Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

REUNIÓN EN CÓRDOBA
Ciclo de Análisis Económico y Político – Octubre

ALEJANDRO HENKE
EDUARDO CURIA
SERGIO BERENSTEIN

Comentario preliminar

Cuatro años de "altísimo crecimiento" pueden ser sólo el prólogo del desarrollo, según Curia, a condición de que el crecimiento continúe y siga siendo altísimo –las tan mentadas "tasas chinas"-. Claro que un crecimiento "a la china" encubre, para Berenstein, los riesgos de avasallar el sistema republicano en pos de un objetivo netamente economicista.

Ni Curia ni Henke minimizan las desprolijidades, aunque Curia plantee algunas disidencias con Henke y exponga una vez más su fervorosa defensa del "modelo".

Tanto los oradores como los asistentes a la reunión –representativos de la sociedad en su conjunto- avizoran unas elecciones en las que el oficialismo ganaría en primera vuelta, no sólo por sus logros sino por la falta de una oposición coherente y sólida. En este sentido, la experiencia de Misiones no sirve para sacar conclusiones en el ámbito nacional, pese al fortalecimiento de una certeza: la sociedad desconfía de sus políticos, cuando no los repudia.

Con una clara excepción: el presidente Kirchner. Quien, pese a algunos serios tropiezos –los hechos de San Vicente y los comicios ya mencionados- sigue contando con una amplia mayoría en la intención de voto de la gente.

El porqué de esta conducta hay que rastrearlo –opina Berenstein- en que el ciudadano común aprecia, y mucho, que haya un gobierno que solucione sus problemas. Aunque, a veces, los métodos para lograrlo no sean los mejores.

ALEJANDRO HENKE

Hay una nueva Argentina. A partir de la devaluación.

Un primer pilar de este proceso es el tipo de cambio: el nominal está prácticamente clavado en $ 3, en tanto el tipo de cambio real se mantuvo hasta ahora bastante depreciado.

Esto genera una capacidad de ahorro y de exportación muy importante. Lo que impulsa el crecimiento del PBI.

El ancla fiscal. Tenemos superávit, prácticamente a partir de la devaluación. Después de una década de balanza comercial negativa, la Argentina volvió a ser un país exportador, pese a retenciones y otros problemas.

Argentina viene creciendo desde hace tres años a tasas de 8 y 9%, y todo indica que en 2007 estaremos en 7%, como mínimo.

¿Qué contribuyó al crecimiento? El consumo doméstico y la inversión. La gente consumió menos, luego de la devaluación, aumentó la capacidad de ahorro y en consecuencia,

la inversión: viene creciendo 2,7% anual desde la devaluación, habiendo alcanzado los niveles "pre-crisis".

Si bien desde fin del año pasado se mantiene en 21%, cuando todos esperaban que siguiera subiendo hasta el 25% a fin de 2006.

Inversiones totales subieron 155% en términos reales. Equipos durables subió 212%, lo que indica que este componente sube más fuerte que el resto de la inversión.

Lo que contraría la teoría de que la inversión crece sólo en construcción.

El Estimador mensual de actividad económica está clavado en 9% hace ya varios trimestres. Y no apunta a caer. Vamos hacia un 2007 más bien por encima del 7%.

La actividad industrial viene creciendo al 8%, consumiendo capacidad ociosa instalada. Por eso no demandan inversión –como la industria automotriz, por ejemplo-.

Otros sectores que ya están en el límite de su capacidad instalada empiezan a demandar inversiones. Esto se ve en los bancos, por ejemplo.

El desempleo viene bajando consistentemente. Hoy está en 10,4% -sin planes Jefes y Jefas-. Y todo indica que a fin de año podríamos estar por debajo del 10%.

Salarios. En el sector privado registrado, desde la devaluación el poder adquisitivo subió 18%. En el sector público, cayó 20%, y en el informal, 30%.

En algún momento habrá presiones fuertes para recuperar el salario del sector público, lo que atentará contra el superávit fiscal.

El sector informal también genera tensiones sociales, que el gobierno intenta paliar con los planes Jefes y Jefas.

Podríamos estar mejor. Si no hubiera estallado la crisis de la convertibilidad, hoy la Argentina habría crecido 28% más –en términos reales- de lo que creció.

