

La coyuntura y sus tendencias

*Alfredo T. García**

La intención de este artículo es realizar algunas consideraciones sobre la situación coyuntural de la economía, con centro sobre algunos temas principales y con el auxilio de dos herramientas teóricas -una de ellas escasamente utilizada- como lo son el análisis en términos constantes de las variables fiscales y de la inconsistencia del superávit fiscal primario como concepto teórico de la ciencia económica.

* Director del Centro de Estudios Financieros del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos (Cefim) . Docente de grado y posgrado de la UBA.

I. Algunas observaciones sobre el superávit fiscal primario

En principio, la idea de superávit fiscal no resulta un concepto económico, puesto que no tiene sentido recaudar impuestos y luego no dedicarlos al gasto público en sus diversos rubros. A lo sumo, el excedente podría utilizarse para generar un fondo para futuras emergencias, pero ello sería lógico en el caso de un país con pleno empleo de sus recursos, una característica raramente existente en las economías actuales.

La definición del superávit fiscal primario no es más que un maquillaje para definir la concurrencia de dos políticas determinadas, como lo son el pago de intereses de la deuda pública y el mantenimiento de equilibrio fiscal, dos políticas cuya aplicación en un país con una fuerte recesión económica distan de ser las más adecuadas. Ello lleva aparejado el déficit cero, que en nuestro país remite a la política fomentada por Cavallo en su fase de gestión radical en el ministerio de Economía. La cuenta queda entonces así saldada: gasto primario más pagos de intereses igual a los ingresos fiscales. Es una política extraída de la teoría más profundamente ortodoxa, o, si se prefiere, del neoliberalismo más rancio.

Incluso dentro de estas teorías, variables como los ingresos fiscales o el gasto fiscal tienen un pa-

pel esencial sobre otras, entre ellas la producción, tanto desde la oferta como desde la demanda. Además el déficit fiscal es una variable con fuertes implicancias en la economía, pues está vinculado necesariamente con un proceso de monetización o endeudamiento, incluso es una de las políticas de salida de la recesión más utilizadas hoy. Pero el concepto de superávit fiscal primario, no tiene ninguna conexión lógica con el resto de las variables, salvo el hecho de que los pagos de intereses que refleja forman parte del gasto público y determinan su nivel. Todos los argumentos esgrimidos por los economistas del *establishment* para mantener un superávit primario están referidos a la generación de confianza en ámbitos internacionales, a mostrar una buena disposición por parte del país a los pagos, en definitiva, temáticas no económicas, y que no revelan otra funcionalidad más que el beneplácito por satisfacer la codicia de los acreedores.

Este concepto de superávit fiscal primario, bueno es recordarlo, ha estado presente, dentro de las escasas referencias a la economía en el mensaje de asunción del presidente Kirchner, lo cual indica que no es una política de último momento o tomada por presiones puntuales.

En contraposición, bueno es mencionar que los países industrializados utilizan el déficit público como política prácticamente

permanente de sus economías, y son contados los países o los períodos en que un país desarrollado ha mostrado equilibrio presupuestario.

Ello tiene la más absoluta lógica económica, puesto que los elementos para conseguir el equilibrio fiscal son esencialmente el aumento de la presión tributaria y la reducción del gasto. Tanto uno como otro son políticas que conspiran contra el crecimiento, función que se produce incluso independientemente de la estructura tanto de gastos como de ingresos¹.

Resulta importante reiterar los parámetros de los acuerdos de Maastricht para la conformación de la unión monetaria europea, que establecían una meta límite de déficit fiscal del 3% del PIB. El recordatorio de estas metas se realiza para comprender las actitudes de los dos grandes países de la UE, Alemania y Francia, los más estrictos a la hora de perseguir la coordinación macroeconómica entre los socios del área del euro, que han decidido vulnerar la meta e incurrir en déficits fiscales superiores, cercanos al 4% del PIB. La opción entre respetar el tratado y evitar que sus economías profundicen la debilidad que

han venido mostrando y empeoren sus cifras de empleo y producción ha sido lógicamente resuelta por estos países: los intereses nacionales primero.

Estos comentarios no son más que la introducción a un tema significativo, como lo es la medición de los desequilibrios fiscales (sean déficits o superávits primarios) como porcentaje del PIB, puesto que ello no indica el esfuerzo que una economía dada debe realizar en el caso de reducir el déficit o lograr un superávit primario.

