

DOCUMENTO DE TRABAJO

“El Plan “Llegar a Octubre (como sea!!!)” ¿alcanza o ya hay que pensar en otras medidas?”

por Flavio Buchieri



DOCUMENTO DE TRABAJO N° 4, AÑO II
Centro Escuela de Gestión y Negocios, Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Entre Ríos
Gral. Justo José de Urquiza 552, E3100FEN Paraná, Entre Ríos
Teléfono: +54 0343 422 2172 int. 2114
Mail: escuelagestionynegocios@fceco.uner.edu.ar

1. Introducción.

La performance macroeconómica de muy corto plazo parece haber despertado al Gobierno de lo que ha sido el largo letargo -o mala praxis, para algunos- en materia de toma de decisiones en los últimos meses. A pesar de la turbulencia, en gran parte, autogenerada en el 2017-2018 y los intentos por controlarla (auxilio al FMI incluido), los últimos datos de la tasa de inflación en Abril así como la alta volatilidad del tipo de cambio -a pesar de la cosecha récord que estamos teniendo- y el riesgo-país -que se encuentra en los niveles más altos desde 2014- confirman que las medidas anunciadas por el propio Presidente y sus principales Ministros en Semana Santa pueden ser consideradas como una “anestesia”, si tienen éxito, para frenar lo que claramente es compartido por toda la sociedad: la macro se está desestabilizando y más temprano que tarde podría arrastrar al propio Gobierno si, entre otros aspectos, la fuerte inestabilidad de estos días no se controla.

No es menor la percepción que la sociedad tiene sobre lo que está ocurriendo como el manejo de la crisis que está haciendo el Gobierno que, a todas luces, parece resultar insuficiente. Y esto se traduce en el terreno electoral. Las últimas encuestas de opinión parecen augurar una reversión en lo que eran los escenarios deseados por el Gobierno Nacional para las próximas elecciones presidenciales de Octubre. Si esta trayectoria se confirma pues es altamente probable que el oficialismo pueda ser desplazado del poder. Por ende, lo que describiremos a continuación puede ser denominado como el último intento para ¿estabilizar? la economía en el corto plazo para así mejorar las chances electorales del Presidente. ¿Será posible?. Los milagros existen pero la historia de los últimos cincuenta años, como testigo evidencial, parece demostrar lo contrario.

2. Los “Indicadores Perversos” de la Realidad.

En los pasados días, y luego que el INDEC difundiera la tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) de Abril, la dinámica macroeconómica de corto plazo parece indicar el encauzamiento de la economía hacia una situación de crisis cambiaria, incluso para antes de las elecciones de Octubre. Los inéditos y altos niveles de riesgo-país, la volatilidad persistente en el tipo de cambio y con movimientos de su nivel hacia el techo de la banda cambiaria -aún con el inicio de la liquidación de las divisas productos de una cosecha récord-, sumados a una tasa de interés muy alta para contener la enorme masa de liquidez que se guarece en las LELIQs parecen retroalimentar un círculo perverso que hoy parece cómodamente instalado y siendo muy difícil de revertir: subas en la cotización del dólar se trasladan tanto a precios como a tarifas y a los combustibles. Esta secuencia incide negativamente en la recaudación tributaria porque los aumentos de salarios van detrás de las subas antes expuestas, por lo que cae el consumo y, en consecuencia, el nivel de actividad económica. Así, el riesgo-país vuelve a aumentar y, de este modo, se inicia una nueva suba en la cotización del dólar.

Por supuesto que, en la dinámica antes expuesta, incide también lo que sucede fuera del país. El dólar se está apreciando lenta pero persistentemente en términos del resto de las principales divisas internacionales. Y esto afecta, por supuesto, a los mercados emergentes. Este proceso, para Argentina, es más agudo aún, producto de que los desequilibrios macro y la incertidumbre política domésticos son más acuciantes que en, por ejemplo, el resto de la Región. En este escenario, no es descabellado decir, entonces, que la endogeneidad de la tasa de inflación -de la mano de la suba en el valor del dólar- termina incidiendo negativamente en el nivel de aceptación de la gestión presidencial, aspecto que se traslada negativamente a las posibilidades de que el oficialismo obtenga su reelección en Octubre próximo.

