



Consejo de Editores Colaboradores

Presidente del Consejo

Richard Feinberg
Director
APEC Studies Center
University of California, San Diego
EE.UU.

Andrés Allamand
Director de Planificación y Desarrollo
Universidad Adolfo Ibáñez,
Chile

Eduardo Anivat
Deputy Managing Director
International Monetary Fund
EE.UU.

Fernando Cepeda Ulloa
Profesor de Ciencia Política
Universidad de los Andes
Colombia

Winston Dookeran
Governor
Central Bank of Trinidad & Tobago
Trinidad y Tobago

Ángel Garría
Ex-Secretario de Hacienda
México

Ricardo Hausmann
Professor
Kennedy School of Government
Harvard University
EE.UU.

Janet Kelly
Coordinadora—Centro de Políticas Públicas
Instituto de Estudios Superiores de Administración
Venezuela

Bolívar Lamounier
MCM Consulting
Brasil

Marcílio Marques Moreira
Senior International Advisor
Merrill Lynch
Brasil

Patricio Meller Bock
Profesor Titular
Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas
Chile

Manuel J. Mora y Araujo
Director General
Mora y Araujo y Asociados
Argentina

Sylvia Ostry
Distinguished Research Fellow
Centre for International Studies
Canada

Guillermo Perry
Chief Economist for Latin America and the Caribbean
World Bank
EE.UU.

Federico Reyes Heróles
Director Fundador
Revista Este País
México

Peter H. Smith
Director of Latin American Studies
University of California, San Diego
EE.UU.

LA DEPRESIÓN ECONÓMICA: SU LOGICA Y SU IMPACTO POLÍTICO

Pedro Lacoste y Martín Lousteau

RESUMEN EJECUTIVO

Frente a una recesión que lleva ya tres años, el gobierno no atina a dar con la receta indicada. Ello ha llevado no sólo a una agudización de los problemas sociales, sino también a una crisis política importante. La Alianza gobernante y la figura del presidente se han debilitado significativamente, y han sido derrotados en la última elección legislativa en la cual el principal partido de la oposición mantuvo la mayoría en el Senado y logró la primer minoría en la Cámara de Diputados. La recesión genera dudas respecto del grado de gobernabilidad que podrá mantener la actual administración, de la misma manera en que la falta de respuestas ante la situación económica está alterando paulatinamente la posición de algunos representantes políticos y grupos de poder con respecto a la convertibilidad y al cumplimiento de los compromisos externos.

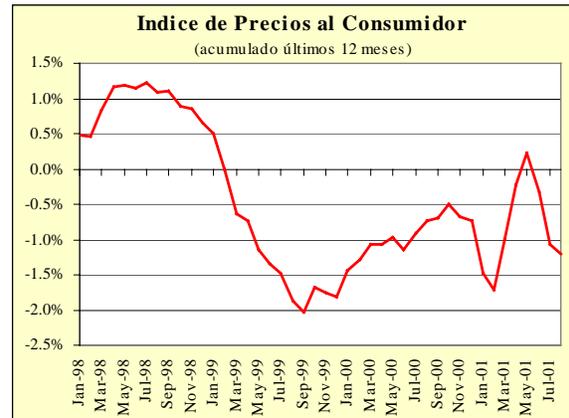
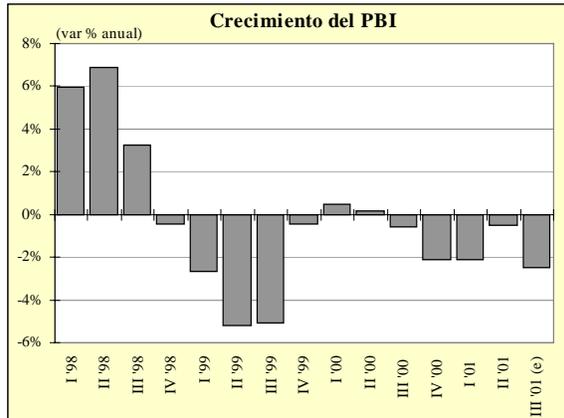
BREVE DIAGNÓSTICO

