

## INTERNACIONAL

# El aumento de las distorsiones y el rápido deterioro de la economía argentina

Aunque la crisis europea amainó y los términos de intercambio son buenos, Argentina combate la fuga de divisas con una batería de cuestionadas medidas y mira cómo su crecimiento se debilita aceleradamente.

Texto: MAURICIO RODRIGUEZ KOGAN

**E**n los cortos tres meses desde que asumió un segundo período, la Presidenta argentina, Cristina Fernández, ha enfrentado la tragedia ferroviaria de Once, un caso de presunta corrupción de su vicepresidente, Amado Bou-dou, y un mareado retroceso de sus porcentajes de apoyo en las encuestas.

En economía, las cosas no lucen mejor: desde un crecimiento de 9% el año pasado, ahora es probable una recesión, los controles del Estado son férreos, y en los locales de sushi ni siquiera se encuentran el típico sashimi de salmón: las importaciones desde Chile, que abastecen a todo el país, están suspendidas, como las de muchos otros bienes. "Y tampoco tenemos tesabi", agrega Abel Viglione, economista de FIEL, una conocida consultora en Buenos Aires.

Los primeros meses de esta segunda administración están marcados con hitos económicos. "Todos los cuales sugieren un marco muy frágil y que el potencial de crecimiento de la economía ha caído", dice Sebastián Vargas, economista de Barclays Capital en Nueva York. Si el plazo se extiende hacia atrás, por ejemplo a las elecciones de octubre, puede agregarse la minicorrida bancaria a la lista de pecarones.

## Más controles

Esa lista incluye controles en el mercado cambiario y trabas a las importaciones, que son descritas como medidas parche para tapar otros problemas.

Y hay una entera gama de parches que están apuntalando el escaso crecimiento que está logran-do la economía transandina, como

la venta de bonos a través de agencias estatales para ayudar a financiar el déficit en la balanza comercial energética y el uso de las reservas del Banco Central local (BCRA) para pagar la deuda fiscal, explica Vargas.

El ciclo pudo partir hace unos meses. "Hubo un cambio de humor en los hogares entre las primarias de agosto y la elección del 23 de octubre, que derivó en una fuga de capitales", dice Viglione. Entre septiembre y octubre, el BCRA debió vender unos 3.300 millones de dólares para anclar el tipo de cambio, dada la presión persistente sobre él.

Poco más tarde se instauraron los controles a la demanda de dólares, al punto de que una agencia estatal, la Administración Federal de Ingresos Públicos, decide quién puede adquirir divisas y cuántas.

También se determinó que las petroleras, gasíferas y mineras ilquiden internamente el 100% de las ganancias por exportaciones, contra el 30% previo, y se prohibió a las compañías de seguros tener activos en el exterior. El objetivo es aumentar la oferta de dólares en un país escaso en divisas, pero a costa de varias distorsiones.

Hace 30 años era común ver "arbolitos" que compraban y vendían dólares a los transeúntes. Hoy están de vuelta, y los argentinos manejan una variedad de valores, dice Orlando Ferreres, de la consultora del mismo nombre.

Una muestra: el dólar formal se cotiza a \$ 4,35, el paralelo (negro) a \$ 4,9, el "conta con liqui" (contado con liquidación, para grandes sumas y empresas que pueden comprar bonos y venderlos por dólares en Nueva York) a \$ 5,25 y el de los distintos tipos de exportadores (por

ejemplo, los de soja pagan un derecho de exportación de 35% del valor en pesos que embarcan, recibiendo sólo el 65% del dólar cotizado a \$ 4,9, o sea, \$ 3,19).

Si eso parece mucho, hoy los argentinos deben llenar una Declaración Jurada Anticipada de Importación para traer productos desde el exterior, y quien dirime es el polémico secretario de Comercio, Guillermo Moreno.

El propósito del gobierno es conservar los dólares en el país.

