

El tercer mandato

El economista argentino Carlos Melconián, invitado por el IEEM en octubre de 2011, ofreció una conferencia en la que se refirió a la política económica argentina, su coyuntura y escenario actual, y cuál es el punto de partida para el tercer mandato de la era Kirchner-Fernández.

La presentación de Melconián se dividió en cuatro bloques. El primero apuntó a realizar una mirada estructural de Argentina; en el segundo se concentró en mostrar lo que es Argentina coyuntural, en el sentido de lo que es la política económica hoy y lo que se autohereda Cristina Fernández para su próximo mandato. En el tercer bloque atendió la situación mundial; y el último estuvo centrado en analizar, a partir de los bloques anteriores, cuál es el punto de partida del tercer mandato de la era Kirchner-Fernández.

Una mirada estructural de Argentina

Argentina ha gozado en el período Kirchner-Fernández de condiciones internacionales especialmente favorables. Como puede observarse en el Cuadro 1, si tomamos los cuatro principales cultivos de Argentina (soja, maíz, trigo y girasol), el precio promedio del período de Néstor Kirchner (2003-2007) fue de 215

dólares la tonelada, cuando en los doce años previos fue de 175 dólares. Durante la gestión de Cristina Fernández (2008-2011) el precio nunca ha estado por debajo de los 350 dólares, y en el 2011 ha sido de 474 dólares, 170% por encima del precio previo.

Este nivel de precios extraordinariamente bueno ha permitido que, a pesar de que la producción de estos rubros –claves para Argentina– se ha mantenido estancada en volúmenes físicos durante la gestión de Fernández, el resultado final haya sido un extraordinario aumento de las exportaciones expresadas en dólares, pasando de 23 700 millones de dólares en el 2010 a 32 000 millones estimados en el 2011, con un volumen físico que según las estimaciones bajará levemente este año. Esto ha llevado a que en el período Kirchner-Fernández el ingreso de divisas haya sido de 160 000 millones de dólares.

Cuadro 1

Promedio anual - 4 principales cultivos (soja, maíz, trigo y girasol)

		1991-2002 (12 años)	2003-2007 (5 años) N. Kirchner	2008	2009	2010	2011 (e) Cristina Fernández
Cosecha	M ton.	45,8	73,4	87,8	54,9	86,8	86,0
Exportaciones	M ton.	33,3	60,4	68,5	49,3	64,2	67,5
Precio promedio	us\$/ Ton	175	215	370	350	370	474
Valor exportado	us\$/ M	6000	13 000	25 200	17 400	23 700	32 000

Salta 8000 de un año a otro

Total 98 000 entre 4 años

Fuente: M&S Consultores en base a Bolsa de Comercio de Rosario.

¿Qué han hecho los argentinos con semejante bonanza? Tal como puede observarse en el Cuadro 2, comprar dólares y sacarlos del sistema, 90 000 millones para ser más exactos. Lo más preocupante es que de esta fuga de capitales, que ya dura 51 meses consecutivos, 73 000 le corresponden a Fernández, y en los últimos cuatro meses se han ido 3500 por mes. Si a los 88 000 millones de dólares de ingresos de divisas durante la gestión de Fernández le deducimos la fuga nos quedan 15 000 millones, con lo que se está pagando la deuda pública.

Cuadro 2

us\$ M		2003-2007 Néstor Kirchner	2008-2011 Cristina Fernández	Total 2003-2011
I. Ingreso total de divisas (1+2)		72 000	88 000	160 000
→	1. Superávit comercial	64 000	51 000	115 000
	Agrodólares	67 000	98 000	165 000
	Resto	-3 000	-47 000	-50 000
	Combustible	25 000	3 000	28 000
	Otros	-28 000	-50 000	-78 000
→	2. Ingresos "financieros" *	8 000	37 000	45 000
II. Fuga de capitales		17 000	73 000	90 000
III. Compras de BCRA = I - II		55 000	15 000	70 000

(*) Financiamiento comercial más endeudamiento externo público y privado menos remisión de utilidades y pagos.
Fuente: M&S Consultores en base a BCRA.

Cuadro 3

MM de US\$	2008	2011 (e)	var % 2011/2008
América Latina	468,1	746,0	59,4
- Brasil	193,8	375,0	93,5
- Paraguay	2,9	5,5	89,7
- Uruguay	6,4	11,0	71,9
- México	85,4	142,0	66,3
- Chile	23,2	38,0	63,8
- Perú	31,2	50,0	60,3
- Bolivia	7,7	11,0	42,9
- Colombia	23,7	33,5	41,4
- Ecuador	4,5	5,0	11,1
- Argentina	46,2	45,0	-2,6
- Venezuela	43,1	30,0	-30,4

Fuente: M&S Consultores en bancos centrales.

... ¿Qué han hecho los argentinos con semejante bonanza? Comprar dólares y sacarlos del sistema; 90 000 millones para ser más exactos.

