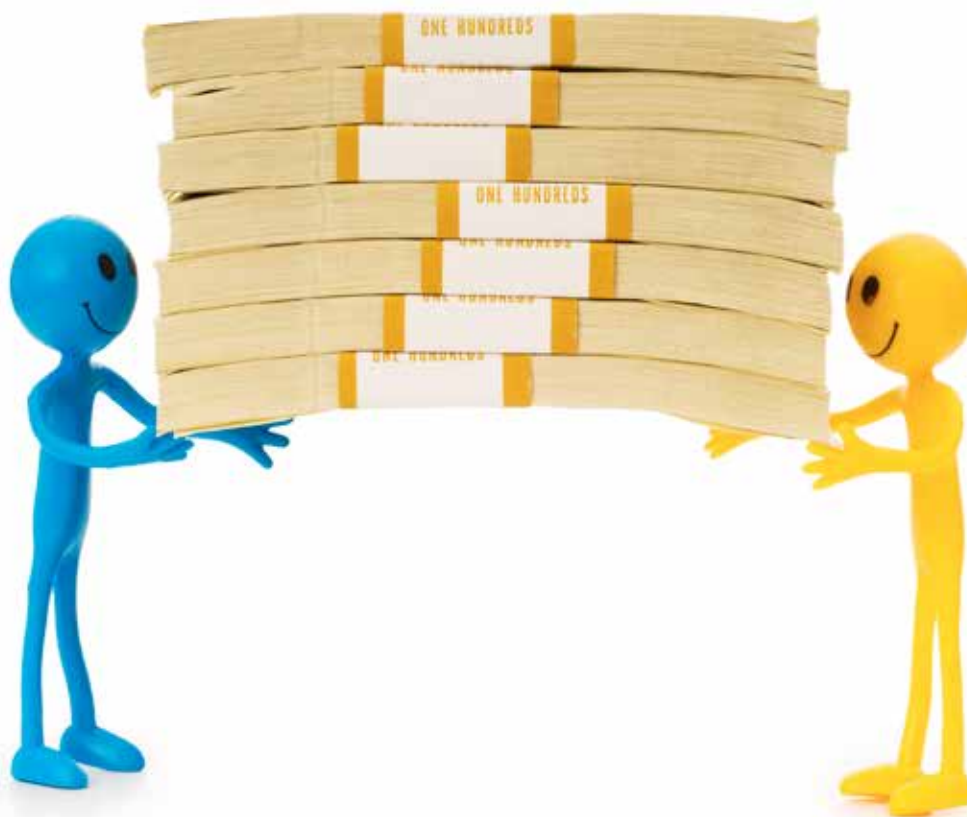


# Los gemelos en déficit

La Argentina muestra costos elevados que requieren de profundas reformas estructurales en varias dimensiones que todavía no han sido sometidas a discusión. Sin esa transformación estructural, los riesgos se potencian. Sin embargo, el principal desafío hacia adelante es que la sociedad argentina perciba que el modelo de “desarrollo basado en el consumo” era una falacia que fue viable mientras duró el boom de commodities y de la economía de Brasil.

por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

La información disponible de las primeras semanas del año sugiere que la economía transita una recesión moderada con alta inflación. El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL mostró una contracción en enero de alrededor de medio punto respecto de enero de 2015 y del nivel de diciembre ajustado por estacionalidad. El adelantamiento al segundo semestre del año pasado de algunas compras de bienes durables y la reducción temporaria de salarios y jubilaciones, medido en moneda constante, ayudan a explicar la caída en la confianza del consumidor que se reflejaría en el consumo privado de los primeros meses del año.