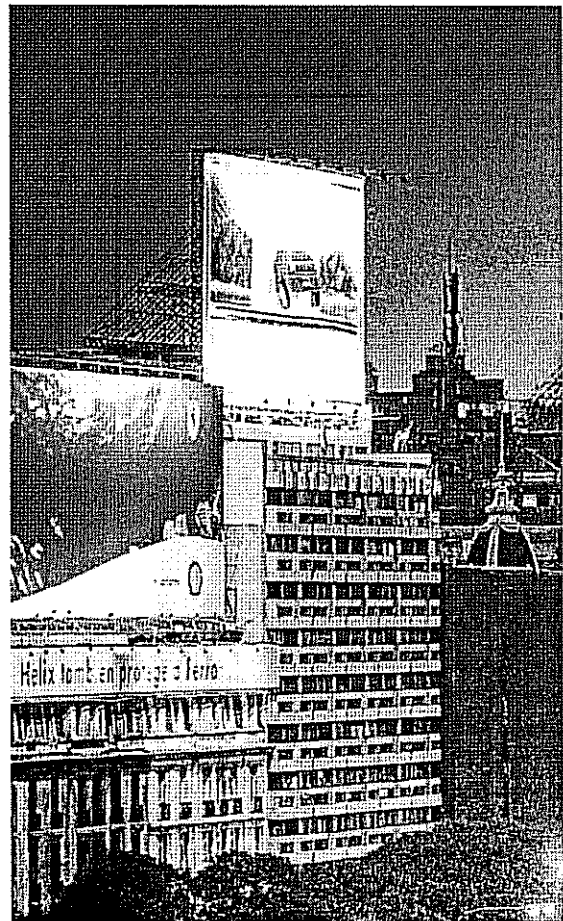
Por un lado, "la corrida bancaria es permanente", dice Ferreres. Por el otro, debe financiarse el déficit energético. "Antes de la crisis energética, cuando Argentina exportaba gas, el superávit comercial en energía era de US\$ 6.000 millones. Ahora hay un déficit de US\$ 7.000 millones. Eso destruye cualquier balanza de pagos", añade el economista.

Pero esta cruzada de conservar los dólares en el país (con el BCRA acumulando reservas, además) genera otra serie de distorsiones en la economía real.

Abundan en Argentina los casos de escasez. Viglione señala que el precio de las planchas ha subi-

"Hay un 60% a 70% de probabilidad de que haya una recesión", dice Viglione. Ferreres cree que el PIB crecerá 2%.

"Estas medidas han ampliado el espacio de maniobra del gobierno", dice Vargas.



do 140%. "No hay planchas buenas en Argentina. Tampoco dejan importar monodrogas (principio activo de los medicamentos)", dice. Más recientemente se restringió la importación de libros, aunque el gobierno dio pie atrás esta semana. "Los agentes locales están preocupados por el efecto negativo de los controles a las importaciones y cambiarlos en el crecimiento del PIB", dice Vargas.

## Abrupto enfriamiento

"El sector industrial alcanzó un peak en septiembre de 2011 y ese fue un punto de inflexión. Ahora está cayendo desde altos niveles. Fue a partir del control cambiario iniciado en noviembre y pudo haberse agudizado por el control de importaciones", dice Viglione.

El economista dice que si se aplican las técnicas con que el National Bureau of Economic Research catastra los datos económicos en EEUU, "estamos en un proceso recesivo" de la industria. A esto se añade otro proceso recesivo en el sector agrícola, dice Ferreres, producto de la sequía.

Así, de un crecimiento de 9,23% en 2011 se desacelerará drásticamente este año. "Los factores globales son más favorables que en el cuarto trimestre del año pasado, con buenos precios de soja, tasas de interés bajas, con Brasil creciendo", dice, sin embargo, Vargas. Por ello, Barclays cree que el PIB argentino crecerá 4,7% en 2012, lejos del pobre 2,8% que estimaba hace tres meses. "Pero nuestra estimación está muy por sobre el consenso en Argentina", reconoce, de 4%.

"Yo creo que ni eso. Hay un 60% a 70% de probabilidad de que tengamos una recesión", dice Viglione.

Ferreres cree que en 2012 el PIB se expandirá apenas 2%.

