IERAL
Fundación Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / ACAP

Año 40 - Edición Nº 960 – 17 de Septiembre de 2018

Sin atajos para salir de la recesión

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

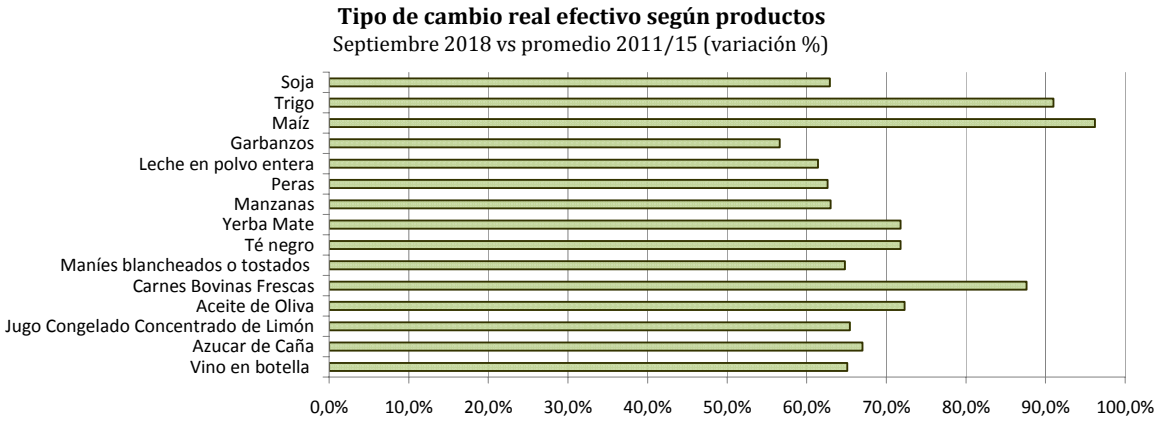
Sin atajos para salir de la recesión[1]

Hasta marzo, la economía argentina crecía al 3 % anual y, en un par de trimestres, pasó abruptamente a contraerse a un ritmo aproximado de 2 % anual. Hay 5 puntos porcentuales de diferencia entre ambos escenarios, que podrían explicarse por la sequía (1,5 puntos), la devaluación (otros 1,5 puntos) y la huida de capitales/aumento del riesgo país, fenómeno que estaría restando 2 puntos porcentuales adicionales al crecimiento. Si bien estos determinantes están interrelacionados, y existen "zonas grises" entre ellos, hacer esta autopsia de la recesión permite subrayar que los efectos de la sequía y la devaluación ocurren este año por "única vez", pero que el ascenso del riesgo país, que pasó de 400 puntos en 2017 hasta 800 puntos semanas atrás, necesita ser revertido para evitar la recaída en una "estanflación". Las exportaciones habrán de comenzar a "remolcar" la economía, y no habría que sorprenderse si aumentan 10 mil millones de dólares en 2019, en la medida en que el clima acompañe al agro y las mejoras de competitividad cambiaria se extiendan en el tiempo, a lo que se habrá de sumar un recorte a menos de la mitad del déficit de servicios, incluido turismo. Más allá de medidas puntuales y sectoriales (Pymes, construcción), volver al sendero de crecimiento del 3 % anual (aunque estadísticamente no se refleje en 2019) requiere que el programa en marcha sea capaz de reducir, al menos en 250 puntos, la tasa de riesgo país.

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 Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5353931. ISSN Nº 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2º 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

[1] Este artículo fue publicado originalmente en el diario La voz del interior el 16 de Septiembre de 2018

Hasta marzo, la economía argentina crecía al 3 % anual y, en un par de trimestres, pasó abruptamente a contraerse a un ritmo aproximado de 2 % anual. Hay 5 puntos porcentuales de diferencia entre ambos escenarios, que podrían explicarse por la sequía (1,5 puntos), la devaluación (otros 1,5 puntos) y la huida de capitales/aumento del riesgo país, fenómeno que estaría restando 2 puntos porcentuales adicionales al crecimiento. Si bien estos determinantes están interrelacionados, y existen "zonas grises" entre ellos, hacer esta autopsia de la recesión permite subrayar que los efectos de la sequía y la devaluación ocurren este año por "única vez", pero que el ascenso del riesgo país, que pasó de 400 puntos en 2017 hasta 800 puntos semanas atrás, necesita ser revertido para evitar la recaída en una "estanflación". Las exportaciones habrán de comenzar a "remolcar" la economía, y no habría que sorprenderse si aumentan 10 mil millones de dólares en 2019, en la medida en que el clima acompañe al agro y las mejoras de competitividad cambiaria se extiendan en el tiempo, a lo que se habrá de sumar un recorte a menos de la mitad del déficit de servicios, incluido turismo. Más allá de medidas puntuales y sectoriales (Pymes, construcción), volver al sendero de crecimiento del 3 % anual (aunque estadísticamente no se refleje en 2019) requiere que el programa en marcha sea capaz de reducir, al menos en 250 puntos, la tasa de riesgo país.

