

LA ECONOMÍA ARGENTINA CON CRISTINA

Algunos lo entienden como un segundo mandato, otros como una nueva gestión. Más allá de esta discrepancia, ¿con qué obstáculos y desafíos, tanto en el contexto internacional como local, se tendrá que enfrentar el Gobierno desde el 10 de diciembre?

El triunfo de Cristina Fernández de Kirchner (CFK) reafirma la intuición popular que dice que con la economía se ganan las elecciones. Claro está que ésa no fue la única causa pues, para explicar el triunfo del oficialismo, se suman la existencia de una oposición desarticulada y el despliegue del aparato del peronismo en toda su magnitud. Fue clara la orientación de los votos de las poblaciones más pobres, en coincidencia con el voto justicialista tradicional. Pero el fenómeno del impacto de la economía sobre la política no es sólo argentino. En los Estados Unidos, con una buena gestión de la economía, se ganó el 85% de las elecciones en el siglo XX, o también se perdieron, como en el caso de Bush (padre) contra Clinton, a principios de los '90.

Para el Gobierno —entendido como un segundo mandato o como una nueva gestión—, es todo un desafío utilizar este capital electoral para profundizar los logros en el terreno económico y para corregir los desaciertos y distorsiones que vienen acumulándose. Mi hipótesis central es que habrá básicamente continuidad, con ligeros cambios de la política económica que responderán al modelo productivo. Escuché una sola vez a Cristina hablando de economía más de una hora junto a Stiglitz, y lo que me quedó bien claro fue su vocación por el modelo industrial generador de empleos y su aversión por lo que denominó entonces como el sistema rentístico financiero de los '70, que se reeditó, en su visión, en los '90.

EL PANORAMA INTERNACIONAL

Después de esta introducción, para pensar en la Argentina de corto y mediano plazo, es clave referirnos al panorama internacional. Se asume un contexto externo favorable, a pesar



POR EDUARDO LUIS FRACCHIA

Director del Área de Economía

efracchia@iae.edu.ar

de los eventos recientes de los Estados Unidos, conocidos como la “crisis de las hipotecas *subprime*”. Tenemos en cuenta que la situación está bajo control y que existe una probabilidad menor a 20% de que la economía se decante hacia una recesión. La baja reciente de la tasa de referencia del Banco Central norteamericano confirma su decisión explícita de corregir las fuerzas adversas del ciclo. Estados Unidos bajará un cambio claramente en cuanto a su actividad, pero sigue creciendo a buen ritmo y disfrutando de ser el número 1 en competitividad, según el WEF, a pesar de tener el desequilibrio más formidable de su cuenta corriente en toda su historia.

Las materias primas relacionadas con la bonanza norteamericana seguirán en ni-

veles altos, en especial por el *boom* de China. Particularmente, continuarán muy elevados los metales, pero también los precios agrícolas y la soja, que representa el 50% de nuestra cosecha. Los precios explican un porcentaje elevado de nuestro rebote 2002-2005 y la expansión posterior que tanto ha sorprendido por su intensidad. La interpretación, por cierto optimista, es que estamos en una fase de crecimiento sin precedentes entre los emergentes, donde China hace cabeza en la expansión. Se replantea, entonces, la famosa tesis de Raúl Prebisch de deterioro de los términos del intercambio. No está claro que haya que destinar más kilos de carne por kilos de Audi. Pareciera que la cuestión es más bien al revés.

Para completar el panorama internacional, cabe destacar que Europa crece a buen ritmo, y Japón ha vuelto a tasas interesantes de expansión. Es un período en el cual los países centrales están creciendo, pero sobre todo lo hacen los emergentes, a un ritmo elevado como no se observaba desde la posguerra.

Si analizamos a Brasil, está sólido en sus fundamentales. Sus exportaciones crecen, a pesar del dólar de 1,8, que está a la mitad del valor que tenía cuando Lula fue electo presidente por primera vez. En lo que se refiere a la inflación brasileña, es muy acotada y este año se espera muy buena tasa de crecimiento. Por otro lado, la deuda pública no parece una amenaza como a principios de esta década. Es una cuestión relevante para nuestro país que Brasil, presidido por un sindicalista que supo despertar temores a principios de esta década en el seno del capitalismo mundial, esté tan estable y con mayor inserción internacional, entre otras cuestiones, por la creciente inversión externa directa.

