



Al límite

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del BCRA, nos ha hecho llegar el siguiente artículo:

Nuestro país muestra cifras del nivel de actividad económica, consumo e inversión ampliamente interesantes, acompañados por altos niveles de crecimiento de los precios, no precisamente exteriorizados por las informaciones oficiales. En los últimos 12 meses, en virtud de los acuerdos de convenciones colectivas alcanzados, los salarios se ajustaron en alrededor de un 28 %, estimulando el aumento de los costos empresariales generales. Las importaciones aumentaron en niveles próximos al 40 % sobre los registrados en el año precedente. Las exportaciones, acicateadas por los aumentos de los precios de los productos básicos, también aumentaron, pero en niveles inferiores al 34 %, determinándose una reducción del saldo comercial externo, que afecta el saldo de cuenta corriente del Balance del Balance de Pagos, que este año, luego de 8 años de importantes saldos positivos, concluiría levemente negativo.

El saldo de cuenta corriente, que representa el «ahorro líquido externo del país», de seguir la tendencia anterior, podría ser mayormente negativo en el año 2012. Por su parte, en la Cuenta Capital se hace notable una persistente acumulación en el Sector Privado no Financiero, de activos externos vinculados posiblemente al aumento de cierta incertidumbre en la economía.

El gasto público nacional es elevado, superando el 32 % del PIB, con un crecimiento nominal anual no inferior al 30 % acumulado, en los últimos 5 años. La recaudación tributaria nacional también crece, alcanzando la «presión actual» al 29 %, no llegando a la cobertura de las erogaciones totales, por lo que en los 2 últimos años se han producido déficit fiscales reales, que se han encubierto por «Utilidades nominales del Banco Central (BCRA)» y por resultados positivos devengados de las inversiones de la caja previsional (ANSES), que se transfieren al Tesoro Nacional. En virtud de tales artificios, se encubre un déficit primario fiscal de alrededor del 3 % anual «in crescendo», siendo el resultado fiscal financiero, liso y llano, negativo.

Por otra parte, se viene cumpliendo normalmente con el pago de las obligaciones externas contraídas y reestructuradas en años recientes. En los 2 últimos años, en ausencia de superávit fiscal, el BCRA ha provisto al Tesoro, de Reservas Internacionales por US\$ 6.569 millones (año 2010) y US\$ 8.312 millones (año 2011), que se adicionaron a los US\$ 9.530 millones facilitados en año 2006, para el pago total del endeudamiento con el FMI. Tales montos, conjuntamente con Títulos Públicos nacionales en cartera del BCRA y Adelantos al Gobierno Nacional, determinan que el financiamiento fiscal realizado al 30 de Junio pasado, alcance a US\$ 41.573 millones, cifra verdaderamente importante, que se acerca al equivalente a la Base Monetaria (\$ 182.888 millones = US\$ 44.487). Pareciera que el recurso de la utilización de Reservas Internacionales del BCRA al Gobierno Nacional, para el pago del endeudamiento externo, no fuera procedente en el futuro, salvo con la vulnerabilidad del respaldo de la moneda nacional. Los vencimientos en moneda extranjera del año 2012 superan los US\$ 9.500 millones.

El BCRA regula y administra la relación cambiaria \$/US\$, adquiriendo o vendiendo moneda en el mercado, diariamente. La compra neta de Dólares para la reposición de las reservas utilizadas y comprometidas al Tesoro Nacional, determina expansión monetaria -que aunque esterilizada parcialmente por licitaciones semanales de Bonos de Absorción





Monetaria- alcanza en los 12 últimos meses, al 30 de Junio de 2011, al 38,47 %, siendo atribuible, en buena parte, a tal expansión monetaria el aumento de los precios internos reales. Los Bonos de Absorción (Lebac, Nobac) alcanzan a \$ 98.848 millones (casi 50 % de la Base Monetaria) devengando una tasa de interés del 12,53 % anual.

Pareciera acorde a los breves datos citados, que la economía nacional, aun con la persistencia de los buenos precios de exportación de los productos básicos exportados, estaría «al límite» en sus principales variables (resultado fiscal, nivel de gastos, nivel de subsidios otorgados, saldo de cuenta corriente del Balance de Pagos, máxima utilización de saldos «intra-sector público», equilibrio de aumento de costos y precios, aumento de salarios nominales, utilización de Reservas internacionales del BCRA, acumulación de activos externos que afectan Reservas, aumento de la cantidad de moneda, etc.) por lo que, aun con el genuino deseo de las autoridades económicas de la continuación del «modelo», el mismo - posterior al «recalentamiento de la economía» que en la actualidad se vive - deberá ser «retocado», con una política seguramente más moderada de incentivación del ahorro público y privado y de la inversión, para en definitiva disminuir o erradicar la inflación que constituye un buen visor de los desequilibrios económicos.

Buenos Aires, 15 de Julio de 2011

