

La “Herencia K” para el próximo Gobierno de Argentina

Author : Iván Cachanosky



A finales de este año, un nuevo presidente asumirá en Argentina. Los principales candidatos son Daniel Scioli (FPV), Mauricio Macri (PRO) y Sergio Massa (FR). ¿Qué escenario le espera al que asuma el Gobierno? ¿Cuál es la herencia que deja el Gobierno kirchnerista? El objetivo de este artículo es analizar las principales variables económicas de la “Herencia K”.

A grandes rasgos, podemos mencionar una economía en recesión; déficit fiscal creciente; elevada inflación; cepo cambiario con un tipo de cambio atrasado; y el *affair* con los holdouts. Sin importar quien asuma en diciembre, deberá evaluar las mencionadas cuestiones. Por supuesto, hay muchas más para analizar (educación, crisis energética, pobreza, tarifas transporte público, etc.), pero el objetivo de este artículo es concentrarse en las económicas.

Economía en recesión

El año pasado cerró con una caída de 2,5% en el nivel de actividad, y este, parece, no será muy alentador, ya que sólo en el primer trimestre se observó una disminución del 2,3% en términos interanuales. Lo más probable es que en 2015 no se logre revertir la situación. La caída en el respeto a las instituciones y la corrupción se acrecentaron tanto que terminaron por ahuyentar muchas inversiones que hubieran incentivado el progreso de Argentina. El Índice de Calidad Institucional de la Fundación Libertad y Progreso muestra que Argentina es el país que más cayó (44 puestos) en los últimos años, pasando de la posición 93 en 2007 a la posición 137 en el último

informe (2015).

Lo peor de instaurar el cepo es que, al limitar las importaciones, estamos limitando las exportaciones

Este deterioro en las instituciones es una de las principales explicaciones de por qué Argentina entró en recesión, cuando los países de la región (salvo Venezuela) siguen creciendo. Además, en el afán por controlar la economía, el gobierno kirchnerista ha logrado dañar varias industrias. Entre los sectores más perjudicados podemos observar el automotriz, que en el último año cayó 24,2% y en el primer trimestre del año lo hizo en 16,2%. También vale la pena mencionar el sector inmobiliario, que viene sufriendo desde diciembre del 2011, dos meses después de la instauración del control de cambios en octubre de 2011.

No es casualidad que el Estimador Mensual Industrial (EMI) que mide la evolución de la industria en la economía acumule 20 meses derrumbándose, principalmente por la crisis en el sector automotriz. Por supuesto, el Gobierno se ocupó de echarle la culpa a los empresarios, en vez llamar a la auto-reflexión.±

Déficit Fiscal

El creciente déficit fiscal es tal vez el problema más alarmante. En el 2014, el déficit casi alcanzaba al 6% del PIB, y estimaciones privadas apuntan a que en el próximo año podría extenderse a 6,5% del PBI. A estas cifras se llega quitando el “maquillaje fiscal” que realiza al Gobierno al mostrar como ingresos genuinos los aportes del BCRA, Anses y PAMI. El déficit existe incluso con maquillaje incluido.

El incremento del gasto público fue muy grande en esta última década. Cuando Néstor Kirchner heredó la presidencia, el gasto del Gobierno rondaba el 30% del PBI. A estos días se estima que se ubica alrededor del 46% del PIB. El incremento se observó principalmente en subsidios a empresas; jubilados; crecimiento del empleo público y planes sociales.

Las fuentes de financiamiento se encuentran demasiado exprimidas. La presión tributaria está en niveles récords desde hace tiempo. Puede observarse una infografía al respecto realizada por la Fundación Libertad y Progreso. Por otro lado, la emisión monetaria no es la mejor opción, ya que la inflación ronda el 34% interanual; e incrementarla podría agravar la evolución de los precios,

razón por la cual se incrementó violentamente la deuda remunerada (bonos Lebac y Nobacs). Por supuesto, y una vez más, la culpa de los elevados precios, según el Gobierno, es de los “empresarios malévolos” que decidieron incrementar los precios.

