

Textos Cindes N°33

El contexto macro y las perspectivas del sector minero*

¿Quo vadis, Argentina?

Guillermo Rozenwurcel**

Fernando Sedano***

Julho de 2012

**Pesquisador na Universidade de San Martin e professor na Universidade de Buenos Aires

***Diretor de Relações Governamentais da Argentina e Cone Sul na Research in Motion e consultor econômico

na Aliança para Produtividade e Inovação de Manufaturados



1. Introducción

Finalmente se rompió el eslabón más débil del “modelo” kirchnerista. El populismo económico del gobierno se sustentó en la abundancia de divisas posibilitada por la “bonanza” externa. La evolución del escenario internacional, aunque negativa, no luce catastrófica para Argentina y los precios de las commodities siguen firmes, pero el período de abundancia concluyó y comenzó el de la escasez de divisas.

Una adaptación consistente al nuevo escenario requiere una importante corrección de precios relativos. Pero en un contexto en que la inflación “verdadera” (no la medida por el INDEC) es superior al 20% anual y lo único que evita una tasa de inflación mayor es el doble ancla nominal del tipo de cambio y los precios públicos (a costa de su progresivo deterioro en términos reales), esa corrección enfrenta complejos dilemas.

Llevar el tipo de cambio y los precios de servicios públicos a valores compatibles con el nuevo contexto impulsaría la aceleración de la inflación. Es por eso que debería acompañarse de una política de moderación fiscal y monetaria. Pero el mix de inflación elevada y políticas de demanda restrictivas intensificarían la conflictividad social por sus efectos redistributivos.

El gobierno no está dispuesto pagar ningún costo político. Por el contrario, mantiene prácticamente inalterada la política de subsidios a la energía y el transporte, así como otras transferencias a diferentes sectores económicos, al tiempo que admite que los ajustes salariales negociados en las paritarias acompañen la inflación “verdadera”. Esto mantiene el aumento del gasto público a un ritmo que hizo pasar las cuentas públicas de una situación superavitaria a una de déficit, aún moderado pero de tendencia creciente. Dado que la presión tributaria, impulsada en los últimos años por el fuerte crecimiento de la economía y los favorables términos de intercambio, está en niveles excepcionales, esto significa que el desequilibrio fiscal estructural es apreciablemente mayor.

Al mismo tiempo, la combinación de exceso de demanda agregada y deterioro del tipo de cambio real complica la política de sustitución de importaciones y ha consumido el superávit externo en cuenta corriente, que pasó de un saldo positivo de 3.5% del PBI en 2009 a un resultado nulo en 2011. A ello se suma la ininterrumpida salida de capitales promovida por la creciente incertidumbre económica y política.

Descartada la opción de una política de estabilización consistente, la alternativa elegida en el frente fiscal ha combinado la apropiación compulsiva de excedentes, públicos o privados (ANSES, AFJPs, Repsol-YPF) y el financiamiento monetario del gasto público, en tanto que en el frente externo, a fin de minimizar la pérdida de reservas, se inclinó por la imposición de controles crecientes en el mercado de divisas (impedimentos a la remisión de utilidades y mayores restricciones a la compra de dólares) que han dado lugar a una brecha creciente entre el tipo de cambio del mercado

oficial y el paralelo, así como por acentuar las restricciones a las importaciones.

En relación a esto último, luego de haber aumentado de 412 a 584 las posiciones arancelarias que requieren de licencias no automáticas de importación (LNAs) a principios de 2011, el gobierno decidió implementar en febrero de 2012 el sistema de Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI). Desde entonces, antes de realizar un pedido de compra al exterior, todo importador debe completar un formulario con información que es analizada por los organismos competentes. La importante cantidad de DJAI observadas o rechazadas está afectando crecientemente el nivel de actividad de numerosas empresas.

De hecho, ya es inequívoca la tendencia a la desaceleración de la actividad económica, tanto por las restricciones de oferta en sectores que dependen de importaciones de insumos críticos, como por el desplome de la inversión y la desaceleración del consumo. Del mismo modo, la conflictividad social, especialmente en el marco de las negociaciones salariales, tiende a elevarse peligrosamente.

En síntesis, la estrategia del gobierno es administrar la escasez de divisas sin hacer ningún ajuste significativo en el plano fiscal o cambiario. Aunque inviable a largo plazo, la misma puede perdurar en tanto 1) la demanda de dinero no se desplome y siga permitiendo recaudar impuesto inflacionario, 2) la presión sobre las reservas internacionales resulte manejable mediante los controles en el mercado de divisas y, 3) la conflictividad sindical no se desmadre.

Con la inflación “contenida” en el entorno del 25% anual, con precios de la soja favorables y controles cambiarios que por el momento continúan funcionando efectivamente, aunque con costos crecientes, el fin del actual “régimen” de política no parece inminente, aunque resulta evidente que un “equilibrio” de este tipo es inherentemente inestable.

Desde una perspectiva de corto plazo, la economía parece ingresar en una fase cíclica de “estanflación” y creciente malestar social -que sin embargo no tiene vías de expresión satisfactorias en la arena política por la virtual desaparición de las fuerzas de oposición al gobierno. Desde una perspectiva de más largo plazo, ingresamos en un período de menor ritmo de acumulación (tanto por los desincentivos a la inversión privada como por las restricciones de financiamiento para la inversión pública), persistente deterioro de la competitividad y creciente aislamiento político y económico.

En cuanto a la situación específica del sector minero, por su parte, el deterioro de la cuenta corriente y la creciente escasez de divisas hacen esperable que en el futuro cercano se produzcan cambios regulatorios, tanto en la ley de inversiones extranjeras como en el régimen de promoción de la minería.

En el caso de la Ley de Inversiones Extranjeras, los cambios podrían orientarse a limitar la libre repatriación de las ganancias registradas en Argentina a las casas matrices de las empresas multinacionales. En efecto, la repatriación de ganancias ha excedido en los últimos años el monto en concepto de inversión extranjera directa en el país, generando déficit de divisas. De este modo, la decisión del gobierno de “motivar” informalmente a las empresas a demorar pagos a clientes o

proveedores del exterior, podría verse acompañada próximamente por cambios a la ley vigente.

La Ley de Promoción de la Minería también podría sufrir modificaciones, ya que las exportaciones del sector son una fuente importante de generación de divisas (sin contar las que generan los nuevos proyectos en concepto de inversión). Impuestos a la exportación de minerales puede ser una solución atractiva para un gobierno que enfrenta una situación fiscal y externa delicada. A su vez, la medida podría generar apoyo en sectores de la sociedad que se oponen a esta industria. Es preciso resaltar que un cambio regulatorio importante ya se produjo a fines de Octubre de 2011, cuando el Decreto 1722/2011 obligó a las empresas mineras a liquidar en el mercado local de cambios (convertir a pesos) todos los dólares provenientes de las exportaciones de sus proyectos locales.

A partir de esta breve presentación, en las dos siguientes secciones analizamos más detalladamente el contexto macroeconómico en primer lugar y, a continuación, la situación y perspectivas del sector minero. La sección final es de conclusiones.

2. El contexto macroeconómico

2.1 La desaceleración de la actividad

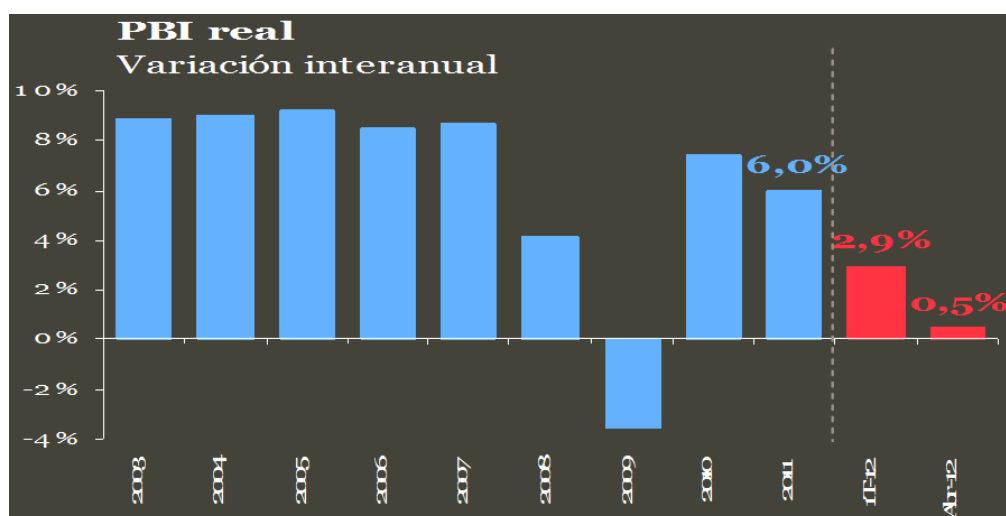
Desde fines de 2011 se percibía que la economía iba a perder impulso en el 2012. Esto resultaba la consecuencia lógica de la etapa en la que había ingresado la economía: poco margen para aumentar los salarios reales y un sector público sin nuevos recursos para inflar la demanda (de hecho, por el contrario, enfrentado a la necesidad de ajustar los desarreglos acumulados previamente).

Pese a que el PBI terminó creciendo 6% el año pasado, desde el último trimestre comenzaron a observarse signos evidentes de desaceleración: de acuerdo a distintas estimaciones privadas, la tasa de crecimiento desestacionalizada y anualizada del semestre comprendido entre octubre de 2011 y marzo de 2012 fue inferior al 3% (y apenas 0,5% en abril), muy por debajo de la expansión de los primeros nueve meses de 2011, que estuvo en torno al 6,5% anualizado.

Por cierto, esa desaceleración no puede compararse con la que tuvo lugar en 2009, cuando la tasa de crecimiento interanual mostró una desaceleración de más de 9 puntos porcentuales en apenas cuatro meses.

Sin embargo, aquel episodio tuvo un componente principalmente externo y su duración se acotó a tres trimestres: a partir de junio de 2009 la economía volvió a crecer en términos desestacionalizados. Ahora, en cambio, los problemas que experimenta la economía argentina no obedecen tan sólo a razones externas. Más que éstas pesan los desequilibrios internos acumulados por el “modelo K” y, en especial, la “excéntrica” política económica seguida en los últimos años.

