

La situación económica en tiempos del Bicentenario



Dr. Ignacio Chojo Ortiz

consejo

Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad

Fuente: Revista Consejo – N° 15 – Noviembre 2010 – ISSN 1851-6610

La conmemoración del Bicentenario es una buena oportunidad para efectuar un balance sobre la evolución de la economía argentina en los últimos años. Desde una perspectiva temporal más amplia, cabe reconocer, también, que el país ha encontrado dificultades para construir una estrategia de desarrollo e inserción internacional que garantice un proceso de crecimiento sostenido y con mayor equidad distributiva. La contracara de tales dificultades ha sido un comportamiento económico extremadamente volátil y una pobre performance en materia de crecimiento de largo plazo, aun considerando la importante expansión productiva verificada con posterioridad a la crisis final del plan de convertibilidad.

Desde mediados de la década del 70, la tasa de crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) ha sido levemente superior al 2%, lo que significa un incremento del producto per cápita del orden del 1% anual. A este ritmo, se requieren 70 años para duplicar el producto per cápita, lo que implica una de las peores performances mundiales. A lo largo de este período predominaron las políticas de apertura financiera y comercial, que desarticulaban el aparato productivo, especialmente en el sector industrial con su impacto sobre el nivel de ocupación laboral.

El otro proceso fuertemente negativo estuvo asociado al notable incremento de la deuda pública, cuyos vencimientos –entre capital e intereses– comenzaron a tornarse impagables hacia fines de la década de los 90 y comienzos de los 2000. A fines de 2001 estalló la crisis, dejando, entre sus secuelas más visibles, una contracción del producto interno bruto (PIB) superior al 18% en el período 1998 / 2002, una tasa de desocupación superior al 20% y un nivel de pobreza cercano al 60% de la población.

Un cambio de escenario

A partir del colapso del régimen de convertibilidad se edificó un nuevo ordenamiento caracterizado por un alto nivel de paridad cambiaria, por un significativo superávit fiscal –favorecido también por el default de la deuda pública– y por un creciente resultado positivo en el sector externo.

Superadas las tensiones iniciales provocadas, por un lado, por la corrección de los precios relativos –especialmente a favor de los bienes transables internacionalmente– derivada de la devaluación cambiaria y, por el otro, en el sector financiero por la pesificación de los depósitos y créditos bancarios, la economía inició un proceso de recuperación de alcances significativos. El primer impulso dinamizador se observó en las actividades vinculadas con las exportaciones –en particular, en el sector agroalimentario– y luego en el sector industrial ante un renovado proceso de sustitución de importaciones. Simultáneamente, también se verificó un importante relanzamiento de la actividad de la construcción.

El proceso de expansión de la industria y de la construcción se apoyó, inicialmente, en la mayor utilización de capacidad productiva ociosa y de mano de obra desocupada, por lo cual fue posible compatibilizar el elevado crecimiento con niveles de inversión moderados y sin mayores exigencias de calificación laboral.

Al mismo tiempo, el mayor empleo de mano de obra y el constante aumento del poder adquisitivo del salario mejoraron las condiciones sociales, por una parte, al reducir los indicadores de pobreza e indigencia y, por la otra, impulsaron un importante incremento de la demanda de bienes de consumo, que dinamizó aún más el proceso de crecimiento económico. Así, en el trienio 2003 / 2005, el PIB aumentó a una tasa promedio anual del 9%. En tal contexto, además, el fuerte crecimiento del consumo no se tradujo en presiones inflacionarias relevantes. Después del efecto precios provocado por la devaluación de principios de 2002, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó solo el 3.7% en 2003 y el 6.1% en 2004. Recién en 2005, cuando el IPC anual creció el 12.3%, comenzaron a surgir preocupaciones sobre los efectos inflacionarios de un mayor impulso a la demanda en un escenario con reducción de la capacidad instalada ociosa y de mano de obra desocupada, o sea, con menor dinamismo de la oferta interna.