Argentina se enfrenta a un triple desafío. En primer lugar, la recesión que comenzara en el tercer trimestre de 1998 se ha transformado en una depresión, a juzgar no sólo por su persistencia sino también por la actitud de consumidores e inversores domésticos. Ello ha tenido un fuerte impacto en los ingresos fiscales, que en Argentina son altamente pro cíclicos, lo cual ha llevado la dinámica de la deuda pública y el tema de la solvencia al centro de la atención. Al mismo tiempo, la desfavorable coyuntura económica ha acentuado los problemas sociales derivados de la profunda reforma económica encarada por el país a principios de los años '90. La próxima encuesta permanente de hogares probablemente revelará una tasa de desempleo de 19.0%, la cual triplica la cifra de desempleo histórica del país, con casi un 30% de los hogares viviendo debajo de la línea de pobreza.

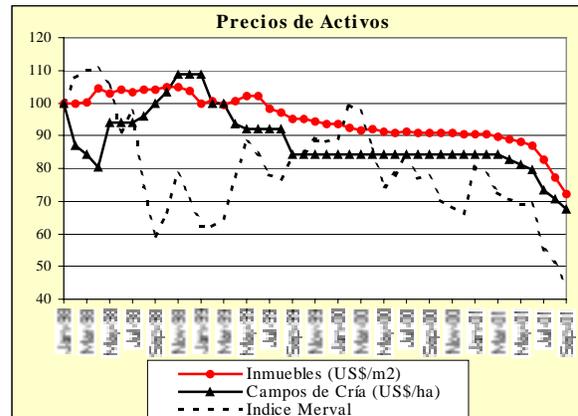
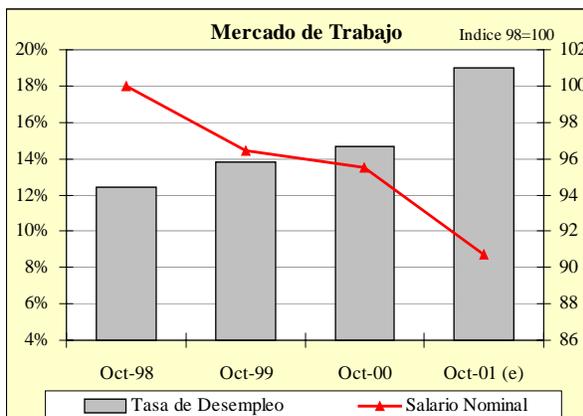
Con instrumentos de política económica severamente limitados (producto de la Convertibilidad y otras reformas) los dirigentes deben atender al mismo tiempo las dudas de la comunidad financiera internacional para poder obtener el financiamiento externo (del cual Argentina es dependiente) y la deteriorada dinámica social. La falta de resultados ha derivado en una crisis política de magnitud, con una Alianza gobernante que ha ido mutando y desmembrándose, y un presidente que conserva su legitimidad de derecho pero ve dañada su legitimidad de ejercicio. En las recientes elecciones legislativas el Partido Peronista mantuvo su mayoría en el Senado y se convirtió en la primer minoría en la Cámara de Diputados, lo que hará las cosas más difíciles para De la Rúa durante los próximos dos años. Así, el principal partido de la oposición ganó en diecisiete de 24 provincias, con un margen a nivel nacional de 17% sobre la Alianza.

LA DEPRESSION ECONOMICA

Lo que comenzara en 1998 como una aparente recesión detonada por shocks externos, fue con el tiempo convirtiéndose en una auténtica depresión. La caída en la actividad económica lleva ya doce trimestres continuados, con una importante deflación de precios.