La variable esencial es el nivel de ingresos y gastos sobre el PIB que posee cada país, indicador que difiere sustancialmente en las distintas economías.

Si suponemos un país con un ingreso fiscal cercano al 20%, nivel que intentaría mantener la Argentina durante 2004, y partiéramos de una hipotética² situación de equilibrio fiscal primario, para alcanzar la meta de 3% de superávit debería incrementar 15% sus ingresos (al 23% del PIB), reducir sus gastos en el mismo porcentaje (15%) o una combinación de ambas políticas.

Pero si el país en cuestión posee un ingreso fiscal del 30% del PIB, partiendo de una situación de

¹ Puede pensarse que un aumento en la recaudación tributaria con una reestructuración del sistema impositivo orientada hacia una mayor progresividad podría tener un efecto neutro sobre la economía, e incluso positivo, pero ello sólo se podrá establecer en casos precisos.

² Situación hipotética, puesto que se espera que la Argentina finalice el año 2003 con un fuerte superávit fiscal primario.

equilibrio, para obtener un superávit primario del 3% del PIB debería aumentar sus ingresos en un 10% o reducir sus gastos en igual magnitud. Como podemos observar, el esfuerzo es significativamente menor.

Si tenemos en cuenta que el Brasil posee ingresos fiscales cercanos al 30%, alcanzar un superávit primario del 4.5% del PIB tal cual comprometió con el FMI, y manteniendo nuestro supuesto de que se parte del equilibrio, debería aumentar sus ingresos o reducir sus gastos en un 15%, esfuerzo similar al que debería hacer la Argentina para lograr lo acordado con el FMI. En este caso, ello no significa que los impactos sobre el sector productivo sean los mismos, sino que es sólo una medición global de esfuerzo fiscal.

Con lo cual, proponer en abstracto que la Argentina negoció mejor porque obtuvo una meta del 3% comparada con el 4.5% del Brasil puede ser una observación bastante alejada de la realidad.

Ni hablar de suponer que si Francia, con ingresos fiscales cercanos al 44%, decidiera llegar a un equilibrio fiscal desde una situación de respeto al tratado de Maastricht (3% déficit fiscal sobre PIB) sólo debería reducir sus gastos en un 6.4%, decisión mucho menos costosa en términos de esfuerzo fiscal que la que se exige a los países latinoamericanos, pero que haría inviable el mantenimiento en el poder de un gobierno de

cualquier signo político que lo quisiera intentar, puesto que la sociedad no aceptaría los costos económicos y sociales que dicha medida acarrearía.

Exponer estas consideraciones tiene por objeto presentar herramientas para enriquecer el análisis que debe hacerse del compromiso de superávit fiscal primario asumido por el gobierno argentino con el FMI.

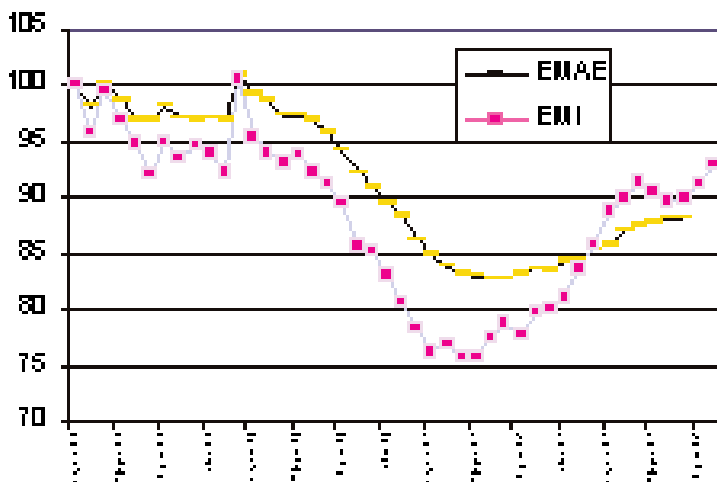
Como muestra de una decisión autónoma, el gobierno rechaza las metas deseadas por el organismo financiero internacional, y se planta en el 3% , reduciendo la exigencia pero reconociendo la necesidad del superávit primario y dándole la entidad teórica que no tiene.