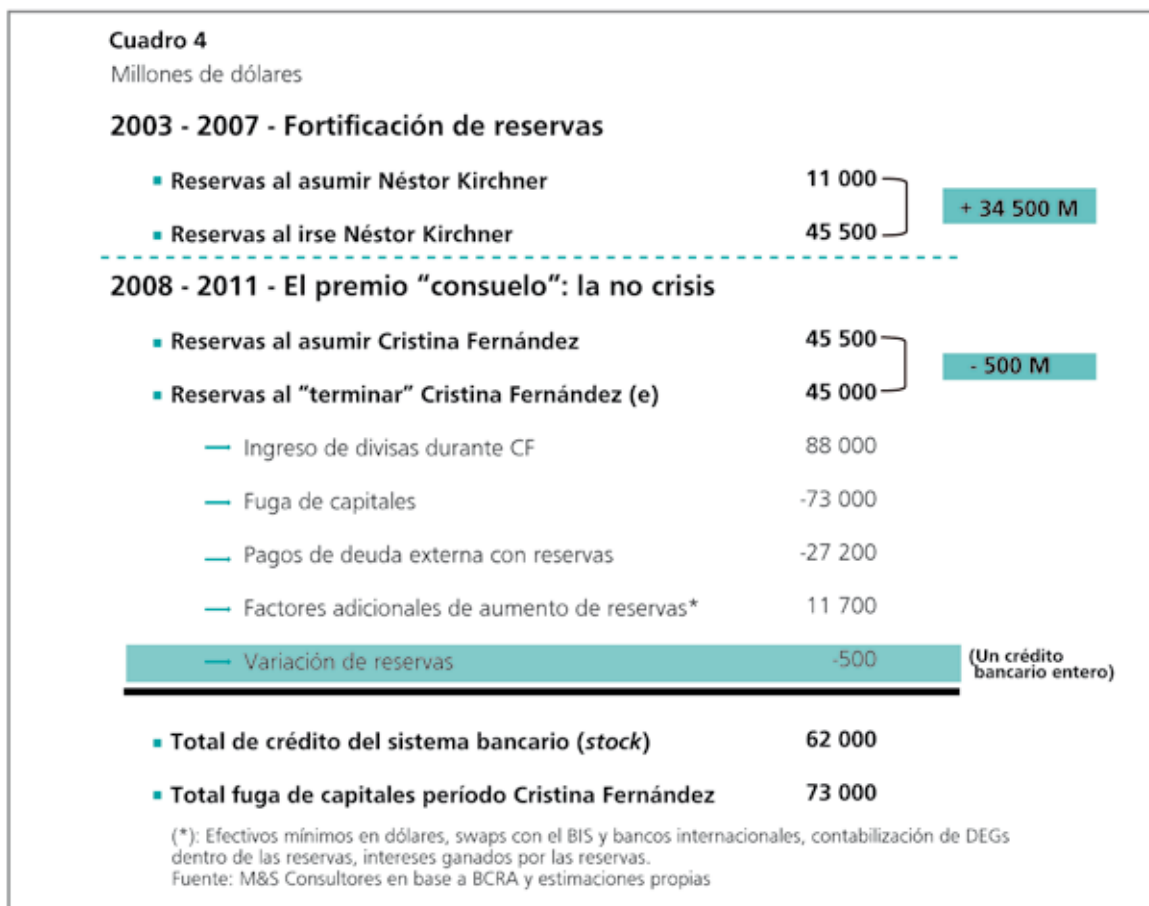
El efecto de esto ha sido que las reservas no han aumentado del 2008 a la fecha, triste privilegio que se comparte solo con Venezuela, tal como puede observarse en el Cuadro 3.

La explicación de esta evolución la tenemos en el Cuadro 4.

[continúa ...]



Durante el período de Fernández, si bien entraron 88 mil millones de dólares, se fugaron 73 mil. Para tener una idea la magnitud de esa cifra, todo el crédito del sistema bancario de Argentina, pasado a dólares, alcanza los 62 mil millones de dólares. Se fue todo un sistema bancario, pero no hay corrida. El modelo se sostiene, pero se paga con inflación y fuga de capitales.



Argentina coyuntural y la herencia para lo que viene

Se ha producido un cambio importante en el manejo fiscal entre el período de Kirchner y el de Fernández. Como puede observarse en el Cuadro 5, mientras Kirchner mantuvo un superávit fiscal primario promedio de 3,1% del PBI, Fernández ha tenido déficit, salvo el primer año de su gestión. El déficit estimado para este año es de 0,8%.

... *Los subsidios a una serie de sectores económicos (a la energía, al transporte, a otras empresas públicas, al fútbol...) han trepado al 4,1% del PBI, cuando no existían al asumir Kirchner.*

Cuadro 5

Primer mandato				Segundo mandato			
Var. % anual	Ingresos	Gasto primario		Var. % anual	Ingresos	Gasto primario	
2003	36,2	22,5	< 30	2008	36,8	34,9	> 30
2004	33,5	22,1		2009	11,5	30,2	
2005	19,6	21,4		2010	34,8	33,9	
2006	25,9	27,9		2011e	29,0	32,0	
2007	31,8	45,0					
Promedio hasta 2007	28,6	23,5		Promedio anual	27,6	32,8	
Resultado:				Resultado:			
Cinco años de superávit primario				Un año mde superávit (inercial del período anterior) Tres años de déficit			

Fuente: M&S Consultores en base a Ministerio de Economía

Un factor fundamental en la comprensión de este cambio drástico en la situación de las cuentas públicas fue el aumento de la carga de los subsidios, tal como puede observarse en el Cuadro 6. Los subsidios a una serie de sectores económicos (a la energía, al transporte, a otras empresas públicas, al fútbol...) han trepado al 4,1% del PBI, cuando no existían al asumir Kirchner.