Hoy el país está lanzado en una recuperación económica importante.

Hoy la apertura al comercio internacional *duplica* a la vigente durante el período de convertibilidad, aún con todas las restricciones –al ingreso de capitales e impuesto a exportaciones-.

Récord de exportaciones en los últimos 12 meses: u$s 43.000 millones.

Manufacturas de origen agropecuario y de origen industrial crecieron, desde la devaluación, casi 75%. A tasas más altas que productos primarios y energía y combustible.

La Argentina está exportando productos con valor agregado, contrariamente a la idea de que sólo exportamos commodities.

¿Qué importamos? El 41% de las importaciones son bienes de capital y piezas y accesorios.

Promisorio. El país está empezando a recapitalizarse y a reindustrializarse, y está empezando a exportar bienes de mayor valor agregado.

Impresionante. Cómo crece la recaudación de impuestos nacionales, año a año. 25% en últimos doce meses –por encima de la inflación y del PBI-.

Dos impuestos que no gustan: retenciones e impuesto a transacciones financieras. Pero la realidad es que ellos explican el superávit. Sin ellos, el país perdería un ancla para el nuevo modelo económico, basado en el superávit.

Desde la devaluación, el tipo de cambio real está cayendo lentamente, *por la inflación*. Si el Banco Central no interviniera, el dólar valdría hoy $ 2,30. Pero hoy la economía busca su equilibrio por inflación.

Es positivo que el ajuste se dilate en el tiempo. Pero la "letra chica", el sesgo, va a ser inflacionario. Volveremos al equilibrio con inflación local *más alta* que la internacional.

Si el tipo de cambio real valiera $ 1,50, con una inflación de 10% anual, tendríamos hasta 2009 para terminar de converger al equilibrio.

Lo que establece Kirchner es un ancla nominal para el tipo de cambio, una "cuasi convertibilidad" que permite estabilizar muchas expectativas.

En 2005, el presidente del Banco Central anuncia que ya no seguirá una política de "*inflation targeting*" sino que controlará la cantidad de dinero, la base monetaria.

Luego, anuncia que su objetivo será M2 y acumulación de reservas. Empieza a comprar y por primera vez el dólar pasa de la banda superior.

Si el Banco Central va a una política en la que el tipo de cambio nominal siga subiendo al ritmo de la inflación, podría terminar en una espiralización como las que vimos en la década del ´80.

Estamos llegando, desde que empezó la crisis, a casi u$s 40.000 millones en letras emitidas por el Banco Central. Una letra es emitida por el Banco Central para capturar el dinero que antes emitió para comprar dólares. Dicho de otra manera, el Banco Central *alquila reservas*.

Hoy la tasa de interés está subiendo. Al Banco Central le está costando 11% anual sostener el stock de Lebac.

Antes, los depósitos del sector público eran 10% del total de depósitos en el sistema financiero. Hoy es el 25%. Claramente, el superávit fiscal está contribuyendo al crecimiento de depósitos del sector público.

Antes, 63% de depósitos estaba a plazo fijo (largos); hoy sólo el 33%.

El sistema está entonces con muchos depósitos del sector público, con muy pocos préstamos (11% del PBI contra 24.7%). Todas las diferencias de los depósitos que toma el sistema, las coloca en letras del BCRA.

El sistema financiero tiene 6% del PBI guardado como reserva de liquidez, en letras del Banco Central, para poder prestarle plata al sector privado cuando el proceso se perfeccione.

En definitiva, pocos préstamos y depósitos a corto plazo.

Lo que más creció del sistema financiero: documentos y préstamos personales. Productos de corto plazo y bajo riesgo.

Argentina está con una percepción de riesgo *baja*, en un mercado líquido y con todo el mercado doméstico para crecer. Si el gobierno logra transmitir claramente que algunas debilidades del modelo no son tales, y fortifica las dos anclas –tipo de cambio constante y superávit fiscal-, creo que tenemos *un nuevo país*.

EDUARDO CURIA

La economía anda muy bien; el cuatrienio, formidable; "tasas chinas" de crecimiento. 7% de inercia para el año próximo.

Pero yo apuesto a un proceso de desarrollo. Y para el desarrollo, cuatro o cinco años *es nada*, es sólo el comienzo. Crecimiento en serio es el chino, que ya lleva más de 20 años creciendo a tasas altísimas.