Sin embargo, a la luz del análisis realizado, dicho 3% de superávit primario será el esfuerzo fiscal más fuerte que nunca antes ha realizado nuestro país, y justamente en un momento en el cual nos encontramos, a decir del presidente Kirchner, a diez kilómetros bajo tierra.

II. Las tensiones para la recuperación

Hablar de la coyuntura en medio de una crisis tan profunda como la que está atravesando nuestro país, implica plantearse las posibilidades de recuperación productiva y crecimiento económico. A partir del punto más bajo de la crisis, los indicadores de producción

Gráfico N° 1. Evolución Indicadores de Actividad.



Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

han comenzado a cambiar la tendencia, y la pregunta es si la nueva tendencia es sostenible o sólo un rebote respecto de una caída muy fuerte en el peor momento de la crisis. El **gráfico N° 1** indica claramente esa evolución, tanto del EMAE (Estimador Mensual de la Actividad Económica, que es una variable que sigue y también predice el comportamiento del PIB), y el EMI, que es el Estimador Mensual de la producción industrial.

Claramente, el EMAE muestra curvas más suaves, tanto de caída como de recuperación, dado que tiene en cuenta la totalidad de los sectores económicos. Sin embargo, ninguno de los dos índices ha llegado a los valores de enero de 2000, los cuales no eran precisamente niveles de recuperación, sino que también mostraban una

caída respecto de los niveles de producción de 1998, anteriores a la crisis asiática y al inicio de la prolongada recesión argentina.

La intención es realizar el análisis de agregados económicos estrechamente vinculados con la evolución productiva, y que pueden arrojar alguna luz sobre la sostenibilidad del crecimiento evidenciado a partir de mediados de 2002.

El tema fiscal

Una cuestión de principios: resulta muy difícil encontrar análisis sobre la evolución fiscal en términos constantes, es decir, deflactando las variables por la inflación producida fundamentalmente durante el año 2002. Deflactar siempre resulta difícil, puesto que todo índice tiene un sesgo (precios mi-

Cuadro Nº 1. Gasto primario sector público no financiero Millones de pesos diciembre 2001

Período primeros 7 meses de 2003 respecto de igual período de 2002

Rubros Seleccionados	Variación en miles \$	Variación en %
Remuneraciones	-49.0	-1.7
Bienes y Servicios	163.4	23.8
Prestaciones de la Seguridad Social	-1.249.8	-17.0
Transferencias al Sector privado	536.7	17.3
Trasferencias a Provincias y Municip	-202.7	-3.1
Universidades	-71.3	-10.7
Total Gasto Primario	-752.0	-3.5

Fuente: Elaboración propia con datos del Mecón

noristas, mayoristas, etc) y es la dificultad implícita que presentan los análisis en presencia de procesos inflacionarios. Sin embargo, ello resulta indispensable para tener una idea más cercana sobre la evolución de los agregados que la que nos puede brindar el análisis de los precios corrientes. El examen de ambas expresiones, a precios corrientes y constantes, garantizará una mayor cercanía a la realidad de las cifras.

En este trabajo se ha utilizado para deflactar un promedio geométrico entre el índice de precios minoristas y el índice de precios internos al por mayor tratando de no sesgar la valoración.

Comencemos por lo más dramático: el gasto

La dramaticidad aludida está dada por la abrupta reducción del gasto en términos reales durante

el año 2002 y la continuación del decrecimiento, aunque a menor ritmo, en 2003. Comparando el gasto primario de todo 2001 respecto al de 2002, éste se redujo un 33% en términos reales, tanto en el nivel del gasto consolidado nacional (nación, provincias y municipios) como en el nivel del sector público nacional.

Durante 2003, el gasto primario del SPNF nacional en términos reales se redujo un 3.5%, debido especialmente a la reducción en las prestaciones de la seguridad social (jubilaciones y pensiones) que se redujeron un 17%, y otros rubros que se detallan en el **cuadro Nº 1**.

Si bien está explícito en el cuadro, resulta importante notar la baja de las remuneraciones en términos reales, que no ha sido mayor dado que se han reintegrado parte de los recortes nominales

realizados con anterioridad, la reducción de las transferencias a provincias comparadas con el fuerte aumento de las transferencias al sector privado y también del rubro bienes y servicios reales.