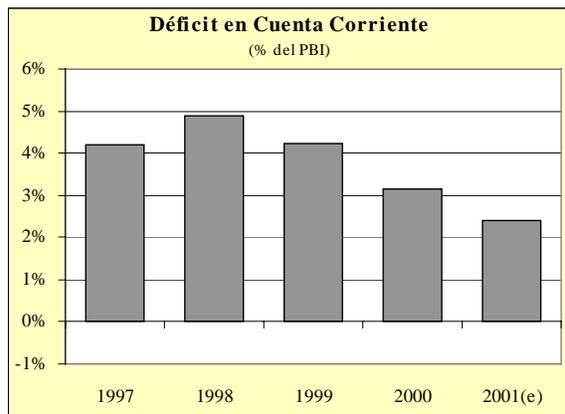
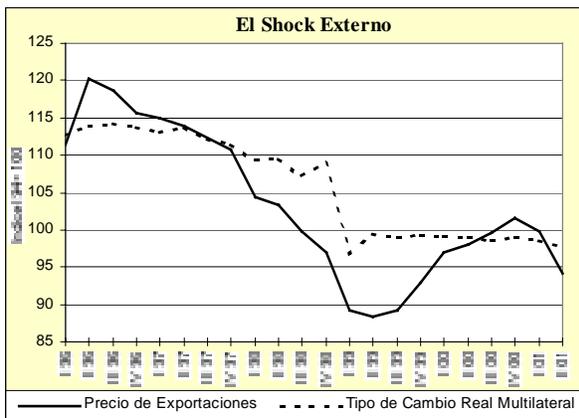


Los precios del trabajo y de los distintos tipos de activos también comparten la tendencia decreciente, un rasgo característico de las depresiones.

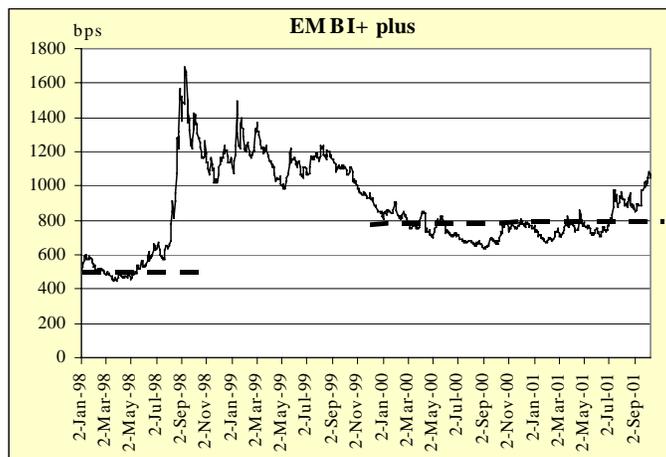


¿Cómo llegó la economía Argentina a semejante crisis? La respuesta hay que buscarla en la confluencia de shocks externos adversos y de respuestas equivocadas ante los mismos.

A partir de la crisis asiática de 1997, se genera una permanente y sostenida caída en el precio de los commodities que produce la economía Argentina, lo cual resultó el comienzo de un importante shock comercial. En el mundo estaba teniendo lugar, además, una fuerte apreciación del dólar frente a otras monedas, lo que convertibilidad mediante, también produjo una importante apreciación del peso. El shock comercial adverso fue entonces doble: una caída internacional en los precios de los bienes exportables y una apreciación de la moneda. Finalmente, el golpe de gracia llegó en enero de 1999 con la maxi-devaluación del real brasileño, país que representa alrededor del 27% del comercio internacional de Argentina.



Mientras esto ocurría, el país se vio también afectado por el shock financiero que siguió al default de Rusia, con consecuencias estructurales sobre el mercado de deuda emergente. A partir de entonces, muchos fondos dedicados a arbitrar rendimientos y riesgos en los mercados menos líquidos debieron reducirse o directamente cerrar. Algunas estimaciones indican que, de representar un 40% de liquidez de la deuda emergente, estos hedge funds explican hoy solamente un 10%. Esta situación se refleja en mayores spreads, los cuales se pueden apreciar en la evolución del Emerging Markets Bond Index (EMBI).



La lógica de la convertibilidad implica que, ante un problema de competitividad, el ajuste se realiza vía la baja nominal de los precios. El problema es que el proceso deflacionario no es inmediato, sino lento y doloroso. La inversión y el consumo entran en un espiral de contracción de la cual es difícil escapar. La primera se retrae, afectada por la falta de rentabilidad en los sectores transables. En el segundo cae, debido a que la caída de salarios y el aumento del desempleo impactan no sólo en el ingreso disponible de los consumidores sino en su propensión a gastar.