El gobierno lanza un proyecto de Presupuesto. Sirve como referencia. Continuaríamos con una política de superávit fiscal. En los últimos dos meses, por lo menos en el sector público nacional, hay un cierto mejoramiento.

Si no hay navidades "muy felices", podríamos llegar a tener un superávit nacional *parecido* al del año pasado, lo que sería bueno.

Hacia 2009, la estimación del tipo de cambio nominal es apenas superior al actual: alrededor de $ 3,19. Daría la impresión de que las autoridades económicas asumen una ruta en el tiempo de apreciación *real*.

El Presupuesto tiene también previsiones inflacionarias *descendentes*.

Prórroga de los acuerdos de precios y la "conversación permanente" del secretario Moreno con los empresarios, ratifican los acuerdos como instrumento y de algún modo congelan los precios por un año.

Esto cierra con el "balizamiento" salarial. Sumado a ciertos acontecimientos políticos recientes.

De lo que se trataría es de *cerrar el paquete*.

Superávit fiscal primario, cercano a 4%. El año cierra con inflación de un dígito *alto*.

En lo económico, entonces, tenemos la matriz que permite andar el 2007. Que *prima facie* será bueno.

¿Y después qué?

Este modelo es *superexitoso*. Todos sabemos que, en sus premisas básicas, se sustenta en tipo de cambio competitivo, disciplina fiscal, política monetaria razonablemente expansiva, política de ingresos, etc.

Pero cuidado. No basta con señalar las premisas básicas. Hay que ir calibrando la evolución de las variables en el tiempo.

Por ejemplo, tipo de cambio competitivo, ¿pero cuál? ¿Competitivo respecto de qué? Política monetaria razonablemente expansiva, ¿pero cómo? Y etcétera.

Para que el modelo se consolide, hay que analizar todas las variables en el tiempo.

Es probable, en los hechos, que estemos en una ruta de *apreciación* del tipo de cambio.

Pero yo tengo una visión distinta. Creo que estamos *arrastrando ya una apreciación* del 20%. Yo quiero el desarrollo, no por cuatro años sino por muchos: es importantísimo tener un tipo de cambio competitivo... ¡*sostenible en el tiempo*!

A la Argentina no le sirve tener "casi" un tipo de cambio fijo. Yo soy un defensor acérrimo de un tipo de cambio que tienda a ajustarse por la meta de inflación interna.

El punto de equilibrio cambiario es el que le interesa al desarrollo. En mi apreciación, el crecimiento debe ser 6% anual, durante mucho tiempo. Por eso no puedo tener un tipo de cambio "dubitativo".

Tenemos todavía un margen amplio para trabajar en este frente.

Quisiera un control a la entrada de capitales especulativos mucho más bizarro y *menos poroso* que el actual.

En las últimas semanas, o meses, *otra vez* entran con cierto furos los capitales especulativos del exterior que quieren aprovechar los pingües beneficios de algunas colocaciones.

Cuando el Banco Central pone una Lebac al 11,5%, con un dólar casi clavado, ¡es una bicoca! Un rendimiento del 10 al 11% en dólares: es la serpiente que se come su propia cola.

En términos reales, las tasas de interés siguen siendo bajas. Pero en dólares son muy altas.

Esto es una distorsión que venimos arrastrando desde hace un tiempo, buscando una respuesta al tema inflacionario.

La política de precios tiene que ver con una economía que crece enormemente –al 8 ó 9%-. Hay empresarios que pueden estar tentados al ajuste rápido de precios. Y sindicalistas que comparten esa visión. Por eso debe actuar l gobierno.

Mi visión es que estamos cerrando algo así como una etapa. Esta fase del modelo fue rutilante, frente a todo el cúmulo de agorerismos. El modelo respondió airosamente. Y cerrará un quinquenio con tasas chinas.

Se despeja la incógnita política de 2007 con la ratificación del presidente Kirchner –es ésta una apreciación personal-.

Cumplido el quinquenio, creo que viene una etapa de cierta reflexión.

Creo que el 2007 está *jugado* económicamente. El tema será cómo pensamos, a partir de 2008, para seguir con el éxito económico.