El futuro no es muy promisorio, puesto que de acuerdo con los parámetros con los cuales se negoció el acuerdo con el FMI en especial el superávit fiscal primario del 3% del PIB, y los primeros datos conocidos del presupuesto para 2004, el gasto primario disminuiría en términos reales, lo que indicaría que además se reduciría en términos de relación con el PIB, siempre que se cumplan las estrictas pautas de crecimiento de los ingresos. Si bien el Presupuesto contendría algunos incrementos significativos en el gasto social, lo cual es importante, la mayoría de los rubros caería en términos reales.

Una observación metodológica menor, pero útil, es que las variaciones en los gastos contenidas en el Presupuesto, en este caso las positivas, se presentan en relación con el año anterior, y desconocen por lo tanto la evolución de los años previos, que pudo haber sido de significativa reducción, por lo que un fuerte aumento en algún rubro del gasto social para 2004 puede no compensar la caída producida en 2003 respecto especialmente a 2001 o a años anteriores.

A esta altura del estudio queda

por mencionar la pauta de inflación del Presupuesto 2004, que hasta el momento se está definiendo. Ello es todo un signo, puesto que, más allá del nivel en que quede establecida definitivamente la tasa de inflación en el presupuesto, los continuos cambios, desde el 7% original hasta el 10% que ha sido el último dato conocido, son sólo retoques en los guarismos. Permite realizar fuertes presunciones de un aumento de tarifas para el período presupuestado, puesto que, entre otros temas, los salarios estatales quedarían congelados. Pero mayores tasas de inflación indican menor poder adquisitivo en los gastos presupuestados.

Ingresos fiscales debilitados

Si bien se ha producido un fuerte aumento en la recaudación tributaria, con una leve reducción en 2002 respecto de 2001 y un fuerte incremento en 2003, cuestión que ha sido ampliamente difundida en los medios de comunicación, ello se produce cuando medimos los ingresos fiscales en pesos corrientes, es decir, sin medir el efecto de la inflación. Pero el tan mentado aumento de la recaudación no es tal si lo medimos en términos reales, en decir, teniendo en cuenta la depreciación inflacionaria, o la caída del poder adquisitivo del peso. La única excepción a esta caída se observa en los impuestos al comercio exterior. En el **cuadro N° 2** se expresan los valo-

Cuadro N° 2. Total recursos tributarios - Impuestos nacionales

Acumulado enero / agosto de cada año

	2002 resp 2001	2003 resp 2002	2003 resp 2001
Precios Corrientes (1)	-2.147	15.671	13.524
Variación %	-6%	48%	39%
Precios Constantes (2)	-11.680	4.233	-7.447
Variación %	-33%	18%	-21%

(1) millones de pesos de cada año (2) millones de pesos de diciembre 2001

res para el período enero-agosto, que son los que se han tenido en cuenta para este análisis (los últimos disponibles para el año 2003).

Un análisis de mediano plazo, y la comparación de la evolución desde la devaluación con la situación anterior, es decir el año 2001, observamos una gran caída en términos reales de todos los impuestos; sólo crecieron el impuesto a los débitos (que ingresó un 10% y 8% de la recaudación total en 2002 y 2003 respectivamente, cuando en 2001 este ratio era del 5%) y los impuestos al comercio exterior (con una participación incremental del 4%, 10% y 16% sobre el total en 2001, 2002 y 2003 respectivamente, siempre considerando el acumulado enero/agosto).

En pesos constantes, las caídas más fuertes han sido en IVA, Ganancias (que con una fuerte caída en 2002 pasa a recuperarse significativamente en 2003) y en los aportes a la seguridad social.

Pero si analizamos los datos en

términos porcentuales, observaremos que los ingresos de la previsión social (públicos mas capitalización) no son sólo los que más han caído (46%) sino que además no mostraron recuperación en 2003 como sí lo hizo ganancias y escasamente el IVA. Estos dos últimos impuestos mostraron un comportamiento negativo de 23% y 35% respectivamente, comparando el acumulado de este año con el correspondiente a 2001.

Sin duda ello tiene implicancias económicas que sirven para imaginarlos como respuesta del nivel productivo de los años estudiados.