El tema inflacionario ponía en evidencia que las condiciones iniciales en que se había desenvuelto la economía después de la crisis del régimen de convertibilidad comenzaban a cambiar y que se planteaban nuevas exigencias. Dicho en otras palabras, el monitoreo de la coyuntura que había sido determinante en la primera etapa poscrisis requería ser complementado con una visión más amplia, más abarcativa, que tuviera en cuenta los nuevos desafíos que se les presentaban a la política económica, en particular, y a la gestión pública en general.

Inclusive una publicación del propio Ministerio de Economía (Análisis N° 1. Crecimiento, empleo y precios, Buenos Aires, abril de 2004) señalaba textualmente que “luego del colapso del régimen de convertibilidad, y pese a la importante recuperación, la economía argentina se encuentra atravesando una etapa en la cual está convergiendo hacia un nuevo equilibrio macroeconómico. La convergencia a un crecimiento económico sostenible y a una configuración macroeconómica de equilibrio no se dará, sin embargo, hasta que no culminen una serie de procesos ya en marcha, que incluyen la reestructuración ordenada y sostenible de las deudas públicas y privadas, el establecimiento de un marco jurídico previsible y el fortalecimiento de las instituciones, la renegociación de los contratos de los servicios públicos privatizados, el fortalecimiento y la reconfiguración del sistema financiero privado y público, la consolidación fiscal (incluyendo reformas del sistema impositivo, la mejora en la gestión y la eficacia del gasto público nacional y la reforma del régimen de coparticipación federal) y el rediseño del sistema de seguridad social”.

Hacia una economía más normalizada

Una vez superada la primera etapa poscrisis, fue haciéndose evidente, entonces, que los problemas tendieron a cambiar de naturaleza, en la medida en que las demandas económicas y sociales pasaron a ser más sutiles, más complejas; a la vez que la propia dinámica del crecimiento obligaba a enfrentarse a nuevas restricciones.

En primer lugar, en la medida en que decrecía la capacidad productiva ociosa y la desocupación laboral, la continuidad de la expansión económica requería de un mayor flujo de inversiones y de creciente calidad en términos de incorporación tecnológica. Simultáneamente, en el terreno laboral con niveles de producción en ascenso, disminuía el requerimiento de mano de obra por unidad de incremento del PIB (o sea, la relación empleo/ producto). En tal contexto, las mejoras en las remuneraciones están cada vez más vinculadas a aumentos en la productividad del

trabajo y menos a la magnitud de la expansión cuantitativa de la demanda laboral. En tal caso, los procesos de calificación laboral de la mano de obra tienden a ser cada vez más relevantes para fundamentar las mejoras salariales.

En definitiva, como toda economía que tiende a un funcionamiento más normal, la fuente principal del crecimiento sustentable a mediano y largo plazo está asociada con los incrementos de la productividad, tanto del factor capital como del factor trabajo.

La acumulación de un fuerte incremento de la actividad económica, la consecuente caída de la desocupación laboral y el aumento de las remuneraciones impulsaron una suba del consumo interno, que comenzó a hacerse más visible a partir de 2005. En tales circunstancias, los servicios privados –ya que los servicios públicos fueron sometidos a un virtual congelamiento tarifario– pudieron recuperar parte del retraso relativo de sus precios, que habían experimentado como consecuencia de la devaluación de 2002 (que benefició, en especial, a los bienes transables internacionalmente). Más demanda y corrección de precios relativos explican que comenzaran a manifestarse los primeros signos de inflación.

No obstante este mayor nivel inflacionario, en 2007 –año de elecciones presidenciales–, se verificó un nuevo impulso a la demanda de bienes de consumo, motorizado por un significativo incremento del gasto público y del crédito personal. Además, también ejerció presión alcista el constante aumento de las cotizaciones internacionales de las materias primas agroalimentarias,¹ de las cuales nuestro país es un importante exportador mundial, a la vez que forman parte esencial de la canasta de consumo interno.