Cuadro 6 - Composición y evolución de los subsidios

En millones de \$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (p)
Sector energético	1826	4032	8330	16 208	15 944	26 022	45 000
CAMMESA	871	1453	4428	8472	8538	13 488	27 000
ENARSA	0	307	680	2766	2740	5490	10 000
Resto	955	2272	3222	4970	4666	7045	8000
Sector transporte	2559	3539	5985	9098	13 207	15 978	23 000
Colectivos (*)	1339	1864	3244	4418	5943	8384	12 600
Trenes y subtes (*)	289	1648	2721	3416	4187	4639	6000
Aerolíneas Argentinas	0	0	0	1064	2500	2255	3400
Otros	903	21	15	200	578	700	1000
Fútbol para todos	0	0	0	0	400	900	1200
Otras empresas públicas	466	232	732	1413	1921	3243	4900
AySA	0	25	216	955	1400	1845	3245
TELAM SE	25	24	66	47	176	154	330
Otras	327	183	240	411	345	1244	1325
Sector agroalimentario	0	0	1181	3799	2315	2903	3500
Sector rural y forestal	136	223	329	680	1008	1499	2200
Sector industrial	248	149	45	62	134	158	200
TOTAL	5235	8174	16 602	31 260	34 929	50 703	80 000
% Gasto primario	7,0	8,5	12,0	17,0	14,0	16,0	18,0
% PBI	1,0	1,2	2,0	3,0	3,1	3,4	4,1

Fuente: ASAP, ONCCA, UCOFIN y estimaciones propias

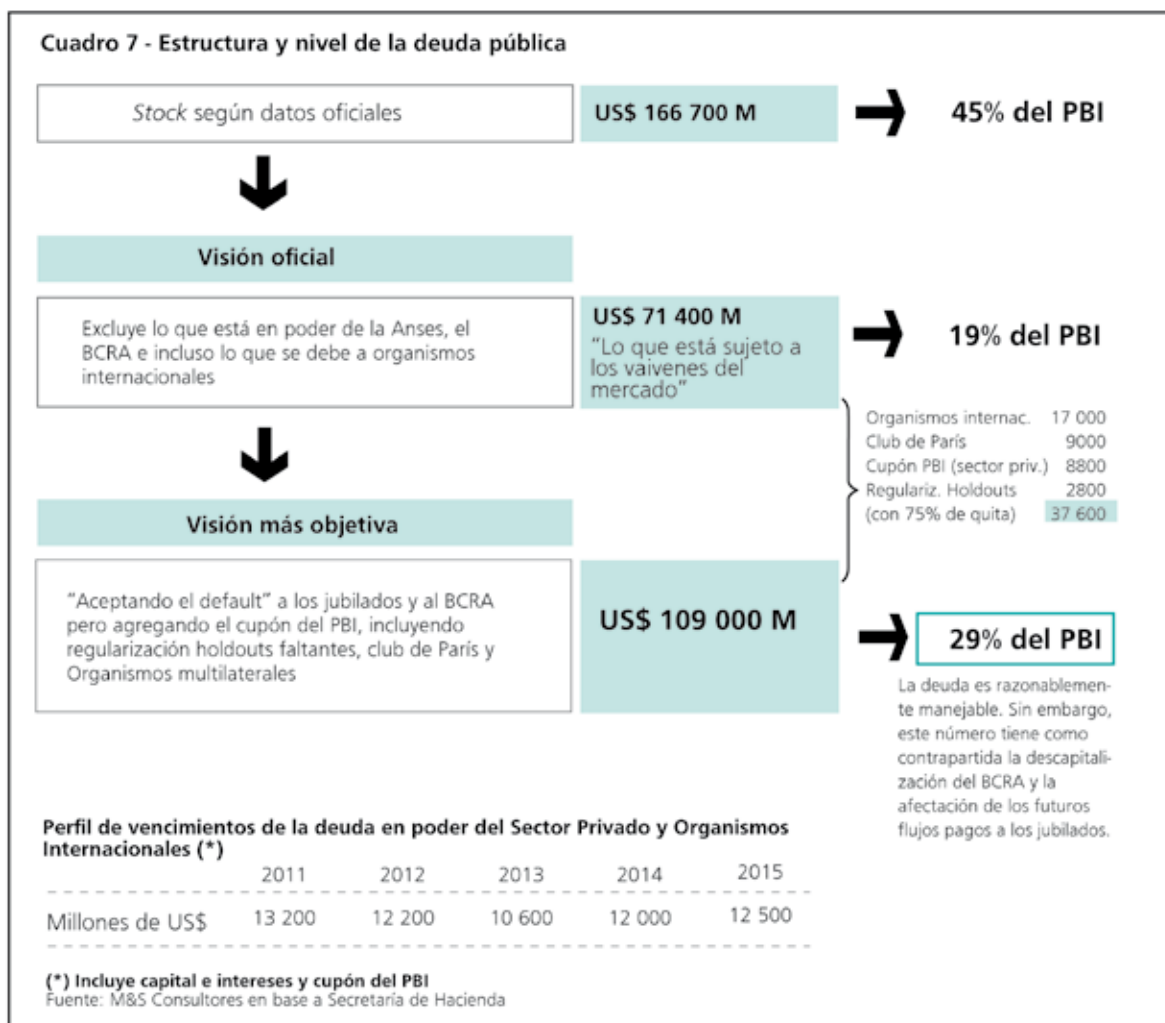
(*) Incluye desembolsos de los Fondos Fiduciarios financiados con tasas en el precio del Gasoil

[continúa ...]



