

## ¿Podemos crecer en forma sostenida?

Por Daniel Artana\*

Desde 2011, la Argentina ha tenido ciclos cortos de recuperación y caída de la actividad económica. El modesto crecimiento que proyectamos para este año sólo permitirá recuperar lo perdido en 2016. ¿Y para después qué?

Hay varios factores que limitan un crecimiento a tasas elevadas y otros que ayudarían a romper el círculo vicioso que se inició cuando el facilismo del populismo se chocó contra un escenario de menor abundancia por la crisis económica de Brasil y la caída en el precio de la soja desde los récords obtenidos en 2011/2012.

### *Los factores positivos*

A finales de la década del 90, los gobiernos de los países de la región se endeudaban a tasas de interés en dólares de dos dígitos (10% México y algo más elevadas en la Argentina y Brasil). Ese costo del capital se redujo a menos de la mitad en 2008-2015 en casi toda Latinoamérica por una combinación de mayor crecimiento y mejora en los *fundamentals*. La Argentina no pudo disfrutar de esa mejora por la inhabilidad del gobierno anterior para resolver el conflicto con los fondos buitres y por las decisiones de política económica erradas que, en lugar de corregirse, se reproducían.

A pesar de que el costo del financiamiento de los países de la región ha aumentado algo y el de la Argentina ha bajado mucho, todavía nuestros bonos soberanos tienen rendimientos alrededor de 1.5 puntos superiores a los de Brasil y casi el doble de los de Perú. Hay margen para reducir más ese costo en la medida en que se cumplan a rajatabla los anuncios de reducción gradual del déficit fiscal primario. Eso ayudaría a bajar el costo de financiamiento de la inversión privada y volvería atractivos a proyectos que hoy no lo son.

El sobre costo en el uso del capital se puede interpretar como un impuesto que el resto del mundo nos cobra por nuestra inhabilidad para hacer bien las cosas. Reducir esa transferencia al resto del mundo nos daría una ganancia neta importante.

Un segundo factor positivo es que la economía mundial parece haber consolidado un ritmo de crecimiento razonable. Si bien eso no se ha reflejado todavía en nuestro principal socio comercial, debería ser más fácil recuperar la economía brasileña en un mundo en crecimiento. Si eso ocurre, tendríamos un *dividendo doble* por el efecto directo del mejor contexto internacional y el indirecto vía Brasil.

Un tercer elemento es que las reformas ya realizadas que han eliminado distorsiones importantes (entre otras, la reducción ya mencionada en el costo del capital, la eliminación de tipos de cambio múltiple y de restricciones cuantitativas a las exportaciones) tienen efectos positivos que se van acumulando en el tiempo.

### *Los factores negativos*

Las dificultades para disminuir el déficit fiscal demoran la reducción en el costo del capital antes mencionado y, por la forma en que se ha decidido financiarlo, aprecian el tipo de cambio real, obstaculizando la recuperación y las decisiones de inversión en el sector transable de la economía.

También hay problemas para la recuperación de la inversión. La Argentina ya tiene un déficit externo de 3% del PIB a pesar de que la inversión es muy baja (sólo 15% del PIB medida a precios corrientes). Si la inversión aumentara mucho, ese déficit externo también aumentaría mucho, dadas las restricciones que existen para incrementar el ahorro nacional cuando el propio gobierno toma medidas que son pro consumo (anti ahorro).

La magnitud del financiamiento externo (para toda la economía) que se necesitaría para lograr aumentar la inversión en forma sostenida y a la vez evitar un ajuste de golpe es enorme, entre otros factores, porque se requiere también financiar la vuelta a la normalidad. Supongamos, por ejemplo, que la inversión pudiera aumentar 3 puntos del PIB en forma permanente. Ese incremento la ubica en un modesto 18% del PIB a precios corrientes y alrededor de 20 a 21% del PIB a precios constantes, cifras que permitirían crecer a 3.5% al año. Si se supone que el consumo crece medio punto por debajo del PIB, el déficit externo en el primer año saltaría a casi 6% del PIB y se requeriría de un financiamiento adicional, a valores de hoy, de algo más de US\$ 142 mil millones, en lugar de los 92 mil millones que se necesitarían en ese mismo lapso para financiar un desequilibrio de 3% del PIB por año.

Este ejercicio es “optimista” porque supone que se puede mantener un déficit externo de largo plazo de 3% del PIB (recordemos que el promedio histórico de la Argentina en las últimas décadas es inferior a 1% del PIB).

Este es otro ejemplo más de la pesada herencia recibida por esta administración. El impulso al consumo sin pagar costos respecto de la tasa de crecimiento de largo plazo sólo es posible si mejoran los términos de intercambio (y/o Brasil) en forma sostenida. Cuando se acaba la suerte, se requiere del esfuerzo previo (inversión y mejoras de productividad) para poder crecer primero y luego mejorar los niveles de consumo, y no al revés.

Es posible que ese financiamiento externo esté disponible pero ello requiere de reformas estructurales que hagan posible la consolidación fiscal y un aumento sostenido en las exportaciones. Luego de que pasen las elecciones de medio término, será necesario empezar a mostrar avances contundentes que vayan más allá de la mejora en la inversión en infraestructura.

\*Economista de FIEL