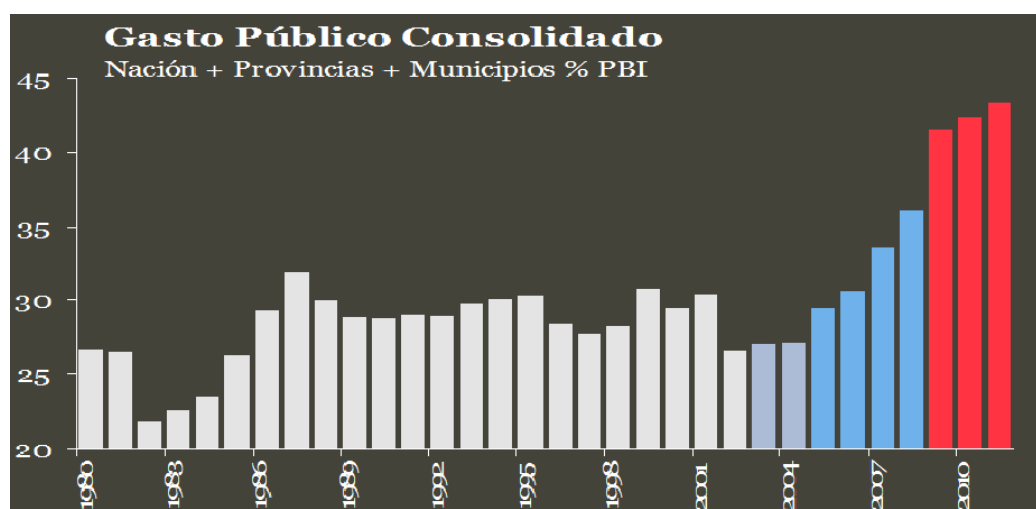
Grafico 1
 PIB Real – Variación Interanual



Fuente: INDEC hasta 2008 y estimaciones propias basadas en cálculos de consultoras privadas desde 2009.

En efecto, la decisión de mantener indefinidamente tasas de crecimiento efectivas superiores al crecimiento potencial (esto es, al crecimiento consistente con la disponibilidad de recursos y el crecimiento de la productividad sistémica de la economía) obligó al gobierno a financiar el costo de su creciente intervencionismo recurriendo a la apropiación de activos que no le pertenecían (estatización de los fondos de pensión –AFJPs-, uso indebido de los fondos de ANSES y las reservas internacionales del BCRA) y al financiamiento monetario de un gasto público creciente.

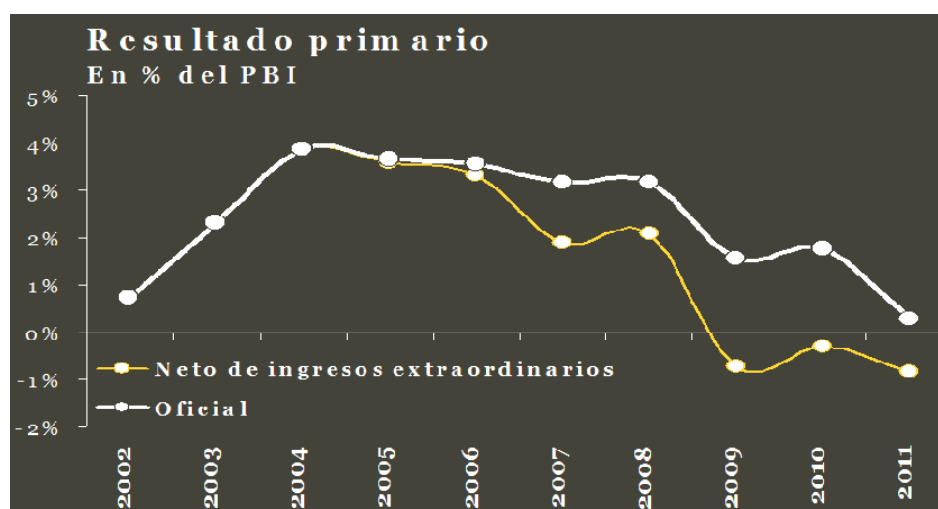
Grafico 2
 Gasto Público Consolidado



Fuente: Secretaría de Hacienda

Grafico 3

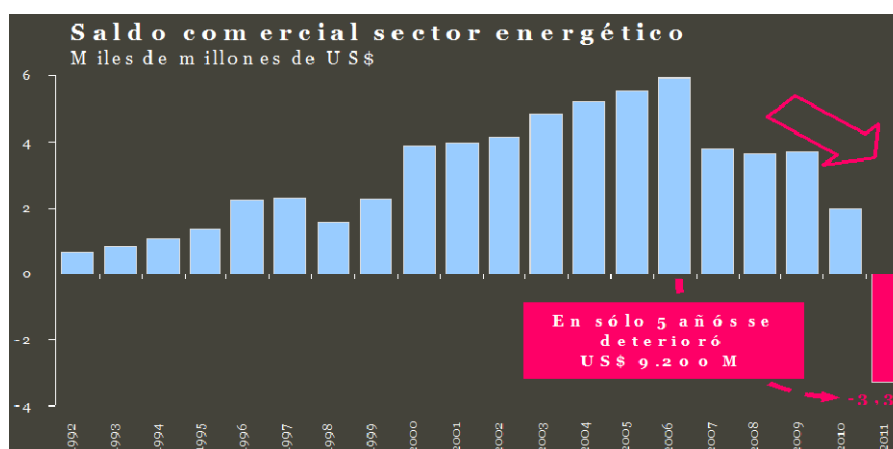
Resultado Primario en % del PIB

Fuente: BCRA¹

Previsiblemente este curso de acción acabó generando exceso de demanda agregada y una persistente aceleración del ritmo de inflación. Además de adulterar la información estadística brindada por el INDEC, la principal respuesta del gobierno al problema fue utilizar el tipo de cambio y las tarifas públicas como anclas nominales. A su vez, esta respuesta tuvo implicancias adversas en dos aspectos claves del desempeño de la economía. Por un lado, forzó el aumento explosivo de los subsidios a la energía y el transporte que, sin embargo, no evitaron el progresivo deterioro de la infraestructura en estos sectores y transformaron al país en importador neto de energía.

Grafico 4

Saldo Comercial – Sector Energético



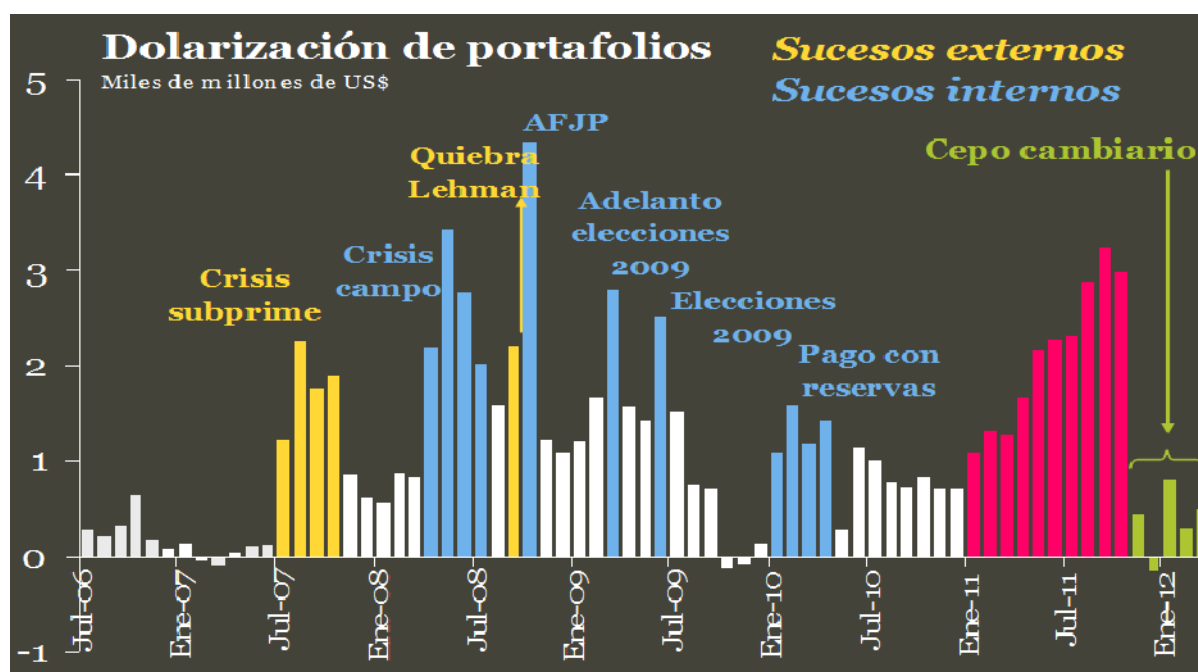
Fuente: INDEC

¹ El ítem 2 corresponde a la transferencia de las utilidades del Banco (resultantes, en buena medida, de “diferencias de cambio”). El ítem 3, a préstamos otorgados por el BCRA al Gobierno Nacional bajo la forma de “adelantos”.

Por el otro, la creciente revaluación del peso generó una fuerte pérdida de competitividad externa. No resulta sorprendente que, ante ese escenario, la dolarización de portafolios y la salida de capitales fueran acentuándose progresivamente. En el gráfico a continuación, que registra los movimientos de capitales privados a partir de 2006, puede observarse la rapidez con que aumenta la participación de activos externos en los portafolios privados cada vez que una perturbación, interna o externa, afecta desfavorablemente las expectativas de los agentes económicos. El gráfico también muestra de qué modo la salida de capitales se fue acentuando durante el año pasado ante el progresivo deterioro de la economía, sin que la reelección de Cristina lograra revertir esa tendencia, que sólo se interrumpió con la adopción del “cepo” cambiario.

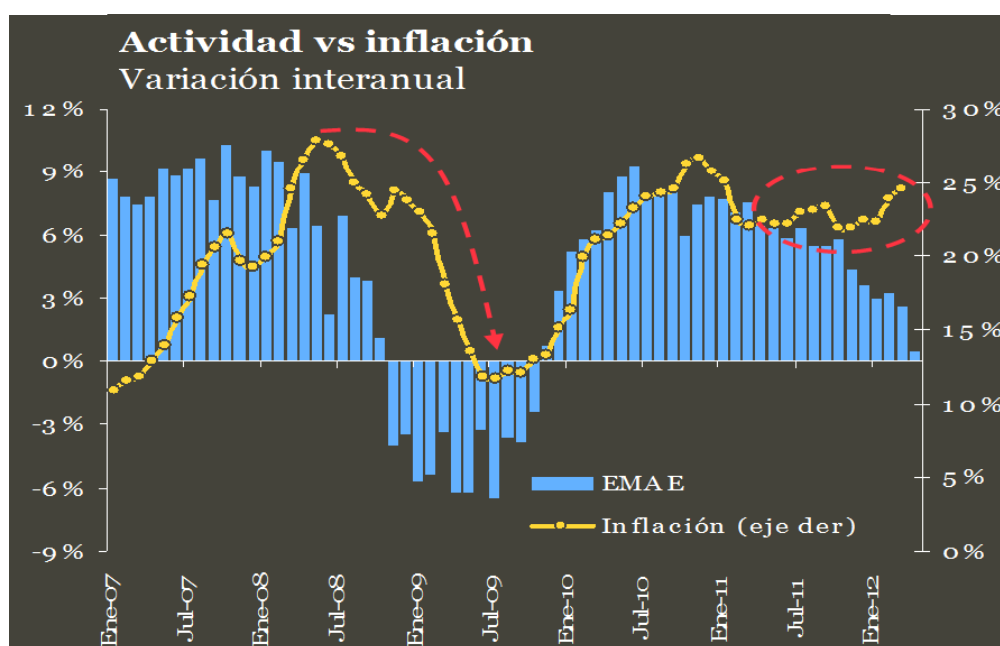
Para enfrentar la escasez de divisas, en lugar de trabajar sobre los problemas de fondo, el gobierno decidió apelar a controles cambiarios y comerciales cada vez más generalizados. La estanflación es la consecuencia de este peculiar enfoque: como se aprecia en la dinámica de casi todas las variables ligadas al nivel de actividad, ésta se ha enfriado bruscamente en un contexto en que la inflación (con tipo de cambio nominal y tarifas públicas contenidos) se mantiene estable en niveles que oscilan entre el 20% y el 25% anual.

