

# Sudamérica y la tentación populista

Informe Mensual Octubre

Martes 11 de noviembre de 2014

**labourcapitalgrowth**

Costa Rica 4161 - CABA  
(5411) 4862-8992  
[www.lcgsa.com.ar](http://www.lcgsa.com.ar)  
contacto: [info@lcgsa.com.ar](mailto:info@lcgsa.com.ar)

## Editorial

En el corto plazo, el Gobierno ha logrado morigerar la alta incertidumbre cambiaria que afectaba a la economía. El acuerdo con los productores agropecuarios para acelerar el ritmo de liquidación de la cosecha (que reportaría US\$ 1.500 M adicionales en 2014), la licitación de bandas de 4G (se recibieron ofertas por un total de US\$ 2.230 M), y la activación del *swap* cambiario con China (que aportó US\$ 814 M a las reservas internacionales) representan un “puente cambiario” hasta enero de 2015 y permitieron estabilizar la dinámica de las reservas. Adicionalmente, los trascendidos que deja correr el Gobierno de su voluntad de alcanzar un arreglo con los *holdouts* apenas iniciado el 2015 y la señal de emitir deuda *dollar-linked* para disminuir el esfuerzo monetario derivado de un gasto que sigue creciendo fuerte, impactaron sobre las expectativas de depreciación del sector privado y bajaron fuertemente la brecha cambiaria.

Estas medidas posibilitaron atender la urgencia cambiaria de corto plazo, pero el resto de los problemas que presenta la macro siguen en pie. De hecho, la voluntad de volver a utilizar al tipo de cambio nominal como “ancla inflacionaria” implica profundizar el atraso cambiario (el Tipo de Cambio Real Multilateral está nuevamente en los valores de finales de 2013), lo que indudablemente afectará la actividad económica.

Teniendo en cuenta el cambio en las condiciones externas, vale la pena analizar cómo administró la región la bonanza de la última década y cómo está parada para enfrentar el nuevo escenario. Y, a la luz de los resultados electorales recientes, analizar cómo impacta sobre las próximas elecciones presidenciales el hecho de que el populismo se haya transformado en una fórmula política prácticamente imbatible en la región.

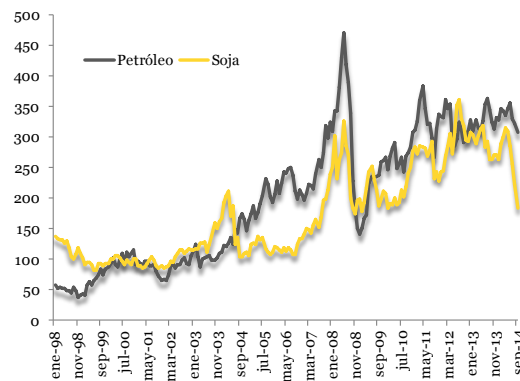
## Un mundo menos favorable

En la última década, Sudamérica se vio particularmente favorecida por un contexto externo extraordinariamente favorable: se valorizaron fuertemente los precios de los *commodities*, la demanda externa se mantuvo sólida debido al crecimiento de la economía china, y se produjo un enorme ingreso de capitales a la región como consecuencia de tasas de interés en mínimos históricos en el mundo desarrollado. **Pero el viento de cola está rotando:** los *commodities* se encuentran bastante por debajo de los máximos de poco tiempo atrás (la soja acumula una baja del 33% con respecto a abril), EEUU terminó de retirar los estímulos monetarios cuantitativos y se espera el inicio de un ciclo alcista en las tasas de interés, la economía China sigue perdiendo impulso y la UE no logra salir de la recesión.

Los efectos de la crisis financiera de 2008-09 parecen ser cosa del pasado en los EEUU: el PBI acumula un crecimiento del 12% desde el piso del 2T-09, y se ubica 8% por encima del máximo alcanzado en 4T-07. Por lejos, el principal impulso ha venido por parte del consumo privado (+9% por encima del máximo anterior), en tanto que la inversión recién logró empardar los valores pre-crisis después de 20 trimestres de haber tocado el piso. En este caso, el empuje viene enteramente de la inversión no residencial (+18% sobre el 1T-06) y principalmente por la inversión en equipamiento, ya que la residencial (viviendas) apenas se recuperó y todavía se mantiene un 43% por debajo del máximo previo.

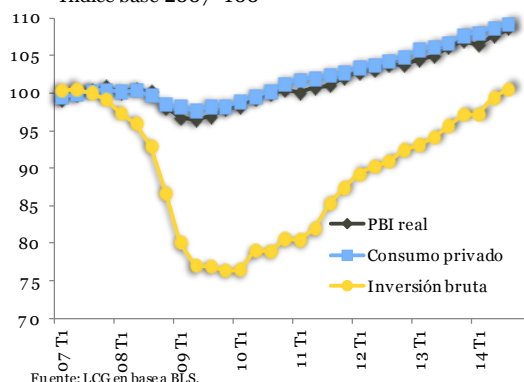
Una dinámica similar se observa en el mercado de trabajo: tardó prácticamente 4 años en recuperar los 8,6 millones de puestos de trabajo destruidos por la crisis en sólo dos años (2008 y 2009), pero corridos ya 9 meses del año el nivel de ocupación supera en 1,7 millones de trabajadores el de dic-07. El reflejo inmediato ha

**Precio de los commodities**  
 Índice base 2000=100



Fuente: LCG en base a bloomberg

**EEUU: PBI real**  
 Índice base 2007=100

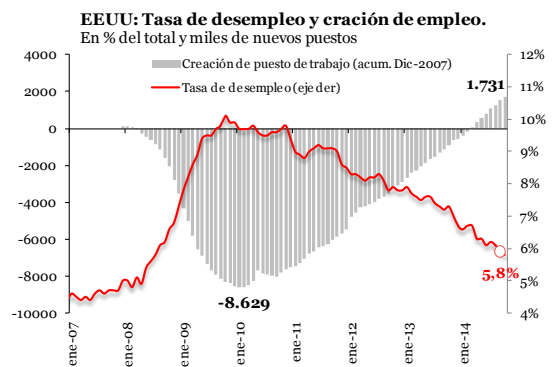


Fuente: LCG en base a BLS.

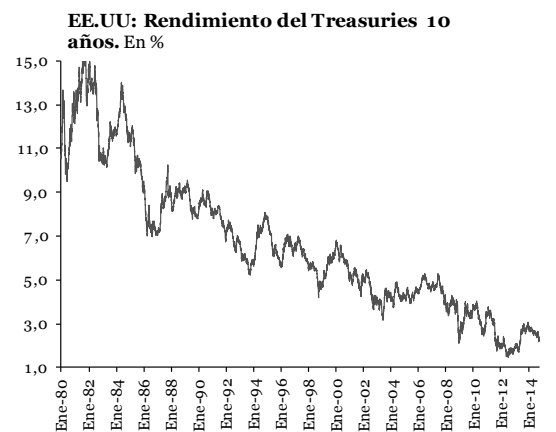
sido la progresiva baja de la tasa de desempleo, que de acuerdo a la última medición se ubica en 5,8%, 1,4 pp por encima de los valores pre-crisis pero en línea con el promedio histórico de los últimos 60 años.