Por otra parte, la deuda está en un nivel muy manejable tal como puede observarse en el Cuadro 7. A pesar de ello Argentina no puede bajar de 1000 puntos básicos de *spread* porque si bien ha generado una baja sustancial de la deuda pública, y lo ha hecho con fuentes legítimas –superávit hasta el año 2008 y crecimiento económico– hizo el *default*, quita de la deuda, reestatizó el sistema previsional, descapitalizó el Banco Central y no reconoce la tasa de inflación.

... Para que la situación no estalle, se estima que el gasto promedio en el 2012 debería subir como máximo un 20%; pero existen muchos componentes del mismo que están fuera del control del gobierno.



Si tomamos conjuntamente los datos de déficit, subsidios y deuda, las cuentas no cierran.

Cuadro 8 - El problema fiscal

	2010	2011(e)	
Caja en pesos			
Déficit primario (2)	4147	15 000	
Vencimiento de deuda	13 021	18 000	
Necesidades provinciales	9821	¿7000?	(Hasta ahora una incógnita)
<i>Subtotal</i>	27 000	40 000	
Caja en dólares			
Vencimiento de deuda	6500	8900	
Agujero total expresado en millones de pesos	53 000	77 000	Capital: 34 800 Intereses: 20 200 "Agujero" operativo corriente: 22 000

1) Con provincias y servicios de la deuda pública.
2) Resultado primario "real" del sector público excluyendo provincias y vencimientos de la deuda pública y los montos contabilizados como ingresos pero que son solo asientos contables o excusas para que el BCRA de financiamiento.

Fuente: M&S Consultores en base a Ministerio de Economía

Al déficit primario de 15 000 millones de pesos argentinos que tendrá este año, se le agregan los vencimientos de deuda y las necesidades provinciales, lo que llevará la necesidad de recursos a 77 000 millones de pesos, al mismo tiempo que no puede recurrir a los mercados internacionales de crédito. Es esta ausencia de fuentes legítimas de recursos ha llevado a que se recurra a la financiación en base a emisión, tal como puede observarse en el Cuadro 9.

Cuadro 9
En millones de \$

Agujero total del bienio 2010 - 2011	130 000	(los 53 000 más los 77 000 del cuadro anterior)
Financiamiento indirecto via uso de reservas	65 000	} 87% del total viene del BCRA
Por compra de US\$ 6500 M en 2010 y US\$ 9600 M en 2011 de reservas para pagar deuda en dólares sin poner los pesos (Fondo del Desendeudamiento)		
Financiamiento directo en pesos ("maquinita")	50 000	
Utilidades transferidas	30 000	
Adelantos tributarios (con efecto monetario)	20 000	
Remanente financiamiento del Banco Nación, Anses y Otros	17 000	

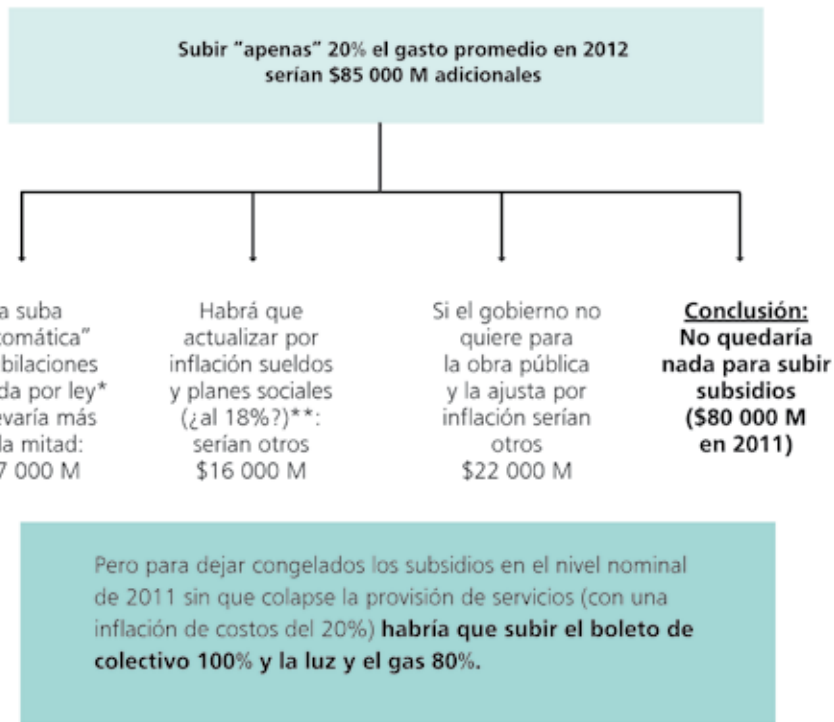
Fuente: M&S Consultores

Para que la situación no estalle, se estima que el gasto promedio en el 2012 debería subir como máximo un 20%. Pero como se observa en el Cuadro 10, existen muchos componentes del mismo que están fuera del control del gobierno.

