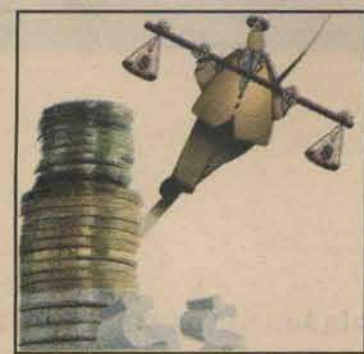


# La economía que viene: ¿qué hay que esperar después del Mundial?



**Con una aceptación del 66%, el cierre del canje de la deuda viró el foco de atención hacia las asignaturas pendientes de la economía argentina. El acuerdo aún irresuelto con el Club de París, la inflación, la falta de financiamiento y el creciente gasto público asoman como las debilidades que ponen en jaque al gobierno K de cara a 2011.**

Por Jorgelina do Rosario

"Argentina ha demostrado que es un país para confiar". Con esas palabras, el ministro de Economía, Amado Boudou, celebró en junio de este año el resultado de la reapertura del canje de la deuda pública. La promesa hasta ese entonces pendiente del gobierno nacional pasó a ser la bandera triunfalista del kirchnerismo en materia económica. Es que al sumar u\$s 12.067 millones, la reapertura alcanzó una aceptación del 66%.

Así, ese porcentaje obtenido permitió concluir la reestructuración del 92,3% que se defaultó en 2001.

Sin embargo, los economistas consultados por *WE* coinciden en que el canje de la deuda no se presenta como una bisagra para la economía argentina. Facundo Martínez Maino, economista Jefe de M&S Consultores, asegura que el canje fue "inocuo" y "no logró darle oxígeno extra" a la economía del país. "Si el canje no se hubiera hecho habría un grado de incertidumbre mayor,

pero una vez que se hizo, pasó sin pena ni gloria", sentencia. Por su parte, la calificadora Fitch elevó a la categoría B -perspectiva estable- la calificación de la deuda emitida en moneda extranjera y local, aunque no dejó de mostrar su preocupación por el marco económico e institucional del país, al que calificó de "debilitado".

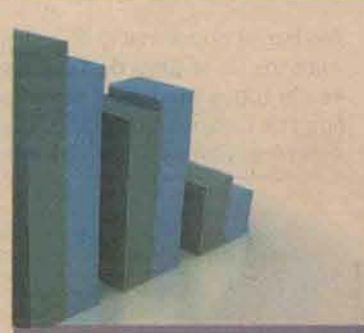
Luego del canje, la agenda económica pendiente se encuentra lejos de ser una pequeña lista de obligaciones. Para Gastón Rossi, de la consultora

LCG, el Gobierno aceptó darle una resolución a los *holdouts* por "el interés que tenía en conseguir nuevo financiamiento". Pero la ambición fue grande y no alcanzó esa meta, pues el tiempo demostró que los fondos frescos no llegaron al país. Asimismo, el interés por financiarse dejó de lado una meta que, hoy día, resulta primordial: la normalización de las relaciones financieras con el resto del mundo. El canje fue tan sólo el primero de muchos pasos para recorrer ese camino. La cancelación de la deuda de

u\$s 6500 millones con el Club de París aún se encuentra en espera. Antes de eso, la Argentina deberá volver a entablar una relación con el FMI, ya que el acta constitutiva del Club de París tiene por condición que cualquier programa de préstamos o reprogramación de deuda debe estar previamente aprobado por el Fondo. Y el visto bueno sólo será posible si se regulariza la situación del Indec.

Estas cuestiones poseen una ligazón tal que se colocan en un horizonte que parece difícil de

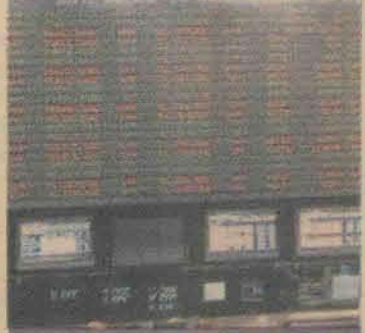
## Economía post-canje: los pasos a seguir, según los especialistas



### ◆ Bajar la inflación

Los economistas la consideran el tema urgente de los planes económicos -presentes y futuros- del país. "Todavía estamos a tiempo de bajar la inflación sin costos políticos ni sociales demasiado elevados", afirma Ricardo Delgado, de Analytica. Pero al reconocer una inflación elevada -estimada en un 25% para 2010- también se admite la necesidad de normalizar la situación del Indec.