**Para ponerle un piso a la caída de la actividad, la Reserva Federal implementó una política monetaria híper expansiva:** tasas de interés de referencia apenas por encima de 0% y el programa de *Quantitative Easing* (QE), a través del cual la Fed garantizaba la inyección de abundante liquidez comprando en el mercado secundario distintos activos financieros, principalmente Letras del Tesoro de EEUU<sup>1</sup>. De esta manera, la Fed no sólo pudo influir sobre la tasa de corto plazo a través de la tasa de referencia, sino también sobre la tasa de largo plazo implícita en los *Treasuries* a 10 años, que tocó mínimos históricos en 2012. Los estímulos monetarios terminaron impulsando la reactivación de la economía estadounidense a través del mercado de capitales y por varios canales: la abundancia de liquidez generó la demanda para la emisión de nuevo capital por parte de las empresas, elevó el valor de los activos financieros privados existentes, impulsó el consumo vía efecto riqueza, y las bajas tasas de interés incentivaron a la inversión.

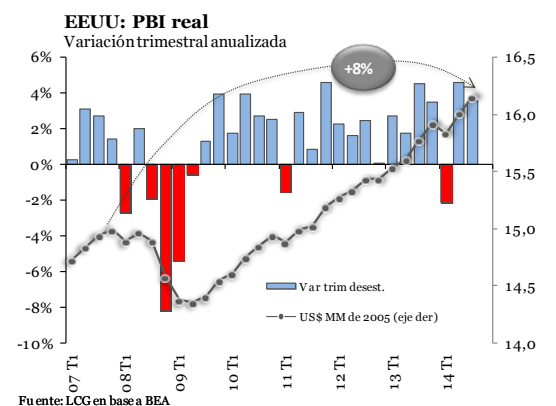
Con una economía que sigue creciendo a buen ritmo (en el 3T-14 creció a una tasa anualizada del 3,5% y en lo que va del año acumula un crecimiento del 2,3% ia) y un mercado de trabajo prácticamente normalizado, **Janet Yellen anunció que el ciclo de compra de activos ha llegado a su fin.** Si bien el retiro de los estímulos fue progresivo y era descontado por el mercado, **la duda actual se centra con respecto al timing en el ciclo alcista de las tasas de interés** (en qué momento de 2015 se iniciará).



Fuente: LCG en base a BLS



Fuente: LCG en base a FED



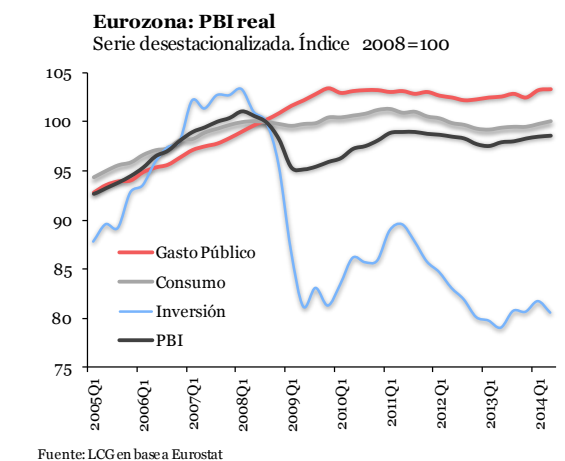
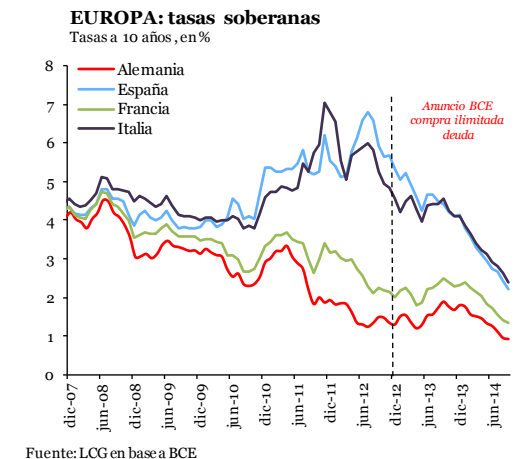
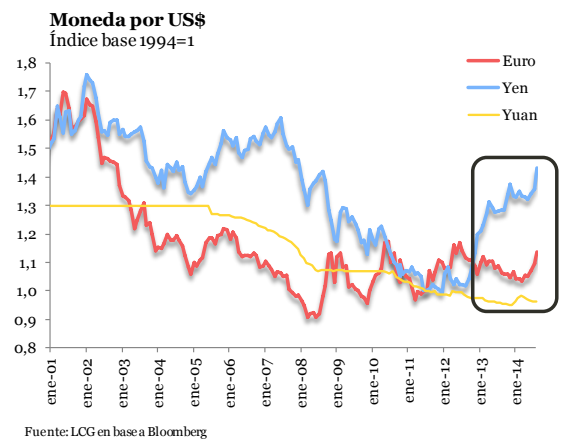
Fuente: LCG en base a BEA

<sup>1</sup> Inicialmente también adquiría activos “tóxicos”, con el propósito de sanear los balances de los bancos.

Como era de esperar, el fin del QE y la incertidumbre con respecto al escenario de salida de la política monetaria en los EEUU ha generado un progresivo fortalecimiento del dólar en las últimas semanas (el tipo de cambio contra el Euro se ubica en valores máximos desde principios de 2012) y alta volatilidad en los principales índices bursátiles. El cambio de ciclo monetario en los EEUU tiene un doble efecto negativo sobre los países de la región: por un lado, la mayor fortaleza del dólar presiona a la baja a los precios de los *commodities*, a la vez que el inicio de un ciclo alcista en las tasas de interés estimula la salida de capitales (con el consecuente impacto sobre las monedas locales, como ha sucedido con el Real en Brasil) y el aumento en el costo de financiamiento.

Contrariamente a lo que sucede en EEUU, el panorama luce sombrío en Europa. Si bien la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de garantizar de forma ilimitada la compra de deuda soberana de países en problemas anunciada en sep-12 fue exitosa para contener el riesgo sistémico y disminuir sensiblemente los *spreads* soberanos de las economías más complicadas, la actividad económica del bloque no logra salir del letargo.