Grafico 5
Dolarización de Portafolios



Fuente: INDEC

Grafico 6
Actividad vs Inflación



Fuente: INDEC para el EMAE (Encuesta Mensual de Actividad Económica) y estimaciones de consultoras privadas para la inflación

Tomando una serie de indicadores líderes vinculados con el consumo privado, la construcción y la industria se observa que la desaceleración del primer trimestre de 2012 se profundizó aún más en el mes de abril. De hecho, la mayoría de los indicadores mostraron variaciones interanuales negativas en dicho mes. Parte de esta evolución se explica porque aún no concluyeron las negociaciones paritarias de la mayoría de los sindicatos, lo que hace que el salario real de los asalariados formales se encuentre en el valor mínimo de los últimos 12 meses. Seguramente, los aumentos salariales a percibirse en los próximos meses podrán suavizar esta evolución. Pero no serán suficientes para revertirla.

Las ventas de automóviles a concesionarios se contrajeron 7% en abril, después de crecer al 27% en 2011 (y 5% en el primer trimestre de 2012). Salvo supermercados, el resto de los indicadores vinculados a las ventas minoristas (de electrodomésticos, en shoppings) mostraron caídas interanuales en abril, y el ritmo de crecimiento conjunto del primer cuatrimestre de 2012 se redujo, en promedio, a un quinto del mostrado en 2011.

El consumo de combustible es un muy buen indicador de la marcha de la actividad económica. En el caso del gasoil acumula cuatro meses consecutivos de caída interanual (-3%), aunque esta evolución se debe en parte a la menor cosecha agropecuaria de la campaña 2011/12 y, por ende, a una menor demanda de transporte de sus productos. No obstante, en el consumo de naftas también se observa una importante desaceleración: en abril 2012 creció 5% interanual, prácticamente 1/3 del ritmo de expansión del 2011 (a pesar de la venta récord de autos de ese año).

La recaudación del IVA también pone de manifiesto el menor ritmo de crecimiento de la actividad. Tomando la suma del IVA-DGI (transacciones domésticas) y el IVA-DGA (importaciones), se observa que no creció en términos reales en los primeros cuatro meses del año (-0,8% interanual).

El índice de confianza del consumidor que releva la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) acumula una contracción del 24% con respecto a enero, y el nivel actual se encuentra por debajo del existente en abril de 2008 durante el conflicto con el campo. Por su parte, las expectativas de inflación se incrementaron 5 puntos porcentuales con respecto al valor de enero pasado, tanto al considerar el promedio como la mediana (que permite licuar el impacto de los valores extremos) de la muestra.

Grafico 7
Indicadores de Consumo

Indicadores de Consumo				
Variación anual				
	2011	1T-12	Abr-12	May-12
Ventas minoristas	7,1%	2,1%	-3,6%	-6,6%
Ventas en shoppings	7,1%	0,6%	-3,8%	
Consumo de Gas oil	7,0%	-2,1%	-5,1%	
Electrodomésticos CAME	10,7%	6,5%	-6,1%	-6,2%
Ventas a Concesionarios	26,7%	5,3%	-7,1%	-15,9%
Importaciones Bs. Consumo	21,6%	-5,9%	-29,6%	
Recaudación de IVA	7,5%	-0,6%	-4,8%	-5,5%
Índice Confianza Consumidor (UTDT)	17,0%	-4,1%	-19,5%	-16,4%

Fuente: INDEC, Secretaría de Hacienda, Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA) y Universidad Torcuato Di Tella (UTDT)

Por el lado de la construcción, incluso el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción que publica el INDEC) reconoce el menor ritmo de crecimiento de la actividad: después de crecer 9% en 2011, la expansión en el primer cuatrimestre de 2012 fue de sólo 0,6% interanual. En el caso de otros indicadores vinculados a la construcción (como el Índice Construya o los despachos de cemento, que en 2011 mostraron una evolución similar al ISAC) la desaceleración fue aún más pronunciada. Sin dudas, el cepo cambiario implementado desde octubre pasado impactó fuertemente sobre la compra-venta de inmuebles: las escrituras en la Ciudad de Buenos Aires acumulan una caída del 9% en los primeros cuatro meses del año.

Pese a la abundante liquidez del sistema financiero derivada del cepo cambiario (que provocó un salto significativo en los depósitos en pesos a partir de diciembre 2011), los préstamos en pesos al sector privado vienen perdiendo impulso de forma clara desde enero. Tomando promedios móviles de tres meses (para suavizar movimientos mensuales puntuales), se observa que el ritmo de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se redujo del 70% en septiembre 2011, al 50% en

diciembre 2011 y al 21% en abril de este año. Esto implica que ya están cayendo en términos reales al 1,5% interanual².

Cuando se analiza cuáles fueron los motores del crecimiento del PBI en 2011 por el lado de la oferta, se observa que hubo 5 sectores (Comercio, Industria, Transporte, Construcción y Actividades Financieras) que explicaron prácticamente tres cuartos del total de la expansión. Ahora bien, 4 de esos 5 sectores ya están mostrando claros signos de desaceleración y las perspectivas no lucen favorables para lo que resta del año.

En 2011, el sector automotriz fue el motor del crecimiento industrial: explicó el 40% del total y su tasa de expansión más que triplicó a la del resto de los sectores (15% vs 4%). En cambio, en los primeros cuatro meses del año el sector acumula una contracción de 5,4%, y padeció una caída del 24% en abril. Esto se debe tanto a factores internos como externos: las ventas internas en Brasil, que es el principal destino de exportación y absorbe casi el 50% de la producción automotriz de nuestro país, tuvieron una contracción del 6% en el primer trimestre de 2012.

Así, no es de extrañar que la industria manufacturera acumule en los primeros cuatro meses del año una expansión de apenas el 0,6% interanual. De hecho, hasta el propio INDEC reconoce la marcada desaceleración de la actividad industrial: el EMI mostró una caída del 0,5% interanual en abril y el crecimiento acumulado en los primeros cuatro meses del año es de apenas 1,5% interanual.

Como mencionamos, la construcción ya ha mostrado una significativa desaceleración en el primer trimestre de 2012, aún cuando la inercia de los proyectos inmobiliarios en marcha suaviza la evolución agregada del sector.

El sector financiero ya evidencia un freno por el lado de los préstamos al sector privado, que puede profundizarse en la medida en que la incertidumbre en materia cambiaria comience a presionar sobre la demanda privada de pesos (y, por ende, sobre los depósitos en el sistema financiero). En el caso de Comercio, el menor ritmo de expansión que ya evidencia el consumo privado también le pone un techo bajo al crecimiento del sector para este año. Y difícilmente esta tendencia pueda ser revertida en lo que resta del año: la combinación de una negociación salarial que se encamina a cerrar en torno al 25% con una inflación que se mantiene firme aún con la desaceleración de la actividad económica, limita el efecto dinamizador del consumo privado, que ha sido una constante durante las gestiones kirchneristas.

De hecho, cuando se mira a la dinámica del PBI por el lado de la demanda se observa que el Consumo Privado, con un incremento del 6%, aportó el 70% del total del crecimiento en 2011. Sin mayor poder adquisitivo es difícil dinamizar el consumo, en especial si el crédito se ralentiza. La masa salarial real se verá este año afectada no sólo por el lado de los precios (salario real constante

² La desaceleración se mantuvo en mayo: el crecimiento mensual fue del 2,2%, prácticamente la mitad del que tuvo lugar en igual mes del año pasado.

para los trabajadores formales y con caída para los informales) sino también por las cantidades, con un estancamiento por el lado del empleo.

El margen que tiene el Consumo Público como dinamizador de la actividad económica es acotado: en primer lugar porque representa menos del 15% del total del PBI y en segundo lugar por las complicaciones en materia fiscal (en particular en el caso de las provincias, que no cuentan con el financiamiento del BCRA).

La menor contribución del consumo al crecimiento en 2012 no podrá ser compensada por los otros componentes. La inversión es el agregado más volátil del PBI. Después de crecer un 17% en 2011, este año inevitablemente sentirá el impacto de la desaceleración de la actividad de la construcción (63% del total de la IBIF), el desplome de las importaciones de bienes de capital (-22% en los primeros cuatro meses) y un escenario macro particularmente adverso (cepo comercial, trabas a la remisión de utilidades, ampliación de la brecha cambiaria, incertidumbre, aumento del costo de financiamiento y riesgo regulatorio post YPF, entre otros). Diversas estimaciones privadas apuntan a una caída de la inversión entre 1% y 1,5% para el primer trimestre de 2012 y pronostican una contracción promedio superior a 5% para todo el año

Las exportaciones netas serán el único componente que aumentará su aporte aunque su contribución absoluta será acotada (en torno a 0,5 puntos porcentuales) y sólo consecuencia de la pronunciada caída de las importaciones derivada de los controles implementados.

En efecto, luego de haber llevado de 412 a 584 las posiciones arancelarias que requieren de licencias no automáticas de importación (LNAs) a principios de 2011, el gobierno decidió implementar en febrero de 2012 el sistema de Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI). Desde entonces, antes de realizar un pedido de compra al exterior, todo importador en Argentina debe completar un formulario con información que es analizada por diferentes organismos competentes que adhieren al sistema de DJAI. En la práctica, la mayoría de las DJAI son revisadas por el influyente Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno, que es quien hoy tiene a cargo la tarea de mantener el superávit comercial anual de Argentina en torno a los 10.000 millones de dólares. En esa línea, es evidente que el sistema de DJAI no solo le brinda al gobierno información que le permite anticipar el nivel de importaciones de los meses venideros, sino que también le otorga una herramienta para frenar discrecionalmente compras al exterior.

Sin duda, las DJAI han contribuido a frenar las importaciones y a mejorar al saldo comercial. Según datos oficiales, luego de haber crecido un 10% interanual en enero 2012, las importaciones cayeron un 1%, 8%, y 14% en los meses de febrero, marzo, y abril de este año, respectivamente. Mientras que el saldo comercial del periodo febrero-abril 2011 fue de 2.692 millones de dólares, el saldo de periodo febrero-abril 2012 alcanzó los 4.245 millones de dólares, un aumento de casi el 58%. Como contrapartida, la significativa cantidad de DJAI observadas o rechazadas afectó los niveles de producción de numerosas empresas.