Chile, por su parte, sigue a buen ritmo, aunque con problemas en el frente de los precios internos, tensiones asociadas a su regresiva distribución del ingreso, promesas incumplidas de Bachelet y episodios de corrupción aislados, pero no menores. A pesar de todo, sigue siendo el modelo por imitar en el Sur, con una calificación muy favorable en el reciente *ranking* de WEF. El resto de la región es bastante ortodoxo en sus cuentas y en la gestión de la macro, salvo en el caso de Venezuela, que se permite lujos por el precio del crudo a US\$ 94 el barril.

LA COYUNTURA LOCAL

Vamos ahora a nuestra economía. En el frente doméstico, complican el panorama un dólar que se viene quedando y un

Se asume que la economía irá convergiendo desde el nivel de 8,5 de este año hasta el 4%, hacia el final del mandato. Este descenso se vincula con la falta de inversión, el nivel del producto potencial, la productividad total de factores y la restricción energética.

superávit fiscal cercano a los 2,2 puntos, respecto al PIB.

Estos dos elementos fueron sustantivos para el modelo productivo de la primera “gestión K”. El primer factor pierde peso debido a que la inflación de 20% real acelera la apreciación del peso, y el segundo problema se vincula a la expansión espectacular del gasto, en 2007, por encima del 45% nominal.

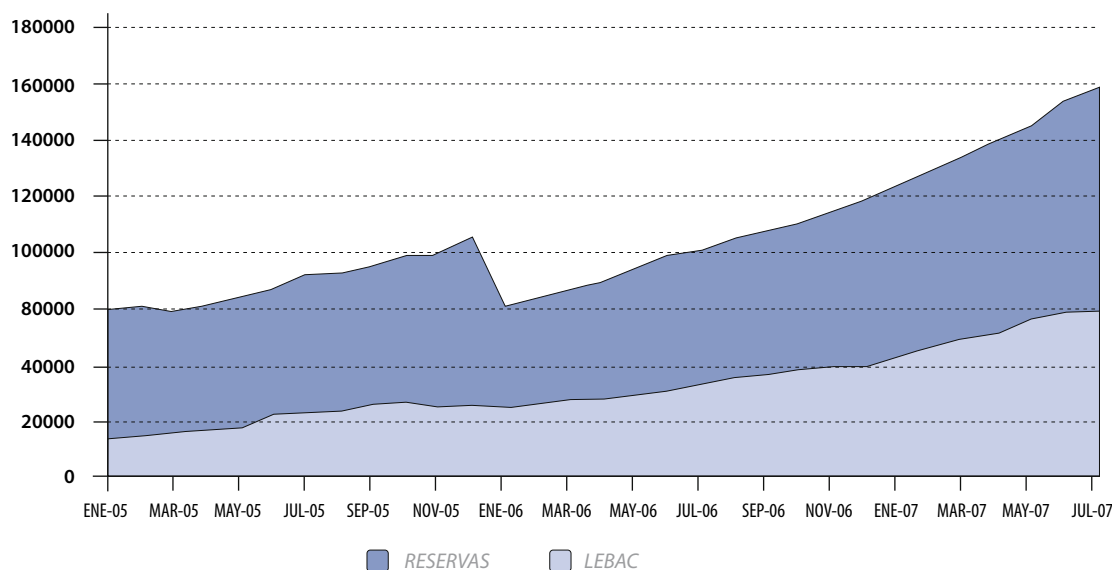
La primera cuestión es más compleja de manejar, sobre

todo con el ingreso de divisas que continúa por la expansión de las exportaciones y la confianza después de las elecciones, luego de un ciclo acotado de fuga de divisas. La segunda es más fácil de solucionar a través de la moderación en el crecimiento del gasto y una nueva suba en el nivel de retenciones. Esperemos que el Gobierno pueda encarar ambos frentes. El del superávit primario es, por otra parte, muy relevante para cumplir en tiempo y forma con el programa financiero del país.

Vamos a repasar algunos puntos característicos de la coyuntura, con el objeto de animar a una reflexión de mayor plazo acerca de la evolución probable de la gestión de CFK.