Pasados seis años desde el peor momento de la crisis financiera, la Eurozona todavía no logró recuperar el máximo pre-crisis en términos de actividad económica (se encuentra todavía 2,4% por debajo). Por lejos, el componente de la demanda más golpeado es la Inversión: actualmente se ubica 22% por debajo de los niveles de finales de 2007, e incluso registra una caída del 10% con respecto al máximo post crisis (2T-11). A los problemas de las economías periféricas (sólo Irlanda y España están mostrando señales de recuperación, aunque desde niveles muy bajos), recientemente se sumó el parate en las dos principales potencias del bloque: Alemania cayó 0,2% trimestral desestacionalizado (t/d) en el 2T-14 y



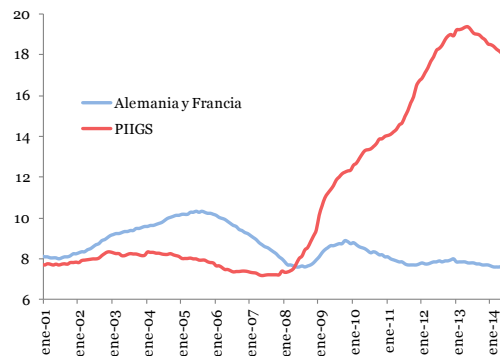
Francia registró un crecimiento nulo. **Como consecuencia de la recesión, el desempleo se mantiene elevado y con fuertes disparidades hacia el interior de la Eurozona:** mientras en Alemania alcanza al 5,0% de la PEA<sup>2</sup> (por debajo de los valores pre-crisis), en Grecia y España supera el 20%. Por otro lado, también **se exacerbaban los riesgos deflacionarios:** la inflación viene desacelerándose persistentemente desde finales de 2011, y pasó de crecer al 3% ia a hacerlo sólo 0,3% ia en la actualidad (con los PIIGS en deflación, pero tan sólo 0,8% ia en Alemania y 0,4% ia en Francia).

**Mirando hacia adelante, cuestan encontrar argumentos que permitan justificar una reactivación económica en la Eurozona.** La respuesta de política económica ante la crisis financiera promovida por Alemania se centró en una política monetaria convencional expansiva (tendiente a disminuir el riesgo sistémico y el costo de fondeo de los países más complicados) y en promover la implementación de reformas estructurales en los países de la periferia europea, pero manteniendo un excesivo celo en materia fiscal. **Y esta combinación, que permitió darle un cauce a los problemas financieros, resultó insuficiente para reanimar la actividad económica.**

**El riesgo deflacionario exagera los problemas asociados al sobreendeudamiento pre-crisis: la deuda de las empresas se redujo sólo en el margen y todavía alcanza al 100% del PBI de la Eurozona,** y la del sector público se incrementó fuertemente luego de la crisis por los rescates y los desequilibrios fiscales, representando en la actualidad el 93% del PBI. Si bien en un nivel inferior (65% del PBI), la deuda de los hogares tampoco se redujo luego de la crisis y vuelve muy prolongado (y doloroso) el proceso de desapalancamiento. **Esta problemática se agrava para los PIIGS:** dadas las mayores tasas de interés nominales en

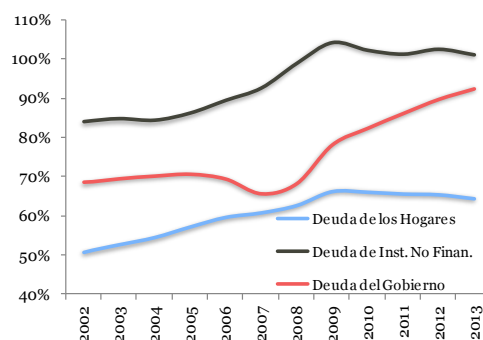
<sup>2</sup> Población económicamente activa.

**UE: Tasa de desempleo**  
 En %



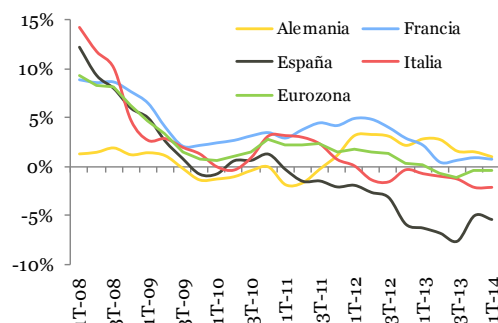
Fuente: LCG en base a Eurostat

**Eurozona: Endeudamiento**  
 En % del PBI



Fuente: LCG en base a Eurostat y BIS

**Préstamos al Sector Priv. No Financiero. Serie trimestral, var ia %**



Fuente: LCG en base a BIS

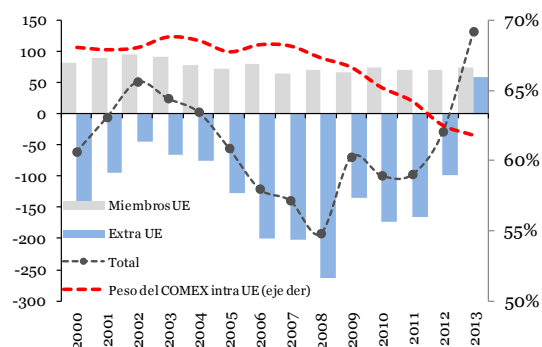
relación a Francia y Alemania en un contexto deflacionario (lo que aumenta la brecha de tasas en términos reales), es lógico que el crédito al sector privado se siga contrayendo en la periferia.

**Con un gasto público limitado por la restricción fiscal (y la precaución alemana) y un consumo privado limitado por el elevado stock de endeudamiento y los problemas de desempleo, resulta esperable que la inversión siga sin dar señales de reanimación.** Además, la alta participación del comercio intra-zona (62% del total) limita la posibilidad de que la reactivación venga por el lado de las exportaciones.

En última instancia, **los problemas estructurales generados por poner debajo de un mismo paraguas monetario a países con productividades e idiosincrasias tan disímiles se mantienen en pie y plantean un signo de interrogación no menor de cara al futuro.** Hasta el año 2007, estas falencias estructurales pudieron ser maquilladas –momentáneamente- vía el endeudamiento ante la convergencia de los *spreads* soberanos que trajo aparejada la unificación monetaria, pero al costo de llevar los niveles de endeudamiento –tanto públicos como privados- a niveles insostenibles. Así, **la falta de predisposición alemana para “crear” inflación y posibilitar la licuación de los desequilibrios acumulados** (tanto en términos de competitividades relativas hacia el interior del bloque como de sobreendeudamiento público y privado) **sigue obligando a los países de la región al lento y doloroso proceso del ajuste interno, con los riesgos políticos y sociales que ello implica.**