[continúa ...]



Cuadro 10



(*) "Por ley" 14% en marzo + 9% en setiembre.

(**) 12% en abril + 8% en octubre de sueldos y 20% en setiembre del Plan hijos. Acompaña la pauta del 20%.

Fuente: **M&S Consultores** en base a Secretaría de Hacienda

Para que el gasto se mantenga dentro de esos límites los subsidios no deberían aumentar en su nivel nominal, al mismo tiempo que es inevitable un ajuste de las tarifas para evitar la desfinanciación total de los servicios. Para compatibilizar ambas medidas el aumento de las tarifas debería ser de cargo de los consumidores. Téngase presente que en el caso de los colectivos, por ejemplo, de cinco pesos que cuesta el boleto, solo 1 lo paga el consumidor. Esto implica que el ajuste implicaría aumentos para el consumidor del 100% en el boleto de colectivo y 80% en electricidad y gas, tal como se muestra en el Cuadro 11.

... *El gobierno emite moneda para financiar el gasto pero cuando la gente compra dólares, el gobierno absorbe el circulante; el resultado final es una política monetaria contractiva, que lleva a que la cantidad real de dinero disminuya.*

Cuadro 11

	Dónde estamos		Si los costos suben 20% en 2012		Variación
	\$	en %	\$	en %	
Transporte público					
Costo del servicio	5,5	100	6,6	100	20
→ Boleto	1,1	20	2,2	33	100
→ Subsidio	4,4	80	4,4	67	0
Electricidad*					
Costo del servicio	100	100	120	100	20
→ Tarifa promedio	25	25	45	37	80
→ Subsidio	75	75	75	63	0

Si los costos del servicio suben 20%, el boleto de transporte debería duplicarse y la tarifa eléctrica media subir 80% para que los subsidios permanezcan constantes.

En electricidad, el 80% de los consumidores son considerados "bajo consumo" y hasta ahora nunca tuvieron ajuste.

(*) Muy variable de acuerdo al nivel de consumo y localización (para un consumo medio en Capital Federal, el ajuste rondaría el 80% de la factura actual y en Córdoba 50%)

Veamos ahora el tipo de cambio. A esos efectos se ha calculado la evolución del tipo de cambio real para la industria, el campo y la población.

Cuadro 12

Índice base 2001 = 1
Promedios anuales

	Tipo de cambio de:			
	Para la industria* Para exportar y competir con importación	Para el campo** Para exportar		Para la "gente" Para compra de dólares y turismo
		ajustado por retenciones y costos	ajustado por retenciones, costos, precios y rinde	
1998	0,87	1,00	1,53	0,89
1999	0,92	1,00	0,99	0,92
2000	0,97	1,00	1,15	0,96
2001	1,00	1,00	1,00	1,00
2002	1,77	0,97	1,11	2,54
2003	1,65	1,02	1,62	2,16
2004	1,52	0,89	1,35	2,12
2005	1,56	0,90	1,46	1,98
2006	1,34	0,97	1,57	1,94
2007	1,24	0,88	2,17	1,77
2008	1,14	0,69	2,29	1,51
2009	1,26	0,72	1,44	1,54
2010	1,14	0,70	2,17	1,34
2011 (e)	0,99	0,68	2,42	1,15

Problema de competitividad
Se "agota" el dólar alto

El mismo problema o peor por las retenciones.
Lo "salva" al sector los precios internacionales

"Barato". La sensación de que los precios en dólares casi como en Miami y el sur de Brasil

(*): Tipo de cambio nominal neto de retenciones a las exportaciones industriales (desde 2002 la alícuota es de 5%) deflactado por el cociente entre el índice de costos industriales y el índice de precios mayoristas de EE.UU.

Costos industriales: pondera por partes iguales el costo salarial, el costo de la energía eléctrica y el costo en pesos de los insumos importados.

(**) Ejercicio realizado en base a alícuota de retención, costos de producción, precios y rinde de la SOJA

Fuente: M&S Consultores en base a bancos centrales, INDEC y estimaciones propias

[continúa ...]



Puede observarse que la inflación ha agotado la competitividad para el sector industrial que la macrodevaluación del 2002 había generado. Mientras que la devaluación acumulada en el período 2002-2011 ha sido de 340%, la inflación acumulada ha sido de 398%. En el caso del campo las pérdidas de competitividad provocadas

por inflación y las retenciones se han visto más que compensadas por el aumento en los precios internacionales de los *commodities*.

Un socio relevante que exige un análisis especial es Brasil.