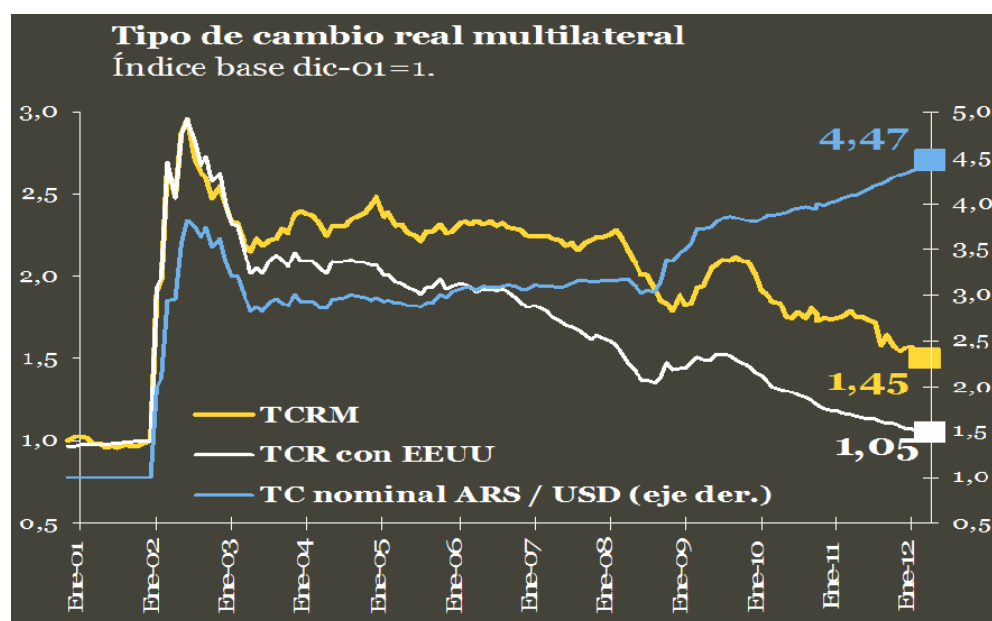
En síntesis, tanto por el lado de la oferta como de la demanda se observa que la economía se encamina hacia una importante desaceleración de la actividad económica. Por ahora, los pronósticos más confiables apuntan a un crecimiento del PBI que en el mejor de los casos no superará el 3%, con una mayor desaceleración en el segundo semestre. Pero el resultado final puede ser inferior dependiendo de lo que suceda en el frente internacional y de la evolución de las medidas de política económica en el frente interno.

2.2 Inflación, devaluación del real y atraso cambiario

La combinación de una política macro muy expansiva que convalidaba una inflación en el rango 20-25% y una depreciación del tipo de cambio nominal contra el dólar que la siguió muy por detrás, fue la causa principal que explicó el proceso de apreciación real que experimentó la economía en los últimos tiempos. En los últimos dos años la tasa de inflación fue del 23% y la de depreciación sólo del 5%, lo que implica una brecha de 18 puntos porcentuales cada año.

Grafico 8

Tipo de Cambio Real Multilateral



Fuente: elaboración propia

Desde la lógica económica del Gobierno, y pese al énfasis inicialmente puesto en la importancia de un “tipo de cambio alto y estable”, la apreciación del peso no sólo no fue resistida sino que incluso comenzó a ser bienvenida principalmente por dos razones: 1) exacerbar el boom del consumo privado derivado del aumento del salario formal en dólares (42% acumulado en los últimos

dos años³) y, 2) utilizarla como principal ancla antiinflacionaria en el caso de los bienes transables. La otra “herramienta antiinflacionaria” fue el cuasi congelamiento de las tarifas de los servicios públicos, lo que generó un crecimiento exponencial de los subsidios que el Gobierno ya ha intentado infructuosamente reducir en dos oportunidades (a finales de 2008 y de 2011, curiosamente las dos ocasiones en un contexto de evidente desaceleración de la actividad económica).

Sin embargo, los costos asociados a la progresiva apreciación real del peso comenzaron a hacerse más que evidentes en el segundo semestre de 2011: la percepción de que el dólar estaba barato llevó a un persistente y sostenido salto en la dolarización de portafolios de los agentes privados, a la vez que el aumento de costos domésticos incentivó el incremento de las importaciones (creciendo al 40% interanual) y el consecuente deterioro de la balanza comercial.

Después de intentar calmar la demanda dólares ofreciendo generosamente al mercado reservas a “precio de remate”, el Gobierno finalmente optó, luego de las elecciones presidenciales, por “sentarse” sobre las mismas cerrando el grifo de la demanda (controles de AFIP a la compra de dólares, limitación al giro de utilidades al exterior, restricciones a las importaciones) y aumentando compulsivamente la oferta (mediante el cese de la excepción para la no liquidación de exportaciones de que disponían las empresas mineras y petroleras, la exigencia de repatriación de los fondos invertidos en el exterior por las aseguradoras y el acortamiento de plazos para liquidar exportaciones).

Grafico 9

Reservas Internacionais – MM de US\$



Fuente: BCRA

Las trabas implementadas y la dinámica inflacionaria sugieren que la revaluación llegó para quedarse. Hasta ahora, el efecto sobre la pérdida de competitividad asociado al diferencial inflacionario con el resto del mundo venía siendo atemperado por dos factores exógenos: el

³ En el cálculo del salario formal en dólares se descuenta la inflación en los EEUU.

fortalecimiento del real brasileño y el debilitamiento del dólar, que le permitieron a la economía “importar” competitividad desde afuera. Pese al diferencial inflacionario con el resto del mundo, entre junio de 2010 y agosto de 2011 (antes de iniciarse el ciclo de baja de la tasa Selic en Brasil) el Tipo de Cambio Real Multilateral de nuestro país se mantuvo prácticamente constante (se apreció apenas 1%) debido a que el dólar se depreció con respecto a las monedas de los países comercialmente relevantes para Argentina⁴.

El “súper real” brasileño (que se ubicó por debajo de los R\$/US\$ 1,60) y el debilitamiento del dólar fueron la lotería externa que se sacó el país y que le permitieron posponer (momentáneamente) el problema de la pérdida de competitividad asociado a nuestros mayores niveles inflacionarios. Este bálsamo externo no se repetirá en 2012. El ritmo de crecimiento de la economía brasileña se ha desacelerado y está demorando en reaccionar a los estímulos monetarios: creció apenas 0,8% interanual en el primer trimestre de 2012. Con la intención de frenar la desaceleración económica, el BCB viene bajando las tasas de interés desde septiembre de 2011. La tasa SELIC pasó del 12,5% anual al 8,5% y el BCB dio señales de que el ciclo bajista de las tasas de interés persistirá. La flexibilización del esquema de remuneración de las cajas de ahorro⁵ fue interpretada por el mercado como indicación de que el Banco Central continuará disminuyendo la tasa SELIC (por lo menos al 8%). Esto llevó a un mayor debilitamiento de la moneda brasileña, que acumula una devaluación superior al 25% en los últimos doce meses y en mayo superó la barrera de los R\$/US\$ 2.

A partir de los malos indicadores de la economía en el primer trimestre de 2012 (+1,1% interanual), el optimismo del sector privado está en franco descenso y las expectativas de crecimiento se ubican actualmente apenas por encima de 2% para el año. Más allá de cómo evolucione la actividad, lo cierto es que el “súper real” ya es un recuerdo del pasado. Por otro lado, el deterioro de la situación financiera en Europa hace prever un escenario futuro de fortalecimiento del dólar.

En resumen, con el cambio de ciclo de la política monetaria en Brasil y la incertidumbre financiera en Europa, el TCRM de la Argentina ha vuelto a mostrar una rápida apreciación: actualmente se ubica 45% por encima del valor de diciembre de 2001. El tipo de cambio bilateral con respecto al dólar, por su parte, ya volvió al nivel de aquella época.

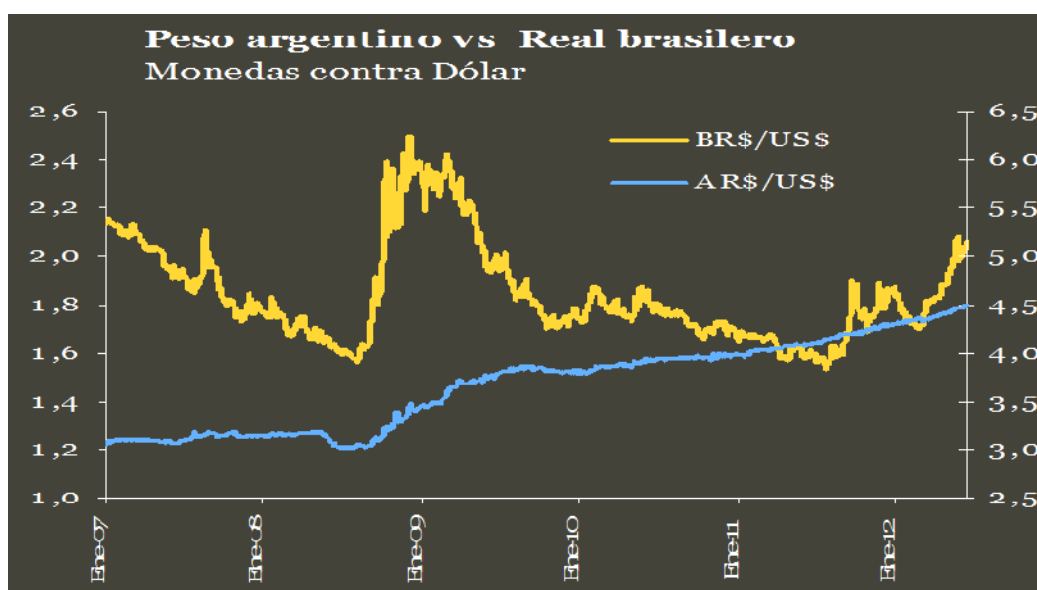
Si bien el carácter mayormente administrado del comercio bilateral entre Argentina y Brasil hace que su evolución sea más sensible a los diferenciales de tasas de crecimiento entre los países que a la evolución del TCR bilateral, lo cierto es que en el contexto de desaceleración de la actividad en Brasil la depreciación del real no ayuda (en especial en aquellos sectores industriales “sensibles”). Mucho menos cuando de lo que se trata es de decidir la localización de nuevos proyectos de inversión orientados al mercado regional.

⁴ De obviar este fenómeno, la apreciación real del Peso hubiera sido del 12%.

⁵ Se estableció que para valores de la SELIC menores a 8,5%, el interés pagado por las cajas de ahorro será del 70% de dicha tasa.

Grafico 10

Peso Argentino vs Real Brasileiro



Fuente: estimaciones propias

Aun así, si se utiliza un Índice de Condiciones Externas (que incluye la tasa de crecimiento del PBI en Brasil, la cotización del Real, el precio de la soja y la actividad industrial en China⁶) se observa que su nivel actual se encuentra muy por encima de los de 2009, aunque con una tendencia decreciente. Esto pone de relieve la importancia del precio de las commodities, cuyo elevado nivel (en particular el de la soja, actualmente en torno a US\$/ton 500) aún permite compensar el impacto de la apreciación cambiaria sobre el equilibrio de las cuentas externas.