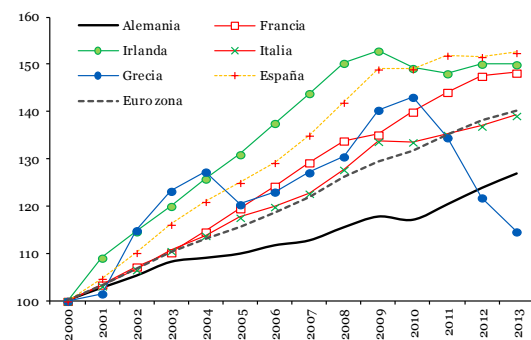
**Por último, la economía china sigue mostrando signos de desaceleración: en el 1S-14 creció 7,5% ia, el menor ritmo de crecimiento de los últimos doce años.** Las proyecciones de crecimiento se vienen ajustando año tras año a la baja y la previsión para el período 2014-19

**UE: Balanza comercial y participación del Comercio Regional.** En MM de € y en % del total



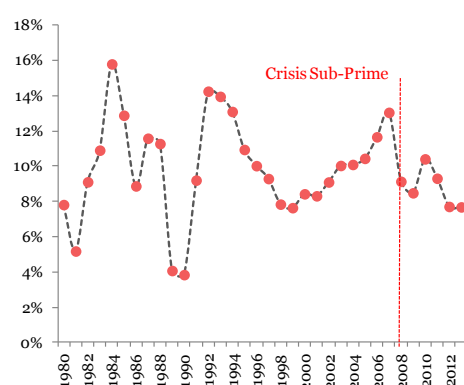
Fuente: LCG en base a Eurostat

**Costo laboral unitario (ajust. por productividad).** Índice base 2000=1



Fuente: LCG en base a Eurostat

**CHINA: PBI real**  
Variación anual en %



Fuente: LCG en base a Bloomberg

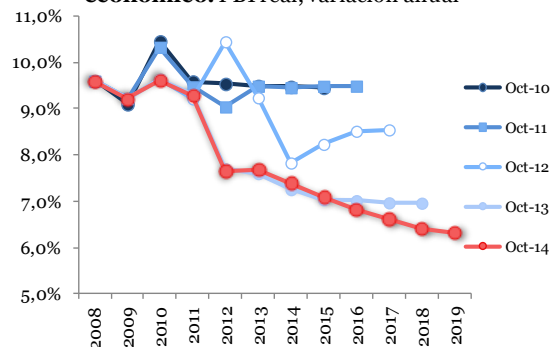
es del 6,8% anual, **bien por debajo del promedio anual de 9,6% que mostró entre 2000 y 2013**. Si bien parte de la ralentización fue consecuencia de las medidas implementadas por el gobierno chino para contener los riesgos de una burbuja en el mercado inmobiliario (y que provocaron una fuerte caída en las ventas del sector), existen otros factores de duda a mediano plazo: un sector de *shadow banking* que creció muy fuerte desde la crisis y representa más del 50% del PBI, el desafío de pasar de un crecimiento liderado por la inversión -47% del PBI- a uno con mayor participación del consumo privado, el riesgo latente de una burbuja inmobiliaria, etc.

**En todo caso, es claro que la desaceleración de la economía china es otro factor que presionará a la baja al precio internacional de los *commodities*. Lo que resulta paradójico es que el cambio de contexto externo parece haber impactado de forma diferencial sobre la región:** de acuerdo a las últimas proyecciones del FMI, Latinoamérica tuvo la mayor corrección a la baja en términos de crecimiento económico (tanto a corto como a mediano plazo).

## Sudamérica: el rédito electoral del populismo

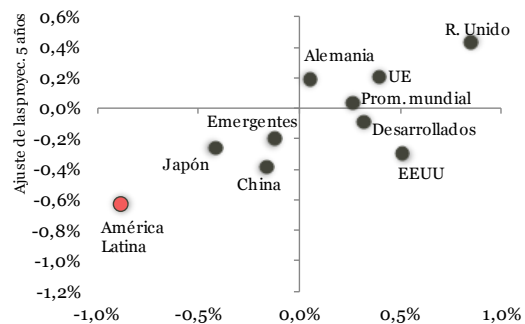
**En la última década, toda la región se benefició de un contexto externo extraordinariamente favorable:** los precios de los *commodities* alcanzaron máximos históricos (tanto alimentos como minerales), y a partir de políticas monetarias híper expansivas en el mundo se produjo un ingreso masivo de capitales provenientes del exterior a la región. Obviamente, **no todos los países de la región aprovecharon de igual forma el viento de cola** (de

**China: Proyecciones de crecimiento económico. PBI real, variación anual**



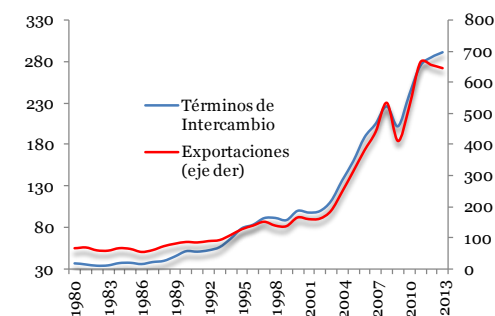
Fuente: LCG en base a WEO

**Ajuste de las proyecciones de crecimiento. En pp**



Fuente: LCG en base a WEO

**Sudamérica: términos de intercambio y exportaciones. Índice 2000=100 y en MM de US\$**



Fuente: LCG en base a CEPAL



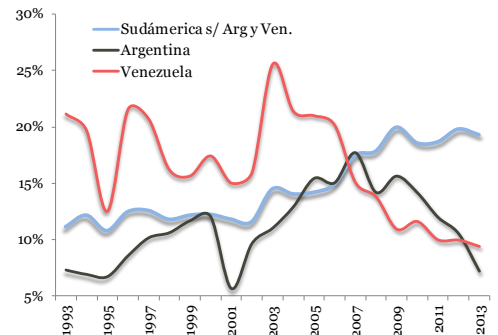
hecho, algunos como la Argentina se mantuvieron al margen de los beneficios derivados del financiamiento barato y del ingreso de capitales), **pero es indudable que toda la región se benefició de la bonanza externa.**

Por lo pronto, **la aceleración en el ritmo de crecimiento económico resulta evidente:** en los últimos diez años (2004-13) la tasa de crecimiento anual promedio de la región fue del 5,1%, bien por encima del promedio que tuvo lugar en la década del '90 (3,4%). La fuerte suba de los términos de intercambio trajo aparejado un notable incremento en las exportaciones. **Los superávits comerciales y el ingreso de capitales desde el exterior permitieron un pronunciado proceso de acumulación de reservas internacionales:** el promedio regional (excluyendo a Argentina y Venezuela, que vienen contrayéndose en los últimos años) se ubica apenas por debajo del 20% del PBI, prácticamente duplicando el promedio de la década del '90. Asimismo, también se produjo un **marcado descenso en los ratios de endeudamiento soberano** (tanto medido en términos del PBI como en relación a las exportaciones) y en el costo de fondeo como consecuencia del contexto de tasas de interés muy bajas en el mundo desarrollado.

