



Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

**ANÁLISIS ECONÓMICO EN CÓRDOBA
RESUMEN DISERTACIÓN**

Lunes 12 de noviembre

Orador
CARLOS MELCONIÁN

***¿Sigue el modelo? ¿Y a qué costo? Muchos de los supuestos sobre los que arrancó hace cinco años, hoy están agotados. La inflación triplica –en el más benévolo de los cálculos- a la de nuestros vecinos, donde también aumentaron los alimentos. El ahorrista vuelve al dólar. Aumenta el consumo pero el crédito escasea. ¿Apocalipsis en ciernes? No, necesidad de cambio. ¿Los implementará el nuevo gobierno?
Un análisis a fondo de Carlos Melconián.***

Hasta fines de 2005, el gobierno era *Alicia en el país de las maravillas*... Luego se escapó la inflación. Y el país de las maravillas acabó.

La pregunta es: ¿qué viene? La realidad se impondrá, con o sin pacto social.

Desde 2002 la Argentina carece de institucionalidad. Pero ha crecido. Y se ha ganado plata.

Hoy: buena gobernabilidad, aunque con el natural desgaste. Lo de Cristina Fernández es *el segundo mandato* de Kirchner.

Discurso inaugural diferente –el de Cristina-. Todavía, sin grandes definiciones. Clima de bonanza económica, con una aceleración evidente en materia de inflación. Con una conflictividad sindical moderada, pero sindicatos más poderosos que al comienzo del mandato de Kirchner –con alto desempleo y sin inflación, Moyano no existía: hoy, con bajo desempleo e inflación, *Moyano existe*-.

Aval de los votos, aunque este segundo mandato viene más complicado, políticamente.

Consumo relanzado, inflación acelerada, desempleo bajo, presión salarial creciente. Recaudación volando y gasto también...

El superávit fiscal primario *ya no cubre* el pago de intereses. Tampoco hay “desendeudamiento”. Hay superávit comercial –otra vez *sojadedependencia*-. Hay record de reservas, pero con compra de capitales “hormiga”: la gente *compró más dólares* que en la corrida de 2002.

Los precios internacionales están por las nubes. Pero hay mayor volatilidad financiera.

Lo positivo: este gobierno no debuta apagando incendios.

Pero hay pasivos. Y son de tal magnitud, que mi pronóstico es de *fin de ciclo*. Estamos en el período de transición, en la *zona gris*.

El plan trocó de productivista/competitivista a distribucionista/consumista.

¿El modelo va a continuar con tipo de cambio alto? Mentira, *no hay más* tipo de cambio alto. Pasó a tipo de cambio retrasado, por suba de costos: ¡estamos en el uno a uno de Menem!

Pasamos de inversión y exportación, a consumo como motor.
Superávit comercial elevado, pero declinante.
Vertiginosa caída del fisco por primera vez, Kirchner tiene aumento de deuda pública de caja.

Tarifas públicas *ridículas*, subsidio al consumo.
Crédito “volando”, pero al consumo. En los ´90 el crédito era 22% del PBI. Hoy es 11% (la mitad), *pero el crédito para consumo es más alto que en los noventa*.
Costos industriales, también volando. Superávit comercial *cero*.
Superávit fiscal primario del Tesoro: 1,8%. *No alcanza* para pagar los intereses.
Gasto público, duplicado. Éste es el gobierno más despilfarrador de la historia argentina.

Crecimiento del PBI: sería del 5%, aunque según el Indec será del 8%.
La inversión contribuye cada vez menos. La inflación sería del 15% (pronóstico moderado).
No hay represión inflacionaria, sí hay precios desalineados.

En seis meses, la situación podría derivar en un callejón sin salida. Por ahora, la hay. Si se encuentra un *nuevo equilibrio* entre crecimiento, empleo e inflación.

El ministerio de Economía está *descuartizado*. Ya desde que asumió Lavagna. Y lo siguen descuartizando.

La política macro va perdiendo empuje: se atrasa el dólar, se emite menos, sube la tasa de interés, los salarios pujan por los precios.
O viene más heterodoxia y control, o vamos a un fenómeno diferente.

La economía está en un callejón *con salida*. Habrá que apaciguar la fiesta –consumo cebado y precios pisados-, tratando de enfriar lo menos posible y evitar un salto inflacionario grande.

Cristina Fernández arranca *heredando desgaste*. A la corta o a la larga tendrá que cambiar las cosas. O se lo impondrá la realidad.

No hay “día D”, no hay que apagar incendios. Habrá que *reformar* el programa.

En el diagnóstico oficial hay margen para el continuismo y el gradualismo: hay precios internacionales y cosecha record. Y hay preocupación por algunos precios relativos.

El intento para enfrentar esto será el “pacto social”. Que está mucho más *en pañales* de lo que creemos.

