

DOCUMENTO DE TRABAJO

“Nuevo Default + Nuevo Cepo al dólar + ...: La transición política y económica ya comenzó!!!”

por Flavio E. Buchieri



DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 7, 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 vertiginosidad de Argentina convierte en polvo e historia lo que pasó no hace más de un mes y tras el resultado demoledor de las últimas elecciones PASO. El ritmo de inestabilidad extremo que vivimos en los últimos días y que llevó a que el gobierno actuara de apuro instrumentando diferentes medidas casi sin coordinación y ubicación temporal entre sí es el resultado de la sorpresa que el propio resultado electoral que allí se gestó generó tanto al oficialismo, la oposición, el FMI y el propio Gobierno de los Estados Unidos, que tan comprometido estuvo con la campaña electoral de Mauricio Macri.

Ninguna consultora previó una brecha tan grande entre los dos principales contendientes. Sólo la firma Federico González & Asociados estimó nueve puntos de diferencia a favor de Alberto Fernández con lo cual el resultado obtenido en las PASO parece y/o luce hoy casi indescontable de aquí y hasta las elecciones de Octubre. Y, por supuesto, las presiones acerca de cómo podría gestionar Alberto Fernández la administración del Estado así como el diseño e instrumentación de las correcciones a los graves desequilibrios que afectan al país ya comenzó a ejercer su efecto sobre el propio candidato y su espacio político-electoral.

No sorprende entonces que los errores, apresuramientos, palabras descontextualizadas y la propia ansiedad de quienes ya se sienten ganadores haya actuado como “nafta avivando el fuego” de una situación donde el propio oficialismo ha venido perdiendo el control y la propia gravedad del cuadro macroeconómico acentúa la inestabilidad creciente en las propias variables de la economía como en su proyección inter-temporal. Así, la probabilidad de una nueva crisis cambiaria y/o bancaria con default de los compromisos externos, en un contexto de altísima inflación, aumento de la pobreza y vacío institucional hasta que se produzca el reemplazo de Presidentes hoy está en la mente de todos los actores económicos. De allí el apresuramiento con que el Gobierno ha respondido a la situación crítica que se atraviesa, instrumentando medidas que el propio Macri desestimó y/o anuló apenas llegó al Poder.

Estamos entonces, en términos del set de medidas económicas instrumentadas por el Gobierno, en un punto casi similar al punto de partida del Gobierno de Macri en Diciembre del 2015, habiendo corregido algunos desequilibrios -como el déficit fiscal primario y la déficit externo, por la fuerte recesión en marcha, el déficit energético y el reposicionamiento del país a nivel mundial- pero agravado otros – como el recrudescimiento de la inflación y la pobreza, el nivel de deuda externa, la dependencia instrumental del FMI, la bola creciente de las LELIQs, y el cierre de los mercados voluntarios de deuda, entre otros- aspectos que van a constituir casi la agenda de temas prioritarios que Alberto Fernández seguramente tendrá que enfrentar. Así, comenzaremos hablar, como muchas veces en el pasado, del “peso de la herencia recibida”. De Cristina Fernández de Kirchner a Mauricio Macri. Y de este último a Alberto Fernández.

2. Es la Política, estúpido (y también la economía)!!!.

A ningún analista económico y/o político, asesorado este último por buenos economistas, le podría sorprender la distribución de probabilidades de los diferentes escenarios que podía atravesar Argentina luego de las PASO. Todo el mundo estaba anoticiado de la extrema debilidad macroeconómica que atravesaba Argentina como de la necesidad de anticipar ciertos mecanismos de contención, flexibilización y/o de generación de coberturas ante la dinámica esperada en las principales variables económicas. Sin embargo, ha sido la propia sorpresa electoral, en términos de la brecha entre los candidatos como de la composición de los votos lo que genera esta doble situación: a) “nadie es dueño de los votos”; y b) “los votos pueden migrar nuevamente entre candidatos”. Es en ese marco donde a casi dos meses para las elecciones de Octubre y a casi tres meses y medio para la traspaso del Poder se dirime hoy la urgencia por contar con un marco de diseño de la política económica que ha girado ya a quien el mercado va como el próximo Presidente.

Basados en la última y única encuesta que se conoce, la de Federico González & Asociados, se puede estimar que la fórmula del F-F (Alberto Fernández + Cristina Fernández de Kirchner) tendría, al momento de haberse realizado el sondeo (2/9/2019), una intención de voto del 55,1% mientras que la fórmula M-P (Mauricio Macri + Miguel A. Pichetto) alcanzaría el 32,5%, situación que no permitiría la ocurrencia de un ballottage y con una polarización del 87%.

GRÁFICO 1: Intención de Voto a Presidente-Vicepresidente, Elecciones de Octubre/2019



FUENTE: Federico González & Asociados.