SERGIO BERENSTEIN

En el contexto de fragilidad institucional que nos caracteriza, el aparato del Estado –nacional, provincial y municipal- es, en general, parte del problema. Los "cromagnones cotidianos" generan subdesarrollo.

Las tendencias de la sociedad son *muy optimistas*. En todos los indicadores: consumo, gobierno, etc.

Pero la sociedad discrimina la capacidad para solucionar problemas concretos, de *la manera* en que el gobierno lo hace.

Es muy difícil que el "caso misionero" pueda replicarse a nivel nacional. Pero pone de manifiesto que la forma en que el presidente Kirchner construyó su poder, es la que ahora le genera problemas.

Y no sabemos si esos problemas se extenderán en las elecciones de 2007. La principal oposición al presidente está en la forma en la que construyó su poder, no en las fuerzas opositoras que tiene enfrente.

La Argentina carece de Estado desde hace décadas: no tiene capacidad de gestión, fracasa en términos educativos, hay una involución en materia de bienes públicos –incluyendo la cuestión de la seguridad-.

Con instituciones tan débiles, estamos en un entorno de alta inestabilidad. Lo que lleva a shocks sistémicos que detienen el desarrollo.

La tendencia de larga duración es a crisis políticas *permanentes*, inestabilidad, volatilidad y una creciente desigualdad social. Pese al crecimiento de los últimos cuatro años, el problema de la redistribución del ingreso sigue vigente.

En parte, esto se explica por la baja calidad del liderazgo público y privado en la Argentina, muy notable, incluso para los patrones latinoamericanos. La calidad de nuestro liderazgo es *ciertamente lamentable*.

Es muy parroquial, provinciano, ignorante en muchos casos de las tendencias de la sociedad global.

Hay esfuerzos individuales, pero eso no acumula capital social. Este contexto facilita la aparición de proyectos hegemónicos, lo que debilita el sistema democrático.

La reacción a las grandes crisis es delegar el poder: "*solucioname el problema, no importa cómo*".

En la década del '90, el problema era el miedo a la inflación. Hoy el problema para la sociedad argentina es el *híperdesempleo*.

Y la delegación es la misma: hay una tendencia al "decisionismo", con estilos de liderazgos caudillescos que concentran el poder, ignoran los procedimientos del sistema republicano y despliegan estrategias de cooptación de actores políticos, sociales, económicos.

Esto tiende a derivar en "capitalismo de amigos". Lo que implica una profundización de la crisis de representatividad.

No sólo las organizaciones políticas se desprestigian: también los sindicatos, las organizaciones empresariales. En síntesis, estos sistemas de hegemonía acumulan tensiones y *resuelven mal* los conflictos.

Obsérvese el caso de las juntas militares. Pocos países en el mundo hicieron el esfuerzo que hizo Argentina, por juzgar aquel proceso. Un gobierno democrático débil, que recién se iniciaba, llevó adelante los juicios.

La sociedad argentina interpretó ese juicio y las posteriores leyes del perdón, como a un gran fracaso. Tampoco esa voluntas de juzgamiento sirvió para tener un sentido de justicia, todo lo contrario.

Ni hablar de los indultos de Menem, aún más criticados.

Hay todavía en la sociedad argentina una gran desconfianza en el sistema judicial.

En síntesis, estos sistemas de concentración de poder tienden a debilitar el debate público. Se marginan los mecanismos de participación ciudadana.

Tenemos un problema serio. La sociedad civil carece de mecanismos de participación y control. Y esto no es nuevo, es sistémico.

La opinión pública está muy optimista. Más del 90% cree que la situación seguirá igual o mejorará.

La llegada de Kirchner al poder generó un gran cambio de expectativas, que se manifiesta en todos los indicadores de opinión pública.

El índice de confianza del consumidor se sostiene en niveles muy altos.

Indicadores de consumo revelan, sin embargo, que 60% de la población argentina no ha salido en el último mes –a pasear, a comer-. Una vez, el 13%.

Estos datos llamaron mi atención.

Las respuestas –en ciudad de Buenos Aires- a por qué la gente no sale de noche, son dos: una, el miedo; la otra, "porque me compré plasma (para ver TV)".

El total de los ingresos familiares alcanza bien –con un poco de ahorro- al 13% de los encuestados. "Con lo justo", al 34%. El 50% todavía tiene problemas de ingresos.