El clima político interno ayuda a profundizar la sensación de eclosión en la economía. ¿Quién está en la vereda de enfrente al Gobierno, liderando aparentemente las encuestas? Pues la ex Presidente Cristina Fernández de Kirchner (CFK). Ya sea bien por miedos propios de un establishment económico

y financiero que teme un regreso a políticas no amigables con sus intereses -que encabezaría CFK- como por la propia iniciativa publicitaria del Gobierno de exponer a CFK como su adversaria ideal -con los enormes riesgos que esto implica, en términos electorales, si la economía agrava su situación-, el contexto expone una situación de debilidad macro e incertidumbre política que se agravan, con las lógicas consecuencias sobre los principales termómetros del país. Es este combo explosivo el que, supuestamente, llevó al Gobierno a lanzar lo que aquí denominaremos el “Plan Llegar a Octubre” y que, precedido por los niveles en las principales variables que analizaremos en este documento, nos llevarán luego a analizar la dinámica que espera el Gobierno, qué riesgos pueden acecharlo y qué puede pasar si el mismo no regenera expectativas en el sentido que espera el propio oficialismo.

Los siguientes Gráficos ilustran los indicadores de la gravedad de la situación macroeconómica, que encendió las alertas en el Gobierno.

GRÁFICO 1: Tasa de Inflación Mensual (en %); Últimos Doce Meses

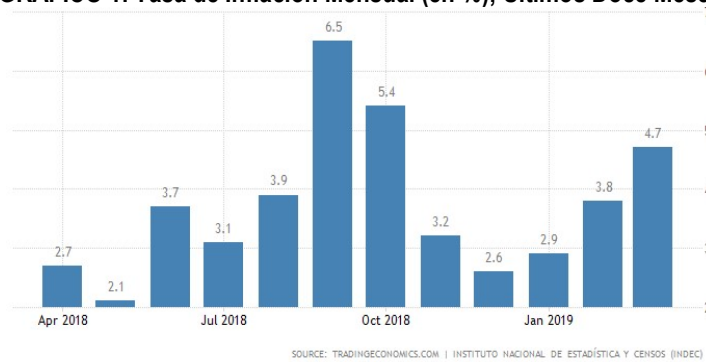


GRÁFICO 2: Tipo de Cambio Nominal (\$ por 1 US\$); Últimos Dos Meses



GRÁFICO 3: Tasa de Crecimiento del PBI (en %); Período 1/2018-1/2019

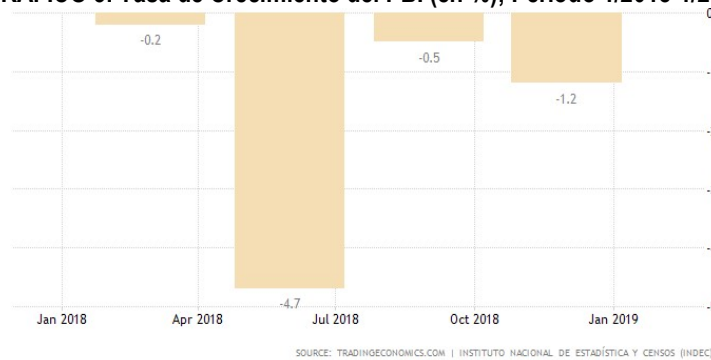


GRÁFICO 4: Base Monetaria (millones de \$); Últimos Doce Meses

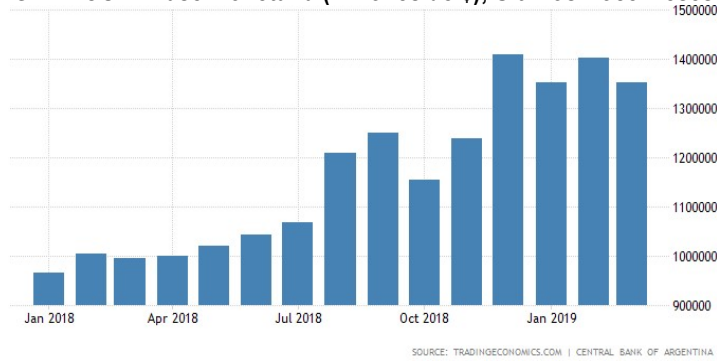


GRÁFICO 5: Tasa de Interés (LELIQs, a 7 días); Últimos Doce Meses



GRÁFICO 6: Tasa de Riesgo-País (en puntos básicos); Últimos Cuatro Meses

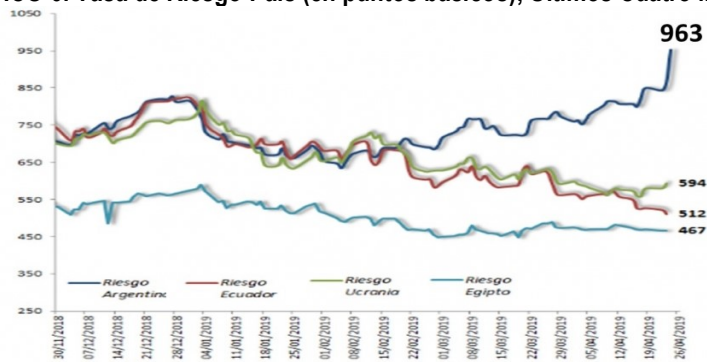
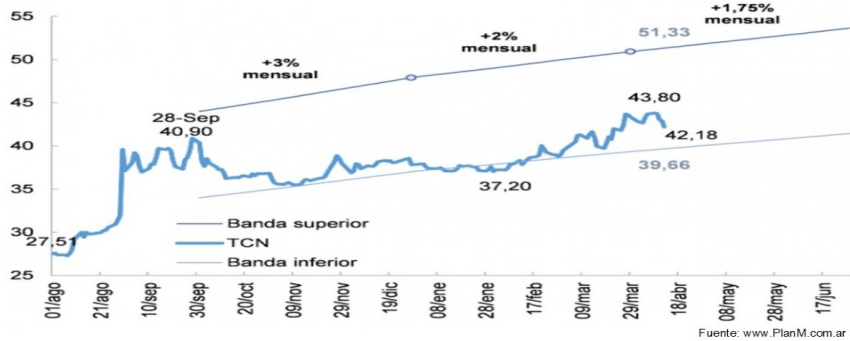


GRÁFICO 7: Bandas Cambiarias y Tipo de Cambio Nominal; Últimos Ocho Meses