Obviamente esto es válido desde una perspectiva macroeconómica y, aun así, requirió de la implementación de fuertes trabas a las importaciones para poder engrosar el superávit comercial. La historia es muy distinta desde una perspectiva microeconómica, en especial en la industria manufacturera. En ella el cierre de las importaciones tiene cierto impacto positivo sobre las actividades sustitutivas (al costo de mayores precios domésticos), pero en nada beneficia a las empresas exportadoras: al acelerado proceso de suba del salario en dólares de los últimos años y al acortamiento del plazo para la liquidación de exportaciones, se le agrega la dificultad para acceder a los insumos y bienes de capital importados (que de hecho también experimentan empresas no exportadoras).

2.3 El ¿diagnóstico? del gobierno y las perspectivas de la economía

Hacia finales del año pasado, el discurso de la “sintonía fina” encarado por el Gobierno preanunciaba un recorte de subsidios, moderación en el ritmo de crecimiento del gasto público y una

⁶ En todos los casos, medidos como desviaciones con respecto a los valores promedio históricos

pauta salarial “moderada” (con una meta del 18%) que se enfocara más en la inflación futura que en la pasada. El objetivo parecía claro: desacelerar gradualmente la inflación y evitar una pérdida acelerada de competitividad.

Este esquema ha quedado definitivamente en el pasado: el recorte de los subsidios fue dejado stand-by después de la tragedia ferroviaria de Once (sólo afectó al 5% de los usuarios residenciales), los reajustes salariales negociados parecen ubicarse mucho más cerca de 25% que de 18%, el gasto público ha vuelto a crecer a todo vapor (+33% en el primer cuatrimestre de 2012, ligeramente por encima que en igual período de 2011, antes de las elecciones presidenciales) y la reforma de la Carta Orgánica del BCRA le aseguró al Tesoro \$ 55.000 M de financiamiento adicional (vía emisión monetaria) para sostener su ritmo de gasto a futuro.

En su lugar, se acentuaron los controles y trabas de distinta índole. En un primer momento su efecto fue favorable a los objetivos del gobierno y permitió alcanzar un delicado equilibrio en materia financiera. Con el fortalecimiento de la balanza comercial por las menores importaciones, las expectativas de depreciación permanecieron acotadas. En el primer trimestre del año el ritmo de dolarización mensual (medido por la salida de capitales) se redujo a us\$500 M y la brecha entre el dólar oficial y el paralelo se mantuvo relativamente estable, a la vez que el valor del dólar futuro a diciembre de 2012 había descendido de \$4,96 en diciembre a \$4,80. El “encierro” de los pesos en el sistema formal permitió una marcada baja de las tasas de interés en simultáneo con un impactante crecimiento de los depósitos privados en pesos⁷. Por último, la pronunciada suba en el precio de la soja a partir de enero (+20%) traía algo de alivio y permitía compensar el efecto de la caída de la cosecha.

En este contexto de relativa calma, después de la corrida de finales del año pasado y con los dólares necesarios para afrontar los pagos de deuda del 2012, de forma inexplicable el Gobierno decidió restringir aún más el grifo de la demanda formal de dólares. Como era de esperar, esta medida provocó un salto apreciable de la brecha cambiaria, no sólo con respecto al dólar financiero (“contado con liquidación”) sino también con el informal (“blue”), que actualmente se ubica por encima del 30%. Para mayor sorpresa, esta decisión se tomó cuando están ingresando las divisas asociadas a la cosecha gruesa (y todavía con buenos precios internacionales).

Quizás el objetivo haya sido sencillamente cerrar aún más el grifo de la demanda de dólares para fortalecer las reservas antes de los meses en los que se concentra el pago de los servicios de deuda (máxime teniendo en cuenta la caída de exportaciones que tuvo lugar en abril). Si bien el BCRA lleva comprados us\$6.300 M en lo que va del año, el efecto sobre las reservas ha sido sustancialmente inferior (subieron sólo us\$800 M) como consecuencia del pago de vencimientos de deuda y la cancelación de pases tomados con el BIS e instituciones europeas durante la corrida de

⁷ Los depósitos en dólares, que registraron una abrupta caída del 20% en apenas 2 meses, se habían estabilizado a partir de enero.

finales del año pasado. De ser ése el caso, la incertidumbre generada por la medida y la nueva caída de los depósitos en dólares (US\$ 1.000 M en tres semanas, 8% del total) cortaron de cuajo la intención inicial.

Por lo pronto, el impacto generado por la medida agrega tensión a un escenario macroeconómico que ya se vislumbraba complejo. El salto de la brecha cambiaria tiene dos potenciales efectos negativos. El primero es el impacto que tiene sobre una inflación que, a diferencia de lo ocurrido en la contracción de 2009, no muestra síntomas de desacelerarse, ya que el tipo de cambio que utilizan los agentes para formar sus expectativas comienza a alejarse del oficial (disminuyendo, por ende, el efecto de contención sobre los precios domésticos de la apreciación cambiaria). El segundo es su eventual incidencia sobre aquellas negociaciones salariales que, en un contexto de creciente conflictividad sindical, aún no se han cerrado. Esto implica “pagar” todos los costos asociados a una devaluación pero sin sus beneficios (mejora de la competitividad, aumento de la recaudación, etc).

De hecho, la incertidumbre cambiaria y la ampliación de la brecha puede incluso afectar la oferta de dólares en el corto plazo, en la medida en que los productores agropecuarios pospongan la venta de la cosecha a la espera de un deslizamiento más acelerado del tipo de cambio oficial (además del incentivo a la informalidad que genera).

¿Qué alternativas le quedan al gobierno? Escasas, en especial si continúan negándose a reconocer los problemas y se mantiene el actual estilo de gestión. A menos que se implementen un ajuste fiscal y una política antiinflacionaria consistente, capaces de regenerar la confianza de los actores económicos, no será posible revertir el control de cambios sin generar un salto en las expectativas inflacionarias.

Descartado ese escenario, sólo parece restar la profundización de las regulaciones y controles. O nuevas alquimias cambiarias (como los desmentidos tipos de cambio múltiples). Las señales del Gobierno en los últimos días sugieren desorientación. La lectura que se desprende de las declaraciones públicas recientes de la presidenta y de distintos funcionarios (llamativamente ninguno del área económica) es que los demandantes de dólares son un grupo acotado –y privilegiado– de la sociedad, que la economía debería acostumbrarse a futuro a pensar en pesos, o que el propio Gobierno negocia con las casas de cambio para establecer un valor para el dólar blue, es decir informal e ilegal. Definitivamente, los controles cambiarios y comerciales han llegado para quedarse.

El resultado no será una crisis como las que han caracterizado a nuestro país en el pasado, pero sí una combinación de estancamiento económico y alta inflación, con impacto sobre los niveles de empleo y la situación social y con una brecha cambiaria persistente.

Un descalabro económico en Europa permitiría al “relato” oficial identificar un culpable de la menor actividad económica. En el 2009, esta estrategia discursiva funcionó porque la recesión fue de corta duración y la economía se recuperó con fuerza. Pero esta vez la situación es distinta. El origen

de la crisis tiene un importante componente interno y, más allá de lo que ocurra en el escenario internacional, si el gobierno sigue encerrado en su laberinto de controles no cabe esperar, al menos a corto plazo, un repunto vigoroso de la actividad.

Hasta ahora, la única respuesta de política anticíclica ensayada ante el enfriamiento económico ha sido el anuncio del Programa Procrear, un ambicioso plan de crédito subsidiado para la construcción de viviendas, cuyo fondeo lo aportará la ANSES y se que se canalizará a través del Banco Hipotecario Nacional. El programa contempla el otorgamiento de 100 mil créditos a lo largo del período 2012/13, sin tope mínimo de ingresos, para personas entre 18 y 65 años, con tasas de interés de 2 a 14%, montos de hasta \$350 mil (aproximadamente us\$75 mil) y plazos de entre 20 y 30 años. El Estado aportará además 1700 hectáreas de tierras fiscales en todo el país.

Dado el serio déficit habitacional existente y la virtual ausencia de crédito hipotecario en el sistema financiero, el anuncio suscitó gran expectación en la opinión pública. Al margen de que su aplicación supone la descapitalización del sistema jubilatorio, el impacto reactivador sólo empezaría a sentirse plenamente, en la mejor de las hipótesis, hacia fines de año. Pero además, teniendo en cuenta la elevada sub-ejecución de otras rimbombantes iniciativas gubernamentales precedentes, existen serias dudas sobre la efectividad de esta iniciativa.

En efecto, en 2010 el gobierno anunció con bombos y platillos el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario para empresas, destinado a fondear proyectos de inversión⁸. Aunque de implementación a priori mucho más sencilla, sin embargo, la vigencia del Programa, originalmente previsto para ese año, debió prorrogarse y continuará hasta que se agoten los fondos ya que, según los últimos datos oficiales disponibles, el Gobierno apenas había declarado elegibles 40 proyectos por un total de 1394,8 millones de pesos, algo más de 17% de los 8000 millones incluidos en el plan original, de los cuales 575 millones (41%) se los llevó una sola empresa, en tanto casi el 83% restante de los fondos comprometidos seguía sin asignar.

En síntesis, luego de abandonar la “sintonía fina” el gobierno parece concentrarse en sólo dos objetivos: 1) mantener a cualquier costo el nivel de reservas internacionales sin convalidar una maxidevaluación del tipo de cambio y, 2) evitar la profundización de la recesión. No obstante, sin una política antiinflacionaria consistente que, está claro, el gobierno no adoptará, compatibilizar ambos objetivos es prácticamente imposible. Sin financiamiento externo, el superávit comercial es la variable de ajuste para generar los dólares necesarios. Por eso, dada la pérdida de competitividad asociada al diferencial inflacionario con el resto del mundo, este objetivo requiere inevitablemente frenar la actividad económica. Como el gobierno no puede darse el lujo de agotar las reservas internacionales, el enfriamiento es inevitable y la desaceleración se acentuará en el segundo semestre.

⁸ El programa se fondeó con recursos aportados por el Banco Central (BCRA), que se ofrecían en pesos, a una tasa fija del 9,9% anual (muy por debajo del promedio del mercado), a 5 años de plazo y uno de gracia.

Más allá de fin de año la evolución macroeconómica dependerá, una vez más, de lo que ocurra con nuestros recursos naturales, en particular la soja y el shale gas. Mientras la suerte nos acompañe, las inconsistencias de política no acabarán con el “modelo”. Pero vale la pena tener presente que la buena suerte no dura para siempre.

3. Situación y perspectivas del sector minero en Argentina

3.1 Caracterización del sector

La implementación del régimen de promoción de la minería en Argentina en 1993 parece haber contribuido al desarrollo e inserción internacional de la minería argentina, principalmente en el caso de los minerales metalíferos como el oro y el cobre. Si bien en el pasado las rocas de aplicación dominaban la actividad minera en Argentina, a partir de la puesta en funcionamiento del proyecto Bajo La Alumbreira y de otros proyectos de envergadura que le siguieron, los minerales metalíferos comenzaron a tomar un rol preponderante. Según datos de la Secretaría de Minería, más de 600 proyectos mineros generan hoy un empleo directo e indirecto de 517.000 personas y la tendencia es a seguir en expansión, dado los recursos mineros con los que cuenta el país.