"Claro que la base de comparación no es un 9%, porque en 2011 el crecimiento fue menor: nosotros calculamos 5,9%, pues el deflactor del PIB es mayor en algunos sectores", dice Ferreres.

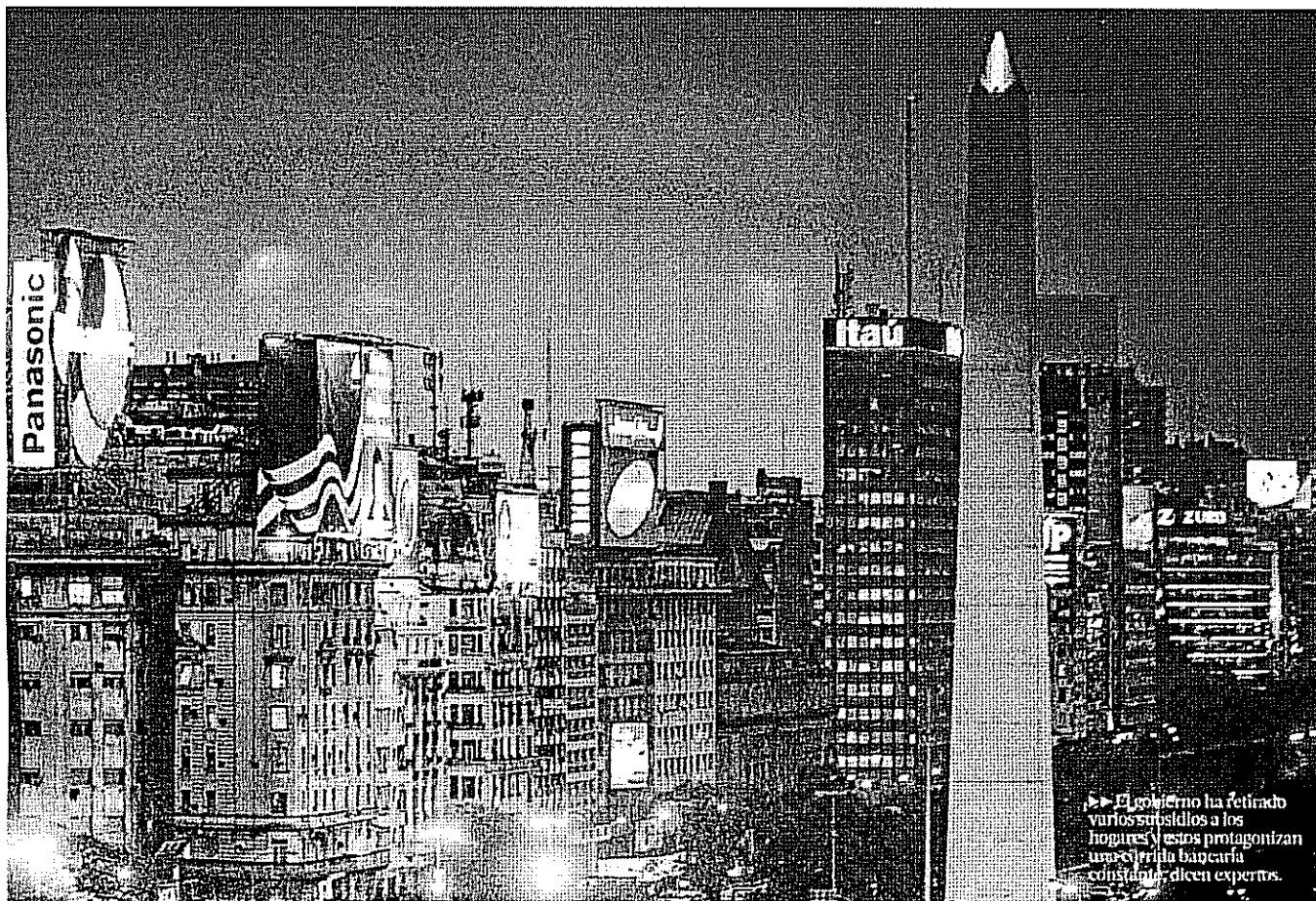
Como sea, las proyecciones indican un frenazo, y el riesgo es que están apuntaladas por estímulos insostenibles. La política fiscal es expansiva, pero deficitaria (ver recuadro), y la política monetaria también, aunque bastante heterodoxamente: este mes partió una iniciativa gubernamental consistente en que el BCRA aumente sus transferencias de reservas al Tesoro público para ayudarle a ése a saldar sus deudas.