Cuadro 13 - Evolución de las paridades cambiarias con Brasil

	Tipos de cambio contra el dólar		Paridad con Brasil		Inflación	
	Real	Peso	Deflactada por inflación*	Deflactada por salarios y productividad*	Brasil	Argentina
1998	1,16	1,00	100	100	1,70	0,7
1999	1,81	1,00	72	64	8,90	-1,8
2000	1,83	1,00	64	65	6,00	-0,7
2001	2,36	1,00	58	66	7,70	-1,5
2002	2,93	3,19	98	131	12,50	41,0
2003	3,08	2,97	105	123	9,30	3,7
2004	2,93	2,96	114	119	7,60	6,1
2005	2,43	2,94	128	111	5,70	12,3
2006	2,17	3,09	129	145	3,10	9,8
2007	1,95	3,14	138	126	4,50	20,1
2008	1,84	3,18	99	113	5,90	21,4
2009	2,00	3,75	136	126	4,30	14,8
2010	1,76	3,93	122	116	5,90	26,8
II 2011	1,62	4,07	125	114	6,70	23,9
Hoy	1,80	4,24	103	94	7,30	24,0

* Tipo de cambio nominal bilateral deflactado por el cociente entre los precios al consumidor de Argentina y Brasil

** Tipo de cambio nominal bilateral deflactado por el cociente entre los salarios industriales de Argentina y Brasil y ajustado por el cociente entre las respectivas productividades industriales

En 1998 con 1,16 reales por dólar versus 1 peso por dólar índice 100
 En 2002 con 2,93 reales por dólar versus 3,19 pesos por dólar índice 98
 En 2008 con 1,84 reales por dólar versus 3,18 pesos por dólar índice 99
 Hoy con 1,80 reales por dólar versus 4,24 pesos por dólar índice 105

O sea, Argentina ha necesitado estos en 4,24 para "empardar" el 1,80 dado que los distintos niveles de inflación hacen estragos

Aun así, resultado de la balanza comercial Argentina - Brasil

Millones de dólares

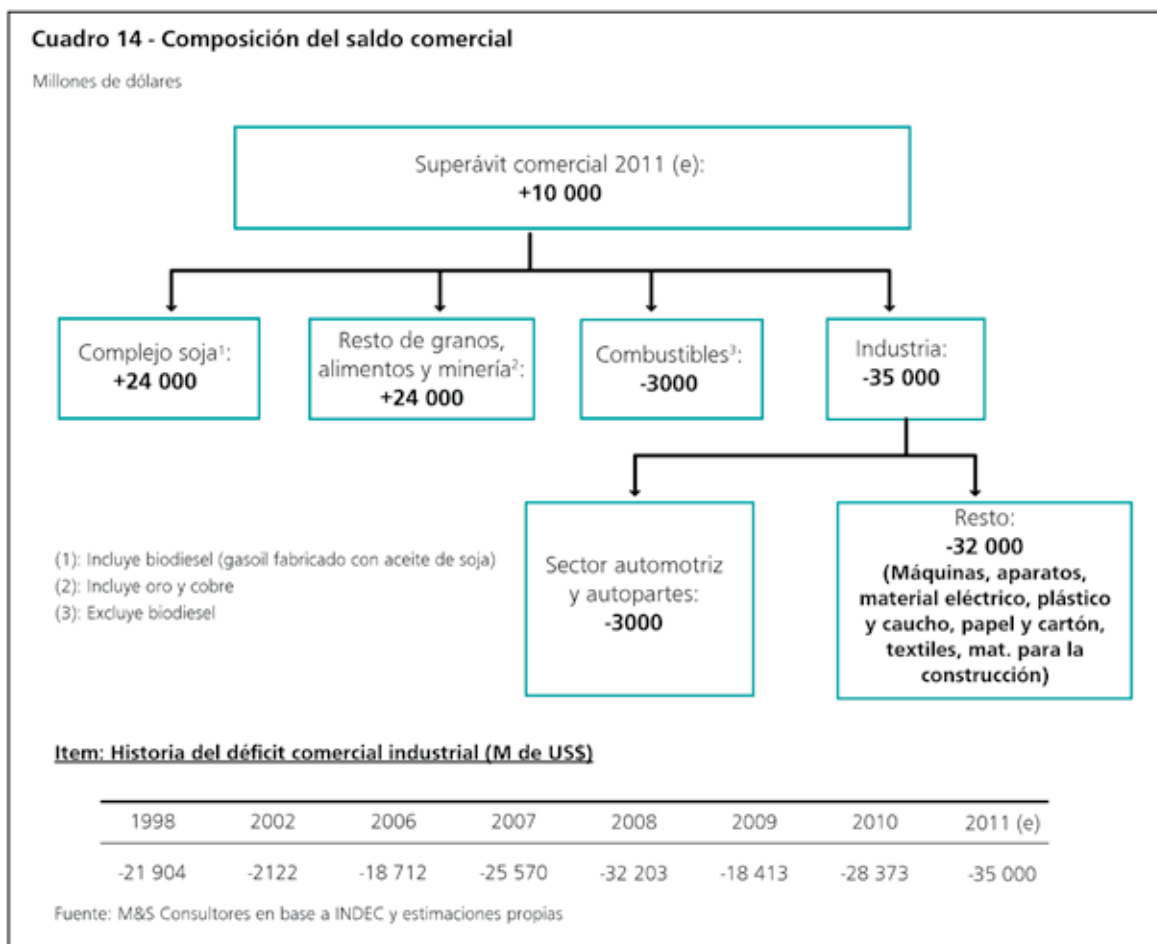
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (e)
-68	-2017	-3959	-3720	-4174	-4717	-690	-3378	-4000

Fuente: M&S Consultores en base a INDEC y bancos centrales

Mientras que en el período 1998-2011 el real pasó de 1,16 a 1,80, el peso argentino pasó de 1 a 4,24. A pesar de ello, no han habido mejoras sustantivas en la competitividad con relación a Brasil. Esto se debe a que la inflación en el período de Argentina ha sido mucho mayor que la de Brasil, haciendo que las grandes variaciones de los precios internos expresados en pesos argentinos compensen la variación del tipo de cambio. Si consideramos salarios y productividad, las cifras son peores debido a que la productividad brasileña ha tenido un mucho mejor desempeño en este período.