Sin duda, la Ley de inversiones extranjeras y el régimen de promoción minero contribuyeron a que muchas multinacionales del sector hayan decidido desarrollar actividades de prospección, exploración, y más recientemente, de explotación de recursos minerales en Argentina. En consecuencia, la IED en el sector aumentó de forma significativa en los últimos 20 años.

Ya a fines de la década del noventa, un informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) mostraba el fuerte dinamismo de los flujos de IED en el sector minero. En efecto, esos flujos pasaron de apenas 2 millones de dólares en 1992 a 388 millones de dólares en 1998. De este modo, la participación del sector minero en la IED en Argentina se elevó de 0,6% a 1,2% del total entre esos años⁹.

Más recientemente, el informe anual sobre IED que elabora el Banco Central de la República Argentina (BCRA) muestra el notable dinamismo del sector en los últimos años, motivado no solo por los incentivos fiscales disponibles en el país sino también por los altos precios internacionales de los metales. Dicho reporte muestra que el sector minero fue el mayor receptor de flujos de IED en Argentina durante 2010, alcanzando algo más de 1.300 millones de dólares, el equivalente al 13% del total de IED durante el periodo. Como evidencia del importante dinamismo en la IED en minería, los números publicados por el BCRA ubican a la industria minera como el segundo sector que más IED recibió en el periodo 2005-2010 (después del sector de petróleo y gas), con un total de 4.416 millones

⁹ de Moori K, M. Virginia, “Reformas económicas y la inversión en el sector minero argentino”, CEPAL, diciembre de 1999.

de dólares o casi el 10% del total de la IED recibida en esa etapa¹⁰. Claramente, un significativo contraste con el 1% del total de IED que el sector representaba en los noventa.

A medida que las inversiones se materializan y que las empresas mineras entran en la etapa de la producción, se comienza a observar un crecimiento exponencial de las exportaciones. Según el mencionado informe del BCRA, las exportaciones mineras casi se triplicaron desde el 2005, llegando a unos 4.400 millones de dólares en 2010 y unos 5.400 millones de dólares en 2011. Estos montos representan aproximadamente un 6.5% del valor de las exportaciones totales de bienes en Argentina en los 2 últimos años.

En contraste con su dinamismo productivo y exportador, el aporte del sector al fisco es, sin embargo, modesto. De acuerdo a un trabajo de la Cámara Argentina de Empresarios Mineros, la contribución de la actividad al tesoro nacional pasó de unos 1.800 millones de pesos en 2006 a unos 4.340 millones de pesos en 2010. Pese a este aumento nominal, su participación en la recaudación se mantuvo relativamente estable en niveles apenas superiores al 1% del total.

Estimamos que las exportaciones seguirán creciendo a medida que los grandes proyectos en curso maduren y considerando, además, el crecimiento proyectado de inversiones destinadas a la exploración y explotación de recursos mineros en Argentina. Sólo un endurecimiento excesivo de la legislación relacionada con la protección del medio ambiente podría frenar el vertiginoso crecimiento de la minería en Argentina.

3.2 El marco legal que rige la actividad minera

➤ Ley de inversiones extranjeras

El marco legal que rige la inversión extranjera directa en Argentina está definido por la Ley de inversiones extranjeras (Ley 21.382). En primer lugar, dicha normativa establece que se entiende por inversión extranjera en el país y la encuadra dentro del universo de posibles formas societarias. Específicamente, esta Ley define que es una inversión de capital extranjero, que es un inversor extranjero, en qué consiste una empresa local de capital extranjero y que es una empresa local de capital nacional. Asimismo, define cuales son las formas posibles de materializar la inversión extranjera, por ejemplo, mediante la utilización de moneda extranjera de libre convertibilidad, de bienes de capital, a través de utilidades o capital en moneda nacional pertenecientes a inversores extranjeros, mediante la capitalización de créditos externos en moneda extranjera de libre convertibilidad, y a través de otras formas de aporte que se contemplen en regímenes especiales o de promoción, entre otros. La Ley de inversiones extranjeras también establece el marco jurídico que rige la vinculación entre empresas controlantes y controladas.

¹⁰ BCRA, “Las inversiones directas en empresas residentes”, diciembre de 2010.

Más allá del encuadramiento legal que esta Ley define para los distintos tipos de vehículos societarios utilizados en Argentina, resulta de mucho mayor interés la evaluación de los derechos y las obligaciones que dicha regulación establece para los inversores extranjeros. Entre los aspectos de esta Ley que más sobresalen a nivel general están la posibilidad que tienen los inversores foráneos de invertir en capitales en el país sin necesidad de aprobación previa alguna y el hecho que dichos inversores poseen los mismos derechos y obligaciones que los inversores argentinos.

Entre los derechos previstos para los inversores extranjeros por la actual Ley se destacan los que permiten:

- transferir al exterior las utilidades líquidas y realizadas provenientes de sus inversiones, así como repatriar su inversión.
- utilizar cualquiera de las formas jurídicas de organización previstas por la legislación nacional.
- hacer uso del crédito interno con los mismos derechos y en las mismas condiciones que las empresas locales de capital nacional.

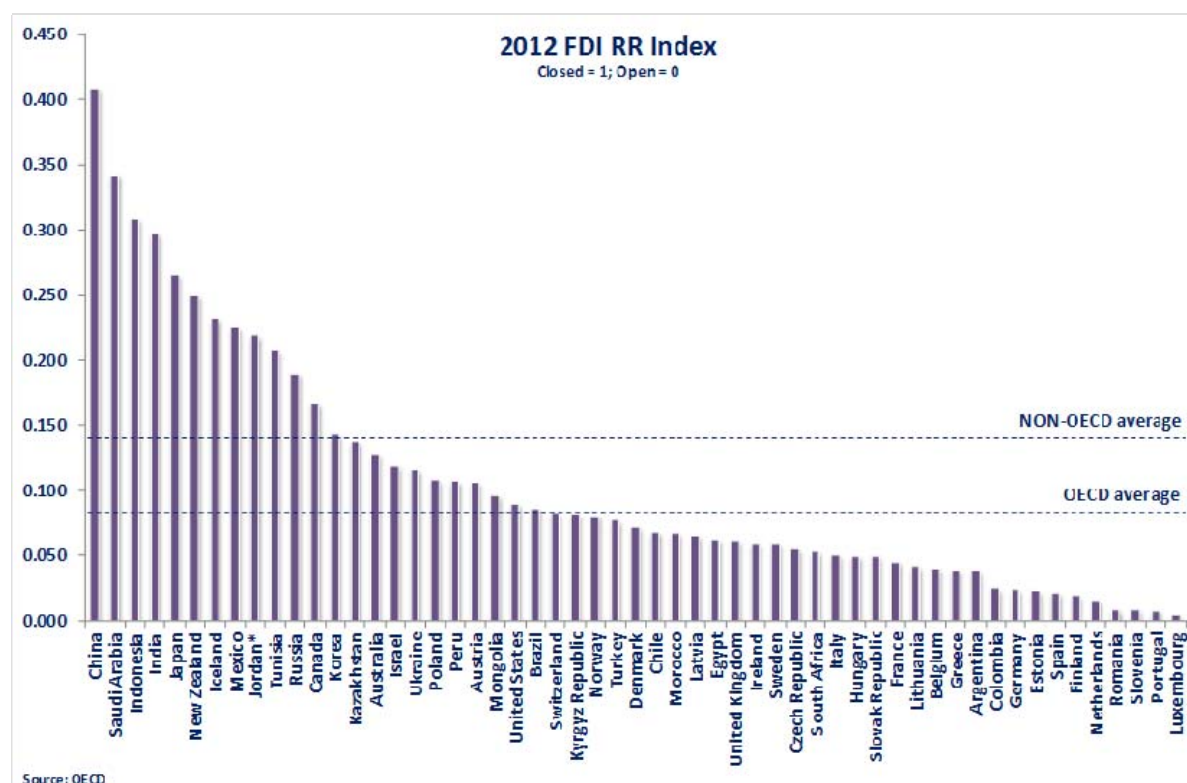
Si bien el default llevado a cabo por el gobierno argentino en 2001 y algunas de las políticas que se sucedieron desde entonces han tenido un impacto negativo en la reputación de Argentina como destino de inversión extranjera directa (IED), resulta necesario destacar que el marco legal que históricamente el país ha ofrecido a los inversores extranjeros es relativamente abierto, es decir, no presenta mayores barreras de ingreso. Índices elaborados por organismos multilaterales que se enfocan en las restricciones que los marcos legales de diferentes países imponen al inversor extranjero ubican a la republica Argentina como uno de los países más abiertos (menos restrictivos) a la IED.

Por ejemplo, el índice por excelencia que compara el nivel de restricciones legales respecto de la IED entre una larga lista de países es el “Índice de restrictividad regulatoria a la IED” que elabora la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). En su versión 2012, este índice ubica a la República Argentina como el segundo país con el marco legal más abierto a la IED de América Latina y uno de los más abiertos del mundo¹¹. Este índice mide el grado de “restrictividad” a la IED mediante el análisis de los siguientes 4 aspectos regulatorios: a) presencia de límites sectoriales al capital extranjero; b) necesidad de obtener aprobación previa de parte de autoridades; c) existencia de limitaciones en cargos claves como directores y gerentes; y d) existencia de restricciones al uso de la tierra, repatriación de capitales; posibilidad de abrir filiales locales, y cuestiones de reciprocidad entre otros. Un aspecto que debe definitivamente resaltarse en el caso argentino es que este índice de la OCDE no toma en cuenta ni el grado de implementación ni la calidad institucional en los países analizados. Esta limitante puede explicar en parte la buena performance Argentina en este índice, sobre todo si consideramos algunas de las políticas implementadas por el gobierno argentino recientemente y que mencionaremos más adelante.

¹¹ OCDE, Índice de Restrictividad Regulatoria a la IED, 2012, http://www.oecd.org/document/45/0,3746,en_2649_34529562_47216237_1_1_1_34529562,00.html

Gráfico 11

Índice de Restrictividad Regulatoria a la IED, 2012



Fuente: OECD

➤ El entorno legal aplicable a las inversiones mineras

El Código de Minería (CM) sancionado por el Congreso Nacional en el siglo XIX (25 de noviembre de 1886) y todavía vigente (texto ordenado por Decreto 456/1997 y modificado por Ley 25.225 de 1999), establece los sistemas de dominio respecto a las sustancias minerales y determina como se adquiere, como se conserva y como se pierde el derecho a aprovechar los yacimientos minerales. Por disposición de la Constitución Nacional (Artículo 75, inciso 12) existe un sólo CM para todo el país, correspondiendo su aplicación a las autoridades nacionales o provinciales según donde estuviesen situados los recursos mineros. El CM otorga los derechos de propiedad de las minas a los particulares a través de concesiones legales y regulando los procedimientos adquisitivos y extintivos de esos derechos, mientras que las Provincias establecen las normas procesales formales para el ejercicio de tales derechos ante las autoridades mineras pertinentes.