En términos generales, comparando los ocho meses de 2003 con igual período de 2001, el importante incremento en los impuestos sobre el comercio exterior ha compensado casi exclusivamente la caída en los ingresos del sistema de Seguridad Social, quedando entonces la totalidad de la recaudación decidida por la evolución del IVA y Ganancias. (ver **cuadro N° 3**)

Cuadro Nº 3. Recursos tributarios. Período enero-agosto de cada año a precios de diciembre de 2001

	2002 respecto de 2001	2003 respecto de 2002	2003 respecto de 2001
I. DGI (excluido sist. seg. social)	-8.833	2.522	-6.310
	-35%	16%	-25%
- Ganancias	-3.533	1.876	-1.657
	-48%	50%	-23%
- IVA	-4.315	422	-3.893
	-38%	6%	-35%
- Internos coparticipados	-401	-16	-416
- Bienes personales	-280	466	186
- Créditos y Débitos en cta. cte.	748	-103	646
- Combustibles	-303	-168	-472
II. SISTEMA DE SEG. SOCIAL	-1.822	-287	-2.109
	-32%	-7%	-37%
III. COMERCIO EXTERIOR	979	1.942	2.921
	75%	85%	223%
Derechos Importación	-621	172	-449
	-54%	33%	-39%
Derechos Exportación	1.706	1.785	3.491
	4.125%	102%	8.442%

Fuente: Elaboración propia con datos del Minist. Economía e INDEC.

En el caso de ganancias, su fórmula de cálculo ha estado impactando sobre los resultados, en especial la imposibilidad de ajustar por inflación, un tema a discutir. Sin embargo, son ingresos que han surgido del sector que tiene poder de tributación, ya que el aumento no ha provenido de las ganancias de la cuarta categoría dado que los salarios no han aumentado.

El IVA es el impuesto que más refleja la actividad económica, y denota una fuerte caída entre 2003 y 2001 del 35% en términos reales, casualmente cuando los indicadores de producción han mostrado en el período una tendencia en alza, aunque comparando el primer semestre de 2001 con el de 2003, mucho mayor que la caída en la producción (EMAE) que ha llegado al 10%. Esto indica un desfase entre los ingresos

fiscales y la actividad económica, que en parte puede ser explicado por la evasión, aunque parecería que dicho fenómeno no definiría por sí solo la totalidad de esta caída en el IVA. Ello abre el interrogante sobre el estilo de incremento en la producción, qué sectores la están motorizando, y en qué medida generan efectos positivos o de arrastre sobre el mercado interno). A costa de ser reiterativo, este análisis resulta imposible de realizar en términos corrientes.

Un dato muy importante es el de la recaudación previsional, que está ligada con el trabajo formal; la misma ha mostrado una baja en términos reales del 46%, que en definitiva está impactado fuertemente por la caída en términos reales del salario. Sin embargo, aun en términos nominales, ha disminuido un 6%, lo que indica que el impacto sobre el mercado de trabajo formal ha sido fuertemente negativo, y no se han recuperado los niveles de contribuciones anteriores a la devaluación.

Dentro de esta evolución negativa general, la recaudación nominal mostró una fuerte reducción en el primer semestre de 2002, recuperándose en 2003 sin llegar a los niveles de 2001.

Los ingresos por comercio exterior, aumentan 75% en los primeros ocho meses de 2002 y 85% en igual período de 2003, con un comportamiento significativamente distinto de los derechos de im-

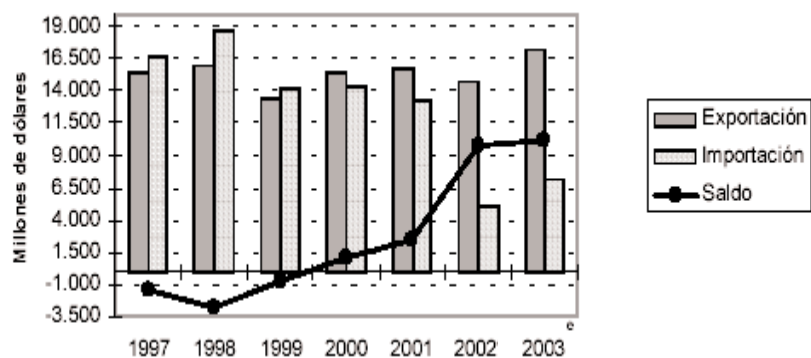
portación respecto de los de exportación.

