



¿La Argentina, es un país capitalista?

Rodolfo C. Rossi (*)

PRÓLOGO

La duda me empezó a rodar analizando y observando el comportamiento de los diferentes factores que hacen a la acumulación de capital, al financiamiento de inversiones productivas, al grado de intervención del Gobierno en la toma de decisiones económicas privadas, a la confianza que despierta nuestro país, reflejado en su crédito y a otras importantes circunstancias, como

el nivel de ahorro interno y la dimensión de su mercado de capitales.

Empezaremos por analizar los antecedentes cercanos del entorno internacional, dejando de lado los grises antecedentes nacionales, de doloroso tratamiento al capital nacional y extranjero.

Vamos a trabajar con lo que hoy tenemos.

LA RECUPERACIÓN DEL CRÉDITO EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES DURANTE EL 2009

Los efectos adversos de la crisis financiera internacional se materializaron con intensidad en el último semestre del año 2008 y hasta el primer trimestre de 2009. La economía mundial se contrajo fuertemente y aunque en los últimos meses hubo señales de estabilización en algunos indicadores sectoria-

(*) Doctor en Ciencias Económicas y ex Presidente del Banco Central de la República Argentina

les, la recuperación económica global aún luce débil y desconfiada.

Con el fin de contrarrestar la fuerte contracción en la actividad económica, las distintas autoridades adoptaron medidas para paliar los efectos negativos de la crisis en los mercados financieros y en la economía real. Tanto en países desarrollados como en emergentes, se utilizaron políticas monetarias y fiscales activas, que actualmente, cautelosamente, se están revirtiendo con la mejora progresiva de los mercados.

También se verificó un aumento en la utilización de políticas proteccionistas, situación que contribuyó a la contracción del comercio internacional.

En tal marco, el foco de atención a nivel global siguió siendo la necesidad de coordinación de políticas económicas y la redefinición de la arquitectura financiera internacional, incluyendo el rol de las Instituciones Financieras Internacionales.

Los mercados bursátiles de los países emergentes, liderados por Brasil, Rusia, India y China (BRICs), acompañaron la tendencia de las economías desarrolladas, favorecidas por la recuperación del precio de las materias primas y por la fortaleza relativa de sus economías. Los sistemas financieros de América Latina, en general, enfrentaron la crisis económica mundial, desde una situación, relativamente más sólida, manteniendo niveles de liquidez y solvencia, por encima de otras regiones.

En un contexto de mejora en los mercados internacionales e incipiente reposición del apetito por riesgo, desde marzo de 2009, se fueron abriendo ventanas de oportunidad que los gobiernos y las empresas están aprovechando en forma creciente para emitir deuda. Al tercer trimestre de 2009, las economías emergentes emitieron US\$ 140.000 millones (monto que es superior al 55 %, al de todo el año 2008) en los mercados internacionales, de los cuales US\$ 51.000 millones corresponden a deuda soberana.

Este comportamiento recoge los efectos de una corrección del elevado grado de incertidumbre prevaleciente, avances en la recomposición del apetito por riesgo y perspectivas de tasas de interés en economías desarrolladas, mantenidas en niveles bajos por un periodo prolongado.

Es de hacer notar que, en el año 2007, las emisiones de deuda de las economías emergentes ascendieron a US\$179.000 millones y, en el año 2008, a US\$109.000 millones. Tanto los rendimientos de los principales bonos operados en los mercados internacionales, como los spreads del EMBI+, mostraron una considerable reducción para el conjunto de los emergentes. Según datos del EMTA (Emerging Markets Trade Association), los montos operados de deuda emergente en 2009 muestran una mejora con relación a los bajos niveles del 2008, aunque mantienen una merma de alrededor del 20 % con relación al 2007.

El 37% del monto total colocado hasta setiembre de 2009 corresponde a deuda emitida por Soberanos, aunque considerando empresas públicas o con alta participación del Estado el ratio asciende al 85 %.

Las emisiones Soberanas de Economías Emergentes, por Región, correspondieron US\$ 24,5 mil millones a países de Europa del Este; US\$ 10,2 mil millones a América Latina; US\$ 9,2 mil millones a países de Asia y Pacífico y US\$ 7,1 mil millones a países de África y Medio Oriente. Las operaciones en Euros representaron casi un tercio del monto total.

Se verificó cierto acortamiento (de 15 años en el 2008, a 9 años en el 2009) en los plazos de los instrumentos colocados, aunque en los últimos meses distintos países de América Latina pudieron emitir a 20 y 30 años.

Las emisiones de empresas de economías emergentes ascendieron en el periodo considerado a más de US\$ 88.000 millones, lo que implica un incremento de 50 % en relación a

igual periodo de 2008, aun cuando no se recuperó totalmente de los niveles alcanzados en el año 2007. Los niveles más significativos están asociados a Asia y a centros "off shore". El plazo promedio ponderado de las colocaciones corporativas ha sido en 2009 de 7 años, en tanto, antes de la crisis era de casi 10 años. En cuanto al costo financiero, registraron un incremento. Las colocaciones en US\$ tuvieron un spread promedio ponderado contra Bill Treasury de 475 p.b., cuando en 2008 había sido de 225 p.b..