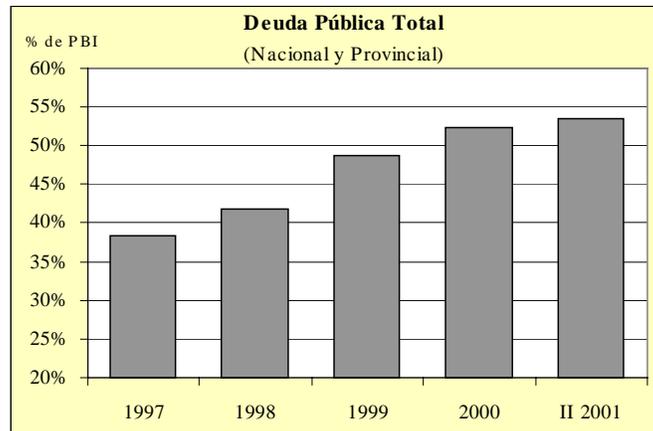
Las distintas autoridades económicas que se sucedieron desde 1998 trataron la situación de Argentina con un diagnóstico equivocado: supusieron que el principal problema era fiscal, ignorando la fuerte pérdida de competitividad. Consistentes con su diagnóstico, aumentaron impuestos y bajaron el gasto público, hundiendo aún más la economía en la recesión. El supuesto "círculo virtuoso" que se intentaba detonar mediante una reducción del costo de financiamiento y las tasas de interés domésticas nunca llegó, en parte por el citado cambio estructural en el mercado de capitales de deuda emergente, y en parte porque la continuada depresión reforzaba la incertidumbre respecto a las posibilidades económicas de Argentina.

LA SITUACIÓN ACTUAL: LOS FRENTE FINANCIERO, SOCIAL, Y POLÍTICO

La persistente depresión económica trajo aparejados problemas en tres frentes distintos: el financiero, el social, y el político. En primer lugar, la solvencia financiera de Argentina fue puesta crecientemente en



duda. Si bien la razón deuda pública nacional/Producto Bruto Interno (PBI) se encuentra en un nivel aceptable, preocupa su ritmo de crecimiento.

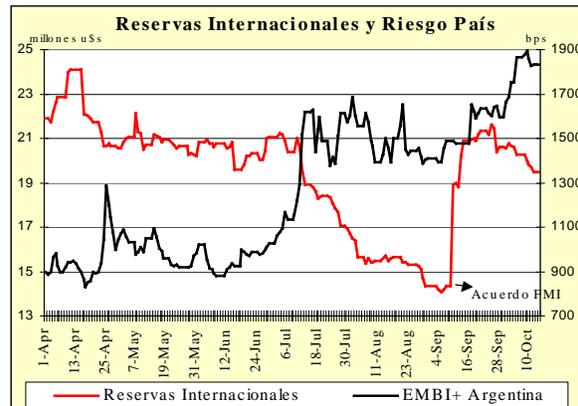
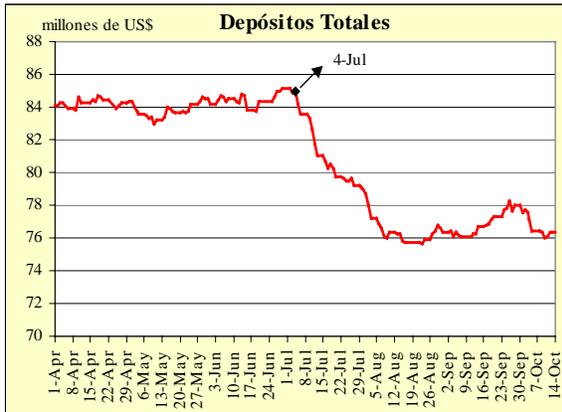


Para resolver el problema, Argentina necesita crecer a un ritmo sostenido, pero el país parece carecer de suficientes instrumentos de política económica: la convertibilidad prácticamente elimina la discreción cambiaria y monetaria, mientras el costo de la transición del régimen previsional (al pasar de un régimen de reparto a uno de capitalización) y las exigencias de ajuste basadas en las dudas relacionadas con la solvencia limitan los márgenes de acción de la política fiscal.