En el Cuadro 14 analizamos la estructura del saldo comercial de Argentina.

... *Un nuevo aumento de los costos salariales sin una depreciación de la moneda llevará a un nuevo encarecimiento en dólares y una nueva pérdida de competitividad regional e internacional que es insostenible.*

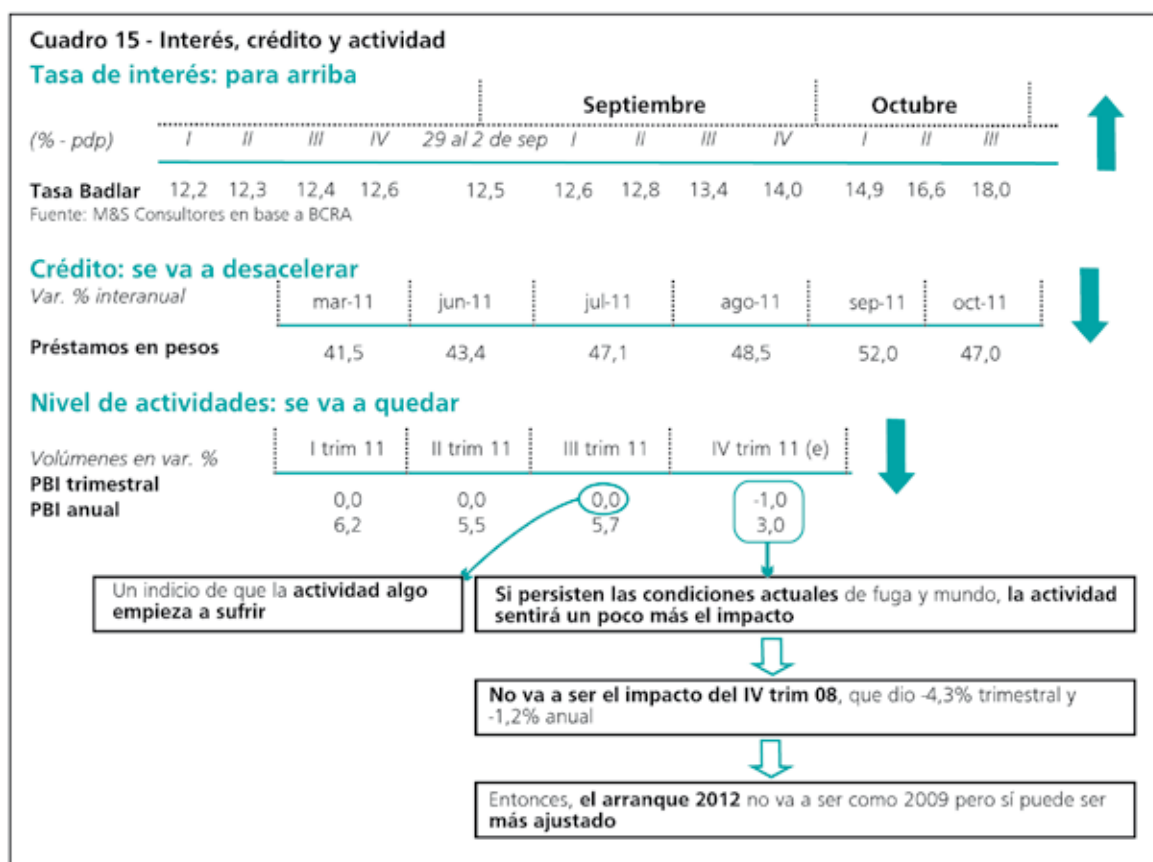


[continúa ...]



Puede observarse que el superávit comercial casi coincide con el aumento de precios del último año. Si se descompone se observa el patrón histórico de Argentina: un saldo fuertemente positivo en los sectores de granos, alimentos y minería, y un saldo negativo en el sector industrial. El sector de combustibles antes aporta al superávit comercial, ahora hay que importar combustibles. Si bien esta estructura campo gana/industria pierde es la tradicional, lo que es distinto es la profundidad del déficit en el sector industrial.

Con estos elementos podemos entender el efecto de la política monetaria y cambiaria del gobierno. El gobierno emite moneda para financiar el gasto pero cuando la gente compra dólares el gobierno absorbe el circulante. El resultado final es una política monetaria contractiva, que lleva a que la cantidad real de dinero disminuya. Al disminuir la cantidad de dinero la tasa de interés aumenta y se reduce el crédito, todo lo cual frena la economía, tal como puede observarse en el Cuadro 15.



Cuando el PBI en el 2008 por razones locales e internacionales comenzó a caer, una de las consecuencias fue la disminución de la inflación, que se comenzó a desacelerar por la recesión, tal como puede observarse en el Cuadro 16. Luego, cuando el PBI comenzó de nuevo a subir, comenzó a subir la inflación. El PBI ahora puede comenzar a caer. En realidad se ha estabilizado, y también la inflación lo ha hecho.

