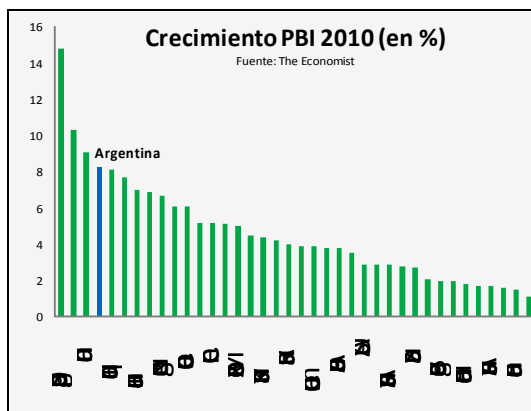


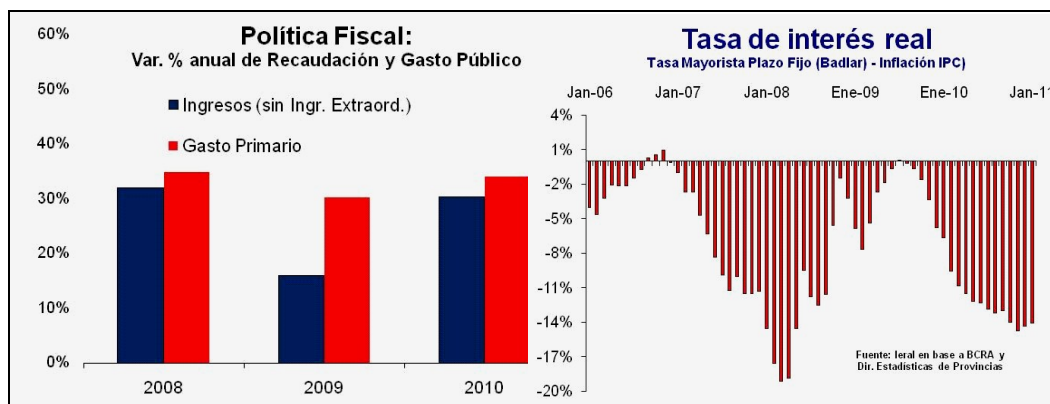
El problema de la estrategia de maximizar expansión económica

Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Marzo de 2011

La economía argentina en 2010 volvió a crecer nuevamente a un ritmo muy importante alcanzando tasas cercanas al 8% anual según estimaciones privadas¹ y al 9% según las estimaciones oficiales². Esta elevada expansión fue producto de varios factores: se desaceleró la fuga de capitales³, el sector agrario tuvo un año excepcional⁴ y el mundo en general y Brasil en particular, crecieron bastante más de lo esperado. Si bien todos estos factores resultaron muy importantes, la política económica del gobierno también influyó decisivamente a potenciar la reactivación a través de sus canales fiscales y monetarios.



El objetivo de las autoridades económicas de maximizar la expansión de la economía llevó a que, nuevamente en 2010, el gasto público creciera por encima de los ingresos y que las tasas pasivas de interés resultaran muy negativas en términos de la inflación.