Adicionalmente, a través de la sanción de la Ley 24.196 en 1993, se estableció un régimen de promoción a las actividades mineras, ofreciendo una amplia gama de beneficios fiscales. De acuerdo a la normativa vigente, la autoridad de aplicación para estos temas es la Secretaría de Minería de la Nación, entendiendo en el proceso de aplicación al régimen de promoción, otorgamiento de permisos y la administración de los registros de empresas del sector.

- **Régimen de Incentivo Sectorial**

La Ley 24.196 estableció reglas claras y condiciones favorables para una corriente de inversiones nacionales e internacionales en exploración y producción minera. En su concepción, dicho régimen consideró algunas de las cuestiones que diferencian al sector minero del resto, como por ejemplo, el alto riesgo inherente a este tipo de proyectos; la falta de infraestructura para acceder a los recursos minerales; el significativo monto de inversión necesario en las etapas iniciales del proyecto; y el largo periodo de recupero de la inversión, entre otros.

El objetivo de este régimen de promoción fue el de lograr las condiciones adecuadas para hacer atractivo el ingreso de capitales para la inversión de riesgo en el campo de la minería; incrementar la producción de minerales y mejorar en calidad y cantidad el abastecimiento de materias primas a las industrias manufactureras; inclinar favorablemente la balanza del intercambio comercial en materia de minerales y sus derivados primarios; generar fuentes de trabajo y asentamientos estables en zonas alejadas, fronterizas y por lo general de escaso desarrollo; e incorporar y crear tecnología minera.

Las compañías mineras en Argentina pueden solicitar los beneficios del régimen, siendo el único requisito inscribirse en el Registro de Inversiones Mineras de la Secretaría de Minería. La Ley de promoción minera define un conjunto de incentivos cuyo objetivo es el fomento de la inversión en exploración:

- ✓ Doble deducción de gastos de exploración, pudiéndose deducir hasta el 100% de la cantidad invertida en determinar la viabilidad del proyecto, a los efectos del cálculo del Impuesto a las Ganancias.
- ✓ Devolución del IVA a la exploración.

Por otra parte, existe otro conjunto de incentivos destinado al fomento de la explotación y producción minera, entre los cuales se pueden destacar los siguientes:

- ✓ Estabilidad fiscal y cambiaria durante 30 años a partir de la presentación del estudio de factibilidad. Se excluye de este incentivo el IVA, la paridad cambiaria y los reembolsos y reintegros de impuestos relacionados con la exportación.
- ✓ Mecanismo de depreciación acelerada para las inversiones.
- ✓ Exención de aranceles de importación de bienes de capital. Los beneficiarios pueden ser tanto compañías mineras como de servicios mineros.
- ✓ Devolución anticipada y financiación del IVA en la importación definitiva o compra de bienes de capital nuevos para proyectos nuevos o de ampliación de la capacidad productiva y para inversiones en infraestructura destinada al proceso productivo.
- ✓ Exención del impuesto sobre los activos, eliminación de gravámenes a las exportaciones, gravámenes provinciales y municipales y tope de regalías y capitalización de reservas.

Por último, durante los primeros cinco años de concesión, la propiedad de las minas queda eximida de todo gravamen o impuesto aplicable a la producción y comercialización de la actividad minera.

- **Limitaciones a las explotaciones mineras**

En los últimos años, una serie de normativas a nivel nacional y provincial han introducido algunas limitaciones a la explotación minera. En este sentido, la Ley 26.639, conocida como la Ley de Glaciares sancionada en septiembre de 2010, prohíbe las actividades contaminantes en los cuerpos de agua y hielo—y sus zonas aledañas—y establece la confección de un inventario nacional de glaciares. Sin embargo, a casi dos años de promulgada dicha ley aún no se ha comenzado con el trabajo de relevamiento en la mayoría de las provincias mineras y se estima, según reportes periodísticos, que la información estará completa recién en 2015. Dicha Ley es claramente un condicionante para la realización de exploraciones y explotaciones mineras sobre los glaciares y la región periglacial.

Asimismo, siete provincias argentinas han sancionado normas que prohíben la explotación a gran escala de minerales metalíferos a cielo abierto. Dichas provincias son: Córdoba, Chubut, La Pampa, Mendoza, San Luis, Tierra del Fuego y Tucumán. En el caso particular de la provincia de Mendoza, la legislatura provincial sancionó en 2007 la Ley 7.722 que prohíbe la minería a cielo abierto, pero, apenas sancionada, un grupo de empresas mineras iniciaron acciones legales a fin de que la justicia se expida sobre la constitucionalidad de la norma. Actualmente, los expedientes se encuentran en la Suprema Corte de Justicia de dicha provincia a la espera de un pronunciamiento del máximo tribunal. Finalmente, cabe mencionar que la provincia de Río Negro vedaba por normativa la minería a cielo abierto, pero en diciembre de 2011 derogó dicha prohibición.

- **Cambios recientes que afectan el marco legal del sector minero**

Por lo anteriormente expuesto, resulta evidente que las inversiones extranjeras en general, y las mineras en particular, se beneficiaron de un marco legal abierto, receptivo, y con importantes incentivos para poder desarrollarse en Argentina durante las últimas dos décadas. Sin embargo, el creciente intervencionismo del actual gobierno argentino en la economía, que ya afecta a una diversidad de sectores, está rápidamente cambiando el escenario y la forma de operar de las multinacionales mineras que decidieron invertir en el país. A continuación, se detallan una serie de medidas implementadas por el gobierno en los últimos meses.

- ✓ Obligatoriedad del ingreso y negociación en el mercado de cambios de las divisas provenientes de desarrollos mineros (Decreto 1722/2011)

Las divisas originadas en la exportación de productos mineros estuvieron históricamente exceptuadas de la obligatoriedad de ser convertidas en moneda local en el mercado libre de cambios. Ya en 1964 el Decreto 2581 que estableció la obligatoriedad de que las divisas provenientes de la exportación de todos los productos nacionales ingresaran al país y se negociaran en el mercado único de cambios, eximió de la liquidación de divisas a las exportaciones mineras en determinados periodos. Luego en 2004, la Ley de promoción minera dispuso que las empresas mineras adheridas al régimen mediante la presentación de un nuevo proyecto o por una ampliación de unidades productivas existentes, gozarían de la excepción de ingreso y negociación en el mercado de cambios de las divisas provenientes de las exportaciones (Decreto 753/2004).

El panorama comenzó a oscurecer a finales del 2011, cuando el gobierno determinó el restablecimiento de la obligatoriedad del ingreso y negociación en el mercado de cambios de la totalidad de las divisas provenientes de las operaciones de exportación de productos mineros. El gobierno argumentó entonces razones de equidad y modificación de las circunstancias que dieron origen a las excepciones aludidas.

Más recientemente, mediante la resolución 142 del 24 de abril pasado y luego a través de la resolución 231 del 24 de mayo pasado, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) estableció en 30 días el plazo que tienen las empresas mineras para la liquidación de divisas provenientes de la exportación. Conocida la medida, las empresas mineras le habrían planteado al Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno, la imposibilidad de realizar esas liquidaciones en un lapso menor a 180 días, dada la dinámica particular del sector, que requiere primero el transporte hasta los destinos de refinación de los minerales, y luego la refinación y su posterior auditoria antes de la determinación del precio final a pagarse.

Al mismo tiempo, muchas empresas del sector paralizaron sus exportaciones para no incumplir las reglas, mientras negociaban plazos mayores con el gobierno. Finalmente, mediante la resolución 305 del 22 de junio de 2012, el MEFP extendió a 180 días el plazo a un número importante de empresas mineras para la liquidación de las divisas provenientes de sus exportaciones. Este es un típico ejemplo de los muchos que existen hoy en Argentina en el que el gobierno debe modificar en un breve periodo las políticas implementadas sin consultas previas con el sector privado. Una posible racionalización de esta conducta es considerar que la política de “hechos consumados” es la forma elegida por el gobierno para reforzar su poder de negociación antes de escuchar a los actores involucrados. En la mayoría de los casos, en efecto, los actos del gobierno son posteriormente revisados, tomando en cuenta (en mayor o menor medida según el caso) las observaciones del sector privado.

Es importante resaltar que la obligatoriedad de liquidar divisas se origina en la necesidad que contar con los dólares suficientes para afrontar la salida de capitales generada en los últimos meses

por la crisis de confianza que el propio gobierno ha provocado. Lamentablemente, las medidas adoptadas ponen en evidencia que el gobierno argentino persiste en atacar los síntomas y no las causas que generan la salida de capitales. Estas últimas no son otras que el constante cambio en las reglas del juego y la alta inflación de los últimos años, que deterioraron severamente la competitividad de la mayor parte de las actividades transables.

✓ Aumento de la provisión local de bienes y servicios para empresas mineras

Hacia fines de Mayo de 2012, el gobierno argentino solicitó a las multinacionales mineras que desarrollen una nómina de todos los productos en sus cadenas de abastecimiento que sean de origen extranjero y que puedan ser sustituidos por bienes y servicios locales. Para efectivizar este pedido, la Ministra de Industria de la Nación, Débora Giorgi, organizó una reunión con las grandes multinacionales mineras y unas 200 empresas pequeñas y medianas de capital argentino proveedores de insumos, servicios, y bienes de capital del sector. Según la prensa argentina, el gobierno comprometió a las empresas del sector a presentar en tres meses proyectos concretos y cuantificables de sustitución de importaciones. El gobierno, que ha apodado a este proyecto como la “iniciativa para el desarrollo de proveedores de la industria minera nacional”, dice haber puesto a disposición de las empresas herramientas de capacitación y financiamiento blando para que se logren acuerdos entre mineras y proveedores como así también la activa participación del Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI), principalmente para cuestiones de transferencia de tecnología¹².

Como en muchos otros casos, es posible pensar que el pedido “informal” del gobierno se verá acompañado posteriormente por reformas regulatorias que, en los hechos, tenderán a transformarlo en una política de cumplimiento obligatorio. Así, por ejemplo, el anuncio realizado por el gobierno hace apenas unos días sobre el aumento de los aranceles de importación a los bienes de capital importados puede considerarse la formalización de la exhortación a sustituir bienes de capital importados por aquellos producidos en el país. Concretamente, la Presidente Cristina Fernández de Kirchner anunció que a partir de julio de 2012 los bienes de capital importados que también se producen en Argentina verán incrementar su arancel del actual 0% al 14%. Si el bien de capital importado no se produce en Argentina, comenzará a tributar un 2% en concepto de arancel de importación¹³.

No está claro en qué medida este cambio aparentemente a punto de oficializarse afectará al sector minero, que por su régimen de promoción está exceptuado de pagar aranceles de importación a los bienes de capital producidos en el exterior.

