



Escenario para los próximos años

Esta economía debe reinventarse

La Argentina crecerá más de 4% en el período 2012-2015, y si la soja subiera su precio podría llegar a superar ese ritmo; la gran duda: ¿qué pasará cuando la capacidad instalada esté en varios sectores a pleno sin inversiones nuevas? El modelo productivo deberá sortear la restricción energética, la negociación salarial y una inflación muy molesta en el orden de 25% anual.

Por Eduardo Luis Fracchia (*)

La inercia de la recuperación de un contexto internacional claramente más duro e incierto juega a favor del Gobierno, que debería capitalizarla para sostener el crecimiento de largo plazo del país, ya que hay muchos frentes en los cuales el escepticismo es el factor dominante por la arbitrariedad en las reglas de juego.

Una serie de hechos conforman este "ruido local":

- Irregularidades institucionales que fomen-

tan el hiperpresidencialismo (superpoderes).

- Distorsiones en los precios de los servicios públicos.

- Contexto inflacionario estructural.

- Potencial crisis energética en el área gasífera y/o eléctrica si no se avanza más rápido en inversiones concretas.

- Presión excesiva en el control de precios de algunos productos como la carne.

- Excesiva crispación en la gestión de determinados problemas.

En cambio, los riesgos están acotados en el plano internacional.

- El descenso de la tasa en Estados Unidos se está haciendo en forma moderada y previsible y puede compensar las fuerzas hacia la recesión.

- La suba del crudo por encima de US\$ 120 el barril parece poco probable.

- Es una fortaleza el crecimiento del PIB mundial, muy aplanado en países emergentes, junto con la gran oportunidad en el frente regional que supone el crecimiento vigoroso de Brasil y la fuerte reducción de su riesgo país asociada al "investment grade".

Más allá de estas cuestiones, el modelo pro-

ductivo deberá sortear en el futuro varias dificultades relativas a la restricción energética, a la negociación salarial con ciertos gremios que van a ir directo al conflicto y a la instalación de una inflación muy molesta en el orden de 25% anual.

Así y todo, 2011 cerrará con aproximadamente 6% de crecimiento, más en línea con las estimaciones de los optimistas que han sido los que sistemáticamente acertaron con los pronósticos de actividad desde 2004, mientras 2012 estará cerca de 5%.

Este comportamiento en el segundo semestre está básicamente impulsado por el mayor consumo, vinculado a la demanda de bienes durables (es muy firme en automóviles) y al mayor gasto de inversión en capital reproductivo de empresas pequeñas y medianas. Como todavía no se ha consolidado la inversión que sería deseable en las firmas de capital multinacional y en muchas de las nacionales grandes, el dinamismo exportador influirá en cierta medida sobre el crecimiento, ya que los precios de algunos *commodities*, esencialmente soja, son muy relevantes.

Rendimiento decreciente

El avance del proceso de sustitución de importaciones está claramente en una zona de rendimientos decrecientes. El monto de las exportaciones netas será el mayor ingreso de bienes de capital y de bienes intermedios de importación. La industria seguirá siendo el principal motor de la actividad, con un crecimiento de 7,5%.

La crisis energética quizás no tenga todavía consecuencias serias en el sector real de la economía por más que sea de las amenazas mayores y siga siendo un problema estructural reconocido por la propia administración. Gestionada a un costo fiscal desproporcionado, al decir de los especialistas, por no haber

Cuadro 1. Algunos indicadores clave.

En M de US\$ Corrientes	Argentina		
	1997	2001	2011*
Indicador			
PBI	292.859	268.697	17.300
Exportaciones	26.431	26.610	80.000
Reservas Internacionales	22.807	14.913	50.000
Deuda Pública Bruta Total	97.000	144.453	150.000
Entrada de Capitales*	9.462	-12.265	s/d
Superávit Cuenta Corriente	-12.333	-4.550	0
Interes / Exportaciones	33%	45%	15%
Exportaciones / PBI	9%	10%	20%
Superávit Fiscal / PBI	-1,5%	-1%	-1%

* los valores estimados

** Cuenta Financiera Sector Privado No Financiero

sido anticipado el problema, ha sido una alarma que alertó que con la infraestructura no se juega y se seguirán encarando obras.

La credibilidad en el equipo económico de Cristina Kirchner por parte de los países centrales y de los empresarios locales (argentinos o ejecutivos de multinacionales) es vital para mantener lo conseguido hasta ahora, que no es poco.

