



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 41 - Edición N° 973 – 11 de Febrero de 2019

En economía, hay vida después de las elecciones

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

En economía, hay vida después de las elecciones¹

Jorge Vasconcelos

La coyuntura domina todas las variables y, en parte, esto puede ser atribuido a la incertidumbre electoral, ya que la Argentina es un país que carece de políticas de estado. Sin embargo, el programa económico no debería autolimitarse por ese factor, aunque el sector privado pueda confiar o no en su continuidad. Por ejemplo, el esquema de estabilización en vigencia, basado en el control de la base monetaria, ha fijado sus parámetros hasta mediados de este año, pero se impone ampliar ese horizonte. A su vez, la forma en la que la economía pueda viajar hacia un escenario de verdadera estabilidad depende del mix de una política monetaria y cambiaria que sigue condicionada por un sector público fuera de escala, tanto por el lado del gasto como de la presión tributaria, por lo que el sendero de las variables fiscales será crucial. De igual modo, la velocidad de esta travesía está atada a la factibilidad legal de desindexar los contratos, tal como ocurrió con el plan Austral (1985) o el de Brasil cuando se introdujo el real (1994). La deuda pública exigible (privados más FMI, BID y demás organismos) estimada para 2019 es de 53,2 % del PIB, por lo que existen muchas opciones antes de pensar en un default, siempre que la economía crezca y perdure la austeridad fiscal. Respecto de las reglas de juego para la inversión, es clave el rediseño del Mercosur, pero la idea de recortar a la mitad los aranceles de importación que se barajó en la cumbre Macri-Bolsonaro debería adquirir un carácter más formal, para ser evaluada.

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

1

Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del interior el 10 de Febrero de 2019

La coyuntura domina todas las variables y, en parte, esto puede ser atribuido a la incertidumbre electoral, ya que la Argentina es un país que carece de políticas de estado. Sin embargo, el programa económico no debería autolimitarse por ese factor, aunque el sector privado pueda confiar o no en su continuidad. Por ejemplo, el esquema de estabilización en vigencia, basado en el control de la base monetaria, ha fijado sus parámetros hasta mediados de este año, pero se impone ampliar ese horizonte. A su vez, la forma en la que la economía pueda viajar hacia un escenario de verdadera estabilidad depende del mix de una política monetaria y cambiaria que sigue condicionada por un sector público fuera de escala, tanto por el lado del gasto como de la presión tributaria, por lo que el sendero de las variables fiscales será crucial. De igual modo, la velocidad de esta travesía está atada a la factibilidad legal de desindexar los contratos, tal como ocurrió con el plan Austral (1985) o el de Brasil cuando se introdujo el real (1994). La deuda pública exigible (privados más FMI, BID y demás organismos) estimada para 2019 es de 53,2 % del PIB, por lo que existen muchas opciones antes de pensar en un default, siempre que la economía crezca y perdure la austeridad fiscal. Respecto de las reglas de juego para la inversión, es clave el rediseño del Mercosur, pero la idea de recortar a la mitad los aranceles de importación que se barajó en la cumbre Macri-Bolsonaro debería adquirir un carácter más formal, para ser evaluada.

Ya se ha subrayado que, luego del crítico 2018, la más sensata aspiración para 2019 es que cumpla un rol de transición, en el que los precios relativos no vuelvan a desalinearse y se consolide la fuerte corrección de los desequilibrios, tanto del frente externo como del fiscal. Sobre bases mucho más sólidas, corresponderá al presidente que asuma a fin de este año liderar o no la "construcción de futuro" de la economía argentina pero, justamente por eso, la gestión actual tiene tareas pendientes al respecto.

Entre las cuestiones más inmediatas de la agenda está el régimen que entró en vigencia en octubre pasado, que busca contener la inflación limitando la expansión de la base monetaria y deja flotar al tipo de cambio en el amplio territorio de la "zona de no intervención". La tasa de interés de 75 % anual (Leliq) con la que arrancó el experimento hizo que fuera muy cuestionado, pero ahora parece haber ganado más consenso. Sin embargo, en algún momento este rústico mecanismo deberá ser sustituido. ¿Es ésta una cuestión de meses o de años?