En perspectiva, con economías emergentes mejor posicionadas que en el pasado y spreads de riesgo en descenso, en un contexto de tasas de interés bajas en las plazas de los países desarrollados, es de esperar que tanto los Gobiernos como las empresas de las economías emergentes sigan colocando deuda en los mercados internacionales. En lo que respecta específicamente a los Soberanos, el nivel de emisiones es aún bajo, en términos históricos. La continuidad de ciertos riesgos a la baja podría generar incentivos adicionales para aprovechar ventanas de oportunidad existentes, con el fin de obtener "fondos frescos".

ARGENTINA Y EL MUNDO FINANCIERO

El nivel transaccional financiero de los mercados emergentes cayó de US\$ 6.489 trillones (nominación de EEUU) del año 2007 a US\$ 4.173 trillones en el año 2008. (Incluye Bonos Brady, Eurobonos Soberanos y Corporativos, préstamos en US\$ y en moneda local denominados en US\$ y deudas, opciones y Garantías).

Dentro de ese monto, Argentina tiene una presencia de US\$ 305 billones (en la misma nominación). Pero es de señalar que, con una deuda externa total pública y privada de US\$ 122.932 millones al 2° trimestre de 2009, según información del BCRA, el país se va alejando continuamente de los mercados de crédito y transaccionales de capital. Nuestro país no lanza emisiones soberanas desde hace varios años



ya que, si lo hiciera, su spread sería sumamente elevado.

Es más. Técnicamente, Argentina carece de crédito internacional, atento la postergación de la reestructuración de los acreedores no ingresados en la Reestructuración de la Deuda Externa del año 2005, el incumplimiento de la revisión de las cuentas públicas nacionales del artículo 4° de la Carta Orgánica del FMI, la carencia de pago o reestructuración de deuda con el Club de París.

Ello determina, que estemos obligados a “vivir con lo nuestro”.

Hoy en día, ello se hace notable en los estados contables semanales del BCRA. El del 23 de enero de 2010 (fecha de realización del presente análisis) registra como Activo, Cartera en Títulos Públicos + Adelantos Transitorios al Gobierno, en conjunto, \$91.693 millones (equivalente a US\$24.060 millones), importe que casi duplica el Patrimonio del BCRA, de \$49.271 millones.

Y este gigante financiamiento gubernamental afecta la monetización de la economía, señalando que al 31 de diciembre de 2009 los medios de pago en Argentina sólo alcanzan con \$196.883 millones al 17,7 % del PIB, los depósitos privados con \$193.686 millones al 17,4 % del PIB y los Prés-

tamos Totales del Sector Privado no Financiero con \$ 139.040 millones al 12,5 % del PIB; porcentajes significativamente reducidos en su comparación internacional. El sistema financiero argentino es pequeño en dimensión y capitalización, teniendo a junio de 2009 un patrimonio de \$ 44.518 millones, de los cuales el 35,5 % era propiedad de los Estados Nacional y Provinciales.

En tanto que el mercado de valores de San Pablo (Brasil) opera diariamente un promedio de US\$ 3.500 millones transaccionales, el monto promedio diario en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, languidece y se reduce.

El crédito a largo plazo en la Argentina no existe. Las corporaciones carecen de financiamiento por parte de organizaciones de países productores de equipamiento y tecnología (Eximbank, Hermes, OeKB, OND, CESCE, etc.), por el incumplimiento que se tiene con el Club de París.

En un entorno en el cual el Estado es dirigista, regulador, inflacionario, administrador de ingresos y subvenciones y que no alienta un futuro de previsibilidad, no existe prácticamente ingreso de capital extranjero no especulativo. Por el contrario, la formación de activos financieros del sector privado en el exterior alcanzó, según el Balance Cambiario del BCRA, entre el

2° semestre de 2007 y el 4° Trimestre de 2009 a cerca de US\$ 46.000 millones, importe que superó largamente, el saldo positivo de la Balanza Comercial del periodo. Todo el esfuerzo productivo nacional y el ahorro externo transaccional conseguido de la Balanza Comercial del periodo, se “evaporó” y está en el exterior. Solamente tal hecho y cifra muestran que el capital nacional se fuga por desconfianza institucional e inseguridad jurídica. Probablemente, el stock de capitales de argentinos que existe en el exterior duplique el endeudamiento externo público y privado de la Argentina.

Surgen ahora la pregunta más importante y la respuesta obligada.

¿Es Argentina un país capitalista? Es capitalista porque el sector privado continuamente genera riqueza y capital. Sin embargo, simultáneamente, no es capitalista, ya que el país no conserva y acumula, como debiera, el capital que crea. La presencia cada vez más accentuada del Gobierno en la economía y su financiamiento es responsable de esta gravísima ambigüedad.

En conclusión y en términos concretos, en las actuales circunstancias el país tiende a dejar de ser capitalista, en el buen sentido del término ●

Buenos Aires, miércoles 3 de febrero de 2010