Por su parte, **el crecimiento económico mostró un carácter inclusivo que se tradujo en una notable mejora de los indicadores sociales:** en todos los países de la región las tasas de desempleo se ubican en los valores mínimos desde el año 2000, se produjo una recomposición del salario real, y, aun con las marcadas diferencias de niveles, los índices de pobreza también mejoraron notablemente.

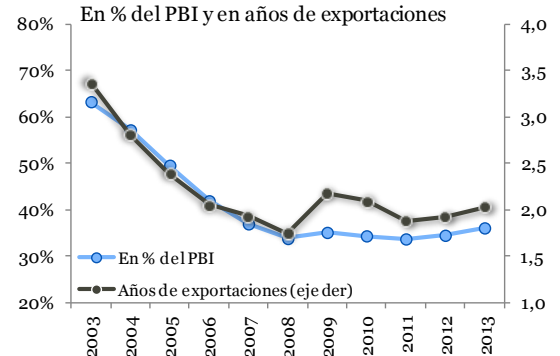
Dado este contexto y la historia de desequilibrios fiscales de la región, cabe preguntarse cómo se administró fiscalmente la bonanza externa. Mirando retrospectivamente, **la crisis financiera mundial de 2008-09 representó un punto de inflexión en materia fiscal para la región.** Obviamente, la Argentina resulta una versión exagerada, pero es

**Sudamérica: reservas internacionales.**  
 En % del PIB



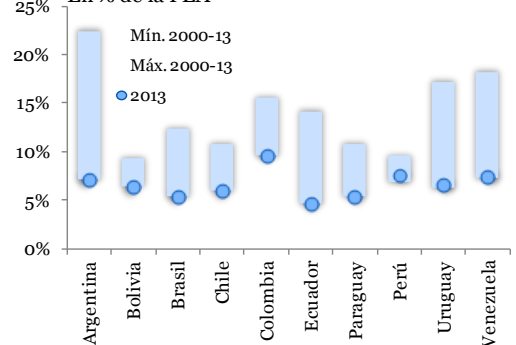
Fuente: LCG en base a Bancos Centrales

**Deuda bruta**  
 En % del PBI y en años de exportaciones



Fuente: LCG en base a WEO y OMC  
 \*Promedio simple.

**Desempleo**  
 En % de la PEA



Fuente: LCG en base a WEO

claro que el salto discreto en materia de gasto público que trajo aparejada la crisis financiera en la región no sólo no se revirtió en los años posteriores sino que se profundizó.

Tomando el promedio de la región (con la excepción de Argentina y Venezuela), se observa que en el año 2008 el peso del gasto primario en la economía era sólo 1,8 pp superior al vigente a principios de esa década.

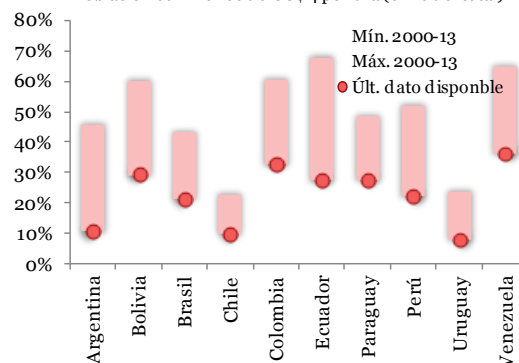
En el mismo período, el aumento de dicho cociente en la Argentina fue del doble (+3,6 pp del producto). Ante el desencadenamiento de la crisis financiera internacional, los países debieron hacer política fiscal anti-cíclica para morigerar el impacto sobre la actividad económica doméstica. Como consecuencia de ello y de la caída evidenciada por el PBI, el ratio subió fuerte en 2009: +1,5 pp, prácticamente el incremento acumulado en los ocho años previos. Nuevamente, Argentina amplificó la dinámica de la región: sólo en 2009 el cociente Gasto primario/PBI aumentó 2,7 pp.

Ahora bien, lejos de moderar la dinámica fiscal una vez pasados los efectos de la crisis, los gobiernos de la región se mantuvieron en la senda expansiva: el gasto primario en relación al PBI se incrementó 2,4 pp entre 2009 y 2013, a la vez que la Argentina volvió a duplicar la dinámica regional (con un salto de 5,0 pp en el mismo período). Tomando como referencia el año 2000, el aumento en el tamaño del Estado resultó impactante: creció 30% en el resto de la región (+5,7 pp del PBI), y directamente se duplicó en la Argentina (+11,2 pp del PBI)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> La diferencia entre los niveles de gasto podría llevar a la conclusión de que la dinámica evidenciada por la Argentina en la última década tan sólo permitió cerrar la brecha existente contra el resto de la región. Sin embargo, esta conclusión es errónea: las diferencias se explican por los altos ratios Gasto/PBI que tienen países como Bolivia (48% en 2013) y Ecuador (43%), que sesgan al alza el promedio, y por el distinto peso de las provin-

### Pobreza

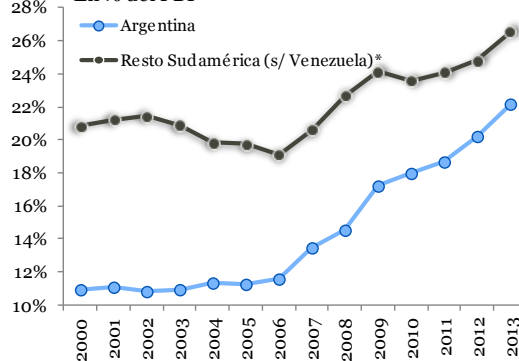
Población con menos de US\$ 4 por día (en % del total)



Fuente: LCG en base a CEDLAS

### Gasto primario

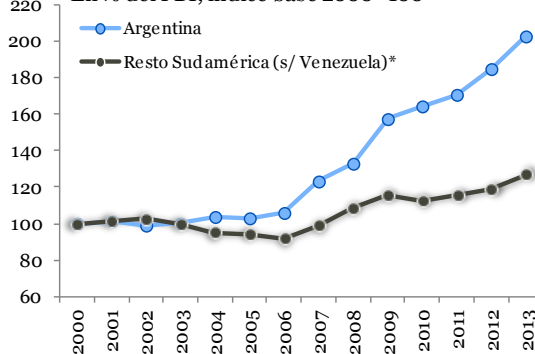
En % del PBI



Fuente: LCG en base a WEO y UNASUR  
\* Promedio simple

### Gasto primario

En % del PBI, índice base 2000=100



Fuente: LCG en base a WEO y UNASUR  
\* Promedio simple

Las comparaciones en términos del PBI a veces ocultan la magnitud de la variación absoluta del gasto: entre 2008 y 2013, el incremento del gasto per cápita en términos reales de los Gobiernos Centrales osciló entre un 33% (Brasil) y un 51% (Paraguay). Si la comparación se realiza contra el año 2000, el resto de la región casi duplicó el gasto per cápita en términos reales (la Argentina lo multiplicó por 2,5). Pensando en un contexto de más largo plazo y ante un escenario internacional que no resultará tan favorable como en el pasado, vale la pena preguntarse si semejante incremento del gasto público posibilitó un salto de la inversión, si los países mejoraron sensiblemente su infraestructura productiva o si una mejora de la educación implica recursos humanos con un mayor nivel de calificación.