■ **Nivel de actividad:** Se asume que la economía irá convergiendo desde el nivel de 8,5 de este año hasta el 4%, hacia el final del mandato. Este descenso se vincula con la falta de inversión, el nivel del producto potencial, la productividad total de factores y la restricción energética. Son tasas promedio ciertamente elevadas para el período y, en el escenario de mayor

Reservas Internacionales y Stocks de Lebac en millones de pesos



probabilidad, no se avizora un episodio de recesión u agotamiento traumático del modelo, partiendo del supuesto de continuidad del superávit fiscal y buen contexto externo. La inversión irá creciendo lentamente, en participación del PIB, de los 23 puntos actuales hasta alcanzar los 25. La inversión externa directa seguirá baja como hasta ahora, muy lejos de la chilena y de la brasileña. Recordemos que en Brasil ingresaron 27.000 millones de dólares este año y en nuestro país, sólo 3.000.

■ **Inflación:** Se instalará en el nivel del 15 al 20%. Con la concertación social, seguramente se procurará contener la puja distributiva y moderar la inflación, pero existen muchas distorsiones que hacen difícil ver la inflación en un dígito a mediano plazo. Respecto a la manipulada, mejor no hacer comentarios y no parece prudente el desdoblamiento con el modelo americano de *core inflation* para recuperar credibilidad en el IPC. Hay que invertir en reputación para volver a prestigiar al INDEC.

■ **Tipo de cambio:** Seguirá en el período en la banda 3,2 – 3,4. Esto supondrá un proceso de apreciación importante que todavía tiene margen para darse. No es fácil corregir el nivel del dólar hacia arriba por el déficit cuasifiscal implícito que se produce asociado al incremento de las Lebac. Este tipo de cambio supuestamente no ofrece, como dice el Banco Central en su último informe sobre la inflación, un seguro de cambio, pero a veces esto no es tan claro.

■ **Reservas:** Están muy ligadas a la evolución del dólar. Seguirá el proceso de acumulación pasando la barrera de los 50.000 millones durante 2008 en un proceso común a los países emergentes de “miedo a flotar” y acumulación de activos externos.

■ **Sector externo:** Las importaciones están muy dinámicas, en récords históricos, triplicando la tasa de crecimiento del PIB. Las exportaciones, creciendo, mitad por precio y mitad por

cantidad. El superávit comercial sigue sólido, pero se consolida el déficit con Brasil, a pesar del tipo de cambio bilateral favorable a la Argentina. El Mercosur seguramente será reafirmado por CFK y es deseable un vuelo más ambicioso en el terreno de las relaciones internacionales que se manifieste en cifras de comercio e inversión.

■ **Crédito:** Todavía está por crecer, con una participación muy baja en el PIB (siete veces menor que la chilena). Esto es relevante para la financiación del proceso de crecimiento.

■ **Energía:** Si bien se trata de un aspecto sectorial, lo incluimos, ya que, después de la inflación creciente, es el problema mayor en el plano económico. Por ahora, se necesitan medidas de corto plazo para mitigar el problema, ciertamente estructural. Llegó para quedarse, tanto en el plano del transporte de gas, como en la generación eléctrica. Hay que replantear la matriz energética y atender las demandas de la coyuntura que volverán a ser difíciles en 40 días. La cuestión se relaciona con la falta de incentivos asociada a tarifas congeladas que, al parecer, irán deslizándose a mitad del año que viene de modo gradual.

■ **Frente social:** Fue el más contundente de esta gestión en cuanto a resultados y costará mucho continuar la tendencia hacia el descenso de la pobreza, la indigencia y el desempleo abierto. Resta mejorar todavía la distribución del ingreso, luego del colapso distributivo tras la devaluación de 2002.

En definitiva, oportunidades muy interesantes para consolidar el crecimiento con muchos desafíos que se van acumulando y que, de no atacarse, serán cada vez más complejos de resolver. Esperemos que todo el capital político sea bien empleado y para eso es clave ver los movimientos de la futura Presidenta, hasta fines de enero y con los equipos funcionando. Entraremos en la presidencia del bicentenario y esperemos que pueda festejarse entonces con mayor bienestar y mejores instituciones. ■

Evolución del tipo de cambio nominal y real (\$/US\$)