Más del 50% de la población tiene "expectativas moderadas" acerca de la inflación: entre el 10 y el 15%. En la Argentina tenemos un pasado de altísima inflación, con lo cual estos niveles nos parecen poco. Hay una alta tolerancia a la inflación, algo que era impensable hace diez años.

Como el principal objetivo es que baje el desempleo, hay alta tolerancia a la inflación. El 63% de los argentinos prefieran un poco de inflación, si contribuye a disminuir el desempleo.

El principal problema es la inseguridad. Es la primera vez que la inseguridad supera al desempleo, los problemas económicos o la corrupción, como principal problema de la Argentina.

La buena noticia es que el peso relativo de los problemas económicos tiende a bajar. La mala noticia es que la inseguridad no parece tener solución.

La imagen del presidente sigue muy alta. Más del 60% en octubre –antes de la elección en Misiones-. Es enormemente alta para un presidente que lleva más de tres años de gestión.

La "contramarcha" de D´Elía afectó a la imagen presidencial. Pero sigue en umbrales muy altos.

El índice de confianza en el gobierno, que estaba planchado en 50%, sigue siendo *altísimo*.

La gente entiende que éste es un gobierno que *resuelve las cosas*. Aunque sea de modo desprolijo.

Los hechos de San Vicente afectaron al 50% de los consultados. Es un síntoma del regreso de la violencia política, algo que no estaba en la cabeza de la gente. Causa preocupación en clase media y media alta, sobre todo por una retórica de la violencia que retrotrae a la década del ´70.

¿Quién tiene la culpa de esto? Obviamente, Hugo Moyano, el gobierno nacional y, en menor medida, Duhalde.

Kirchner es un presidente con fortísimo liderazgo.

Hay que recordar que el sistema electoral preveía la situación creada cuando Menem declinó presentarse en segunda vuelta, en 2003. La solución habría sido que López Murphy se presentara. Porque así, tanto el gobierno como la oposición se habrían legitimado.

Lamentablemente, los argentinos desconocemos las instituciones. Como consecuencia, el presidente se lanzó a un esfuerzo de construcción de su legitimidad, en el ejercicio del poder. Y lo hizo con mucho éxito.

Y a partir de las elecciones de octubre del año pasado también tiene legitimidad de origen, sobre todo por su triunfo en la provincia de Buenos Aires.

Kirchner es un presidente pragmático, con una formación política limitada –lo que no es un problema, porque sucede con otros líderes en el mundo-.

Hoy hay pocos líderes brillantes. La política se decide mediáticamente. Es un momento en el mundo de líderes muy debilitados.

El presidente concentró muchos recursos materiales. Hay una "recentralización" del poder en la Argentina, cuyas principales víctimas son las provincias.

Hay una retracción del papel de los gobernadores y de la sociedad civil. Un discurso poco sofisticado pero eficaz, en el que el maniqueísmo funciona como fórmula de legitimidad: "todo lo anterior es malo, el presidente encarna lo diferente respecto del pasado".

La oposición sigue muy fragmentada, con limitadísimas posibilidades de capitalizar los errores del gobierno.

Esto ocurre incluso con la elección en Misiones.

El estilo de confrontación ha sido muy exitoso para el gobierno. La opinión pública premia a un líder que habla muy claro y que expresa contundentemente sus preferencias.

Continúa la desconfianza en los actores económicos internacionales, aunque hasta ahora sin consecuencias negativas. Es un momento de bastante aislacionismo, en materia cultural.

El gobierno se caracteriza por el "micro management". Muy poca gente toma las decisiones. El gabinete no es un factor de poder: no hay reuniones de gabinete, es el presidente quien toma las principales decisiones.

Hay escasa sustentabilidad en la coalición de apoyo.

Había que lograr paz social sin sacar a las fuerzas de seguridad a la calle. Lo mejor fue incluir a los actores "callejeros" en el gobierno –caso D´Elía y otros-.

Esta idea de cooptar dirigentes piqueteros es brillante. Aunque no tengan capacidad para desarrollar sus funciones.

Pero la estrategia tiene sus costos, porque los piqueteros son líderes con su propia dinámica.

