



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 947 – 14 de Mayo de 2018

### Dos crisis parecidas, una llevó al cepo (2011) y la otra al FMI (2018)

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

#### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



#### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

#### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

#### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Dos crisis parecidas, una llevó al cepo (2011) y la otra al FMI (2018)<sup>1</sup>

En 2011, el año en que la ex presidenta lograra su reelección con el 54 % de los votos, las reservas del Banco Central cayeron 5,8 mil millones de dólares. Como es sabido, muy poco después de los comicios, el gobierno intervino el mercado de cambios y el del comercio exterior, inaugurando la era de los cepos. En 2018, luego de una corrida cambiaria más abrupta, el Ejecutivo decidió apelar al FMI. En 2012, el primer año de los cepos, el país entró en recesión, inaugurando un quinquenio de estanflación. En cambio, ahora, luego del golpe inicial que se sentirá con fuerza en el segundo y en el tercer trimestre, por la incertidumbre, el salario real y la restricción crediticia, la economía tiene chances de volver a recuperarse, de la mano de nuevos vectores, más asociados al comercio exterior, la construcción privada, la energía, el turismo y las economías regionales. Dada la historia, recurrir al FMI tiene costos políticos, que la parte de la oposición que no tiene la responsabilidad de pagar sueldos a fin de mes se ocupará de vociferar, en un rol cada vez más cerca del “cuanto peor, mejor”. Esto pese a que su “preocupación”, la expansión de la deuda pública, ahora estará bajo control. En cambio, aquellos que administran provincias y municipios difícilmente tomen este camino, y su peso es determinante.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5353931. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 13 de Mayo de 2018

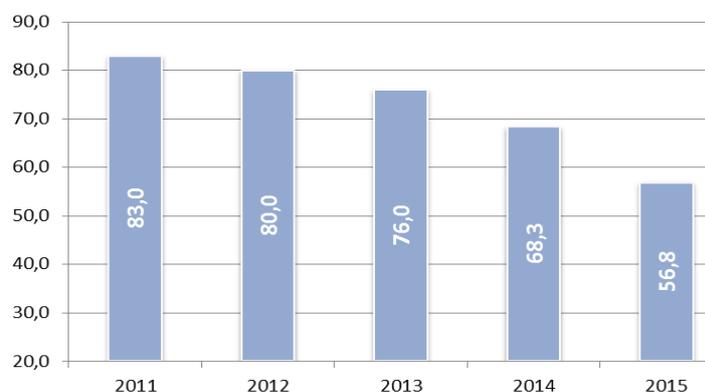
En 2011, el año en que la ex presidenta lograra su reelección con el 54 % de los votos, las reservas del Banco Central cayeron 5,8 mil millones de dólares. Como es sabido, muy poco después de los comicios, el gobierno intervino el mercado de cambios y el del comercio exterior, inaugurando la era de los cepos. En 2018, luego de una corrida cambiaria más abrupta, el Ejecutivo decidió apelar al FMI. En 2012, el primer año de los cepos, el país entró en recesión, inaugurando un quinquenio de estanflación. En cambio, ahora, luego del golpe inicial que se sentirá con fuerza en el segundo y en el tercer trimestre, por la incertidumbre, el salario real y la restricción crediticia, la economía tiene chances de volver a recuperarse, de la mano de nuevos vectores, más asociados al comercio exterior, la construcción privada, la energía, el turismo y las economías regionales. Dada la historia, recurrir al FMI tiene costos políticos, que la parte de la oposición que no tiene la responsabilidad de pagar sueldos a fin de mes se ocupará de vociferar, en un rol cada vez más cerca del “cuanto peor, mejor”. Esto pese a que su “preocupación”, la expansión de la deuda pública, ahora estará bajo control. En cambio, aquellos que administran provincias y municipios difícilmente tomen este camino, y su peso es determinante.

**Argentina: Reservas internacionales del BCRA**  
(miles de millones de dólares)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

**Argentina: Exportaciones de bienes**  
(miles de millones de dólares)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La Argentina tiene un amplio catálogo de crisis en su vitrina, pero la actual es difícil de encuadrar. No se trata del tipo de situación en la que el incumplimiento de deudas parecía inminente, ni tampoco de una corrida contra los depósitos bancarios. Por la dinámica del mercado cambiario, lo sucedido se asemeja a 2011, cuando las reservas cayeron 5,8 mil millones de dólares, pero a un ritmo más lento.