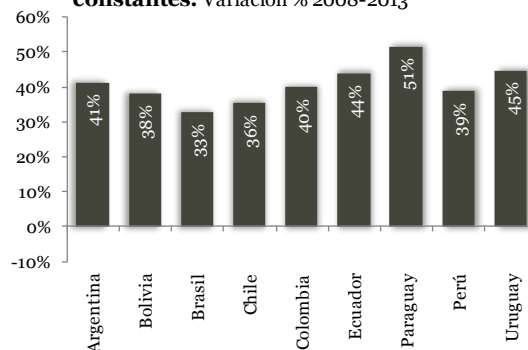
Haciendo un rápido pantallazo, es muy poco lo que se ha conseguido al respecto. Comparando el período 2009-13 contra 2006-08, se observa que apenas tres países lograron aumentar sensiblemente (más de 1 pp) el ratio Inversión/PBI: Bolivia, Ecuador y Perú. En el resto se mantuvo relativamente constante, e incluso se redujo en Argentina, Paraguay y Venezuela. Tomando la evolución anual de la serie se observa que, si bien el nivel de 2013 para el resto de la región resulta 5 pp superior al existente en 2004, se encuentra en los mismos niveles del año 2008. En Argentina, la caída contra el año previo a la crisis financiera internacional es de -2,7 pp y actualmente muestra el mismo nivel que en el año 2004.

En materia de infraestructura, un estudio recientemente publicado por la CEPAL<sup>4</sup> para Latinoamérica muestra que, pese al crecimiento económico y la mayor disponibilidad de recursos de la última década, se siguió ampliando la brecha

cias de cada país en la estructura del gasto (que obligan al Gobierno Central a un mayor o menor gasto compensatorio).

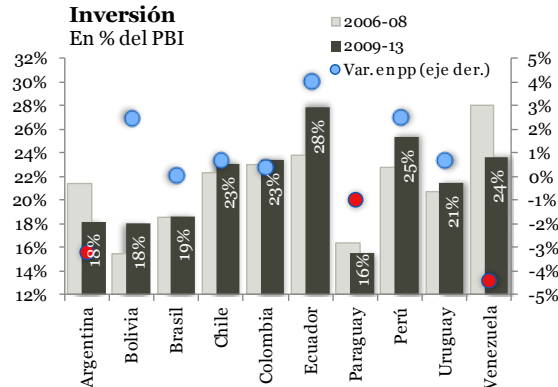
<sup>4</sup> La brecha de infraestructura económica y las inversiones en América Latina. Boletín FAL Edición No.332-Número 4/2014.

Gasto primario per cápita a precios constantes. Variación % 2008-2013



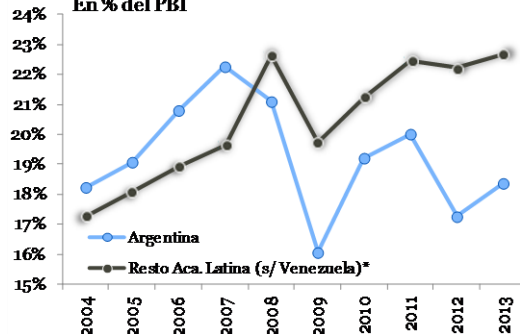
Fuente: LCG en base a WEO y UNASUR

Inversión En % del PBI



Fuente: LCG en base a WEO y UNASUR

Inversión En % del PBI

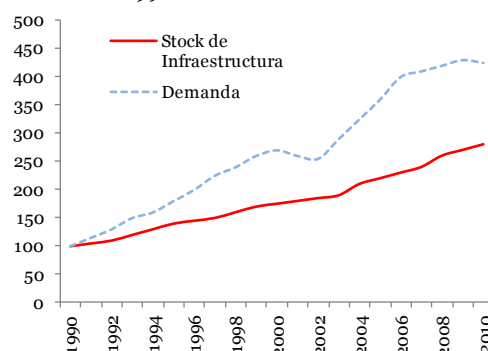


Fuente: LCG en base a WEO y UNASUR  
\* Promedio simple.

entre la demanda y la oferta de infraestructura (estimada a partir de un índice de evolución del *stock* de capital físico asociado a los sectores claves de la infraestructura productiva). El trabajo estima que para cubrir las necesidades de la demanda infraestructura (energía, transporte y telecomunicaciones, agua y saneamiento) se requiere invertir anualmente más del 6% del PIB. **La inversión pública tampoco ha mostrado un salto de magnitud:** aun cuando la participación actual en términos del PBI duplica el promedio de la década del '90 (cuando la restricción fiscal y la carga de la deuda limitaban las decisiones de inversión en infraestructura de los gobiernos), todavía se encuentra bastante por debajo del promedio de la década del '80.

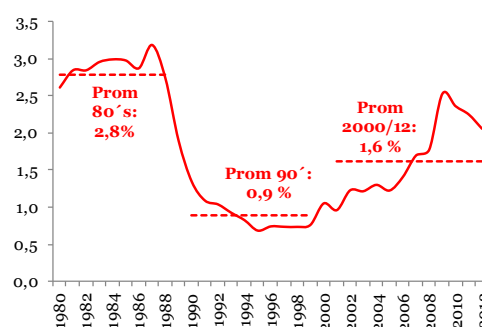
**Aun con las limitaciones que presentan las pruebas PISA para analizar la calidad educativa, resultan un indicador útil para comparar a la región con el resto del mundo. Aquí los resultados obtenidos tampoco resultan favorables.** Tomando los exámenes de Lengua y Matemáticas se observa que tanto en el año 2000 como en 2012 los países de la región pertenecen al decil con peores resultados. Y para tener una idea de lo que ello implica en términos del nivel de calificación, cabe mencionar que **en el caso de Lectura casi el 50% de los alumnos evaluados en Latinoamérica tienen problemas serios de comprensión** (para el promedio de los países de la OCDE, dicho porcentaje se reduce al 18%)<sup>5</sup>.