La aceleración observada en la tasa de inflación era predecible. Una depreciación del tipo de cambio entre 55% y 60% y los aumentos en las tarifas de la energía eléctrica necesariamente debían reflejarse en el índice de costo de vida, más si se lo compara con la inflación reprimida de finales de 2015. En verdad, el traslado a precios de la devaluación 2015/2016 fue muy inferior a lo observado a finales de 2013 y comienzos de 2014. A tres meses de la primera ronda de depreciación, se acumulaba en aquel entonces y hoy una inflación similar (del orden del 11 a 12%), mientras que la devaluación actual fue más del doble de la registrada en aquella oportunidad. Eso es el reflejo de una política monetaria y fiscal más prudente comparada con la fuerte expansión de hace dos años atrás, que permitía augurar un traspaso completo a precios en pocos meses, como de hecho ocurrió.

Luego de un exitoso planteo por parte del gobierno nacional, que primero logró dividir a los acreedores y luego conseguir el apoyo del mediador y del juez para la propuesta argentina, es inminente el arreglo del conflicto con los fondos buitres, lo cual abrirá las puertas para el financiamiento del déficit fiscal y para la salida gradual propuesta por el gobierno. La colocación de deuda interna y externa, incluyendo los pagos asociados a la salida del default, rondarían este año los US\$ 35.000 millones. De ese total, la mayoría sería emitida en el exterior dado el tamaño reducido del mercado local de capitales. Eso ayudaría a moderar la presión sobre el mercado cambiario pero abriría la puerta a otros interrogantes.

Por un lado, el equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas puede darse a un tipo de cambio real que no sea consistente con la sostenibilidad de las cuentas externas. El shock real negativo que recibió la Argentina por la combinación de la caída en el precio de las

commodities y la recesión y devaluación en Brasil han complicado el frente externo argentino. La revisión de las series de comercio exterior publicadas por el INDEC muestra que, en 2015, el año cerró con un déficit de US\$ 3.000 millones y que la caída de exportaciones entre 2011 y 2015 superó los US\$ 26.000 millones (32% de reducción en dólares corrientes). Y ese resultado ocurrió en una economía estancada y con restricciones cuantitativas sobre las importaciones, y se financió con una pérdida importante de reservas internacionales.

Un mayor financiamiento externo para la economía en su conjunto permitiría financiar un déficit externo creciente y mejoras en el nivel de actividad, pero ello conlleva ciertos riesgos. Por ejemplo, si se cumplen las metas fiscales del gobierno y las proyecciones de la cuenta corriente del balance de pagos de FIEL, los déficits gemelos que habrían sido 8% del PIB, el fiscal, y 2.2%, el externo en 2015, pasarían a 6.5% y 3.5% en 2016 y a 5.5% y 4.3% en 2017, respectivamente. Eso podría despertar dudas sobre la sostenibilidad de ambos déficits y frustrar el acceso al financiamiento en la magnitud necesaria para poder llevar a cabo una corrección gradual.

## Los déficits gemelos son un riesgo hacia adelante

La Argentina muestra costos elevados en varios aspectos que requieren de profundas reformas estructurales que toda-

avía no han sido sometidas a discusión. Por ejemplo, los impuestos castigan el uso de trabajo y además el costo laboral está negativamente influido por regulaciones o restricciones que reducen la productividad en comparación a otros países; las falencias de infraestructura y protecciones a feudos sindicales encarecen los costos de logística, y la elevada protección arancelaria hace que muchos sectores no puedan acceder a insumos a costos internacionales.

Pero el principal desafío hacia adelante es que la sociedad argentina perciba que el modelo de "desarrollo basado en el consumo" era una falacia que fue viable mientras duró el boom de commodities y de la economía de Brasil. De ahora en más, el desarrollo de la economía debe ir acompañado de un aumento en la inversión privada y pública de rentabilidad social positiva y de las exportaciones. Ello es lo que brinda la capacidad de repagar las deudas con el exterior que puedan contraer el sector público y los privados. Sin esa transformación estructural, los riesgos se potencian. Debe evitarse el endeudamiento externo para financiar sobre empleo público, un sistema previsional quebrado o la expansión de sectores privados ultraprotegidos. ■