

La economía después de las elecciones, hacia el bicentenario

EDUARDO LUIS FRACCIA // IAE



El triunfo de Cristina Fernández de Kirchner (CFK) reafirma la intuición popular que dice que con la economía se ganan las elecciones. No fue la única causa, ya que se suman para explicar el triunfo una oposición desarticulada y el despliegue en toda su magnitud del aparato del peronismo. Fue clara la orientación de los votos de las poblaciones más pobres coincidente con el voto justicialista tradicional. El fenómeno del impacto político de la economía no es sólo argentino. En Estados Unidos, con la buena economía se ganaron el 85% de las elecciones en el siglo XX, o se perdieron, como en el caso de Bush padre contra Clinton.

Para el gobierno, se vea como segundo mandato o como nueva gestión, es todo un desafío utilizar este capital electoral para profundizar los logros en el terreno económico y para corre-

El problema energético llegó para quedarse por la falta de incentivos

gir los desaciertos y distorsiones que se vienen acumulando. Mi hipótesis central es que habrá continuidad con ligeros cambios de la política económica que responde al modelo productivo. Escuché una sola vez a CFK hablando de economía más de una hora junto a Stiglitz, y lo que me quedó bien claro es 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.

Para pensar en la Argentina de corto y mediano plazo es clave referirnos al panorama internacional. Se asume un contexto externo favorable a pesar de los eventos recientes de 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% que la economía se decante hacia una recesión. La reciente baja de la tasa de referencia confirma una decisión explícita de la Fed de corregir las fuerzas adversas del ciclo. Estados Unidos baja un cambio claramente en cuanto a actividad, pero sigue creciendo y disfrutando de ser el número uno según el WEF en competitividad.

Las materias primas relacionadas con la bonanza americana y en especial de China seguirán en niveles altos.

Europa crece a buen ritmo, casi con superávit gemelos.

Brasil está sólido en sus *fundamentals*. Sus exportaciones crecen a pesar del dólar a 1,8, que es la mitad de cuando Lula fue electo por primera vez. La inflación brasileña es muy acotada y

este año se espera una muy buena tasa de crecimiento. No parece que la deuda pública sea una amenaza. Es relevante para nuestro país que Brasil, presidido por un sindicalista que supo despertar temores en el seno del capitalismo internacional, esté tan estable y con mayor inserción internacional por la creciente inversión externa directa.

Chile sigue a buen ritmo, con problemas en el frente de los precios internos, con tensiones asociadas a su regresiva distribución del ingreso, por promesas incumplidas de Bachelet y por episodios de corrupción. A pesar de todo sigue siendo el modelo a imitar. El resto de la región, bastante ortodoxo en sus cuentas y en la gestión de la macro, salvo el caso de Venezuela, que se permite lujos por el precio del crudo, a US\$ 94 el barril.

En el frente doméstico complican el panorama un dólar que se viene quedando y un superávit fiscal que es cercano a los 2,2 puntos respecto al PBI. 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 por encima del 45% nominal. La primera cuestión es más compleja de manejar, máxime con el ingreso de di-

visas que continua por la expansión de las exportaciones. La segunda es más fácil de solucionar, a través de la moderación en el crecimiento del gasto y por una nueva suba en retenciones. Esperemos que el gobierno pueda encarar ambos frentes. Repasemos algunos puntos característicos de la coyuntura con una reflexión de la evolución probable durante la gestión de CFK.

Nivel de actividad: se asume que la economía irá convergiendo desde el nivel de 8,5 de este año a 4% hacia final del mandato. Este descenso se vincula con la falta de inversión, con el nivel del producto potencial, con la productividad total de factores y con la restricción energética. Son tasas promedio elevadas para el período, y en el escenario de mayor probabilidad no se avizora un episodio de recesión o agotamiento traumático del modelo partiendo del supuesto de continuidad del superávit fiscal y buen contexto externo. La inversión irá creciendo lentamente en participación del PBI, de los 23 puntos actuales hasta alcanzar los 25 puntos. La inversión externa directa seguirá baja, como hasta ahora. Muy lejos de la chilena y de la brasileña.

Inflación: se instalará en el nivel de 15 a 20%. Seguramente con la concertación social 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*. Hay que invertir en reputación para volver a prestigiar al INDEC.

Tipo de cambio: seguirá en el período en la banda 3,2-3,3, lo que supondrá un proceso de apreciación importante que todavía tiene margen para darse.

Reservas: están muy ligadas a la evolución del dólar. Seguirá el proceso de acumulación pasando la barrera de los US\$ 50.000 millones en un proceso común a los países emergentes de "miedo a flotar" y acumulación de activos externos.

Sector externo: las importaciones muy dinámicas en records históricos, triplicando la tasa de crecimiento del PBI. Las exportaciones, creciendo mitad por precio y mitad por cantidad. Sigue el superávit comercial sólido,

El crédito todavía es bajo respecto del PBI y eso dificulta el crecimiento

pero se consolida el déficit con Brasil a pesar del tipo de cambio bilateral favorable a 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 y de inversión.

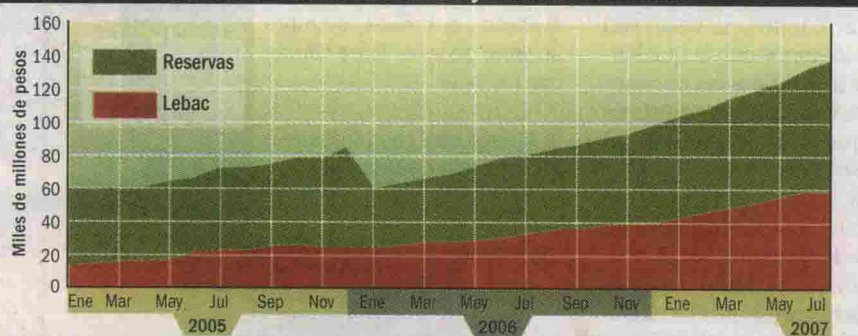
Crédito: todavía está por crecer con una participación muy baja en el PBI.

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, medidas de corto plazo para mitigar un problema que es 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 parece que irán deslizándose a mitad del año que viene, de modo gradual.

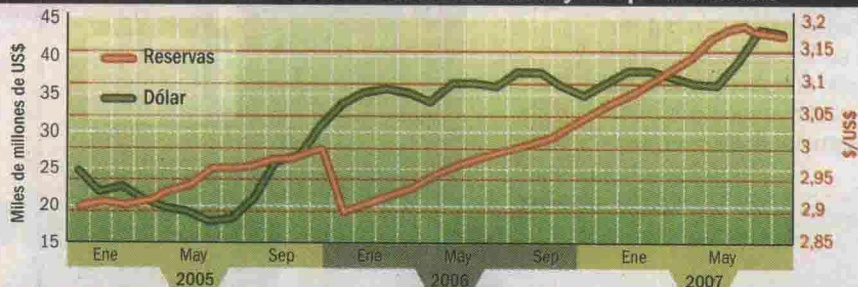
Frente social: fue el más contundente de esta gestión y costará mucho continuar la tendencia hacia el descenso de la pobreza, la indigencia y el desempleo abierto.

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. Entraremos en la presidencia del bicentenario, y esperemos que pueda festejarse entonces con mayor bienestar y con mejores instituciones.

Reservas internacionales y stocks de Lebac



Evolución de las reservas internacionales y el tipo de cambio



Evolución de los depósitos privados y préstamos al sector privado