Los Gráficos ilustran la evolución de corto plazo luego del fenómeno de stress cambiario que se vivió desde Abril del año pasado, pasando por el auxilio del FMI y la revisión al acuerdo inicial, aspectos que

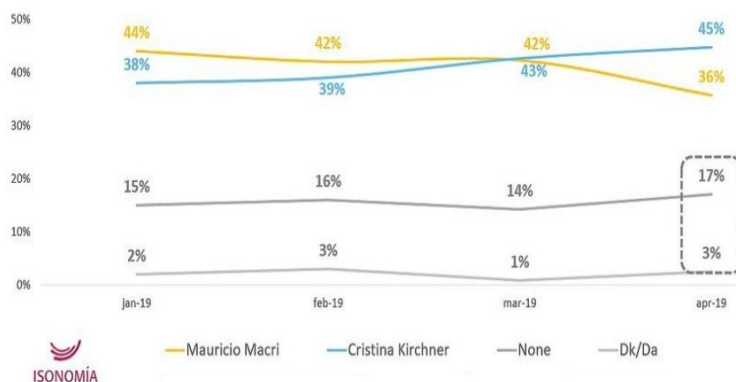
lograron estabilizar el cuadro cambiario para Octubre-Noviembre del 2018 cuando el BCRA establece el esquema de bandas cambiarias por donde debía flotar el tipo de cambio; bandas que, inicialmente, aumentaban un 3% en forma mensual para luego disminuir dicho ajuste, de modo de convalidar una tasa de Inflación que el Gobierno esperaba evolucionaría a tasa decreciente.

El tipo de cambio debía flotar entre ellas casi sin intervención en el mercado cambiario por parte del BCRA, en un contexto de fuerte control de la cantidad de dinero (variación de la Base Monetaria igual a 0, con excepciones por estacionalidad) para secar la plaza de pesos por fuera de los que, al mismo tiempo, se encontraban en las ex LEBACs y su posterior concentración en las LELIQs. Así, el inicio del 2019 comenzó a generar la idea de que la economía se encaminaba hacia cierto sendero de estabilización en el tipo de cambio con baja en la tasa de inflación, de la tasa de interés y del riesgo-país.

El sendero antes descripto, a su vez, permitiría acotar la caída en la tasa de crecimiento de la economía, esperándose la recuperación de la actividad económica como lo prometía el Gobierno: en el segundo trimestre del nuevo año. Sin embargo, y a pesar del inicio de la liquidación de la cosecha para principios de Marzo, aspecto que debería haber calmado la cotización del dólar, el esquema pre- anunciado de reajustes de tarifas junto con la suba en los precios de los combustibles que se comienzan en dar a partir de Febrero, impactan en la tasa de inflación, que comienza a subir a partir de dicho mes y superan el 4% en Marzo. Esto “despierta” al dólar y con él la tasa de riesgo-país que, al momento de redactarse este documento, el nivel registrado para el mismo asciende a los 963 puntos básicos. Récord en los últimos 17 años.