El actual Ministro de Economía, Domingo Cavallo, intentó al inicio de su gestión en marzo de 2001 flexibilizar algunos de estos aspectos. Propuso la eventual introducción del euro en la convertibilidad, medida que solo entrará en vigencia cuando esa moneda y el dólar alcancen la paridad entre sí. Con esta herramienta, no sólo buscaba amortiguar a futuro el impacto de la inflación o deflación importada (producto de la evolución en la cotización del dólar), sino también un alivio inmediato en la competitividad, mediante la introducción de un tipo de cambio dual. La existencia del mismo se halla encubierta por el mecanismo elegido para ponerlo en práctica: dado que eventualmente el peso equivaldrá al promedio aritmético entre un dólar y un euro, se adelanta el valor resultante de dicho cálculo pero sólo para operaciones de comercio exterior. De esta manera, se obtiene una depreciación que en la actualidad ronda el 5%.

Con el objetivo de aumentar el crédito disponible para el sector privado se flexibilizó un poco la política del Banco Central en materia de encajes y de financiamiento al Tesoro, mientras se ensayaba en algunos sectores con planes sectoriales de competitividad, consistentes en una reducción de impuestos distorsivos y flexibilización de las condiciones laborales para las industrias más castigadas por la apreciación del peso.

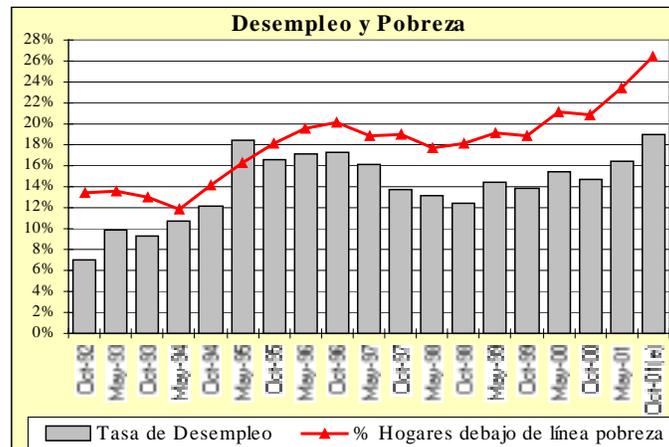
El problema de introducir algo de flexibilidad en modelos rígidos es que en general se termina en un término medio que no satisface a los partidarios del *statu quo* ni a los partidarios del cambio. El equipo de Cavallo no escapó a esta regla: fue demasiado tímido en los intentos de reactivar la economía, pero demasiado audaz para quienes creían que nada tenía que cambiar. El megacanje de deuda realizado a inicios de junio fue quizás el símbolo más claro de esta realidad: se crearon demasiadas expectativas, y terminó decepcionando a todos. El resultado de todo esto fue una corrida financiera de magnitud importante que se inició a principios de julio.



La respuesta del gobierno fue intensificar las rigideces, moviéndose hacia el actual esquema de déficit cero, mediante el cual el gasto público primario pasa a ser función directa de lo que se recauda. Al hacer esto el equipo económico intentó reconstruir su fuerza desde la propia debilidad: reconociendo que el financiamiento al sector público, tanto externo como local, era prácticamente nulo, trató de crear un shock de confianza apostando una vez más a la vieja historia de que la prudencia fiscal dispararía el "círculo virtuoso." Esto llevó a que el gobierno redujera en un 13% el nivel de los salarios y jubilaciones para el tercer trimestre del año, pero como ello no fue suficiente, también comenzó a acumular demoras en los pagos a proveedores y en las transferencias por coparticipación a las provincias. En suma, la regla de déficit fiscal cero, que fue en principio pensada sobre una base devengado y luego reformulada en base caja, culminó en el peor escenario posible: agravó aún más las dificultades en la cadena de pagos de la economía, sin recuperar la confianza de los agentes producto de la creciente deuda de corto plazo que el gobierno está acumulando con las provincias, proveedores y aún con jubilados.

El shock de iliquidez vivido en julio-agosto, sumada a la política fiscal ultra restrictiva que busca el déficit cero, no son los condimentos más adecuados para enfrentar una depresión económica. La implosión económica entonces se profundiza, lo que lleva a plantearse cuál es la viabilidad social y política de todo esto.

El panorama social presenta dificultades crecientes. Un país que históricamente ha tenido buenos indicadores sociales, se ve obligado ahora a enfrentarse con un desempleo que persiste cerca del 20% y con una incidencia de la pobreza que se incrementa en cada nueva encuesta de hogares.