Ante este escenario y frente a la percepción generalizada de que la inflación tendía a acelerarse, el gobierno adoptó y/o profundizó diversas medidas de control, tales como el incremento de las retenciones a la exportación –y en algunos casos la limitación o prohibición de exportaciones–, el aumento de subsidios a la energía, los combustibles, el transporte y determinados alimentos, y también, aunque con eficacia decreciente, la suscripción de acuerdos de precios con diversos sectores.

Adicionalmente, desde principios de 2007, se instrumentó una intervención del INDEC, a partir de la cual los datos sobre la evolución de los precios han sido severamente cuestionados desde diversos sectores. Como, con posterioridad, dicho cuestionamiento alcanzó a otras series estadísticas, se generaron varios factores adversos, entre los cuales cabe destacar el notable incremento de la tasa de riesgo país, muy por encima de lo que podría deducirse del mero comportamiento de las principales variables macroeconómicas.

A su vez, la propia dinámica inflacionaria plantea también sus efectos negativos. Por ejemplo, lo hace sobre la inversión, ya que eleva el nivel de incertidumbre temporal en el cual deben tomarse las decisiones. También sobre la situación fiscal, considerando el significativo incremento de los subsidios y la creciente dependencia de las retenciones a la exportación para generar el superávit de las cuentas públicas. Además, erosiona el tipo de cambio real, afectando uno de los pilares básicos del modelo productivo, al tiempo que deteriora los indicadores sociales y exacerba la puja distributiva.

En definitiva, la experiencia demostró que aun en la fase de crecimiento la política económica debe adaptarse de manera flexible para hacer frente a nuevos requerimientos, que son fruto precisamente del propio crecimiento. Nuestra visión, por lo señalado más arriba, es que esa adaptación flexible no fue la más adecuada, provocando distorsiones – inflación, deterioro fiscal, fuga de capitales, incremento del riesgo-país, etc.– que debilitaron la solvencia macroeconómica, como se observó con nitidez a partir de 2008.

La crisis internacional

El panorama descrito sobre la evolución de la economía argentina se vio impactado, además, por las consecuencias de la crisis global que se inició con el problema de las hipotecas subprime en los Estados Unidos durante el año 2007.

La crisis, en verdad, se venía incubando desde hacía largos años en un contexto caracterizado por un incremento ilimitado de las transacciones financieras sin las regulaciones precautorias mínimas necesarias. Ello posibilitó un crecimiento inusual del apalancamiento financiero, sin sustento adecuado en los bienes o activos que debían actuar como garantía.

Como, además, se verificaba un descenso permanente de la tasa de interés, una mayor cantidad de inversiones especulativas pasaban a ser rentables y atraían un flujo creciente de fondos a través de operaciones de crédito. A manera de ejemplo, puede señalarse que en los Estados Unidos el crédito total –a empresas, familias y sector público– pasó de 165% del PIB en 1980 a 350% del PIB en 2007.

La canalización principal de tales fondos excedentes fue hacia el mercado inmobiliario y activos financieros, tales como acciones, títulos y derivados. Por eso, en tales sectores se generaron las principales burbujas, que finalmente estallaron con la crisis subprime en 2007 y con mayor intensidad todavía –e inclusive repercutiendo a escala mundial– con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Entre uno y otro episodio, cuantiosos fondos se reorientaron hacia la especulación en commodities –petróleo, acero, cobre, soja, etc.–, circunstancia que tendría consecuencias significativas para nuestro país tanto a nivel económico como político.

En el mundo desarrollado y muy especialmente en los Estados Unidos, la expansión del consumo resultó la contratara del proceso de especulación financiera, a tal punto que la tasa de ahorro de las familias llegó a situarse en valores muy cercanos a cero. En consecuencia, cuando estalló la crisis y los consumidores sintieron que sus activos se desplomaban y sus pasivos aumentaban, se verificó una sobrerreacción en el freno al consumo, que finalmente –dada la acumulación indeseada de stocks por las empresas– tuvo un impacto muy significativo sobre los niveles de producción. En definitiva, la crisis financiera inicial se transmitió a la economía real, afectando la producción, el empleo y el comercio internacional.