Cuadro 16 - Inflación y nivel de actividad

	2008		2009		2010		2011	
	PBI	Inflación	PBI	Inflación	PBI	Inflación	PBI	Inflación
	var % anual	% (pdp)	var % anual	var % anual	var % anual	% (pdp)	var % anual	% (pdp)
I-trim	8,5	20,4	-3,1	20,6	4,9	17,8	5,2	24,4
II-trim	5,2	26,9	-3,3	14,6	9,3	21,4	5,3	23,4
III-trim	5,6	26,9	-5,7	12,4	9,0	23,9	5,4	23,8
IV-trim	-1,2	22,2	1,9	14,1	6,7	26,3	3,4	24,0
Año	4,4	21,4	-2,6	14,8	7,6	26,8	5,4	24,0
	INFLACIÓN		DESINFLACIÓN		ACELERACIÓN		MESETA	

Hasta ahora, con más actividad más inflación, y con menos actividad menos inflación. ¿Seguirá así en 2012? ¿Hay riesgo de estanflación?

Fuente: M&S Consultores

Los empresarios están muy preocupados por la eventualidad de una nueva ronda de acuerdos salariales que conlleve aumentos alineados con la inflación, lo que implicaría aumentos del 25-26%. Un nuevo aumento de los costos salariales sin una depreciación de la moneda llevará a un nuevo encarecimiento en dólares y una nueva pérdida de competitividad regional e internacional que es insostenible. El gobierno quiere que sindicatos y empresarios acuerden aumentos salariales por debajo de la inflación pasada, en el orden del 15-20% anual, como parte de un proceso de desinflación gradual. El problema es que si esto no va acompañado de un ajuste tarifario y cambiario acorde en el marco de políticas monetarias y cambiarias consistentes, en unos pocos meses estarán negociando nuevos aumentos.

El mundo incierto y Argentina

La bonanza mundial se originó en el déficit comercial americano de 800 mil millones de dólares. Los chinos

le exportan productos industrializados y compran alimentos, y ahí salimos ganando nosotros. Cuando viene la crisis hipotecaria se vuelcan enormes cantidades de dinero para salvar a los bancos, dinero que termina fuera de Estados Unidos. Estos dos ciclos generaron un dólar débil, monedas en la región fuertes, materia prima cara, crecimiento económico acelerado en la región y grandes ingresos de dólares.

¿Qué podemos esperar? Creo que es prudente trabajar con un escenario en que el mundo se ralentiza. A los americanos les costará salir del estancamiento. Los republicanos bajaron mucho los impuestos en su momento, los demócratas aumentaron el gasto y el déficit fiscal ha reducido mucho el margen de maniobra del gobierno. Es cierto que la deuda de Estados Unidos es el 100% del PBI, pero un tercio de ella está en manos de los bancos centrales del mundo. En el caso europeo hay un problema político instrumental que será

[continúa ...]



... Una crisis tiene tres estadios: la deuda, los bancos y la moneda. El esfuerzo de la Unión Europea ahora es que la crisis no llegue a los bancos; si lo hace, será mucho más difícil salir de ella.

de compleja administración. Una crisis tiene tres estadios: la deuda, los bancos y la moneda. El esfuerzo de la Unión Europea ahora es que la crisis no llegue a los bancos. Si no pueden contener el problema y llega a los bancos, será mucho más difícil salir de él.

Brasil se ha estabilizado en un crecimiento del 4% que es bueno para Brasil y es bueno para nosotros.

Con este panorama y analizando las condiciones climáticas y de *stocks*, es razonable suponer que los precios de la soja se mantendrán firmes en el entorno de 450/500 dólares. ¿Es suficiente para Argentina? Quizás no para Argentina, que se ha vuelto drogodependiente de 500 dólares la tonelada. Pero el verdadero problema de Argentina no es ese, sino el lograr un plan coherente de las diversas políticas económicas. El precio de la soja, luego de eso, será un alivio o un problema adicional.

Punto de partida y desafíos del tercer mandato

Los problemas de Argentina en materia de crédito y mercado de capitales, la tasa de inversión, el riesgo país y la pobreza son problemas estructurales que no se originaron en esta administración. Pero en el

período 2002/2003, que fue un escenario crítico, había una elevadísima capacidad ociosa. Cuando uno sale de esas crisis bien, esa capacidad ociosa es muy útil. También en esas crisis se parte de una tasa muy elevada de desempleo, lo que hace que las demandas salariales tarden. Por otra parte, en aquel momento había un gran colchón cambiario que hoy ya no existe. Todo eso reduce enormemente los márgenes de acción.

El escenario futuro de una recesión es un escenario que dependería de una fuerte disminución de los precios de los granos o una muy mala cosecha. Si eso no se produce, el escenario más probable es una desaceleración sin crisis, siempre y cuando se resuelva el problema cambiario. La fuga de capitales hay que reducirla, como mínimo, a un tercio de su nivel actual. Si no logran generar una propuesta atractiva para los agentes económicos que los lleve a alinearse con ese objetivo, es probable que vayan introduciendo una serie de restricciones parciales en el sentido de un control de cambios.

¿Habrá un cambio de orientación del gobierno? Mi impresión es que los controles y regulaciones que están no se desmantelarán, sino que se atenuarán en la medida que las exigencias del entorno interno y externo lo impongan. Frente a un problema económico concreto puede que venga menos mercado y más Estado, con pinceladas de moderación. 🌱