



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAF

Año 38 - Edición Nº 858 – 29 de Febrero de 2016

### Una cuota de oxígeno para el gradualismo

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)



## Una cuota de oxígeno para el gradualismo <sup>1</sup>

Aunque no está definitivamente cerrado, el acuerdo con los llamados “fondos buitre” en el juzgado de Griesa es cada vez más factible, de la mano de un trámite que ahora luce menos incierto en el Congreso, dónde deberá adecuarse la legislación para dar lugar a los pagos correspondientes, que insumirán una emisión de deuda (que no es “nueva”) del orden de los 15 mil millones de dólares. En la medida en que el gobierno nacional pueda dar vuelta la página de la actual situación de “default selectivo”, entonces la Argentina accederá a financiamiento externo a tasas razonables, aunque no en el monto necesario para cubrir el enorme déficit fiscal subsistente en 2016. Hay tres objetivos a los que se apunta, para los que este avance es una condición necesaria, aunque no suficiente: Primero, evitar un ajuste del gasto social, por lo que la reducción del déficit fiscal es muy gradual, reconociendo la importancia de una transición política ordenada, que garantice gobernabilidad. Segundo, aportar a la demanda agregada de la economía con el ingreso de divisas frescas, revirtiendo el falso keynesianismo que se intentó en años anteriores, cuando se expandía el gasto público pero no se lograba salir del estancamiento, por una política que se auto-anulaba a través del impuesto inflacionario, el desplazamiento del crédito a favor del sector público y la ampliación de la brecha cambiaria. Tercero, moderar el ritmo de la emisión monetaria, abriendo espacio a una desaceleración de la inflación a partir de mediados de año. Por la magnitud del déficit fiscal heredado, resolver el litigio en la sede de Griesa será un paso importante pero insuficiente para terminar de ordenar los mecanismos de financiamiento del estado en este difícil 2016.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5225373) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2º piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

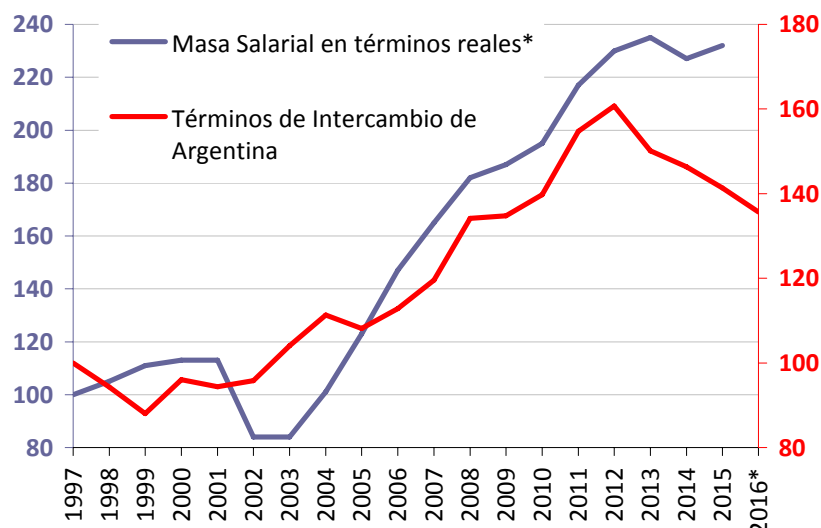
---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 28 de febrero de 2016