Como si esto fuera poco, los futuros de los precios de los *commodities* no son alentadores y se pierde cada vez más el gran viento de cola que tuvo este Gobierno. Si, además, Estados Unidos comienza a incrementar la tasa de interés en los próximos años, el viento de cola se reducirá aún más, ya que los precios de los *commodities* se incrementaron en parte por especulaciones financieras.

El cepo a las importaciones

Debido a la pésima política económica para atraer inversiones, las reservas comenzaron a desangrarse en la última presidencia de Cristina Fernández de Kirchner (CFK). Hoy muestran un leve repunte, que tiene que ver más con el *swap* con China que con un ingreso genuino de divisas. Al comenzar a caer las reservas, en 2011, el Gobierno instauró el cepo a las importaciones; la estrategia no dio resultado porque las reservas continuaron derrumbándose y la única forma de demostrar un incremento fue con el *swap*.

Sin embargo, lo peor de instaurar el cepo es que, al limitar las importaciones, estamos limitando las exportaciones: Argentina necesita importar bienes para poder producir sus productos y luego exportarlos. Lo único que logró el cepo es que se derrumbaran tanto importaciones como exportaciones, sin evitar la caída en las reservas.

En cuanto al tipo de cambio, el dólar paralelo se mantiene estable por la política del Gobierno de ofrecer el “dólar ahorro”. Sin embargo, esto le cuesta reservas al Gobierno. Los números para mantener el dólar paralelo estancado por el momento cierran debido al intercambio de divisas con China. Sin embargo, si ante la expectativa de un cambio de Gobierno se espera una devaluación, difícilmente pueda sostenerse esta situación, que dependerá de la confianza que brinde el próximo presidente.

Si el nuevo Gobierno decide sanear las instituciones (sincerar el Indec, disminuir las retenciones al agro, eliminar el cepo e inspirar confianza), es factible que nuevos dólares sean atraídos para inversiones debido al exceso de liquidez que hay en el mundo. Dependiendo la cantidad de dólares que ingresen, el dólar paralelo puede incrementarse (si ingresan pocos) o hasta disminuir (si ingresan muchos). El comportamiento del blue dependerá del monto ingresado, que a su vez dependerá de la confianza que genere el próximo presidente al mundo y sus ciudadanos.

El affaire con los *holdouts*

Ya vencida la cláusula RUFO, el dilema con los *holdouts* debería apuntar a resolverse con una metodología similar a la que se utilizó para pagarle a Repsol-YPF; es decir, la mayor cantidad

posible en bonos. Dejando la moral de lado de si los *holdouts* actuaron éticamente o no, lo relevante es que para Argentina el costo de pagar la deuda es mucho menor que el de permanecer en *default*. CFK puede evitar utilizar la palabra *default*, lo que no puede evitar es las consecuencias del *default*. Esto se observó claramente con los últimos bonos que emitió el Ministro de Economía, Axel Kicillof, quien obtuvo alrededor de US\$ 3.000 millones. Sin embargo, la tasa de interés a pagar es del 9,0%, cuando los países de la región se logran endeudar a una tasa menor. Paraguay lo hizo al 4,5% y Chile al 3,0%.

Acordar un pago a largo plazo con los *holdouts* permitirá que el mundo comience a confiar nuevamente en Argentina y de esta manera se vuelvan a atraer inversiones de distintos países del mundo evitando depender casi exclusivamente de China. No es que la inversión proveniente de China sea mala *per se*, sino que todo el mundo sabe que siempre es conveniente diversificar el riesgo.

Conclusión

El escenario no es el más alentador en el corto plazo, pero la gran ventaja que se tiene en estos días es el exceso de liquidez existente en el mundo. Lo que debe lograrse es generar confianza para que parte de ese exceso de liquidez decida invertirse en Argentina. Sin embargo, esto requerirá de corregir malas decisiones tomadas en estos últimos años. Puede suceder que Argentina haga las paces con el mercado volviendo a recibir inversiones extranjeras que generen empleo a nivel nacional, reduciendo la pobreza.

Editado por Pedro García Otero.