También para avanzar en las cuestiones sustantivas que fueron postergadas por la administración de Duhalde y que todavía no se han encarado con la convicción requerida por este Gobierno y si no es asumida como tarea pendiente de esta conducción, puede perderse una oportunidad única. El producto mundial seguramente superará un crecimiento de 3,5% en 2011, en cuyo marco la tasa de crecimiento de largo plazo podría ser de 4% en estado de régimen, pensando que la economía converge a esa tasa anual. Fue el ritmo promedio de Chile en los años 90.

Pero si el entorno macro internacional ofreciera señales todavía más adversas que desalienten la inversión en los países emergentes y en particular en la Argentina, la convergencia sería a una tasa menor, de 3% por ejemplo.

Sector externo

Las variables externas de la Argentina para 2012 son claves para las perspectivas de crecimiento, ya que el sector externo es vital para el funcionamiento del sistema económico en esta nueva etapa.

En la actualidad, dados los precios relativos, aun se sostiene tímidamente el superávit en cuenta corriente, que se encuentra explicado por el menor ratio de intereses, producto de la exitosa renegociación de la deuda pública, el sostenimiento del superávit comercial (aunque decreciente) y algunas novedades, como el importante ingreso de recursos producto de la exportación de servicios como el turismo.

La estimación de las importaciones de bie-

Banco Galicia felicita a la revista Mercado en su 42° aniversario.

ANÁLISIS | Perspectiva

nes para 2011 y 2012 se basa en el supuesto de que continúa la recuperación de la industria. A pesar del avance en el proceso de sustitución de importaciones, este sector no puede crecer sin una mayor adquisición de bienes intermedios y de capital.

Período preelectoral

La economía está subordinada en buena medida a la política, dado que se está en un período preelectoral que se puede ir poniendo más tenso cuando la Presidenta quiera gobernar supuestos intereses corporativos. Parecería que la escena política nacional va a seguir siendo dominada por el PJ y por un estilo dominante que es el K, donde predominará la actitud hegemónica, la decisión discrecional, el protagonismo más intenso del Estado y prudencia en el frente fiscal, con el objetivo de un dólar competitivo como el emblema más firme para cuestionar el error de haber dejado el tipo de cambio atrasado más de siete años. No es la música ideal para los negocios, pero con esta música habrá que bailar...

Se incluyen los impuestos distorsivos destinados a atender el costo social que supuso la depreciación del peso (retenciones al agro). No se han tomado medidas de fondo en esta administración desde 2002, sino que desde el Ministerio de Economía se fueron atendiendo los problemas de la coyuntura a medida que fueron apareciendo.

El canje fue quizás la cuestión más importante de las encaradas con relativo éxito.

Claramente ahora el problema mayor está en contener la inflación. El Gobierno venía dando claros incentivos al consumo por la vía del aumento del gasto público.

Aparentemente se lo quiere contener con mayor compromiso.

Desde el Ministerio de Trabajo se impulsó la suba de salarios para recuperar el ingreso real perdido. Esta medida influye por el lado de los costos.

El aumento de los sueldos debería hacerse por productividad y en este sentido parecería que hay poco margen para crecer, porque la economía aumentó en estos años su productividad a un ritmo mediocre inferior a 2%. Los sueldos del sector público están retrasados y también las jubilaciones.

En el frente de la política económica podría llegar a plantearse un conflicto entre economía y el BCRA, pero este último está subordinado.

La economía sigue estando bastante mone-



Eduardo Luis Fracchia. Una oportunidad única.

tizada en términos del PIB. Hay mucho circulante en pesos respecto al Producto en relación con la serie histórica. Las intervenciones del Banco Central están elevando el déficit cuasifiscal al esterilizar base monetaria.

La necesidad de ir a un acuerdo con el Fondo no es por una mera cuestión de auditoría, sino una necesidad genuina de fondos para cumplir con el programa financiero. En particular los años siguientes no son muy exigentes en materia de vencimientos.

Cajas bien provistas

El Gobierno da prioridad a mantener las dos cajas: la caja fiscal (superávit primario) y la caja del Banco Central (reservas) bien provistas.