El criterio más apropiado para discutir su "vida útil" parece ser el nivel que alcance la tasa de inflación, pero existe un significativo componente inercial, por lo que perforar el piso de 2 % mensual no habrá de resultar sencillo. Aparte de mantener rigor fiscal y monetario, ¿será necesario desindexar la economía?. Dado que una parte significativa del gasto público está indexada, intentar avanzar más rápido, abatiendo la inflación con restricción monetaria complicaría el frente fiscal, ya que la recaudación tributaria iría por detrás de las erogaciones. Pero si se propusiera algún tipo de desagio, para desindexar

contratos, tal como ocurrió con el Austral (1985) o con el plan real (Brasil, 1994), ¿tendría esto aval de la justicia argentina?. ¿Puede hacerse un plan sin conocer previamente el laudo de la Corte Suprema?.

Argentina: deuda pública

Cifras en miles de millones de dólares

	2019 est.
Sector Privado	126,7
Multilaterales	81,9
FMI	50,8
Resto	31,1
Sector Público	140,3
Pend reestructuración	2,8
Deuda Exigible (Privados + Multilat)	208,6
Deuda Exigible / PBI	53,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ Portfolio Personal

El árbol de opciones también vale para la cuestión cambiaria. El esquema vigente no sólo implica flotación entre el piso y el techo de la “zona de no intervención”: a) define una amplia brecha de 30 % entre ambos extremos; b) las operaciones del Banco Central, tanto en la punta compradora como la vendedora, están limitadas por monto.

Teniendo la ventaja de la simplicidad, este régimen no podría impedir fuerte volatilidad de las tasas de interés en situaciones de estrés electoral. Frente a ese riesgo, y pese a que está claro cuál ha sido el espíritu de lo acordado en setiembre/octubre pasados entre el gobierno y el FMI, no habría que desechar mecanismos transitorios, apuntando a menor amplitud de la banda entre el piso y el techo (¿20 % en lugar de 30 %?) y a una multiplicación del “poder de fuego” del Banco Central, si tuviera que intervenir en la punta vendedora. El bimonetarismo argentino, potenciado en años de comicios, podría justificar algún retoque temporal, en aras de reducir el daño sobre la actividad productiva.

¿Tendría el BCRA margen para una intervención más contundente?. Por supuesto; entre reservas de libre disponibilidad y posibles ventas de futuros hay 22 mil millones de dólares. Y la cobertura de los vencimientos de deuda pública avanza a buen ritmo. Contando los desembolsos del FMI y organismos, más el stock de depósitos en manos del Tesoro, habría unos 37 mil millones de dólares disponibles este año. Luego de amortizar deuda con organismos y pagar los intereses del año, el gobierno retendría 18 mil millones de dólares, equivalentes a 52 % de los vencimientos de deuda privada. Hasta

ahora, el "roll over" de Letes y demás instrumentos permite pensar en una transición ordenada.

Argentina: necesidades de financiamiento sector público nacional

Cifras en miles de millones de dólares

	2019
Necesidades de financiamiento	76,4
Resultado Primario	-
Intereses	13,6
Sector Público	3,8
Organismos internacionales	1,0
Sector Privado	8,8
Amortización Deuda	62,8
Sector Público	22,9
Organismos internacionales	5,2
Privados Letes	23,2
Privados otros	11,5

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IAEF

En la medida en que se trate de incertidumbre típica de año de comicios, las reservas del Central más los flujos esperados a favor del Tesoro serían más que suficientes. Si, en cambio, las circunstancias políticas reinstalan ejes del pasado (pesificación, cepos, default), es obvio que no existen instrumentos que compensen tamaña insensatez. Aun así, todo indica que habrá vida después de las elecciones.