Tantas idas y venidas obligan a la prudencia respecto del momento en el que efectivamente la Argentina será capaz de dar vuelta la página superando la actual situación de default selectivo. Sin embargo, los indicios son muy positivos tanto desde Nueva York como desde Buenos Aires. En el plano local, aumentan las chances de la derogación de dos leyes cuya vigencia impide un acuerdo como el propuesto, dados los incentivos de diputados y senadores que representan a las distintas provincias, independientemente del color político del gobierno de turno. Estas jurisdicciones necesitan también del acceso al financiamiento, a raíz del maltrecho cuadro fiscal que deparó el eleccionario 2015: el déficit consolidado de las provincias habría alcanzado a 0,9 % del PIB el año pasado, el máximo de los últimos diez años. Respecto de los acreedores externos, aunque la propuesta argentina implica una quita significativa respecto de lo que inicialmente habían reconocido los juzgados estadounidenses, todo indica que este lunes 29 habrá una masa crítica relevante de litigantes que estén aceptando las nuevas condiciones. Es que el juez Griesa, muchas veces criticado desde aquí, ahora ha sugerido estar dispuesto a levantar las restricciones para que la Argentina se ponga al día con los atrasos incurridos en bonos de legislación externa, lo que permitiría volver a colocar deuda en los mercados internacionales. Es decir, le estaría quitando a los llamados “fondos buitres” su principal instrumento de presión. Esto siempre y cuando el Congreso argentino preste su respaldo a los avances logrados hasta aquí.

**Argentina: Masa salarial y Términos de Intercambio**



\* incluye sector privado y sector público

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos oficiales y estimaciones privadas



Así como cabe la prudencia en cuanto a los tiempos de estas negociaciones, de igual modo hay que advertir que los fondos frescos que podrían obtenerse este año luego de salir del default no habrán de alcanzar para cubrir las necesidades de financiamiento del sector público nacional. Aun pudiendo colocar entre 10 y 12 mil millones de dólares en bonos a lo largo del año (adicionales a los que demanda el arreglo con los holdouts) y aceptando una emisión de pesos del Central a favor del Tesoro del orden de los 150 mil millones de pesos, con estas dos fuentes se estaría cubriendo algo más de la mitad de la necesidad de financiamiento del sector público para 2016. Hay que seguir trabajando en todos los frentes disponibles para evitar tener que recurrir a un plus de emisión monetaria o a un uso más intenso de la deuda interna, con implicancias inflacionarias en el primer caso y recesivas en el segundo.

Pero además, hay que subrayar que no todos los problemas económicos de la Argentina devienen de la falta de financiamiento externo. En un mundo complicado como el actual, con crecimiento débil en los países desarrollados, riesgos de descarrilamiento en China, recesión profunda en Brasil, precios de commodities muy por debajo de los picos de 2011/12, en ese cuadro de situación, un enfoque keynesiano, aun cuando pase a ser genuino y pueda aportar a la recuperación de la economía, de todos modos sería incompleto para dar respuesta a los desafíos.

Más allá del debate acerca del tamaño de la hipoteca heredada por el actual gobierno, lo relevante es si los actores económicos y sociales de la Argentina asumen que se ha ingresado en un nuevo ciclo en cuanto al precio de las materias primas en el mundo. Con el precio de la soja a 600 dólares la tonelada (para simplificar), había múltiples canales por los cuales esa bonanza se transmitía al salario y a la capacidad del país de generar empleos. Con el precio más cerca de 300 dólares, hay que hacer un enorme esfuerzo de productividad para seguir justificando aquel nivel de ingresos. En este nuevo escenario que, todo indica, ha llegado para quedarse, será necesario buscar nuevos nichos de mercado, reasignar recursos desde actividades menos rentables a otras más prometedoras. En esencia, se requiere un funcionamiento más flexible, con una oferta productiva capaz de adecuarse a nuevas demandas. Dada la tradicional rigidez de la economía argentina, avanzar en esa dirección implica un serio compromiso cooperativo entre el sector público y el privado, entre los trabajadores y las empresas.

Si se pretende avanzar en productividad, hace falta mucho más inversión que la actual, particularmente en máquinas y equipos. Es posible que este año la tasa de inversión se ubique no mucho más allá de los 17 puntos del PIB, cuando para crecer en forma



sostenida sería necesario escalar hasta, al menos, el 23 % del PIB. Si este milagro ocurriera, ¿habría suficientes trabajadores capacitados?. Lo que a menudo suele quedar olvidado en los debates políticos es que la inversión sucede cuando los indicadores de rentabilidad la justifican.

De modo que las noticias originadas en el juzgado de Griesa aportan una cuota de oxígeno al plan, pero de ningún modo deberían ser interpretadas como un motivo para relajarse. Más bien lo contrario.