Gastón Rossi, de la consultora LCG, considera que debería darse una apreciación del tipo de cambio real. "Cuando uno ve que todo el peso de la política antiinflacionaria recae en el tipo de cambio nominal, esto inevitablemente genera tensiones", dice. Y agrega: "Los experimentos de combate a la inflación que sólo recaen en la herramienta cambiaria sin un complemento de la política monetaria, de la fiscal y la de ingresos, tienden a terminar mal".



### ◆ Desarrollar la bolsa

"Es importante porque es la mejor manera de canalizar los ahorros excedentes al sector productivo y al consumo", resume Osvaldo Cado, economista de Prefinex. Según datos de la consultora, la suma de los créditos al sector privado y la capitalización bursátil doméstica en la Argentina corresponde al 25% en términos del producto bruto interno (PBI), en comparación con un 112% que alcanza un país vecino como Brasil.

Como consecuencia de la inflación, los argentinos están lejos de colocar su dinero en plazos fijos. Para Cado, "la gente ahorra en dólares y por ello no hay posibilidad de que haya créditos en pesos, porque sino los bancos quedan descalzados. Esto genera problemas principalmente en el sector productivo. Hoy un crédito a 20 años no lo firma nadie, con lo cual tampoco se pueden solucionar los problemas de vivienda".



### ◆ Moderar el gasto público

Luego de casi cinco años de recurrente superávit primario, la posición fiscal del país se comenzó a deteriorar desde 2008. ¿Los motivos? Para Camilo Tiscornia, economista de la consultora homónima, el deterioro fue consecuencia "tanto de la pérdida de recaudación por la recesión como del aumento del gasto público. Esto explica, en parte, por qué la economía argentina está trabajando muy cerca del tope de su capacidad productiva".

En consecuencia, los economistas consultados por *WE* coinciden en que se debe "moderar" el crecimiento del gasto público, y la actualización de las tarifas de servicios públicos es una iniciativa. Según el Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento (Cippec), en 2009 el gasto público alcanzó el 4,5% del PBI, mientras que los ingresos fiscales no llegaron al 3% del producto.



### ◆ Acceder al mercado de capitales

El canje fue un primer paso, pero no el único. Para que el país pueda tener acceso al mercado de capitales necesita, en primer lugar, recomponer las relaciones financieras con el resto del mundo. "Hay que cancelar con el Club de París la deuda de u\$s 6700 millones, para lo cual hay que cumplimentar el requerimiento del FMI y regularizar las estadísticas públicas", asegura Horacio Costa, de DPA Consultores. ¿Por qué es importante que la Argentina acceda al mercado de capitales? "Las cuentas fiscales tienen tal grado de tensión que el gasto de capital debería financiarse con crédito, como hace cualquier empresa o país del mundo. Nadie financia inversión con ingresos corrientes", explica Costa, para quien recomponer las relaciones con la comunidad financiera internacional permitirá bajar los costos de financiamiento del país.



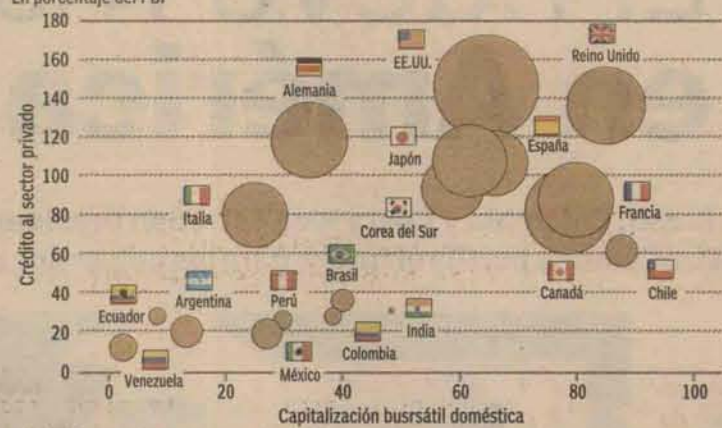
### ◆ Atraer inversiones

"Las grandes empresas extranjeras que están en la Argentina han quedado de los '90 y no se instalaron compañías nuevas. Se sigue invirtiendo sobre capital ya invertido, pero no se han hecho procesos de inversiones en sectores nuevos", asevera Cado, de Prefinex. Los flujos de inversión extranjera directa (IED) pasaron de 3,67% del PBI en 2000 a 1,58% en 2009, ubicándose así debajo del promedio de la región, que el año pasado fue del 2,32%.