**Oferta y demanda de Infraestructura**  
Índice 1990=100



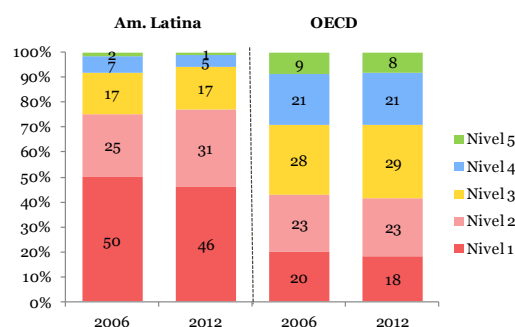
Fuente: LCG en base a CEPAL

**Inversión Pública en Infraestructura**  
En % del PBI



Fuente: LCG en base a CEPAL

**PISA desempeño en Lectura**  
En % de alumnos y por niveles de comprensión. Año 2006 y 2012



Fuente: LCG en base a OECD (PISA)

<sup>5</sup> Se trata de alumnos que pertenecen al Nivel 1 (menos de 335 puntos): “sólo pueden ubicar fragmentos de información e identificar tema principal”.

## Ranking pruebas PISA

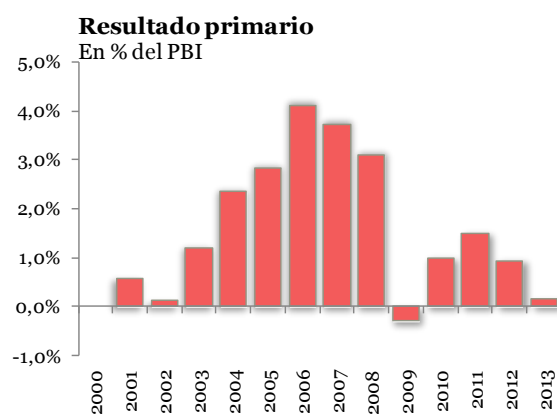
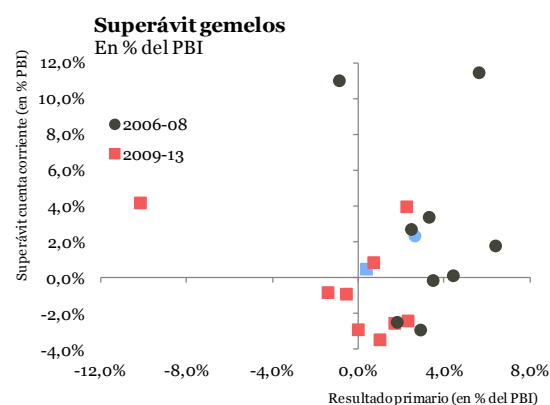
Sobre el total de países participantes

	2000: 41 países		2012: 66 países	
	Lectura	Matemática	Lectura	Matemática
Argentina	35	34	61	59
Brasil	37	40	56	60
Chile	36	36	48	48
Colombia	-	-	58	61
Perú	41	41	66	66
Uruguay	-	-	55	55
<b>Prom. Regional</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>57</b>	<b>58</b>

Fuente: LCG en base a OECD (PISA)

Así, la falta de cambios estructurales en materia de infraestructura productiva o calificación de la mano de obra plantea una incógnita con respecto a la capacidad de la región para adaptarse a un contexto internacional menos favorable. **Desde una perspectiva macroeconómica, debe reconocerse que la región todavía presenta fortalezas (especialmente si se compara con otros episodios del pasado):** elevados *stocks* de reservas acumuladas, baja inflación, bajo nivel de endeudamiento externo, déficits en cuenta corriente sostenibles, resultados primarios equilibrados<sup>6</sup>, regímenes cambiarios flexibles, bajos niveles de desempleo y mejoramiento de la situación social, etc. **Pero la gran duda es cómo van a responder fiscalmente los países de la región ante el cambio del contexto externo.**

A tono con el salto en el precio internacional de los *commodities*, desde principios de la década pasada el resultado primario de la región se fortaleció progresivamente y en las vísperas de la crisis financiera internacional se ubicaba en torno al 3% del PBI. **Luego del cimbronazo del año 2009, la posición fiscal sólo se recuperó parcialmen-**



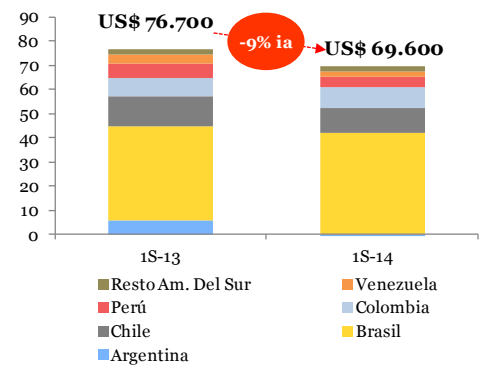
<sup>6</sup> De hecho, sólo tres países de la región mostraron déficit gemelos en 2013 (Argentina, Chile y Ecuador).

**te y hacia el 2013 el superávit primario de la región se evaporó completamente.**

Aun con sus evidentes diferencias, los gobiernos de centroizquierda fueron la norma en los países de la región: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile (con el interregno de Piñera 2010-14), Ecuador, Uruguay, Venezuela, etc. Los resultados recientes en Bolivia, Brasil y Ecuador ponen de relieve que se mantiene la preferencia política en la región por expresiones más o menos cercanas al populismo. Como mencionamos, en la última década el crecimiento económico de la región vino acompañado de un notable mejoramiento de la situación social: fue el resultado combinado de un aumento en los niveles de empleo que llevó a las tasas de desempleo a mínimos históricos, a la mejora del salario real y al mayor gasto público orientado a los estratos de menores recursos. **Esta combinación resultó una fórmula política prácticamente imbatible en la región.**

Ahora bien, un margen de maniobra más reducido en materia fiscal, la menor tracción del contexto externo<sup>7</sup>, el menor ingreso de capitales<sup>8</sup> y la institucionalización de una mayor demanda de gasto público social por parte de los beneficiarios de la última década, **plantea una encrucijada para los gobiernos de centroizquierda de la región.** Se incumplían las promesas realizadas e inician un sendero de moderación en materia fiscal tendiente a preservar los equilibrios macroeconómicos y la baja inflación; o bien mantienen el rumbo previo para preservar la base de respaldo político, a la espera de que los costos del populismo sólo se tornen visibles en el mediano plazo y queden como una herencia que deberán afrontar los próximos gobiernos.

**Destino de la IED en Sudamérica**  
 En miles de millones de US\$, 1S-14



Fuente: LCG en base a datos de CEPAL

<sup>7</sup> Por lo pronto, la tasa de crecimiento anual del comercio mundial se redujo del 7,3% en los años pre crisis (2000-11) al 4,1% en 2011-14.

<sup>8</sup> El ingreso de Inversión Extranjera Directa a Sudamérica se redujo 9% ia en el 1S-14.