Una medida cuantitativa de la crisis financiera en el mundo desarrollado puede observarse a través del comportamiento del Índice Bursátil Dow Jones de los Estados Unidos, que retrocedió 54% entre octubre de 2007 y marzo de 2009. A su vez, el impacto sobre la economía real en el mundo desarrollado puede evaluarse considerando que el PIB conjunto, hacia fines de 2008 y principios de 2009, se contraía a una tasa del orden del 8% anual y que la desocupación crecía a más del 9% de la población económicamente activa tanto en los Estados Unidos como en la Unión Europea.

A mediados de 2009, sin embargo, los indicadores bursátiles comenzaban a mostrar, aunque con altibajos, señales positivas y la economía mundial desaceleraba su caída, en especial por la fuerte recuperación de algunas economías emergentes, particularmente China y, en menor medida, India y Brasil.

El impacto de la crisis en la economía argentina

Observando la situación de la economía argentina y comparándola con la existente antes de la crisis internacional –cuyos efectos principales sobre las economías emergentes se registraron desde el tercer trimestre de 2008–, pueden computarse las siguientes diferencias como las principales:

1) La tasa de crecimiento de la actividad económica se desaceleró fuertemente e incluyó 54% entre octubre de 2007 y marzo de 2009. A su vez, el impacto sobre la economía real en el mundo desarrollado puede evaluarse considerando que el PIB conjunto, hacia fines de 2008 y principios de 2009, se contraía a una tasa del orden del 8% anual y que la desocupación crecía a más del 9% de la población económicamente activa tanto en los Estados Unidos como en la Unión Europea. A mediados de 2009, sin embargo, los indicadores bursátiles comenzaban a mostrar, aunque con altibajos, señales positivas y la economía mundial desaceleraba su caída, en especial por la fuerte recuperación de algunas sive, desde el cuarto trimestre de 2008, se habría situado en valores negativos a juzgar por algunas estimaciones privadas. Entre los años 2003 y 2007, el producto interno bruto (PIB) registró una expansión claramente superior al 8% anual – con un incremento acumulado del 52.7%–, configurando el mejor quinquenio en materia de crecimiento económico de los últimos cien años.

En el año 2008 –como consecuencia de la crisis mundial y los problemas internos ya señalados–, la expansión del PIB se moderó al 6.8% y en 2009, según datos oficiales, el incremento fue inferior al 1%. Sin embargo, determinadas estimaciones privadas sugieren que la evolución del PIB en el año 2009 habría registrado valores negativos en la comparación con igual período del año anterior.

2) Un segundo efecto a considerar está definido por el comportamiento del comercio exterior, que mostró valores fuertemente negativos durante 2009. Por el lado de las exportaciones –que a lo largo del año 2009 registraron una disminución del 20%–, confluyeron varios efectos adversos. En primer lugar, una significativa caída de la campaña agrícola 2008/2009 –que se comercializa en 2009–, que resultó casi 40% inferior a la precedente, con la consiguiente reducción de los saldos exportables. El deterioro de la performance agrícola obedeció tanto a problemas climáticos (sequía) como al conflicto con el sector agropecuario, que se inició en la primera mitad de 2008 por la determinación del nivel de las retenciones a la exportación. Otro elemento que afectó las ventas al exterior fue la caída de la demanda mundial en todos los rubros, circunstancia que redujo el volumen exportado como así también las cotizaciones, en particular de las commodities de todo tipo.

No obstante, y dentro del comportamiento negativo, cabe consignar que las materias primas agrícolas fueron las menos perjudicadas, sobre todo por el sostenimiento

de la demanda china. Entre las exportaciones de productos industriales, a su vez, las contracciones más significativas se observaron en los rubros siderúrgicos y en automotores. De todos modos, y a pesar de la caída de las exportaciones, el superávit del comercio exterior en 2009 tendió a configurar un record histórico, de la mano de una disminución de las importaciones más que proporcional, como consecuencia de la recesión interna y de los controles administrativos implementados con fines proteccionistas.