A la par que esto sucedía, el proceso de relevamiento de opinión de cara a las próximas elecciones presidenciales comenzó a deteriorarse como consecuencia de la caída del salario real. El Gobierno llega así a mediados de Abril con encuestas de opinión que, aún con las limitaciones y problemas que tales procesos de consulta han tenido en el pasado reciente, comienzan a instalar la idea de que Macri puede perder en el ballotage con la ex Presidente Cristina Fernández, aun cuando ella fuera la contendiente más conveniente para el Gobierno y ante la falta de definiciones concretas en el Peronismo Federal, con Lavagna irrumpiendo como potencial candidato competitivo de dicho espacio. Los resultados de ISONOMIA que presentamos a continuación muestran que en el ballotage Macri perdería por cerca de nuevo puntos frente a Cristina Fernández, aclarando que el porcentaje de indecisos + aquellos que responden “no sabe o no contesta” supera el 20%.

GRÁFICO 8: Resultados Estimados del Ballotage (Primera Vuelta), Elecciones Presidenciales de Octubre de 2019



El cuadro de inflación, tasas de interés, tipo de cambio y/o riesgo-país en aumento junto con la caída en las chances electorales del Presidente son las que motivan el anuncio del Plan Llegar a Octubre que analizamos brevemente a continuación.

3. El “Plan Llegar a Octubre”: Supuestos ¿irreales?. Credibilidad y Expectativas.

Acosado por la realidad y presionado por sus socios políticos, el Gobierno dio un volantazo desde la ortodoxia macroeconómica que venía sosteniendo hacia el impulso de un paquete de medidas heterodoxas, las cuales, de por sí, generan dudas por el largo historial de instrumentaciones casi sin éxito en el largo plazo para curar la inflación. ¿En qué consiste el nuevo Plan Llegar a Octubre? El Gobierno apuesta a “congelar” el valor del dólar en torno a los \$ 45-46 -con un máximo de \$ 51.25, que es el techo de la banda cambiaria-, de aquí a las elecciones de Octubre. Por otro lado, ha anunciado la finalización del proceso de reajuste de tarifas de luz, agua y gas suponiendo que, por la quietud del dólar, el precio de los combustibles tampoco aumentará o lo hará en un nivel muy bajo. Esto permite ir por la definición de qué precios hay que estar controlando para monitorear la evolución de la inflación, que el Gobierno espera se ubique en torno al 2% para Mayo en adelante.

Si consigue lo antes expuesto el Gobierno cree que, aun cuando el dólar llegara suavemente al techo de la banda, el acuerdo de Precios Esenciales firmados con las principales empresas y que afecta a cerca de 64 productos básicos permitiría que tales precios se mantuvieran con lo cual la inflación podría ubicarse en torno a la meta antes expuesta (2%) y en línea con las paritarias que el Gobierno espera inducir aunque éstas podrían arrojar un reajuste mensual mayor (por ejemplo 3 o 4%). En este contexto el “congelamiento” del dólar, las tarifas, el combustible y los precios de los Productos Esenciales, tal como ha llamado el Gobierno al nuevo Plan de control de precios básicos, permitirían, ante paritarias más altas, un muy leve repunte del consumo, aspecto que mejoraría la percepción general de la marcha a corto plazo de la economía, pudiendo, en las especulaciones del Gobierno, mejorar la imagen del Presidente de cara a las elecciones del Octubre.

¿Qué espera el Gobierno con el dólar? La liquidación de los dólares de las exportaciones agrícolas junto a la venta diaria de U\$S 60 millones autorizada por el FMI (procedente del último desembolso otorgado por la entidad) permitirían que el valor de la divisa se ubique en torno a las metas del Gobierno, fluctuando por debajo del techo de la banda, que ahora es fijo de aquí y hasta las elecciones, con la tasa de interés de las LELIQs y/o la venta de dólares en el mercado de futuros como reguladores adicionales del precio del dólar. Si luego de la cosecha la demanda de dólares (fines de Junio) siguiera en alza intentando perforar el techo, pues ahí el BCRA debería usar reservas propias para satisfacer el exceso de demanda. El BCRA estima que, salvo las LELIQs, el resto de liquidez para ser dolarizada es bajo con lo cual cree que esto permite la credibilidad del Plan.