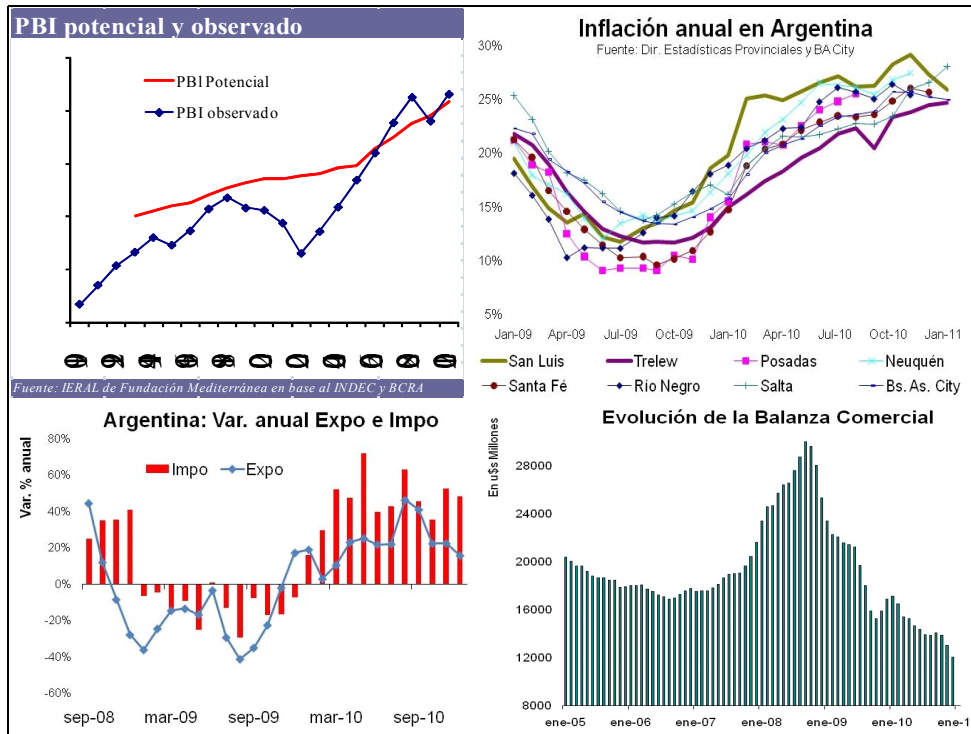
El problema de estas políticas es que, los costos implícitos de las mismas, debilitan la sostenibilidad de la expansión de la economía en el mediano plazo. La estrategia de maximizar la expansión económica ha llevado a la economía a crecer nuevamente más allá de su nivel potencial generando presiones de demanda que se traducen en una importante aceleración inflacionaria y en una fuerte expansión de las importaciones que está reduciendo notablemente el excedente cambiario comercial.

¹ Orlando Ferreres y Asociados.

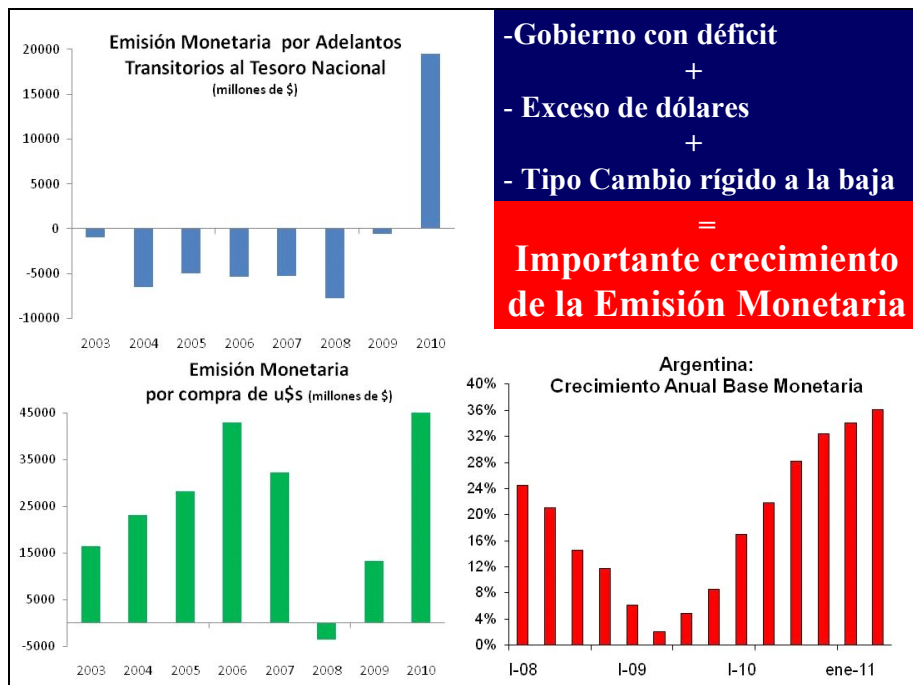
² Indec.