3) Un tercer aspecto macroeconómico que mostró un deterioro significativo estuvo vinculado con el comportamiento de las finanzas públicas. El superávit fiscal primario –esto es, antes del pago de intereses de la deuda pública– osciló en los últimos años y hasta 2008 en un valor aproximado a tres puntos del PIB. Sin embargo, en 2009 alcanzó un nivel de poco más de un punto del PIB y registró valores negativos (déficit) cuando se consideran los pagos de los compromisos de la deuda pública.

Producto Interno Bruto ⁽¹⁾ (millones de pesos a precios de 1993)		
Periodo	PIB	Variación % ⁽²⁾
2001	263.997	-4.4
2002	235.236	-10.9
2003	256.023	8.8
2004	279.141	9.0
2005	304.764	9.2
2006	330.565	8.5
2007	359.170	8.7
2008	383.444	6.8
2009	386.704	0.9
2010 ⁽³⁾	416.480	7.7

⁽¹⁾ A precios de mercado.

⁽²⁾ Con respecto a igual período del año anterior.

⁽³⁾ Cifras estimadas.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (INDEC) y estimación Relevamiento de Expectativas de Mercado (BCRA).

Las razones explicativas de la involución de la solvencia fiscal se encuentran en un gasto primario que creció casi al triple de la velocidad a la que se expandieron los ingresos tributarios. A su vez, las erogaciones que experimentaron los mayores aumentos se refieren a los subsidios (al transporte, la energía y ciertos productos alimenticios), la obra pública (especialmente en la primera mitad de 2009) y las prestaciones jubilatorias, las cuales primero fueron corregidas en sus niveles mínimos y posteriormente incluidas en un régimen de ajustes automáticos.

Los ingresos fiscales, por otra parte, sufrieron a lo largo de 2009 las consecuencias de la caída de los tributos vinculados con el comercio exterior (retenciones a la exportación, derechos de importación, IVA-Aduana, etc.) y de aquellos relacionados con el nivel de actividad y consumo (IVA-DGI, Impuesto a las Ganancias y otros). En verdad, la performance de los ingresos podría haber sido más negativa aún de no ser por el notable incremento en la recaudación que significó el traspaso de los afiliados a las AFJP al sistema estatal de reparto.

4) Por último, aunque este recorrido no agota todos los temas que experimentaron algún tipo de problemas con la crisis, cabe señalar el impacto sobre el mercado laboral y la situación social. De acuerdo con las estadísticas oficiales, la tasa de desocupación bajó ininterrumpidamente de más del 20% en el año 2002 a menos del 8% en la segunda mitad de 2008. Sin embargo, en el tercer trimestre de 2009, la desocupación trepó al 9.1% de la población económicamente activa, por lo cual –aunque algunos analistas privados ubican la desocupación en una escala algo

superior– los efectos negativos de la crisis sobre el mercado laboral argentino fueron menos intensos que los observados en otras regiones del mundo.

En cuanto a la situación social, en cambio, las discrepancias informativas alcanzan gran magnitud entre los cálculos oficiales y los suministrados por determinadas instituciones académicas o investigadores privados. La brecha se explica, fundamentalmente, por la fuerte diferencia en materia de registros inflacionarios a partir de la virtual intervención del INDEC a principios de 2007. En la medida en que las cifras oficiales subestiman la inflación, es evidente que sobreestiman la capacidad adquisitiva de la población, alterando los indicadores de pobreza e indigencia.

De acuerdo con los registros suministrados por el INDEC, correspondientes al primer semestre de 2010, la incidencia de la pobreza comprende al 12.0% de la población, en tanto que la indigencia abarca al 3.1% de la misma. Por otro lado, las estimaciones no oficiales –aunque con diferencias entre ellas– tienden a situar la pobreza en el orden del 30% o algo más y los niveles de indigencia en aproximadamente 10% de la población.