Los derechos de importación caen significativamente en términos reales: en 2002 un 54% para luego crecer un 33% en 2003. Los derechos de exportación por su parte, crecen significativamente en 2002 (4.125%) y mucho menos en 2003 (102%) estrechamente vinculados con las retenciones a las exportaciones. Cabe aclarar que el rubro del comercio exterior pasó a significar el 16% de los ingresos totales, participación que debe tenerse en cuenta dado que existen múltiples *lobbies*, internos y externos, para reducir las retenciones a las exportaciones. Con esta estructura tributaria sobre el comercio exterior, cualquier aumento de las exportaciones o importaciones generará mayores ingresos.

Dado que estamos realizando el análisis de los ingresos de comercio exterior, resultará conveniente pasar a detallar la situación de las cuentas externas.

Sector externo

Luego de la fortísima devaluación producida en 2002, a pesar de los pronósticos de los devaluacionistas, las exportaciones no crecieron significativamente. Pasaron de 26.610 millones de dólares para todo el año 2001 a 25.709 millones de dólares en todo el año 2002, una caída del 3.4%; en 2003 mejoraron el

Gráfico N° 2. Intercambio comercial argentino de enero/julio 1997-2003

Fuente: INDEC

desempeño, dado que crecieron un 17%, comparando los 7 primeros meses de 2002 respecto de los de 2003.

Sin embargo, si abrimos esta evolución en precios y cantidades, la lectura será significativamente distinta.

Para todo el año 2002, se experimentó una disminución del 1% en el volumen de las exportaciones y una caída en los precios, de tal forma que el valor total decreció el 3.4 por ciento.

En 2003, el comportamiento fue distinto, ya que para los primeros siete meses, comparado con igual período del año anterior, el fuerte incremento del 17% se debió principalmente al aumento de precios de las exportaciones, en especial de los productos primarios y de combustibles y energía. Los precios de las exportaciones totales aumentaron un 10%, mientras que las cantidades lo hicieron en

un magro 6%, aumento concentrado en productos primarios y manufacturas de origen agropecuario.

El comportamiento exportador, aun con el nuevo tipo de cambio, deja mucho que desear y arroja serias dudas sobre el futuro, así como certezas en cuanto a que un aumento nominal en el tipo de cambio no garantiza por sí solo un aumento de las ventas al exterior.

En contraposición con esta evolución tenemos el comportamiento de las importaciones, que cayeron significativamente en todo el año 2002, comparadas con 2001; de 20.321 millones de dólares en 2001 pasaron a sólo 8.990 millones en 2002, una caída del 56 por ciento.

En los siete primeros meses del año 2003, por lo contrario, las importaciones crecieron un 41% a US\$ 7.084 millones, aunque lejos aún de los niveles alcanzados por

las importaciones para idéntico período de 2001, por US\$ 13.289 millones.

Un dato también importante es que este crecimiento durante 2003 se produjo exclusivamente por cantidades, dado que los precios para la totalidad de las importaciones se mantuvieron en el mismo nivel que en 2002.

En resumen los datos en términos físicos para el período enero / julio de 2003 respecto de enero / julio de 2002: crecimiento de la producción industrial del 17.2%, crecimiento de las cantidades exportadas 6%, crecimiento de las cantidades importadas 41 por ciento.

Si analizamos la composición de las importaciones en los primeros siete meses de 2003, los bienes de capital y sus accesorios y piezas se llevan el 35% del total, mientras que los bienes intermedios, casi exclusivamente suministros industriales, el 46%, quedando el resto para los bienes de consumo (19%).