La actual situación es producto de dos elementos diferenciados. En primer lugar, la vertiginosa transformación económica de principios de los '90 sinceró una ineficiente estructura productiva de décadas anteriores, y conllevó un aumento del desempleo aún en años en que el país crecía a un ritmo anual del 7.9%. Y en los años recientes, con una deprimida actividad económica, este componente estructural del desempleo y la pobreza se ve agravado por la coyuntura. El actual descontento social es producto tanto de la difícil circunstancia como de la falta de perspectivas de un cambio de tendencia: la gente percibe que la dinámica de mayores riesgos de quedar desempleado, dificultad de reinserción, precarización del trabajo, y menores salarios nominales se ha tornado muy difícil de quebrar.

El único resultado posible de todo este proceso es el debilitamiento político. Los ratings de popularidad de De La Rúa, que rondaban el 60% al inicio de su mandato se hallan en la actualidad en el 10%. Ello afecta una importante fuente de poder dentro de un régimen presidencialista como el argentino, como es la legitimidad de ejercicio (en oposición a la legitimidad de derecho) del propio titular del Poder Ejecutivo. Así, la debilidad institucional, que padece el presidente desde el inicio de su mandato y que sólo se ha agravado, no se ve compensada por ninguna fortaleza personal.

Recordemos que la Alianza, conjunción entre el partido Radical y el Frepaso, es una asociación de figuras y espacios políticos heterogéneos, en particular en lo que respecta a su visión del orden económico y la forma de hacer política de la década del '90. Mientras fue posible personificar a la oposición en la figura del entonces presidente Menem, las diferencias internas pasaron inadvertidas. Pero conforme fue necesario encarar decisiones propias de gobierno, es decir la expresión final de las distintas concepciones políticas, las diferencias se fueron notando primero, y luego acentuando, a medida que decisiones aceptadas a regañadientes por algunos sectores internos tampoco contribuían a solucionar los problemas existentes.

Así, en el transcurso de un año y medio de gestión de la coalición, la misma perdió sucesivamente al vicepresidente, Carlos Álvarez, un Frepasista que renunció en disidencia con la respuesta del propio gobierno al escándalo de coimas en el Senado, y a dieciocho de sus 121 diputados, quienes en su desacuerdo optaron por formar nuevos bloques parlamentarios y/o nuevas agrupaciones políticas. Tal es el desarreglo interno de la Alianza que, en las recientes elecciones legislativas, los candidatos oficiales de la coalición en los tres distritos principales fueron los más fuertes críticos de la actual gestión gubernamental, especialmente contrarios a la política económica. El gobierno perdió la primer minoría en la Cámara de Diputados y no pudo evitar que los peronistas siguieran manteniendo su mayoría en el Senado. Esto pone al Poder Ejecutivo en una situación de mayor debilidad respecto a los dos últimos años. Recordemos que mantener la primer minoría en al menos una de dos las cámaras es crucial debido al mecanismo de aprobación de leyes argentino. Cuando el Poder Ejecutivo envía una iniciativa al Congreso elige como cámara originaria aquélla en donde pueda imponer la dirección del voto. Y no importa si en el proceso la otra cámara introduce modificaciones a la ley ya que, una vez que el proyecto modificado es devuelto a la cámara originaria, esta última puede insistir con la versión original y aprobarla con el apoyo apropiado. El gobierno usó este mecanismo más de una vez para neutralizar el peso de la mayoría peronista en el Senado. Pero ya no está disponible.

ESCENARIOS PROBABLES

1. El Corto Plazo

La última crisis financiera fue detenida solamente en el marco del Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual otorgó US\$5,000 millones adicionales a la Argentina. En este acuerdo, que involucró un rol muy activo del Tesoro estadounidense, se incluyó una referencia a buscar la sustentabilidad de la economía argentina, en alusión directa al problema de la deuda. No queda claro si Washington y Buenos Aires están pensando lo mismo. Si bien tras el acuerdo la corrida de depósitos se calmó, el riesgo país se mantiene elevado reflejando las dudas de los tenedores de bonos respecto a la capacidad de repago argentina, y dudas respecto a la decisión americana de contribuir con garantías suficientes para que un canje sea voluntario y exitoso en reducir la tasa promedio que paga argentina. Así, el país permanece vulnerable y cualquier evento negativo puede volver a detonar la salida de depósitos y la pérdida de reservas.