Lo mismo ocurre con Moyano: su función en la contención de demandas salariales fue crucial. Tal vez ningún otro podía cumplir esa función. ¡Pero es Moyano! Y con Moyano, se compra "un paquete": el hijo, el chofer del hijo, la barra brava de Independiente...

El presidente está comenzando a pagar costos.

Hay mucho nepotismo en puestos clave del organigrama estatal.

La política exterior es víctima particular de la carencia de talento, pero no es la única área.

Las internas se ponen de manifiesto con el avance del cronograma electoral.

Ocurre en provincias donde los "radicales K" entran en conflicto con peronistas que también quieren beneficiarse del proceso electoral.

Hay una fantasía estatizante y un discurso "proto desarrollista" que me preocupa. Si el modelo es China, tenemos un problema porque China es un país *totalitario*. Con la actual Constitución, la idea es un Estado *de derecho*.

En política exterior, en general en América latina los candidatos apoyados por Chávez perdieron las elecciones: Perú, México y hasta Ecuador.

Los fiscales del caso AMIA identificaron al Estado de Irán como responsable. Y Chávez es aliado de Irán. Es muy importante que Kirchner haya alentado la divulgación del informe de la fiscalía, aunque genera un problema no menor de política exterior.

Otro problema son los escándalos de corrupción. No hemos hecho esfuerzos sustantivos por tener mecanismos de transparencia.

Los presupuestos de la Oficina Anticorrupción se redujeron en los últimos años. Y no hay ni un solo caso importante en la justicia. Uno sospecha que los escándalos "están". Pero mientras continúe la "pax mediática", esto no ha impactado.

El presidente aparece como "intolerante, soberbio, demagogo" para el 25 al 30% de la población.

Intención de voto: hoy gana Kirchner en primera vuelta. Cristina ganaría en segunda vuelta –hoy tiene 35% de intención de voto en primera vuelta- con algunas alianzas. Entre Macri, Carrió y Lavagna hay un 20 a 25% de oposición: no suben en detrimento de apoyo al presidente de la nación, que sigue siendo la principal figura política.

Lo de Misiones *no es* el principio del fin. Pero sí lo es de esta manera de construir poder, ocultando todo bajo la alfombra.

El gobierno pagó finalmente un costo. Y alto. Porque "hay muchos *Roviras*" en las provincias y en el conurbano bonaerense.

No es extrapolable a otras provincias porque se trató de elecciones constituyentes: por sí o por no. Unir a la oposición para una elección normal es *muy difícil*.

Rovira enfrentó a un candidato muy bueno. Porque era lo opuesto a lo político (monseñor Piña). Y eso es bueno para una sociedad que sigue desconfiando de las instituciones y odia a la política como actividad.

Rovira no pudo ganar porque Piña era su antítesis.

Es una derrota, una "Piña". Pero el presidente tiene muchos recursos para reaccionar.

La oposición no va a poder, de aquí a un año, lograr los mecanismos para proponer algo coherente, convincente. El fantasma de la Alianza sigue muy presente.

Sin embargo, hasta los grupos mediáticos que apoyan incondicionalmente a Kirchner "se despegaron" con lo de Misiones.

No hay un acompañamiento crítico. Cuando el electorado independiente empieza a desconfiar, los medios tienen que seguir a su consumidor.

Mi impresión es que Kirchner gana en primera vuelta, pese a todos los "ruidos". Nada atenta por ahora al impacto logrado con la recuperación económica –que la gente atribuye al presidente-.

Si hay problemas con la inflación, si hay tensiones sociales derivadas del tema papeleras, si hay escándalos de corrupción o de inseguridad, crisis energética, "otras Misiones"... si algo de eso ocurre, podría emerger una coalición entre sectores del PJ y algunos referentes residuales de otros partidos.

La figura de Lavagna está hoy muy devaluada. Y tampoco significaría esto que el presidente pierda. Pero estaríamos en un escenario similar al del ´95, cuando Menem ganó pero los opositores reunieron el 40% de los votos.

Si se produce alguna crisis regional –por ejemplo, en Bolivia-, si hay alguna desaceleración del crecimiento, tal vez la oposición podría forzar una segunda vuelta.

Pero mi impresión es que el presidente gana.

La pregunta es qué pasa el día después. Que, por ahora, no puedo responder.