El BCRA traspasará el 12% de la base monetaria, más el 20% de la recaudación del gobierno nacional (desde un 10% previo).

Así, pese a una posición fiscal deficitaria, nadie anticipa problemas de liquidez ni solvencia. "El cambio a la carta orgánica del BCRA lo va a pagar todo", explica Viglione.

Que la economía descanse en toda esta inventiva significa que "ha aumentado su vulnerabilidad", sostiene Vargas.

Eso no hace viable pronosticar para más largo plazo. "Todos estamos mirando horizontes muy cortos", agrega. "Estas medidas han ampliado el espacio de maniobra del gobierno, pero cualquier deterioro de los términos de intercambio, una mala cosecha o si el mercado cree que la política económica se está haciendo demasiado expansiva", puede descastrar el débil equilibrio de la economía. En ese caso, el gobierno de Cristina tendrá que aplicar más creatividad, concede Vargas. ■



► El gobierno ha retirado varios subsidios a los hogares y estos protagonizan un espirito bancario constante, dicen expertos.

## LINEAS DE FUEGO

## La débil posición fiscal prevista para 2012

La última vez que el gobierno argentino gastó menos que sus ingresos fue en 2008, año de cierre de una racha que se extendió desde 2003, cuando el ciclo de los commodities favoreció el crecimiento y la recaudación tributaria. Desde entonces, el déficit fiscal ha ido en alza, con un gasto fiscal pasando de 27% del PIB en 2002-03 a 41% del PIB en 2011.

El año pasado el déficit llegó a 4,8% del PIB, según un análisis del ex ministro de Economía Domingo Cavallo. Esa suma se obtiene de sumar la cifra oficial de 30.700 millones de pesos (US\$ 7.000 millones al tipo de cambio actual), o 1,6% del PIB, más un 1,2% del PIB de transferencias del sistema de pensiones y del BCRA al Tesoro y más un 2% del PIB por el déficit de las provincias.

Orlando Ferreres, de la consultora homónima, cree que el déficit de 2011 fue de US\$ 7.800 millones y que el débil estado de la economía lo disparará a más de US\$ 18.000 millones este año (80 mil millones de pesos argentinos al tipo de cambio actual). Simplemente "habrá más gastos y menos ingresos", dice.

Pero Sebastián Vargas, de Barclays, que acaba de volver a Nueva York desde Argentina, cree que aunque el déficit es manifiesto, "nadie parece estar muy preocupado por la posición fiscal en Argentina, al menos por los próximos dos años".

## Una política de subsidios sin sentido

La intersección de la Av. Alvear y Parné, en el barrio de La Recoleta, en Buenos Aires, la define Orlando Ferreres como la de Park Ave. y la Quinta, en Nueva York. Pero ahí hay hogares que hasta hace poco recibían subsidios a los servicios públicos de gas, electricidad y agua.

No solo ahí: "También en la Av. del Libertador, Puerto Madero y en los countries, donde se supone que también viven los ricos", explica Abel Viglione, de la consultora FIEL. "En estos subsidios se gastan US\$ 18.000 millones o un 4% del PIB, siendo el segundo mayor gasto después de las pensiones", agrega.

"Ese es un sinsentido de la política de subsidios del gobierno", opina Ferreres. Aunque se trata de subsidios a la oferta (se les transfiere dinero a las empresas), el problema es que no se discrimina quién es el favorecido.

Este mes, la prensa argentina informó la eliminación de estos subsidios en algunas zonas, con el propósito de producir un ahorro equivalente a US\$ 4.600 millones, pero la disposición se frenó para estimular el consumo. El gobierno, a través de los medios, también dio a conocer que tampoco se recortarán las transferencias al transporte ferroviario y automotor.