En relación a esto, es importante recordar las principales características de las recientes elecciones legislativas. Como era de esperar, el partido peronista fue el ganador pero, sin embargo, no fue capaz de atraer el voto de las personas decepcionadas con la Alianza. El Alternativa por una Republica de Iguales (ARI-el partido fundado recientemente por la carismática Lilita Carrió) tampoco fue capaz de realzar las expectativas ya que estuvo bien lejos de derrotar a la Alianza en la capital federal y también a gran distancia del segundo lugar obtenido por Alfonsín en la provincia de Buenos Aires. De este modo, el ARI fracasó en captar el "voto bronca" que prefirió expresarse a través del voto en blanco o del voto nulo, mientras que fue capaz de ubicarse en el tercer lugar. Quizás Lilita Carrió haya sido afectada por las frustradas experiencias de Graciela Fernandez Meijide y Chacho Alvarez, ambos del Frepaso, quienes mostraron un fuerte atractivo mediático por su transparencia y discurso anticorrupción durante los '90, pero fracasaron en transformarlo en un programa de gobierno cuando ellos asumieron responsabilidades



en el Poder Ejecutivo. Salvo un aumento en la participación de los partidos de izquierda, ningún político fue capaz de atraer al "voto bronca," lo que provocó la aparición de una gran cantidad de votos blancos y votos nulos que en el total nacional sumaron alrededor del 22%, comparado con el 6% obtenido en elecciones anteriores:

Elecciones Legislativas			
	1997	1999	2001
Blanco	4.7%	4.4%	9.3%
Otros	1.6%	1.0%	12.4%
Total	6.3%	5.4%	21.7%

En suma, el peronismo ha mantenido sus niveles históricos a nivel nacional, pero sin lograr un claro liderazgo, la Alianza perdió la mitad de sus votos en sólo dos años y el ARI fue incapaz de canalizar todo el enojo causado por una depresión que cumple ya 4 años y que se dirigió hacia el "voto bronca" expresado en los votos blancos y nulos. Como una consecuencia del claro triunfo peronista han comenzado ya en este partido las internas para las elecciones presidenciales de 2003, y Duhalde está ahora en carrera junto con Ruckauf, De la Sota y Reutemann. Esta dura interna en el principal partido de la oposición, más la fragmentación que han mostrado los votantes, constituyen los activos más valiosos de un presidente muy debilitado. Un presidente que enfrenta cuestiones muy serias:

¿Cómo tratar con una depresión económica severa, con su popularidad derrumbándose del 60% de dos años atrás hasta el 10% de hoy, y con ambas cámaras del Congreso en manos de la oposición?. ¿Cómo alcanzar el déficit fiscal cero cuando la recaudación de impuestos está cayendo a una tasa de 10% anual y sin herramientas de política monetaria o cambiaria?. Y como para hacer peor las cosas, ¿cómo tratar con una coalición que lo llevó a la presidencia pero que se está desarmando, con sus líderes culpando al Ministro de Economía por la derrota en las elecciones legislativas? Por supuesto, no son fáciles las respuestas, pero intentaremos delinear algunas tendencias probables para el corto plazo:

Sin sorpresas: el presidente no es amigo de lo inesperado y tampoco desea aceptar presiones. No despedirá a Cavallo ni cambiará las principales bases de su política económica. La prioridad estará dada en la depresión galopante anunciando así tímidas medidas para reactivar beneficios impositivos, menores requerimientos de reservas sobre los depósitos, y canje de deuda provincial con el objetivo de aliviar el pago de intereses más alguna medida de política comercial. Esto no será un punto de quiebre sino más gradualismo.

Dolarización: el presidente no se moverá hacia la dolarización de la economía sino que mostraría algunos pasos graduales en esa dirección como para reafirmar su compromiso con el 1 a 1 en el tipo de cambio.

Cambios en el gabinete: sucederá pronto y se estima que el nuevo gabinete estará más cercano al Partido Radical, pero compuesto por los radicales cercanos al presidente y quienes lo ayudarían para volver a obtener el control del partido.