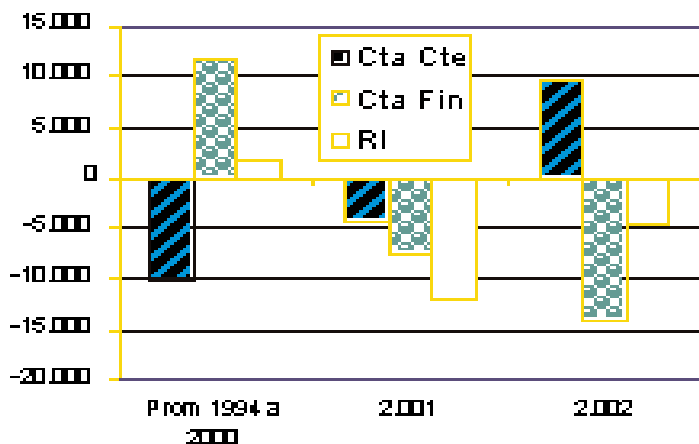
Esto demuestra una fuerte dependencia del saldo comercial del crecimiento de la producción doméstica. Por un lado, la devaluación no impuso dinamismo a las exportaciones, mientras que las importaciones están muy vinculadas con los requerimientos de la producción, ya que la mitad de las importaciones realizada en un período de aumento de la producción, especialmente la industrial, estuvo compuesto por insumos industriales.

Ello plantea la posibilidad de posibles cuellos de botella en el sector externo ante una eventual recuperación económica centrada sobre el mercado interno, si es que no se modifican las políticas de fomento a la exportación o las estructuras que imponen una alta elasticidad de las importaciones respecto del crecimiento del PIB. Este último coeficiente podría reducirse con el desarrollo de una industria sustitutiva de importaciones, tema muy discutido, dado que varios economistas plantean que dicho paso sería una vuelta al pasado y no resulta posible ni deseable: son los mismos que buscan en la vía exportadora una salida para la recesión.

En este aspecto, puede plantearse que aún hay margen para el crecimiento de las importaciones, puesto que el saldo del balance comercial es todavía fuertemente positivo (US\$ 10.210 millones en los siete primeros meses de este año) aunque a este saldo habría que descontarle el saldo de los servicios, de US\$ 440 millones de déficit para el primer trimestre, último dato oficial conocido.

Sin embargo, recién nos estamos acercando a la restricción externa, puesto que al saldo de bienes y servicios hay que restarle los pagos de intereses por deuda externa, cuenta que nos dará la posibilidad de incrementar las reservas internacionales (RI), lo cual sería adecuado al menos en los próximos años, y posible en la medida que no continúe la signifi-

Gráfico Nº 3. Balanza de pagos



Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC

cativa fuga de capitales que se ha dado en 2001 y que continuó intensamente luego de la devaluación.

El **gráfico Nº 3** muestra la situación estructural de las cuentas externas, que evidencian un comportamiento claro durante la recesión y crisis económica independientemente del saldo de la Cuenta Corriente y del régimen cambiario (Convertibilidad uno a uno, devaluación y flotación). No deja de ser significativo, además, que la salida de capitales ha sido muy superior en 2002 que lo sucedido en 2001, año que suele identificarse erróneamente como el período de mayor salida de divisas, cuando dicha “hazaña” corresponde a 2002.

En 2003 el comportamiento no

ha variado significativamente respecto del año precedente. A pesar del saldo comercial positivo de bienes y servicios que se obtuvo entre enero y agosto del corriente año, y que ascendió a los 9.000 millones de dólares, las reservas internacionales del BCRA sólo se incrementaron en US\$ 3.100 millones³, fruto de pagos por intereses al exterior de US\$ 1.700 millones por renta y US\$ 3.200 millones de salida de capitales, entre los conceptos más destacados. Gran parte de la salida de capitales descripta se origina en lo que técnicamente se denomina “Formación de activos externos del sector privado” y que son las inversiones financieras que dicho sector realiza en el resto del mundo más los dólares que van “al colchón”, amplia definición para

³ Relacionar con nota al pie número 2.

las operaciones que no se cursan por los mercados financieros institucionalizados.

Con lo cual se siguen rifando los dólares obtenidos del intercambio comercial y que serían muy útiles para incrementar las reservas internacionales del BCRA y tener un fuerte respaldo para realizar política monetaria activa, entre ellas, generación de crédito productivo.

Esta situación descrita es a fin de agosto, antes del pago al FMI. A partir del 11 de setiembre (fecha significativa por cierto) las RI disminuyeron en 2.892 millones de dólares, para terminar en un *stock* de US\$ 10.871 millones, sólo 328 millones más que al inicio del año. A costa de ser reiterativo, de un ingreso neto de divisas genuinas por US\$ 9.000 millones, sólo quedaron en el BCRA 328 millones. Si bien se espera que el FMI reembolse los 2.900 millones, ello aún no está asegurado, y la posibilidad ha quedado en una nebulosa que, esperamos, se aclare en algún momento.