Hubo una corrida equivalente a la de 2002, en monto de dólares vendidos mensualmente, aunque en un escenario diferente. Con caída de depósitos –plazos fijos en pesos cayeron fuerte-. Después volvieron algunos transaccionales. Y flotan...

El sistema está líquido. En un esquema discrecional y coercitivo.

El Tesoro no tiene todavía la caja cerrada. Se está financiando sacándole plata a la Anses y a la Afip.

El año próximo se necesitan u\$s 7.000 millones. Más vale que en el primer semestre ya esté resuelto el financiamiento de Argentina.

O habrá que volver al comandante Chávez...

Afip, Anses, Venezuela: así se ha financiado la Argentina. El vencimiento fuerte en 2008 son los bonos de los depositantes del 2002, esos siete mil millones de dólares. No es nada. Pero no hay mercado.

La visión del gobierno es que, si bien hay necesidades crecientes, “por ahora hay plata”. Las necesidades de financiamiento son mucho más bajas que en la historia reciente –por haber pateado la deuda-. Pero el tema es que *no hay dónde ir a buscarlo*.

Todo el programa supuestamente anti inflacionario del gobierno *fracasó*.
Dio todo lo que podía dar. Y quedaron precios relativos *insostenibles*.

Así como está, el pacto social va al fracaso. Es *voluntarismo puro*.

Hay riesgo de que el salario vaya cayendo, que el ajuste deba ser ortodoxo, que se afecte a la exportación de las economías regionales, que se trabe la liquidez y pegue en el nivel de actividad.

Hay un desafío de reformulación de la política económica. Aún con pacto.

Política antiinflacionaria genuina. Hasta ahora, no se ha dado. Ni se va a dar.

Los alimentos subieron en Chile, Brasil y Uruguay. Pero la inflación en esos países no supera el 5% anual.

La “amenaza” salarial. Encabezada por Moyano.

Gasto público. *Vuela*. Y es mentira que sea gasto electoral. Está subiendo en todos los rubros. A los únicos que no les sube es a los gobernadores –país federal en lo político, *unitario en la recaudación*-.

Primera vez en el gobierno de Kirchner que el superávit del Tesoro da 1,4% del PBI (*era 4% en 2004*): no alcanza para pagar los intereses (2%). La diferencia *es deuda*.

Está subiendo la deuda pública de caja en la Argentina.

Todo el gasto sube al 50%. Pero transferencia a provincias sube al 8%.

La recaudación sube por encima del 30%. Muy de la mano de lo que le “manotearon” a la seguridad social, de los derechos de exportación. IVA, bien.

Esta recaudación será difícil de sostener.

La recaudación *real* en 2008 subiría 23%.

El gasto –que aumentó \$ 43.000 millones en 2007- debería aumentar en 2008, con mayor inflación incluida, sólo \$ 31.000 millones. Pero sólo en aumentos a jubilados ya crecería \$ 20.000 millones –a partir del fallo de la Corte-.

Quedarían \$ 10.000 millones para gastar. ¡Cuando sólo el subsidio energético sumó \$ 13.000 millones!

O suben los impuestos, o las cuentas no cierran.

Al cuarto año de reactivación el gasto subió ya 50%. Una barbaridad.

Se agotó el colchón de la devaluación, aguantó seis años. Hoy estamos *de nuevo en el uno a uno*. En el campo, peor: 0,85%. El tipo de cambio real en la Argentina es hoy 30% superior a cuando Duhalde asumió el poder. Pero exclusivamente por el factor externo.

La competitividad que le quedó a Argentina *viene de afuera*.

Terminó el mito del dólar alto: los costos industriales subieron 200% -un tercio insumos, un tercio energía, un tercio salarios-.

El único país que no revaluó es la Argentina. Si hubiéramos entrado en el mundo no podría haber retenciones. La Argentina no tiene el tipo de cambio del mundo *por las retenciones*. Lo paga con inflación.

En materia energética, rumbo a la catástrofe.

La demanda de dólares está más sensible. Si el tipo de cambio baja 5 centavos, se retrae; si sube 5 centavos, crece. Clave del tipo de cambio: la tasa de inflación. Con esta inflación y dolarización de portafolios, el tipo de cambio real es *irrecuperable*.

Para el gobierno, una encrucijada.

La clave es bajar la inflación –que en el mundo es del 3%.

Pero en la Argentina estamos queriendo descubrir si al 15% *hay vida*.

Este modelo no tiene multiplicador bancario, ni mercado de capitales, ni mercado secundario.

Por eso el ahorrista *vuelve al dólar*.

El sistema bancario no sufre –porque pasen del plazo fijo al dólar-. Pero sí sufre el crédito.

IAEF CORDOBA
Alvear 26- 2º "G"
Córdoba (5000)
TE./fax 0351-426-2886//427-0323
iaefcordoba@uolsinectis.com.ar