Producto Interno Bruto ⁽¹⁾			
(millones de pesos a precios de 1993)			
	Exportaciones	Importaciones	Saldo
2001	26.610	20.321	6.289
2002	25.651	8.990	16.661
2003	29.484	13.833	15.651
2004	34.576	22.447	12.129
2005	40.387	28.689	11.698
2006	46.456	34.151	12.305
2007	55.779	44.708	11.071
2008	70.023	57.423	12.600
2009	55.668	38.780	16.888
2010⁽²⁾	67.000	53.800	13.200

⁽¹⁾ Cifras estimadas.

Fuente: INDEC y estimación Relevamiento de Expectativas de Mercado (BCRA).

En verdad, los indicadores sociales han sufrido un profundo deterioro en los últimos 35 años como consecuencia de la aplicación de políticas económicas muy orientadas hacia el ajuste fiscal y/o monetario, o bien de claro sesgo antiindustrial, todo lo cual conspiró contra las posibilidades de crecimiento y empleo. Además, también se ha verificado un proceso de desarticulación del mercado de trabajo –con el consiguiente incremento de la informalidad laboral– y una pérdida sensible en el alcance y la calidad de la educación, lo que ha inducido a gestar un fenómeno de pobreza estructural. En tal contexto, las altas tasas de crecimiento de la actividad económica y la fuerte caída de la desocupación con posterioridad a la crisis 2001/2002, si bien contribuyeron a mejorar la situación social, no han permitido erradicar los núcleos más duros o resistentes sometidos a la pobreza estructural. Además, algún empeoramiento de las condiciones laborales como consecuencia de la crisis mundial y, sobre todo, los efectos negativos del proceso inflacionario que se expresa con mayor rigor desde el año 2007 parecen haber moderado, a juzgar por el panorama actual, la tendencia a un mejoramiento de las condiciones sociales. La Asignación Universal por Hijo para los sectores más vulnerables,

sin embargo, tiene que producir un impacto positivo si bien no existen todavía evidencias estadísticas de comparación.

La reactivación en el año 2010 y sus efectos en el corto plazo

Superadas las consecuencias más recesivas de la crisis, el panorama internacional tiende a mostrar una recuperación en materia de actividad económica y en los flujos del comercio exterior. Dicha recuperación se apoya, principalmente, en el crecimiento de las economías emergentes, ya que el mundo desarrollado continúa luchando con problemas de desocupación laboral, déficit fiscal y de balanza de pagos, y con una reactivación productiva más modesta y en desaceleración.

En el caso de la economía argentina, el incremento del nivel de actividad es significativo – se estima que el PIB puede crecer alrededor del 8% en 2010 –, y se destacan los aumentos en la producción industrial, en el subsector agrícola y en la construcción.

También cabe reconocer que el vigoroso proceso de reactivación –apoyado, desde el punto de vista de la demanda, en el aumento del consumo– muestra determinadas características particulares, que estarían indicando un clima de cierta incertidumbre en una perspectiva más de mediano plazo. Tal observación se basa, en especial, en un comportamiento presente menos dinámico, tanto de las inversiones como de la ocupación laboral. Como contracara de este fenómeno, se visualiza un aumento muy significativo de las importaciones.

Las proyecciones de tales comportamientos a mediano plazo pueden constituir una señal de riesgo para la sustentabilidad del crecimiento económico, pero no impiden mantener el ritmo de expansión actual en el corto plazo. La condición esencial que permite alejar la probabilidad de ocurrencia de problemas coyunturales que traben el crecimiento es el nivel de superávit del comercio exterior. A pesar del notable aumento de las importaciones, se estima que el superávit comercial del corriente año superará los U\$S 13.000 millones.

En dicho escenario y, por consiguiente, con el aumento permanente del stock de reservas internacionales de divisas, el Gobierno puede, además de despejar dudas por el lado de la restricción externa, continuar con la expansión del gasto público más allá de los límites que impone la recaudación tributaria. El uso de una porción de las reservas de divisas –y también parte de los fondos de la ANSES y otros organismos públicos– permite financiar un eventual déficit fiscal y afrontar compromisos de la deuda pública, aun cuando, hasta el momento, no se haya accedido a la financiación internacional. En consecuencia, las fuentes alternativas de financiamiento de que dispone el gobierno le permiten contribuir a maximizar el crecimiento vía consumo, por un lado, y a ampliar el gasto en rubros sensibles –previsionales, sociales, subsidios, etc.– por el otro.