Asimismo, la falta de estabilidad es un gran freno para las inversiones, tanto así como la falta de previsibilidad del recupero de la inversión. Por este motivo, el país deberá alcanzar un contexto de reglas de juego que el Gobierno aún no pudo otorgar. Por ahora, la solución más importante la tendrá que presentar al próximo gobierno. El energético es uno de los sectores que requiere mayor inversión.

### La potencia del sistema financiero argentino en el mundo

Las circunferencias y sus tamaños representan el PBI per cápita en términos de PPP. En porcentaje del PBI



Fuente: abeceb.com

El Cronista

po y, hasta tanto, no se corrijan las distorsiones, seguirán siendo motivo de presión sobre los precios".

Más allá de no atraer fondos frescos, la Argentina también dejó de ser un destino atractivo para los inversores. Esto quedó demostrado en un informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal), que calculó una caída del 50% en el flujo de inversión extranjera directa (IED) hacia el país en 2009, con

respecto a 2008. La IED que ingresó al país el año pasado fue de u\$s 4895 millones. Junto con Venezuela y Ecuador, la Argentina compone el grupo de países de la región que sufrió mayor desinversión el año pasado.

#### La piedra en el zapato

Si bien el Gobierno intenta contener la inflación con la ayuda de los subsidios, la villana de la economía argentina es considerada el "tema inminente", tanto antes como después del canje. Pero los economistas analizan este problema con tono pesimista y no creen que comenzará a resolverse de cara a las presidenciales. "El Gobierno no va a atacar el tema inflación porque le conviene en términos de recaudación fiscal y de licuación del gasto público. Una inflación del 25% anual resulta funcional a la gestión fiscal", dispara Ricardo Delgado, titular de Analytica. Para contrarrestar el aumento generalizado de precios, Delgado asevera que también se deben "desinflar las expectativas inflacionarias", para lo que se necesita una concertación de precios y salarios a la que se debe arribar entre tres actores: el Estado, los empresarios y el sindicato.

Para el economista de LCG, la consultora de Martín Lousteau, "la única herramienta que se utiliza actualmente para contener la inflación es la cuasi fijación del tipo de cambio", y afirma que una política antiinflacionaria debe tener componentes monetarios, fiscales y políticas de ingreso acorde al incremento de la

productividad. "La economía todavía puede soportar un nivel de apreciación del tipo de cambio real razonable. El problema es que cuando todo recae en el tipo de cambio nominal, se generan tensiones", advierte Rossi.

Aunque la discusión por la resolución 125 y el voto "no positivo" del vicepresidente Julio Cobos parecen lejanos, el campo aún persiste con un reclamo que le permita recuperar la competitividad: eliminar las restricciones o reducir los derechos de exportación.

En la actualidad, la exportación de soja es afectada en un 35% por estos derechos de exportación. "Para un productor de soja, el tipo de cambio real efectivo se encuentra en \$ 0,77. Estamos por niveles debajo de la época de la convertibilidad", expresa Ernesto Ambrosetti, economista de la Sociedad Rural Argentina (SRA). En la misma línea, Ambrosetti indica que las restricciones a las exportaciones "desincentivan a la inversión, pues impiden saber al productor cuál va a ser el precio que va a obtener en el mercado de su producción, y las trabas terminan generando distorsiones".

Con problemas económicos tan urgentes como estructurales, el corto plazo de las presidenciales avanza sobre la agenda económica de mediano y largo plazo. ¿Enfrentará el gobierno kirchnerista los costos políticos del cambio económico? ¿O preferirá afianzar su posición para 2011? Martínez Maino subraya que en términos de política macroeconómica, "sólo otro gobierno podrá darle oxígeno a la economía. Este gobierno sólo puede llegar a las elecciones de 2011 en el *status quo actual*". Contrariamente, Cado cree que, en un año, se pueden generar mejoras sustantivas en términos de expectativas. "Si el Gobierno reconoce los niveles de inflación y se propone bajarla a un nivel del 10% en cuatro años, eso generaría un shock muy positivo en las expectativas en el corto plazo", sostiene. Pero aclara: "Esa decisión tiene que venir de la mano de medidas impopulares, como la liberación de algunas tarifas y el sinceramiento de costos de producción". ■ WE

nacionales "permitiría al país financiarse con crédito, en vez de hacerlo con ingresos corrientes", lo cual se hace más necesario en un contexto de tensión de las cuentas fiscales.