³ A menor fuga de capitales, menor es el ahorro y mayor es el consumo y la inversión dentro del país. Según datos del BCRA, la Formación de activos externos del sector privado no financiero pasó de u\$s 14.123 millones en 2009 a u\$s 11.410 en 2010.

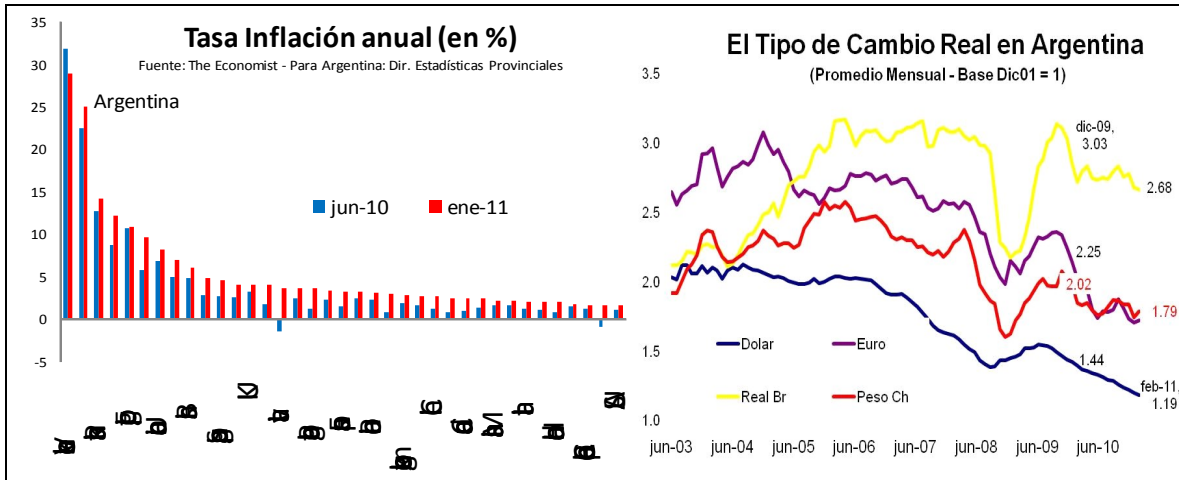
⁴ Produjo de una importantísima mejora en la cosecha que permitió alcanzar una expansión del PBI sectorial cercana al 20% anual.



La aceleración del proceso inflacionario no responde únicamente a la presión de demanda sino también a la mayor emisión monetaria del Banco Central. El debilitamiento de las cuentas fiscales junto con el excedente de divisas y la política cambiaria de no dejar caer el valor del dólar se ha traducido en una importante aceleración en la tasa de emisión monetaria como puede observarse en el gráfico adjunto.



Por otro lado, como la inflación en Argentina resulta muy elevada en términos internacionales, el tipo de cambio real también está cayendo respecto de la mayoría de las monedas complicando la rentabilidad de los diversos sectores exportadores en Argentina.



Este escenario de expansión económica ayudado por el contexto internacional y liderado por las políticas expansivas domésticas probablemente continúe en 2011 ya que el mundo se desacelera pero continuará creciendo a buen ritmo y el gobierno seguirá con altos incentivos a expandir fuertemente la economía en un año electoral. La contracara será nuevamente un mayor deterioro de las cuentas fiscales y externas junto con un nivel inflacionario muy alto.

La preocupación de este escenario sin duda es el mediano plazo ya que, como predice la teoría económica, las políticas fiscales y monetarias expansivas en el corto plazo ayudan a potenciar la expansión económica a costa de una mayor inflación, pero luego, se traducen solamente en mayores precios. Un contexto de crecimiento con inflación en alza y fuerte debilitamiento de las cuentas fiscales y externas no son compatibles en el mediano plazo y el aterrizaje suave de la economía resulta cada vez más complejo mientras mayores sean los desequilibrios mencionados.