Pero hay asignaturas pendientes:

- La restricción energética conforme crece la demanda asociada a la expansión del PIB se volverá más marcada tanto para el caso del gas como de la electricidad. Las cifras que deberían invertirse en infraestructura son muy importantes y deberían ejecutarse con continuidad.
- También la inflación ha tomado un ritmo preocupante que fue percibido por los empresarios con cierta anticipación: 25% en los comienzos del año 2008, cuando el Gobierno todavía la pronosticaba en 10%.
- Todavía se espera el reacomodamiento de

los servicios asociado a las tarifas públicas para consumidor final.

• La reforma tributaria es una de las tantas cuestiones que quedan todavía en la agenda. En todo caso será profundizar en las acciones de antievasión, aunque se está bien lejos de una cifra de 20% de evasión respecto al total ideal de recaudación.

El incremento del PIB argentino estuvo directamente vinculado con la brecha de consumo e inversión por recuperar para llegar al nivel de producto potencial (*output gap*).

Es condicional esta proyección optimista para 2011, al supuesto de la confianza que se refleja, entre otros factores, en la estabilidad del dólar, en el aumento de la recaudación, en la mayor venta de bienes durables, en el incremento de algunos indicadores líderes de anticipo de ciclo y en la suba del precio de los activos.

La evolución de las cuentas públicas es uno de los logros de esta gestión. Las proyecciones fiscales tienen, lógicamente, una relación directa con la evolución del PIB real y de la inflación minorista que está bajo cierto control desde mayo de 2002, si bien no es fácil de domesticar. La tradicional exigencia del FMI (hoy ausente) de alcanzar un nivel alto de superávit primario, si perdura el compromiso fiscal por parte de esta administración, podría fortalecer la actual eficacia recaudadora.

En cuanto al gasto público, subirá en términos reales para algunos usos, como transferencias sociales u obras públicas, después del gran ajuste real contractivo encarado bajo la gestión Duhalde-Remes. El gasto público, muy elevado en términos de PIB (43%), está en niveles crecientes. Es un factor a monitorear con mucha precisión.

Las provincias deben reducir su nivel de déficit total, objetivo complejo dadas las presiones del clientelismo político por un mayor gasto en un año electoral.

La responsabilidad fiscal está claramente más asumida. Dado el nivel de gastos de contención de la marginalidad y por la dificultad de aumentar más la presión tributaria un nivel de superávit de mediano plazo de 3% parece razonable para el resto de la década pero no factible.

Lo relevante es, como plantea Daniel Heymann, cuánto supone el superávit en relación con los ingresos fiscales y no tanto sobre el producto, ya que los primeros son los ingresos del Estado.

En particular, el Gobierno pretende una ma-

yor eficiencia en el cobro del IVA, disminuyendo la evasión, y aspira a consolidar los ingresos obtenidos con las retenciones.

Las mismas son cuestionadas pero tienen cierta lógica, dada la rentabilidad del campo y la distribución regresiva del ingreso vinculada con el tipo de cambio alto de 2002.

En lo referente a los principales indicadores monetario-financieros, se estima que las reservas internacionales seguirán decreciendo en 2011.

Ingreso de capitales

En el futuro, la tendencia será el ingreso creciente de capitales y la decisión política es no dejar caer al dólar por la necesidad fiscal vinculada con las retenciones, y sobre todo para sostener la competitividad de la economía tanto en el frente exportador como para la defensa del mercado interno.

Es de esperar en este escenario la compra neta de dólares con superávit primario y una mayor emisión con un riesgo inflacionario que es acotado, ya que se pueden emplear instrumentos de esterilización para favorecer la estabilidad monetaria.

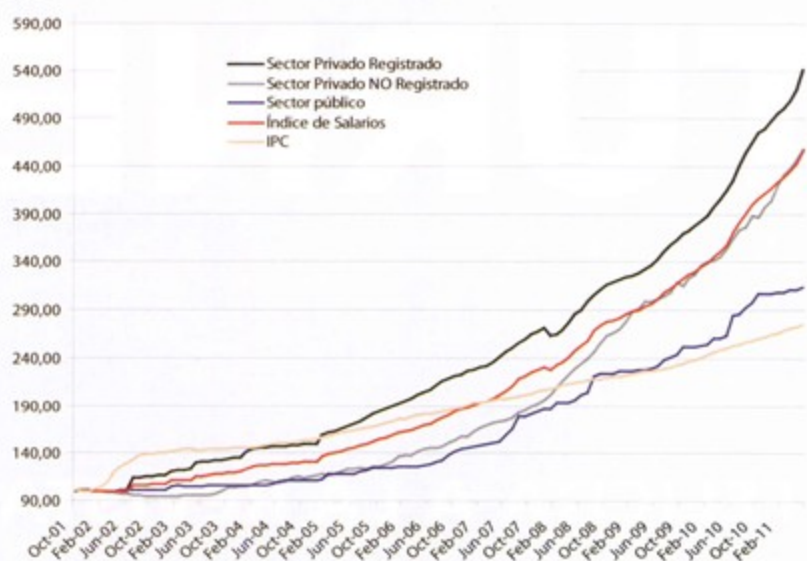
Todavía es creciente la demanda de saldos reales de dinero, lo que da margen para emitir más. Si se asume un incremento moderado de la base monetaria, una de las exigencias tradicionales del Fondo para evitar el descontrol de los precios, este será utilizado, en parte, para comprar reservas y para defender el tipo de cambio en torno de tres pesos y fracción.