Sin embargo, si la incertidumbre se agrava, como podría ser la confirmación de la candidatura presidencial de CFK, en términos del resultado final de las elecciones de Octubre o bien, la tasa de inflación no baja al nivel deseado por el Gobierno, entre otros aspectos, es probable que la masa de fondos en LELIQs requiera tasas de interés mayores o bien los tenedores de plazos fijos, que fondean a los bancos a la hora de comprar LELIQs, destruyan los mismos sin importarles la tasa para dolarizarlos. Si esto fuera así, pues habría que barajar la adopción de medidas extremas para contener la situación; o bien una flexibilización del FMI que otorgaría mayor libertad al BCRA para defender la paridad que elija, sin imponer montos máximos diarios. Si la dolarización de activos se acelera y con ello se endogeneiza al alza la tasa de inflación, situación que bien puede acontecer antes de las elecciones pues, creemos, el Gobierno está terminado y no tendría chances de remontar las encuestas ante una erosión total en su credibilidad.

Los resultados que hoy estamos viendo, a una semana de la instrumentación del nuevo Plan –si es que puede llamarse así- están evidenciando que el Gobierno, lejos de controlar la dinámica caótica que la macro presenta, pues la está agravando. Anuncia un conjunto de medidas en las que no cree, expresando que las mismas no intentan corregir el problema de la inflación. Por otro lado, no diseña cómo se va a instrumentar y/o controlar los Precios Esenciales fijados en un “acuerdo de caballeros”; y, lo que es peor, los productos afectados no están aún en las góndolas. Al fijar el precio del dólar en un

máximo de \$ 51.25, con una inflación en marcha de, como mínimo, 4% si los precios no ceden, esto implica un nuevo atraso cambiario; como la expectativa de los agentes es que el dólar salte tras las elecciones, van a requerir una tasa de interés más alta que la actual para contener la masa de LELIQs.. O, si esto no les es suficiente, el mayor valor del dólar esperado a futuro acelerará la dolarización en el presente.

¿Qué expresa lo que estamos analizando? Pues medidas increíbles ejecutadas por un Gobierno también increíble ni siquiera le permiten “ganar tiempo”. El plazo del presente a las elecciones de Octubre es largo, con lo que se tejen especulaciones que, sin bien son insólitas hoy, parecen creíbles mañana. Estamos a la puerta de muchas y nuevas definiciones en el corto plazo. Lo que sí podemos afirmar es que la herencia que deje este Gobierno al próximo será más grave aún que la que CFK le dejó a Macri.

Algunas preguntas podemos hacernos a la hora de cerrar este documento: ¿será Macri finalmente candidato? ¿se activará el Plan V si el Gobierno se queda sin iniciativas para capear el temporal? ¿CFK será candidata, como todo parece indicar?. Si Macri, finalmente, decidiera bajarse de la contienda, ¿CFK se presentaría igual?. ¿qué rol jugará el Peronismo Federal en medio de esta contienda?. ¿puede el FMI flexibilizar su postura, dejando que el BCRA quemé todas las reservas que necesite? ¿Trump dejará caer a Macri? Si no se puede predecir lo que va a pasar en una semana menos aun lo que va a pasar en unos meses. Parece ciencia-ficción, pero esto es Argentina.

BIBLIOGRAFÍA

- Alesina, A. (1989): “Politics and Business Cycles in Industrial Democracies”, *Economic Policy*, 8.
- Buchieri, F., Perticarari, N., Mancha Navarro, T. y Pereyra, A. (2016), “Macroeconomía: Un Enfoque Latinoamericano”. ECOE Ediciones.
- Calvo, G. (1987), "On the Costs of Temporary Policy". *Journal of Development Economics*, 27. 1-2.
- Cuadrado Roura, H. y Otros (2015), “Introducción a la Política Económica”. Mc Graw Hill Editores.
- De Pablo J. C. (2008), “Política Económica con debilidad política”, Criterio.
- De Pablo J. C. (2018), “Política Económica Práctica: 4 Episodios Ilustrativos”, Reproducido de Contexto; Suplemento a la entrega No. 1.513.
- De Pablo, J. (2016), “Política Económica y Toma de Decisiones, 2012-2015”. Mimeo. Disponible en <https://www.juancarlosdepablo.com/articulos.php>
- Ferreres, O. (2010), “Dos Siglos de Economía Argentina 1810-2010”. Edición Bicentenario. El Ateneo y Fundación Norte y Sur.
- Rapoport, M. (2010), “Las Políticas Económicas de la Argentina: Una Breve Historia”. Editorial Booket.