Para Vargas, "claramente la política fiscal está lejos del ajuste", razón por la que confía en un crecimiento del PIB de 4,7% este año (ver nota principal).

## Crisis energética sin solución prevista

Aparte de la desaceleración del PIB en Argentina, Vargas dice que el déficit en la balanza comercial de la energía es uno de los temas más preocupantes, por cuanto es sujeto de crecientes presiones cambiarias. Ferreres estima este déficit en US\$ 6.000 millones. Los agentes de mercado en Argentina creen que si el rojo sigue en alza (por ejemplo, a partir de un encarecimiento del precio internacional del petróleo), el gobierno podría endurecer el control a las importaciones, acentuando la escasez en varios sectores y ralentizando el crecimiento. El problema energético argentino se debe a que se requiere un aumento significativo de las tarifas para estimular la producción y cubrir la demanda. Actualmente, el país importa gas natural desde Bolivia y otros países.

Argentina tiene una de las reservas de gas natural más grandes del mundo y podría abastecer a gran parte del continente. Pero "no hay ninguna solución a la crisis" hasta ahora, dice Ferreres, pese a los nuevos descubrimientos de gas de esquisto. Parar un pozo productivo podría tomar cinco años, según la firma Ferreres. Y eso sólo con incentivos correctos.

Si el gobierno sigue obteniendo en el mercado interno (vía venta de bonos) los dólares necesarios para importar energía, el déficit de energía comercial debiera tener un efecto limitado en el crecimiento, cree Vargas.

## Trabas a las importaciones para asegurar divisas

A fin de proteger al país de una fuga de capitales y para mantener la capacidad de pago de las importaciones de energía, el polémico secretario de Comercio, Guillermo Moreno, está a la cabeza de una campaña de freno a las importaciones por la vía de medidas formales e informales, en vigor desde febrero. El resultado se vio ese mismo mes, con el saldo comercial duplicándose, desde US\$ 608 millones hace un año a US\$ 1.340 millones. Las compras al exterior cayeron 1% en 12 meses, a febrero.

El problema está en que en los primeros dos meses del año, el 71% de las importaciones han sido bienes intermedios y de capital, mientras que los bienes de consumo, como artículos de aseo, son el 12% del total y los vehículos, el 9%.

Las nuevas restricciones generan distorsiones tanto dentro del país (escasez de bienes intermedios y finales) como fuera de él (40 países presentaron una denuncia contra Argentina, ante la Organización Mundial de Comercio, por proteccionismo, el viernes).

Los analistas creen que el gobierno está tratando de ahorrar reservas por el equivalente a un mes de importaciones (entre US\$ 6.000 millones y US\$ 7.000 millones). Se cree que las trabas podrían relajarse este mes, ya que con la cosecha de granos habrá mayor oferta de dólares, aliviando la escasez de divisas.

## El puzzle cambiario y sus amenazas

La trayectoria del peso argentino es otro de los frentes relevantes de preocupación. Por un lado se encuentran las aprensiones por un tipo de cambio real sobrepreciado, que estaría restándole competitividad a las exportaciones argentinas. Y, por el otro lado, está la tendencia a depreciarse que ha exhibido el tipo de cambio spot en el último tiempo.

En estas dos dimensiones, el "tipo de cambio real multilateral, que es el que les importa a las empresas que comercian con la Unión Europea, Brasil, el sudeste asiático y EEUU (entre otros), está hoy un 68% más apreciado que en diciembre de 2001", explica Viglione.

Simultáneamente, el dólar bilateral real con EEUU está sólo un 8% más apreciado que en 2001, por lo que "para el ciudadano el tipo de cambio está barato; en Miami decimos 'Demedados'", añade Viglione.

En S.4.35, este leve sobrevaluación no se estima que sea un nivel dañino. Si la depreciación que exhibe hoy el precio spot se acentuara, se estima que habría mayor inflación y demandas salariales asociadas. Existe temor, reporta Vargas, de que la moneda se debilite en el segundo semestre, debido a requerimientos de pago de deuda.