Otra forma de enfocar esta variación de 328 millones, según lo detalla el BCRA, puede asignarse a un resultado de un partido de fútbol: organismos internacionales 4, Argentina 0. Siendo más precisos, los Organismos Internacionales fueron responsables de la salida

de 3.999 millones de dólares durante el año, mientras que el sector privado ingresó divisas por 3.861⁴ millones y un resto de 487 millones, todos estos datos al 15 de setiembre del corriente.

Si hacemos una pausa para reflexionar en función de los datos expuestos e imaginamos un escenario de crecimiento económico, juntamente con pagos significativos de intereses al exterior, le sumamos algunas posibles cancelaciones de capital que se realizarían en los préstamos del FMI, y sin fuga de capitales, el crecimiento de las reservas internacionales parecería estar comprometido. Si además se continúan desregulando los pagos al exterior, las presiones sobre las RI podrían ser significativas, y llevar a una reducción de éstas, las que han quedado fuertemente debilitadas luego del pago de US\$ 2.900 millones al FMI .

Es este esquema, alguna de las variables mencionadas deberá cambiar de rumbo. O se reduce el crecimiento económico, o los pagos de la deuda, o se imponen controles de capitales y se limitan los pagos al exterior. La elección de alguna de estas opciones no es inocua, detrás de ella hay decisiones fuertes de política económica. Tal cual se han venido de-

⁴ Si realizamos similar análisis con las cifras de fines de agosto, con datos provenientes en su totalidad del BCRA (Balance cambiario e Informe Monetario Diario), los 3.100 millones de dólares de la cita número 1 pueden descomponerse en los 3.800 del sector privado, los varios de 470, ambos positivos, y cerca de 1.000 millones de dólares negativos correspondientes a los pagos a Organismos Internacionales.

sarrollando los hechos hasta el momento, parecería que el afectado será el crecimiento económico. Ello no resulta inevitable pero requiere la confección por parte del gobierno de una estrategia global, que sea consistente con la orientación ideológica que se transmite desde el Poder Ejecutivo hacia la sociedad. En ese aspecto, puede pensarse que el mantenimiento de los objetivos de superávit fiscal primario, y la falta de un severo

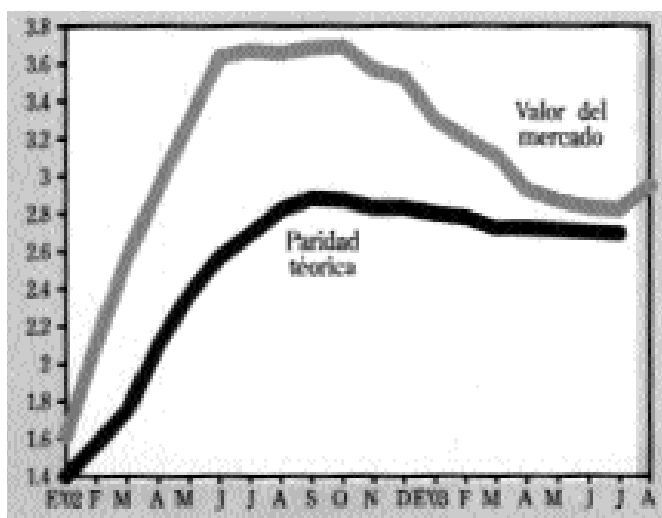
control de capitales no son consistentes con el mensaje mediático que ha reunido la opinión positiva de la mayoría de la población. Conocer las tensiones que generan las políticas llevadas a cabo y las no implementadas, resulta indispensable para evitar una nueva decepción respecto de las aspiraciones que tiene la sociedad sobre la evolución de la economía.

19 de setiembre de 2003*

* Con posterioridad a la finalización de este artículo se conoció con precisión el acuerdo con el FMI y el presupuesto 2004. Las referencias contenidas en el trabajo se basaron sobre información periodística confiable. (N. del A.).

Apéndice de coyuntura

Evolución del dólar real y de paridad (en pesos por dólar)



Fuente: FIDE