

# EMPEZO EL CAMBIO

Escribe  
Agustín Monteverde  
Economista

“Viento de cola” es una figura que mucho se ha usado para explicar que la fortuna —en este caso, el contexto internacional— ha sido responsable de una parte sustantiva de la recuperación de la economía argentina a partir de 2002. Una extraordinaria coincidencia de eventos excepcionales compensó o permitió disimular en estos años el desmanejo de otras cuestiones, como la inversión, la infraestructura energética, la inflación y las distorsiones de precios, o el vertiginoso crecimiento del gasto y de la deuda cuasifiscal.

Excepcionales precios de nuestros commodities agropecuarios y menores valores unitarios de nuestras importaciones mejoraron nuestra balanza y alimentaron la caja fiscal con retenciones. Y una exuberante liquidez global, achicó diferencias entre Suiza y Uganda, reduciendo la prima por riesgo y acercándonos capitales ávidos de retornos superiores a los obtenidos en los países desarrollados.

Se advirtió oportunamente que esas circunstancias sin precedentes eran la oportunidad —única y pasajera— de llevar a cabo las reformas estructurales que modernizaran a tiempo nuestra economía para poder crecer con solidez cuando el viento —inevitablemente— sosegara.

## CURARSE EN SALUD

Meses atrás, al aparecer los primeros problemas en el mercado hipotecario estadounidense, se redoblaron advertencias: una crisis en este sector podría derivar en una caída del gasto de los consumidores y una menor propensión al riesgo, que afectaría seriamente el flujo de inversiones hacia los mercados emergentes.

Se señalaba también que la ralentización del crecimiento de EEUU frente a otras regiones y su gran déficit comercial profundizarían la desvalorización del dólar en 2007.

## TODO LLEGA

La reciente pulverización de dos fondos de hipotecas subprime han convulsionado el mercado y Ben Bernanke, titular de la Reserva Federal, reconoció que las pérdidas podrían ascender hasta los U\$ 100000 MM y reducir el gasto de los consumidores. En junio, las ventas minoristas ya se redujeron 0,9 % interanual.

Como era de esperar, los premios para los activos de riesgo se dispararon y ya golpean a los emergentes mientras los fondos se dirigen a los seguros bonos del

Tesoro.

Tanto la caída del gasto de consumo como la notable desvalorización del dólar son plenamente consistente con la urgente necesidad de reducir el gigantesco y creciente déficit externo de los EEUU.

El atractivo de los activos seguros difícilmente se revierta: es improbable que la Fed recorte la tasa en las próximas semanas; la caída récord del dólar frente al euro equivale a una baja en las tasas estadounidenses.

## SIN ESPACIO PARA LA MAGIA

En el plano local, mientras se observan indicios fehacientes de ralentización de nuestra economía y se deteriora la solvencia fiscal (cae el superávit primario mientras el gasto crece por encima del 50 % interanual), la aceleración inflacionaria sigue erosionando la ventaja cambiaria del dólar alto nominal. Las importaciones crecen 5,5 veces más rápido que las exportaciones. La competitividad cambiaria se mantiene hoy más por la desvalorización del dólar frente a otras monedas que por la suba del tipo de cambio local.

El *flight to quality* sumado al clima local de persecuciones arbitrarias, controles de precios, y escándalos del INDEC y de corrupción han duplicado el riesgo país y complicado el financiamiento público: la demanda de bonos argentinos se redujo y exige tasas más altas.

Para sostener el cuadro fiscal y dinamizar nuestra economía ya no hay espacio para una nueva “devaluación exitosa” —es decir, que no se traslade inmediatamente a los precios de los bienes y a los costos de los factores. La situación es enteramente diferente a la de 2001: los supuestos beneficios de una devaluación hoy serían más que compensados por la consiguiente disparada inflacionaria.

Ya no hay lugar para la magia. Solo un urgente y completo rediseño de la estructura tributaria podrá asegurar solvencia fiscal en el marco de un acceso restringido al financiamiento, tipo de cambio real en persistente deterioro y un futuro pero inevitable reacomodamiento de los precios relativos.