¹² Iniciativa para el desarrollo de proveedores de la industria minera local, <http://www.industria.gob.ar/?p=12813>

¹³ Incremento de aranceles para la importación de bienes de capital, <http://www.prensa.argentina.ar/2012/06/06/31314-sube-el-arancel-para-bienes-de-capital-de-0-a-2--para-los-que-no-se-produzcan-en-el-pais-y-al-14--para-los-que-si-se-fabrican-aqui.php>

Considerando este creciente intervencionismo y teniendo en cuenta el reciente proceso iniciado por el gobierno argentino de plasmar mediante diferentes normativas el rumbo de política económica que previamente se imponía de modo informal, especialmente de política industrial y de mercado de cambios, resulta necesario preguntarse sobre qué posibles modificaciones regulatorias podrían afectar el desarrollo de los proyectos mineros en los próximos meses.

- **¿Se vienen cambios a la Ley de inversiones extranjeras y a la Ley de promoción de la minería?**

Considerando las políticas oficiales implementadas por vías formales en los últimos meses y, adicionalmente, los requerimientos del gobierno a las empresas por vías extraoficiales (llamados, pedidos verbales hechos en reuniones, etc.), es razonable suponer que el marco legal actual puede volverse más restrictivo en los próximos meses.

En cuanto a la Ley de inversiones extranjeras, es posible que en algún momento el gobierno considere insostenible que la repatriación de ganancias de las compañías de capital extranjero supere a los ingresos de divisas en concepto de IED. Solamente en los últimos 3 años (2009-2011), mientras que Argentina recibió un total de 18.315 millones de dólares de IED, salieron 25.575 millones en concepto de repatriación de utilidades y dividendos a casas matrices, dejando un saldo negativo de 6.260 millones de dólares en este lapso. Esta tendencia negativa es la que dio lugar a los llamados que diversas empresas de varios sectores recibieron de parte del Secretario de Comercio Interior a fines del año pasado solicitándoles la suspensión momentánea del pago a proveedores del exterior.

Claramente, una modificación a la Ley de inversiones extranjeras que limite formalmente la posibilidad—hoy legalmente ilimitada—de repatriar ganancias al exterior debe considerarse una alternativa probable. Un primer indicio en este sentido es que el Banco Central de la República Argentina estableció mediante la Comunicación “A” 5237 que, a partir de noviembre 2011, todos los ingresos de fondos originados en nuevos aportes y compras de participaciones en empresas locales e inmuebles por no residentes deben ser registrados en el mercado local de cambios. Dicho registro es luego necesario para acceder a dicho mercado de cambios, una vez que se proceda a repatriar la inversión bajo sus distintas formas.

Respecto del régimen minero, se podría suponer que en un escenario de deterioro de las cuentas fiscales, la estabilidad fiscal de que gozan las empresas mineras puede verse alterada. Puede afirmarse que la exención al pago de impuestos a la importación de bienes de capital se encuentra bajo serio riesgo de desaparición. Modificar la ley de promoción minera para elevar los aranceles de importación a los bienes de capital producidos en el exterior y que el sector necesita para el desarrollo de sus proyectos sería consistente con el Decreto que estaría a punto de ser publicado y que aumenta los aranceles a la importación de bienes de capital importados para el resto de los sectores.

Asimismo, esta modificación estaría en línea con el reciente pedido informal del gobierno a que las multinacionales mineras comiencen a sustituir bienes de capital e insumos importados por otros de fabricación local. Un cambio de esta naturaleza sería consistente con la política de sustitución de importaciones defendida fervientemente por el gobierno argentino y con la creciente necesidad del gobierno de contar con divisas.

También cabría esperar que la exención a los gravámenes a la exportación de productos mineros resulte suspendida. Téngase en cuenta, al respecto, que el petróleo y la gran mayoría de los productos agrícolas hoy pagan impuestos a la exportación. En este último caso, el gobierno podría argumentar que la eliminación de la exención se justifica dado que los precios de los productos mineros son hoy superiores a los que dieron lugar a la redacción de la Ley 24.196, en 1993.

Resulta importante destacar que, al menos hasta el momento, los cambios recientes al marco legal en el sector minero no parecen haber tenido un impacto mayúsculo en los proyectos de las empresas mineras. Hasta ahora los mismos se limitan a resoluciones que pueden afectar transitoriamente la operatoria de las empresas, pero que parecen no representar riesgos excesivos para la ejecución de los proyectos.

También parece evidente que el gobierno argentino está abierto a que el sector privado proponga modificaciones que hagan practicables dichas regulaciones. Es más, consideramos que medidas como las implementadas en los últimos meses pueden ser anticipados siempre que se monitoree de cerca la realidad macroeconómica de Argentina y se comprenda la lógica con que el gobierno reacciona ante las necesidades y urgencias que enfrenta. En este sentido, contar con personal abocado a mantener el diálogo con el gobierno parece ser una cuestión crítica para empresas de cualquier sector.

En esta línea, pese a que consideramos probables cambios como los comentados en los párrafos precedentes tanto en la Ley de inversiones extranjeras como en la de promoción minera, consideramos básicamente inexistentes las probabilidades de una “chavización” del modelo económico argentino.

Si bien la expropiación de Repsol-YPF generó en la comunidad internacional el temor de que Argentina comenzaría a comportarse de forma similar a Venezuela, lo cierto es que las circunstancias que llevaron al gobierno argentino a tomar dicha decisión tienen connotaciones muy singulares, que a nuestro juicio no corresponde extrapolar a otros sectores y/o empresas. Es cierto que la medida sirvió, a corto plazo, para apuntalar los declinantes niveles de aprobación experimentados por el gobierno en los últimos meses.

Pero sería simplista pensar que ese fue el principal objetivo de la nacionalización.

Un análisis más abarcativo debe reconocer, en primer lugar, que existieron notorios errores de gestión de la propia empresa que jugaron a favor de un gobierno que defiende a ultranza el manejo estatal de los recursos energéticos, como sucede en la mayoría de los países de América Latina.

Adicionalmente, el gobierno considera (por cierto erróneamente) que la nacionalización de Repsol-YPF es la clave para corregir el creciente déficit comercial del sector energético y la consecuente pérdida de divisas que el mismo ocasiona.

En definitiva, consideramos que a pesar de la tendencia a un cambio de reglas ciertamente desfavorable para las empresas multinacionales mineras en Argentina, de la evidencia disponible no cabe esperar que el gobierno planee impedir el desarrollo de los grandes proyectos del sector previstos para los próximos años. No obstante, las mineras deberán estar preparadas para posibles alteraciones regulatorias que generen ciertas ineficiencias operativas y, tal vez, una reducción de sus márgenes de rentabilidad. También deberán ser flexibles para poder adaptarse al constante cambio de reglas de juego a nivel nacional y provincial. Empresas que no logren entablar una relación de diálogo constructivo con las autoridades enfrentarán escollos importantes a la hora de desarrollar sus proyectos; por el contrario, aquéllas que cuenten con la flexibilidad necesaria posiblemente logren consolidarse y prosperar en el país.

En particular, entendemos que las compañías de capitales brasileños que hoy operan en Argentina enfrentan un escenario relativamente más favorable que las empresas de otros países, dado que el aislamiento internacional (económico y político) de Argentina refuerza la necesidad de preservar las relaciones con Brasil, evitando que los recurrentes conflictos comerciales entre ambos países escalen descontroladamente y desborden más allá de esa esfera.

4. Reflexiones Finales

Tanto por las restricciones de oferta en sectores que dependen de importaciones de insumos críticos, como por el desplome de la inversión y la desaceleración del consumo, la tendencia a la desaceleración de la actividad económica en el país ya resulta claramente perceptible. Del mismo modo, la conflictividad social tiende a elevarse peligrosamente.

En ese contexto, la estrategia del gobierno es administrar la escasez de divisas sin hacer ningún ajuste significativo en el plano fiscal o cambiario. Aunque inviable a largo plazo, la misma puede perdurar en tanto 1) la demanda de dinero no se desplome y siga permitiendo recaudar impuesto inflacionario, 2) la presión sobre las reservas internacionales resulte manejable mediante los controles en el mercado de divisas y, 3) la conflictividad sindical no se desmadre.

Desde una perspectiva de corto plazo, la economía parece ingresar en una fase cíclica de “estanflación” y creciente malestar social. Desde una perspectiva de más largo plazo, ingresamos en un período de menor ritmo de acumulación (tanto por los desincentivos a la inversión privada como por las restricciones de financiamiento para la inversión pública), persistente deterioro de la competitividad y creciente aislamiento político y económico.

Con la inflación “contenida” en el entorno del 25% anual, con precios de la soja favorables y

controles cambiarios que por el momento continúan funcionando efectivamente, aunque con costos crecientes, el fin del actual “régimen” de política no parece inminente, aunque resulta evidente que un “equilibrio” de este tipo es inherentemente inestable.

En cuanto a la situación específica del sector minero, por su parte, el deterioro de la cuenta corriente y la creciente escasez de divisas hacen esperable que en el futuro cercano se produzcan cambios regulatorios, tanto en la ley de inversiones extranjeras como en el régimen de promoción de la minería. En el caso de la Ley de Inversiones Extranjeras, los cambios podrían orientarse a limitar la libre repatriación de las ganancias registradas en Argentina a las casas matrices de las empresas multinacionales.

La Ley de Promoción de la Minería también podría sufrir modificaciones, ya que las exportaciones del sector son una fuente importante de generación de divisas (sin contar las que generan los nuevos proyectos en concepto de inversión). Por ello, los impuestos a las exportaciones mineras se vuelven crecientemente atractivos para un gobierno que enfrenta una situación fiscal y externa delicada. A su vez, la medida podría generar apoyo en sectores de la sociedad que se oponen a la minería. Por otro lado, la exención al pago de impuestos a la importación de bienes de capital que goza el sector se encuentra bajo serio riesgo de desaparición.

No obstante, consideramos que a pesar de la tendencia a un cambio de reglas ciertamente desfavorable para las empresas multinacionales mineras en Argentina, las probabilidades de una “chavización” del modelo económico argentino son básicamente inexistentes.

En síntesis, la evidencia disponible no sugiere que el gobierno planea impedir el desarrollo de los grandes proyectos del sector previstos para los próximos años. Sin embargo, las mineras deben estar preparadas para enfrentar recurrentes alteraciones regulatorias con efectos adversos sobre la eficiencia operativa y, posiblemente, sobre sus márgenes de rentabilidad.

Será necesario mostrar gran flexibilidad para adaptarse al constante cambio de reglas de juego, tanto a nivel nacional y provincial. Las empresas que no logren entablar un diálogo constructivo con las autoridades enfrentarán escollos importantes a la hora de desarrollar sus proyectos; por el contrario, aquellas que cuenten con la flexibilidad necesaria posiblemente logren consolidarse y prosperar.

Dado que el aislamiento internacional (económico y político) de Argentina refuerza la necesidad de preservar las relaciones con Brasil, evitando que los recurrentes conflictos comerciales entre ambos países desborden más allá de esa esfera, puede afirmarse, por último, que el escenario de los negocios en Argentina es relativamente más favorable para las compañías de ese país que para las empresas de otros procedencias.