Recuperar el superávit fiscal tampoco es una tarea sencilla. El ritmo del gasto público está creciendo con una tasa promedio anual mayor al 23% y se triplicó en los últimos cinco años, pasando de \$ 88.000 millones en 2004 a \$ 243.000 millones el año pasado. Aunque el ritmo de ingresos logra acompañar al gasto -según datos del Cippec, los ingresos totales correspondieron al 23,18% del PBI en 2009-, los impuestos poseen un alto componente inflacionario.

Para frenar el crecimiento del gasto, Costa opina que "se tienen que ajustar los subsidios que no tienen justificación social", como el del transporte. Por su parte, Rossi hace hincapié en que "el Gobierno gasta lo mismo en subsidios que en inversión pública nacional: \$ 40.000 millones". Eduardo Fracchia, del Área Económica del IAE-Business School, adhiere: "Las tarifas de servicios públicos son una bomba de tiem-

alcanzar antes de las elecciones presidenciales de 2011. Y si bien el equipo económico de Boudou dijo estar trabajando en llegar a un acuerdo con el Club de París, el funcionario ya dejó claro que el Gobierno no va a aceptar la injerencia del FMI en la etapa de negociación. "Se tendrá que mostrar una señal de voluntad y permitir una revisión de rutina del Fondo, porque sino la única vía es pagar en efectivo; algo totalmente impensado", dice Rossi. Antes de la crisis financiera internacional el oficialismo había barajado la posibilidad de hacer un pago en efectivo con el uso de reservas internacionales de libre disponibilidad del BCRA.

Otra de las debilidades que flagela a la economía del país más austral del mundo es la falta de financiamiento. Desde el '98 hasta la actualidad, la Argentina no se financia de forma voluntaria, y si hoy el mercado le prestara dinero, los bonos tendrían un rendimiento con tasas del orden del 12 al 14% en dólares. Horacio Costa, economista de la consultora DPA, considera que el acceso a los mercados inter-



#### ◆ Crear empleo

Si bien este año proyecta un crecimiento económico de entre 6 y 7%, la falta de generación de empleo oscurece el panorama. "Más del 80% del empleo creado entre 2002 y 2007 es de las Pymes. Como son mano de obra intensiva, la inflación les hace difícil acceder a créditos, y al no tener la misma productividad que las grandes empresas, los aumentos salariales les complican la vida", admite Cado.

En los últimos dos años, el 70% de la creación del empleo formal provino del sector público. Según el Indec, en el primer trimestre de 2010 la desocupación se ubicó en un 8,3%, mismo período en el que la creación del empleo presentó un leve descenso -de 42,4% a 42,2%- respecto al trimestre anterior. El estancamiento de la generación de puestos de trabajo se produjo pese a un crecimiento de la economía acumulado del 6,4%.



#### ◆ Reducir los derechos de exportación

Este paso de la economía argentina está acompañado por la eliminación de las restricciones de los derechos de exportación, que hoy persisten en un 35% para la soja, 23% para el trigo y 20% para el maíz. "Por cada dólar que produce un productor de soja, recibe \$ 2,56. Y con eso tiene que comprar tecnología, fertilizantes e insumos que están a un nivel \$ 4 el dólar", afirma Ernesto Ambrosetti, economista de la Sociedad Rural Argentina (SRA). Más allá de los granos, la leche y la carne son los productos que sufren mayores distorsiones en el mercado.

Hoy día, herramientas como la cuotificación no demuestran una voluntad clara del gobierno nacional dirigida a cambiar el panorama de los derechos de exportación. "Se perdió la competitividad en un sector que invierte u\$s 10.000 millones por año", destaca Ambrosetti.



#### ◆ Reforma impositiva

Es un dato que preocupa: un 35% del PBI argentino proviene de economía en negro. En países como España y los Estados Unidos, ese valor no alcanza el 5%. "El negro en la economía tiene mucho que ver con que la presión impositiva nominal es altísima. Es importante una reforma tributaria porque la magnitud de la economía en negro es muy alta.", dice Tiscornia. Además, cerca del 40% del empleo en la Argentina está en negro. Sin embargo, es importante tener en cuenta que cualquier reforma impositiva que se haga no deberá desfinanciar al Estado, porque sino se estaría agravando el problema fiscal, otra de las cuestiones pendientes de la economía post-canje. "Dentro de los impuestos hay que tratar el tema de la coparticipación, donde no hay una situación de equilibrio y el juego político es muy fuerte", concluye el economista.