Intentando construir una coalición con los gobernadores Peronistas: la coparticipación y la reestructuración de la deuda provincial son los próximos temas de la agenda y ayudarán a percibir el nuevo mapa político y cómo ha sido afectada por la elección el poder de negociación de cada partido. Los gobernadores más poderosos del partido Peronista deberán mantener un delicado equilibrio: no destruir la gobernabilidad que solamente ayudaría a los contendientes para 2003 sin responsabilidades ejecutivas (Duhalde y Carrió), pero al mismo tiempo evitar de estar demasiado cerca de un presidente impopular con un programa económico impopular.

2. El Mediano Plazo

Escenario 1: Éxito de la actual política económica (probabilidad 15%).

El gobierno logra mantener el esquema de déficit cero e imponer el ajuste correspondiente al año siguiente en la discusión por el presupuesto. En el primer trimestre del año 2002, se acentúan las señales de una reestructuración voluntaria de la deuda con mayor apoyo internacional. El despeje de las dudas y la liberación de recursos fiscales permiten al país retomar la senda de un crecimiento sostenido.

La paridad cambiaria se mantiene, y no se descarta la posibilidad de una dolarización, con el objetivo de reforzar la confianza en el rumbo y en el marco de un mayor acercamiento con los Estados Unidos.

Escenario 1			
Probabilidad = 15%	2001	2002	2003
Var. % PNB	-2.5%	2.0%	4.0%

En el frente político, el presidente se rodea de un gabinete homogéneo y "De la Ruista" con la posibilidad de un apoyo derivado del partido peronista (principalmente del ex Presidente Menem y quizás gente cercana a De la Sota).

Escenario 2: Continúa el "muddling through" (probabilidad 35%).

Las autoridades no logran encauzar el rumbo económico. En este caso, se apelará a medidas de carácter parecido a las ya ensayadas, y a nuevos apoyos internacionales que no serán suficientes para romper el círculo vicioso en el que se encuentra Argentina. Los esfuerzos por mantener la Convertibilidad continúan, pero podría tener lugar una reestructuración de la deuda de carácter menos voluntario. El riesgo país continúa elevado, mostrando la falta de credibilidad y podrían repetirse episodios de corridas como el experimentado recientemente.

Escenario 2			
Probabilidad = 35%	2001	2002	2003
Var. % PNB	-2.5%	-1.0%	1.0%

En la medida en que la economía fracasa en lograr la recuperación el gobierno podría optar por incorporar en la administración figuras más prominentes de la oposición. Y en la medida en que este proceso no conlleve resultados exitosos se incrementan las probabilidades de que este escenario derive en los que se describen a continuación.

Escenario 3: Nuevo enfoque para la política económica (probabilidad 35%).

El gobierno está demasiado debilitado para subsistir sin ayuda. Se llama a una coalición ampliada, con un rol fundamental para los peronistas. En este escenario, no se descarta el reemplazo de Cavallo por una figura más consensuada, al tiempo que se arrearán los cuestionamientos respecto primero de la deuda pública y luego de la convertibilidad. Se intenta pasar a un régimen de tipo de cambio flotante y una reestructuración de la deuda, de la manera más ordenada posible. El resultado de este escenario dependerá de la fortaleza del consenso político, el cual determinaría las posibilidades de negociación de nuevos apoyos al nivel internacional.

Escenario 3			
Probabilidad = 35%	2001	2002	2003
Var. % PNB	-2.5%	-2.0%	5.0%

Escenario 4: Gran profundización de la crisis económica y política (probabilidad 15%).

Se trata de un agravamiento del escenario anterior, en el cual la caída en la legitimidad del presidente lleva un tiempo después a su renuncia. En dicho caso, la asamblea legislativa deberá elegir un sucesor entre los gobernadores, senadores, y diputados para ocupar la presidencia hasta que finalice el actual período de cuatro años.

Escenario 4			
Probabilidad = 15%	2001	2002	2003
Var. % PNB	-2.5%	-5.0%	-2.0%

En el plano económico, tendría lugar una crisis financiera de gran magnitud, con devaluación y default en medio de un gran desorden, y probablemente la dolarización de hecho de la economía Argentina.