El régimen de metas de inflación se abandonó en la Argentina después del tímido intento de la administración Prat Gay. Supuestamente el Gobierno pretende no controlar el valor del dólar, pero en los hechos es una variable que se sigue y mucho.

Por otra parte, en la nueva gestión en el Banco Central no está claro que el *inflation targeting*, la nueva moda de los macroeconomistas en la región, vaya alguna vez a aplicarse.

El proceso de retorno de capitales, un indicador claro de mayor confianza, influye en la apreciación del peso y alienta al Gobierno a establecer políticas proclives al control de capitales de corto plazo. Los resultados de estos controles son cuestionables, incluso en el tan citado experimento chileno de los 90. El regreso del crédito a ratios similares a los de la Convertibilidad parecería más tardío, hasta que se recupere la confianza en el sistema y los bancos reconstituyan su estructura patrimonial.

Gráfico 2. Evolución de los salarios y los precios minoristas desde enero de 2002



Las políticas monetaria y fiscal contractivas que inicialmente fueron planteadas, tanto en el presupuesto como en el programa monetario y en su momento la carta de intención con el Fondo, diseñadas entonces para contener la inflación en 2002, se han vuelto y seguirán siendo ligeramente expansivas como desde 2003.

Desempleo y políticas sociales

El nivel de desempleo puede reducirse, con el supuesto de un crecimiento del orden de 6% en 2011, de modo bastante significativo. La creación de nuevos puestos en el sector de no transables, el que ocupa más personas en el país y el incremento del empleo informal colabora en esta dirección.

Las perspectivas a mediano y largo plazo de crecimiento del empleo no son tan alentadoras porque la elasticidad empleo-producto está declinando y convergiendo a 0,25 cuando fue casi unitaria a los inicios de la recuperación.

El salario real, en principio, seguirá constante para el sector privado formal y debería ir aumentando en base a la productividad que pueda conseguirse en el futuro.

En síntesis, sería optimista el cuadro del mercado laboral porque la película que estamos viendo es promisoriosa, y sin embargo, la foto sigue siendo desfavorable, si se la compara con países de la región como es el caso de Chile con un mercado laboral mucho más acorde con un país desarrollado.

En cuanto a la situación social, la Argentina

es el país de la región donde más aumentó la desigualdad en los últimos 15 años. La brecha se agrandó desde los 90 más de 30%.

El Plan Jefes y Jefas de Hogar influye, como es sabido, en que el número de desempleados efectivos sean del orden de 1% menor, como ya se advierte desde el segundo semestre de 2002. Este descenso, como se sabe, no es genuino, sino un mero ajuste estadístico.

En buena medida la probable reelección de Cristina Kirchner en octubre de 2011, tendrá que ver con el aumento del consumo. La reducción de los niveles de pobreza no se ha dado. Esto significa que millones de habitantes no pueden ahora cubrir su canasta básica de bienes y servicios, pero esta realidad no se manifiesta en términos de popularidad de la Presidenta.

Si bien la crisis del *default* y la devaluación aceleraron el problema ¿cómo es que este cuadro social se va preparando en la década supuestamente de la competitividad y de la modernización?

La Argentina y Venezuela están entre los países que sufrieron los mayores incrementos de desigualdad de los años 90 en la región. Quizás esta realidad estadística tenga que ver con las características del eje ideológico de ambos Gobiernos volcados más hacia la izquierda, aunque en el caso argentino el pensamiento sea más capitalista.

Reformas postergadas

El contexto internacional por los desequilibrios "macro" de Estados Unidos puede dar-

