

Silver Cloud Advisors

Informe nº20 - 2 de Setiembre de 2004

Sección Analista Invitado José Dapena

1- ¿Cuáles son las principales causas, bajo su óptica, de la volatilidad que presenta la tasa de crecimiento del PBI argentino a lo largo del tiempo?

La volatilidad que se observa tanto en la tasa de crecimiento del pbi real como en el pbi medido en dólares puede venir explicada principalmente por dos factores: el tamaño relativo de la economía en el contexto internacional y la errática política fiscal en cuanto al gasto. El primero factor permite que shocks y perturbaciones a nivel internacional repercutan de manera significativa a nivel local, mientras que la política fiscal, que se ha caracterizado por ser excesivamente irresponsable desde el punto de vista histórico (hasta el extremo de haberle sacado mas de diez ceros a la moneda legal como consecuencia de la emisión), no permite absorber esos shocks ya que no se cuenta con un colchón local de recursos en los momentos mas críticos, amplificando eventualmente el ciclo negativo, lo que no permite transformar un evento sistémico en idiosincrático.

2- Piensa que las políticas implementadas por el gobierno actual van a ayudar a disminuir esa dispersión en el futuro, ¿piensa que el modelo actual tiene posibilidades de éxito más allá de la situación coyuntural?

La política mas acertada de gobierno es mantener un nivel de superávit fiscal significativo, a contramano con la historia; esta política es la mejor defensa que puede ensayar nuestra economía frente a una situación primara de vulnerabilidad, y a su vez permite tener un tipo de cambio flexible que acomoda mejor los shocks y mejora el entorno para la creación de ahorro local. Como puntos pendientes en materia de política surge el combate a la evasión fiscal y previsional.

Ambos son factores de éxito, mas allá de los aspectos institucionales. Desde el punto de vista internacional, el tema pendiente es una mayor apertura con el objeto de incrementar las exportaciones, a partir de una mayor competitividad a la economía. Para ello la escala en cuestiones de costos operativos, como el financiamiento en temas de costos financieros (ambos costos constitutivos del precio final), son dos variables que se deben desarrollar.

3- Debido a la importancia que reviste el mercado de capitales para el desarrollo económico de un país, de que manera se podría mejorar el nuestro en cuanto a profundidad, volumen, cantidad de empresas cotizantes, etc?

Diferentes avenidas de investigación expuestas en trabajos y congresos enfatizan que las acciones de mayor efecto vienen originadas en aspectos impositivos y en adecuadas prácticas de gobierno corporativo con protección hacia los accionistas minoritarios: la primera en el sentido que se privilegie la transparencia de firmas que exponen sus finanzas al escrutinio inversor, lo cual les hace bastante difícil ensayar actividades de evasión, y por el hecho que desgravaciones impositivas generan incentivos tanto a los inversores como a las firmas; la segunda está relacionada con una adecuada legislación y marco judicial para la protección de los intereses de los accionistas minoritarios. De manera complementaria se puede mencionar una mayor utilización del inversor institucional y la canalización de ahorros a través de sus encajes de inversiones en este tipo de instrumentos, ayudando a crear liquidez al mercado; una adecuada infraestructura en cuanto al mercado sin superposición de actividades o responsabilidades, que permita de manera ágil y eficiente la inversión por parte de cualquier potencial ahorrista desde cualquier lugar del país a bajo costo; y un punto adicional le cabe a la educación y difusión, imprescindibles para generar conocimiento de las bondades del sistema.

4- Piensa que de tener éxito en la renegociación de deuda, la Argentina experimentara una baja considerable de la prima de riesgo país, caso de Brasil, Rusia, etc atrayendo un flujo importante de capitales o mas bien seguirá primando la desconfianza, castigando los retornos de los futuros flujos de inversión, más que en otros países que vivieron procesos similares?

Tengo la impresión que la experiencia será similar a la de Rusia. En mi conocimiento Brasil no ha defaulteado, por lo que la experiencia mas apropiada es la rusa; sin embargo insisto en que el tema de fondo pasa por la apropiada conducta del Estado y de las provincias respecto de las finanzas públicas, hasta el extremo que si se pudiese garantizar que el mismo tendrá superávit fiscal por los próximos 15 años, gran parte de nuestro problemas estarían completamente resueltos.

5- ¿A que se debe el bajo nivel de desarrollo del mercado de derivados (futuros y opciones) local, dado la importancia que reviste este tipo de instrumentos?

Por su carácter de derivados, en la medida que el mercado principal no se encuentre desarrollado me da la impresión que se dificulta el mercado secundario. Un mercado líquido y significativo para el principal puede dar lugar a un mercado mas desarrollado para los derivados. Paradójicamente, una economía tan riesgosa y volátil como la argentina, donde mas efecto podrían tener los instrumentos de cobertura de riesgo, menos desarrollados están.