En 2011 el contexto internacional tuvo poco que ver con la corrida local al dólar. Había “déficits gemelos”, pero de menor magnitud. El rojo fiscal fue aquel año de 1,8 puntos del PIB y el de cuenta corriente del balance de pagos de 1,1 puntos. Pero el año electoral atrasó un 12 % el tipo de cambio en términos reales y hubo un crescendo de incertidumbre asociada al “día después” de los comicios. Con medidas convencionales, la encrucijada podría haberse resuelto, ya que el déficit de cuenta corriente de entonces representaba apenas el 6,7 % de las exportaciones. Obsérvese que en 2018 ese ratio supera el 40 %!!!.

Fue en aquel contexto en el que entraron en vigencia los cepos, una referencia extremadamente útil para saber lo que NO hay que hacer. En lugar de solucionarse el problema externo, hubo implosión de las exportaciones, que pasaron de 83,0 a 56,8 mil millones de dólares entre 2011 y 2015. Tampoco se detuvo la sangría de reservas, que terminaron 2015 en terreno negativo.

Con déficits gemelos de mucho mayor magnitud en 2018, la crisis de confianza que empezó a sufrir la Argentina dejó pocas alternativas. O un ajuste digitado por el mercado, o un ajuste sincronizado, con reducción más rápida del déficit fiscal, que conlleva la posibilidad de una baja significativa del riesgo país en próximos trimestres, lo que permitiría que la inversión privada pueda compensar el gasto público. Aspirar a tener beneficios derivados de los costos a incurrir.

El gobierno se adelantó al nuevo escenario cuando recortó la meta de déficit primario, de 3,2 % a 2,7 % del PIB para 2018, pero ahora tendrá hacer otro tanto para 2019. Además, nuevas restricciones fiscales pueden surgir por la forma diferente que tiene el FMI de contabilizar programas como los PPP. El Pacto Fiscal firmado en 2017 serviría para guiar los compromisos asumidos por las provincias en materia de gasto y déficit, pero la superposición de partidas con la Nación (dos presupuestos para un mismo fin) estará seguro bajo la lupa. Sin nuevas leyes, el sistema jubilatorio no podría sufrir demasiados cambios, pero el funcionamiento de los organismos vinculados podría ser optimizado.

La palabra ajuste suele utilizarse como sinónimo de recesión, pero ese diccionario es válido cuando el crecimiento descansa exclusivamente en el gasto público. Lo que tiene de novedoso esta crisis es que el sector privado ya había comenzado a dar señales de recuperación, tanto en la inversión como en las exportaciones, caso de la industria que abastece al mercado brasileño.

Pues bien, la economía “en modo FMI” puede dinamizar ese movimiento incipiente. Cabe esperar que el tipo de cambio real sea más atractivo para los exportadores, lo que podría impactar en las economías regionales, que presentan un cuadro heterogéneo, ya que de

17 sectores cubiertos por el Monitor IERAL, 9 están aumentando sus ventas al exterior en 2018, pero 8 permanecen en terreno negativo.

Con un tipo de cambio más alto, el consumo seguirá siendo la variable menos dinámica, pero la inflación podría comenzar a desacelerarse luego de un pico de dos o tres meses: la emisión monetaria tendrá menores requerimientos de origen fiscal. Respecto del empleo, si bien la obra pública perderá dinamismo, cabe esperar que se abarate el costo en dólares de la construcción privada, un fenómeno compensador que sería reforzado si la inflación desacelera y los créditos indexados vuelven a ser atractivos. En otro sector de gran significación, como es el del turismo, el movimiento sería análogo, ya que un dólar más alto significa más demanda local del servicio, por menos argentinos que salen al exterior y más extranjeros que encuentran conveniente viajar a la Argentina. La transición no habrá de ser sencilla ni exenta de dificultades, pero ya sabemos que la otra opción, la de los pesos, no llevó a ningún lado.