A su vez, el objetivo coyuntural de maximizar el crecimiento tiene, sin embargo, otras implicancias más conflictivas, como es el caso de la aceleración inflacionaria. Sistemáticamente, el incremento mensual de los precios al consumidor del corriente año –aun en los registros oficiales– es mayor que los consignados para igual mes del año anterior. Por lo tanto, la inflación anualizada tiende a aumentar sin que se visualice una política para combatirla, salvo algún efecto parcial de contención que puede estar asociado al retraso de la paridad cambiaria real, al aumento de los subsidios para no elevar las tarifas de la energía y el transporte público, y a las restricciones a la exportación de algunos productos alimenticios.

En tal contexto, además, la decisión de las autoridades monetarias de los Estados Unidos de instrumentar un nuevo plan de ayuda para evitar la reaparición de otro ciclo recesivo tiene implicancias en dos aspectos clave: el mantenimiento de muy bajas tasas de interés –cercasas a 0%– y la depreciación relativa del dólar frente a otras monedas fuertes.

Frente a tal panorama, en el mundo desarrollado hay crecientes flujos de fondos financieros que se orientan hacia las economías emergentes en búsqueda de mayor rentabilidad. Y tales flujos provocan, en términos generales, una apreciación de las monedas locales de éstas últimas, fenómeno del cual Brasil es un buen ejemplo.

En el caso argentino, también se observa una presencia creciente de flujos financieros, alentados por el retraso relativo de la paridad de los bonos. La diferencia, sin embargo, es que las autoridades argentinas han decidido sostener el tipo de cambio nominal, lo que obliga al Banco Central a una fuerte emisión monetaria para adquirir las divisas del excedente del comercio exterior y, en la actualidad, también de los flujos financieros externos.

Tal decisión agrega presiones al proceso inflacionario que se desarrolla desde hace algunos años y que reconoce, como causas principales, la mayor demanda de consumo, la puja distributiva y el fuerte incremento del gasto público. En consecuencia, el atraso cambiario real se produce por el efecto de la inflación y no, como en otros países, por la caída del tipo de cambio nominal.

Por otra parte, la pérdida de valor del dólar frente a otras monedas fuertes y la búsqueda de opciones rentables para los capitales financieros están provocando una suba importante en la cotización de las commodities a escala mundial, circunstancia que también comienza a impactar en el ámbito local desde el punto de vista inflacionario. No tanto por el lado de la soja –de bajo consumo interno–, pero sí en el caso del trigo y del maíz, y por la creciente importación de energía y combustibles.

El alza de los precios internos en una proporción decididamente por encima de la devaluación cambiaria también se está expresando en un incremento de los costos en dólares, con el consiguiente efecto negativo sobre los niveles de competitividad, en particular para los sectores productores de bienes transables. El notable aumento de las importaciones en lo que va del corriente año, en parte, es una consecuencia del fenómeno señalado.

En definitiva, un ciclo de reactivación productiva importante – aunque moderándose– sumado al proceso de aceleración inflacionaria, retraso del tipo de cambio real y un heterodoxo cierre de las cuentas fiscales, seguirán siendo los elementos constitutivos del escenario económico en los próximos meses. Todo ello no implica, en principio, la aparición de situaciones traumáticas, pero proyecta un panorama más complejo para 2011, año que, además, tendrá una fuerte connotación político-electoral con sus incertidumbres adicionales.

1 Dicho aumento no sólo expresaba condiciones propias del mercado de cereales y de oleaginosas, sino también, y en medida significativa, el efecto de una creciente especulación financiera que derivaría en la más grave crisis de la economía mundial de los últimos 70 años