En este sentido, **la Argentina plantea un interesante dilema: un país que exacerbó el comportamiento regional y en el cual los efectos del populismo empiezan a ser palpables para toda la población** (crecimiento nulo desde 2011, inflación cercana al 40%, escasez de reservas, brecha cambiaria, caída del salario real y del empleo, controles cambiarios, etc), **pero cuyo electorado parece seguir confiando en las recetas populistas.**

## Argentina: las presidenciales bajo el prisma regional

**Aun cuando falta mucho tiempo para las elecciones presidenciales, vale la pena analizar el escenario político local a partir de la experiencia reciente en la región.** Aun con los problemas evidentes que viene padeciendo la economía, la imagen positiva de CFK se mantiene en niveles elevados (en torno al 40% y por encima del período abr-08/sep-10, previo al fallecimiento de NK), la preferencia de la mitad del electorado es la “continuidad con cambios”<sup>9</sup>, y ningún precandidato presidencial supera el 25% de intención de voto. **Esta situación plantea todo un desafío para las distintas expresiones de la oposición, ya que resulta complicado pararse frente a un electorado que, al menos mayoritariamente, prefiere mantener los lineamientos generales del populismo e impone esta agenda en el discurso político.**

**Bajo este prisma, es evidente que Scioli posee la mayor fortaleza relativa:** con sus mínimos gestos de diferenciación, puede ofrecer la continuidad del kirchnerismo pero dotada de una mayor racionalidad en materia económica. En

---

<sup>9</sup> Porcentaje al cual debe sumarse casi un 20% que preferiría mantener la mayoría de las cosas que hizo el kirchnerismo.

el otro extremo, Macri posee un claro perfil opositor (nunca participó del Gobierno y el PRO se opuso parlamentariamente a los principales proyectos kirchneristas) y puede ofrecer electoralmente una propuesta más pro mercado pero a tono con los tiempos políticos que corren en la región: una especie de “noventismo con conciencia social”.

**El panorama es más complejo para Massa:** si bien intenta pararse en un lugar intermedio para captar la demanda de cambios moderados que plantea la sociedad, corre el riesgo de no poder consolidar un perfil claro y perder votos de un lado y del otro del electorado. A este limitante debe agregarse el desgaste natural que implica haberse lanzado con tanta anticipación y sin un cargo ejecutivo a partir del cual poder mostrar gestión. Por último, **aun cuando FAUNEN podría establecer más claramente un perfil no populista**, su propuesta electoral parece circunscribirse a un menú variado de cinco alternativas que cubren buena parte del espectro ideológico pero sin poder hilvanar un discurso político consistente.

**Pensando en un horizonte de más largo plazo, y más allá de las evidentes diferencias ideológicas que tienen, lo lógico sería que el escenario electoral decante en una síntesis a nivel nacional entre el PRO y FAUNEN** (o al menos parte de los espacios políticos que lo componen). Los beneficios son evidentes: el PRO dispondría de una estructura política en todo el país (y de un “certificado de progresismo”), aumentarían las chances de evitar un ballottage entre dos expresiones del peronismo, y una eventual presidencia de Macri contaría con un volumen político mucho mayor (tanto en términos de gobernaciones como de representación parlamentaria, especialmente en un escenario de fragmentación legislativa).

**Sin embargo, dada la particular estrategia de construcción política del PRO, junto con las discusiones internas del FA-UNEN y la existencia de objetivos no**



**convergentes por parte de los precandidatos presidenciales, nada asegura que efectivamente pueda alcanzarse un entendimiento.** Por lo pronto, el FA-UNEN tiene evidentes fortalezas políticas: una estructura con presencia en todos los rincones del país, chances ciertas de ganar las elecciones a gobernador en diez distritos<sup>10</sup>, y el segundo bloque en materia de representación parlamentaria (por detrás del Frente para la Victoria).

**Sin embargo, el espacio parece transformar esa fortaleza en una debilidad a la hora de negociar políticamente:** en lugar hacerlo de forma centralizada, las charlas se realizan a título individual en función de las necesidades de cada candidato en cuestión con el único propósito de ganar la gobernación. Es como dos empresas que se fusionan, pero el diseño del mecanismo de convergencia no va por cuenta del presidente de la empresa sino de cada gerente de sucursal.

Por su parte, **el indudable crecimiento de Macri en las encuestas lleva al PRO a minimizar dos falencias estructurales de su armado político:** la carencia de una estructura política a lo largo y ancho del país, y la falta de un candidato de peso en la provincia de Buenos Aires (40% del padrón y con elecciones el mismo día que las presidenciales). Un eventual acuerdo con el FA-UNEN le permitiría solucionar el primer problema: la falta de una estructura territorial y candidatos locales de peso puede no reflejarse en las encuestas cuando todavía falta un año (y las elecciones no están en la cabeza de la gente), pero indudablemente serán un factor gravitante en oct-15. **Máxime cuando se espera que, en el peor de los casos, 13 provincias que representan el 58% del padrón terminarán votando el mismo día que las presidenciales.**

---

<sup>10</sup> CABA, Catamarca, Córdoba, Jujuy, La Pampa, La Rioja, Mendoza, Santa Cruz, Santa Fe y Tucumán, además de Corrientes que eligió gobernador recientemente.

La estrategia de los comunicadores del PRO de querer representar la “tercera vía” (lejos de los partidos tradicionales, peronismo y radicalismo) y el desdén por la importancia de la estructura territorial, **lo ha llevado a Macri a cometer algunos errores que alejan la posibilidad de un acuerdo:** además de sucesivas declaraciones públicas contra el radicalismo, parece preferir la estrategia de “inventar” candidatos taquilleros en cada distrito como amenaza latente para terminar forzando un acuerdo pero únicamente a nivel local. Si esta alternativa no funciona, Macri se vería obligado a mantener desdoblada la elección porteña ya que sería la única fotografía con un triunfo que eventualmente podría mostrar antes de las presidenciales<sup>11</sup>.

El error de cálculo fue rápidamente usufructuado por Massa: **ante la necesidad de poder mostrar alguna victoria en las elecciones locales a realizarse a lo largo de 2015** –así sea como aliado–, **aceleró las fotos con referentes locales del FA-UNEN** (Morales en Jujuy, Martínez en la Rioja, Cano en Tucumán, etc), y que muy probablemente serán extensivas a más distritos.

En todo caso, **tanto en los ‘90s como en la última década la Argentina ha sido la versión exagerada del promedio regional en términos de política económica.** A diferencia de los ‘90s (cuando el colapso económico que siguió a la caída de la Convertibilidad generó un cambio de preferencia en el electorado), y aun con los problemas que viene mostrando la economía, la mayoría de la población elige mantener los lineamientos generales y sólo realizar cambios moderados. ¿Podrá el cambio del contexto externo alterar la preferencia argentina por el populismo?

---

<sup>11</sup> Por ley, la elección de la CABA debe ser desdoblada de la nacional. En caso de querer unificarla con las nacionales, la nueva ley debería sancionarse en 2014.

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.