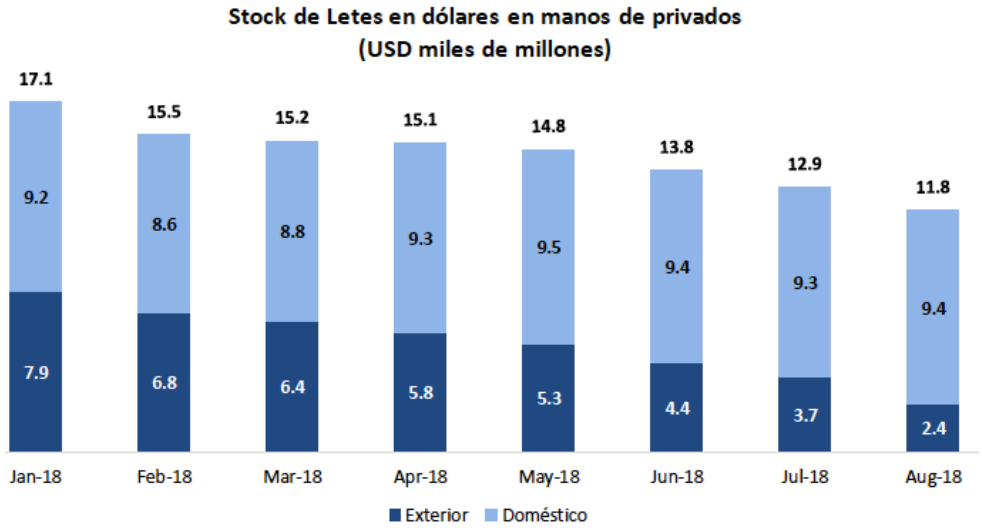


Fuente: Juan Garzón IERAL, en base a datos de Aduana, INDEC y otras fuentes

Desde que el gobierno puso en marcha las medidas destinadas a eliminar en 2019 el déficit primario del sector público nacional, de modo de anticipar desembolsos del FMI, el mercado financiero ha entrado en una etapa de menor volatilidad. Sin embargo, hay muchas variables que se monitorean antes de un veredicto más firme, en una transición que no será de pocos días: la suerte legislativa que habrá de tener el Presupuesto 2019, el rechazo o no del decreto que eliminó el llamado "fondo sojero", lo que ocurra con los vencimientos y nuevas licitaciones asociados a las Letes y las Lebacs, entre otras.

El mayor interrogante de corto plazo es el comportamiento de los tenedores de Lebacs y Letes, títulos de corto plazo emitidos por el Banco Central y el Tesoro, cuyo stock alcanza a 360 mil millones de pesos (Lebacs en manos de particulares) y 11,8 mil millones de

dólares, respectivamente. A juzgar por las últimas licitaciones, es posible que el rescate de Lebacs no insuma más de 2,0/ 2,5 mil millones de dólares de las reservas, mientras que en el caso de las Letes, los inversores locales han comenzado a suscribir más papeles que los que vencen. Se configura un escenario en el que parece factible que el gobierno pueda cerrar todas las necesidades de financiamiento de aquí a fin de 2019 utilizando 10 mil millones de dólares de los 18 mil millones previstos para 2020/2021, dentro del plan original con el FMI.



Por supuesto que para volver a crecer a buen ritmo no basta con despejar incógnitas vinculadas con el programa financiero de los próximos 16 meses. Se requiere un horizonte político mucho más amplio. De allí la importancia de lo que ocurra con las medidas que requieren tratamiento parlamentario.

La cuestión del Presupuesto 2019 no es algo operativo, ya que el gobierno podría manejarse con una extensión del de 2018. Es un tema político, vinculado con la gobernabilidad. El principal partido de la oposición está dividido, fenómeno que limita sus posibilidades como opción de poder, pero el interrogante es hasta qué punto esa situación puede trabar las iniciativas del Ejecutivo. Parece difícil, porque dentro de ese grupo hay dirigentes relevantes que administran provincias y municipios y no pueden darse el lujo de comprometer su propia gestión. Además, como se señaló dos semanas atrás, el gobierno nacional diseñó las últimas medidas con un guiño a cierta heterodoxia (las retenciones generalizadas), haciendo que el grueso del ajuste recaiga sobre Nación o jurisdicciones del oficialismo (CABA, Buenos Aires).

Por otra parte, es evidente que la parte de la oposición menos comprometida con la gestión que llegó hasta 2015 es muy consciente del fracaso que sería para su propio partido intentar reeditar en 2020 el modelo del cepo al cambio y al comercio exterior. Por ende, lo más probable es que la fractura mencionada se mantenga y /o profundice de cara a 2019.

Estos debates sumarán elementos de juicio con el desenlace de la crisis de Brasil, tras las elecciones de octubre. El PIB del vecino país cae a un ritmo cercano al 1 % anual en el último quinquenio, la deuda pública supera 75 % del PIB y el déficit fiscal alcanza a 6,5 % del PIB, con muy alto gasto público, pero sin inversión estatal y baja productividad. Parece haber sólo dos escenarios para el próximo gobierno: aplicar reformas que permitan volver a crecer; o mantener el statu-quo y enfrentarse a una economía cada vez más inmanejable.

Brasil adelanta el futuro de la Argentina, por el tipo de problemas a resolver. Si el vecino país comienza a recuperarse, será porque el sistema político se puso de acuerdo para las reformas que se necesitan. El otro escenario, de deterioro adicional de variables económicas y sociales tendrá que ver con la falta de reformas, el diagnóstico será claro y aleccionador para los argentinos.

Tiempo atrás, en nuestro país, se había popularizado el "Teorema de Baglini", según el cual," el grado de responsabilidad de los dirigentes es directamente proporcional a sus posibilidades de acceder al poder". A la luz de la crisis regional, esa causalidad está destinada a invertirse: los políticos tendrán chances si *antes* prueban que merecen confianza.