Si la encuesta predice, de nuevo, con alta probabilidad el triunfo de la fórmula F-F es claro que el eje del poder haya virado hacia Alberto Fernández pero con la paradoja que hoy no tiene poder real. El mismo descansa en Mauricio Macri aunque, al mismo tiempo, parece no tener poder concreto para contener tanto la situación económica de fondo como para generar algún atisbo electoral que le permita mantener chances de llegar a Octubre mejor posicionado. Y es aquí donde reside el problema concreto de inestabilidad económica in crescendo porque Mauricio Macri mantiene su base electoral, sin importar lo que haga o diga, pero Alberto Fernández sí tiene chances tanto de mejorar los valores expuestos como disminuirlos si la propia dinámica de su espacio llevan a anticipar comportamientos que sean tomados como contradictorios y/o hasta más perversos por los mercados que en relación a lo que antes preveían. Así, la incertidumbre política se acrecienta y, aunque ya todos descuentan un triunfo de Alberto Fernández en primera vuelta no sería extraño que alguna sorpresa ocurra y brinde resultados electorales alternativos a lo que hoy están sobre la mesa.

3. La desestabilización de la macroeconomía.

La situación macroeconómica claramente se agravó tras las PASO merced a que lo que los mercados esperaban no se concretó en términos electorales. Alberto Fernández superó por amplia diferencia a Mauricio Macri y, si bien, en términos objetivos, este candidato no puede ser tildado por lo que no es si está instalada cierta desconfianza en términos de lo que Cristina Fernández de Kirchner podría representar, aun cuando todo lo que la prensa diga de ella está en discusión. Y no siempre ha sido adecuadamente probado. Menos cierto todavía cuando el contexto que espera al ganador no deje márgenes para hacer populismo, siendo que esto es lo que supuestamente implicaría el principal

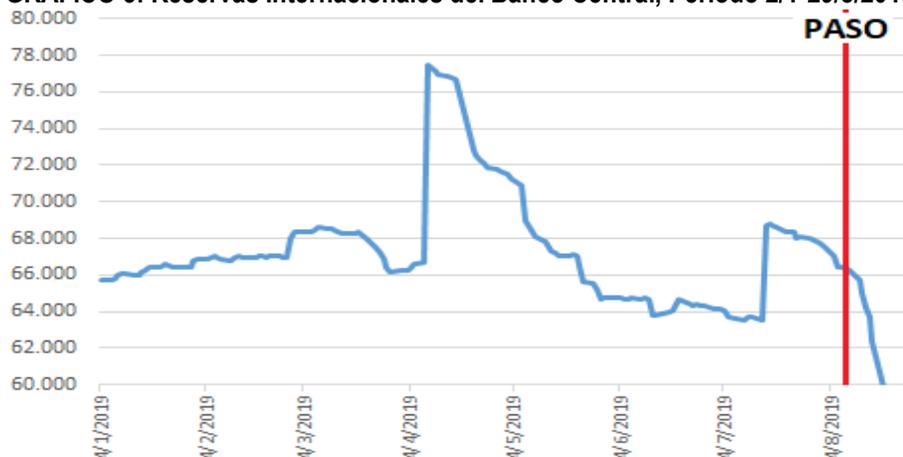
aportante de votos a la coalición ganadora de las PASO cuando retorne al poder. En ese marco, los siguientes gráficos exponen el desbarranco de las principales variables que permiten inferir el cuadro de debilidad macroeconómica que estamos atravesando.

GRÁFICO 2: Tipo de Cambio Nominal, Período 2/1-2/9/2019



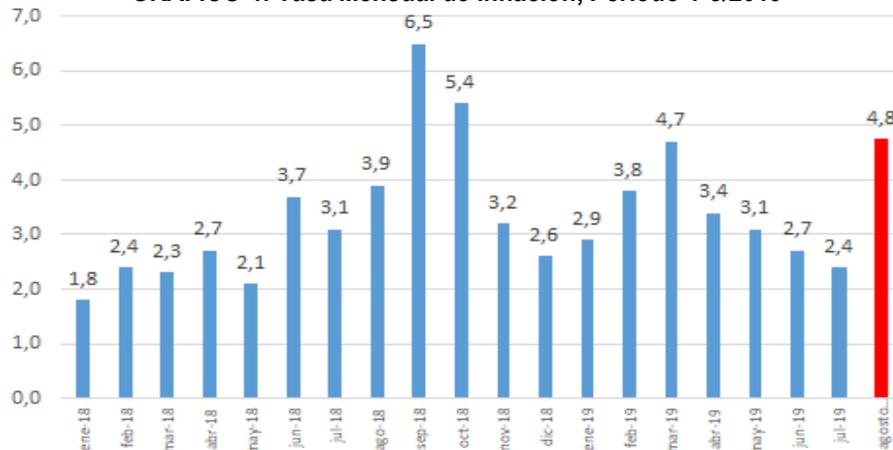
FUENTE: Elaboración propia en base a www.bcra.gov.ar

GRÁFICO 3: Reservas Internacionales del Banco Central, Período 2/1-29/8/2019

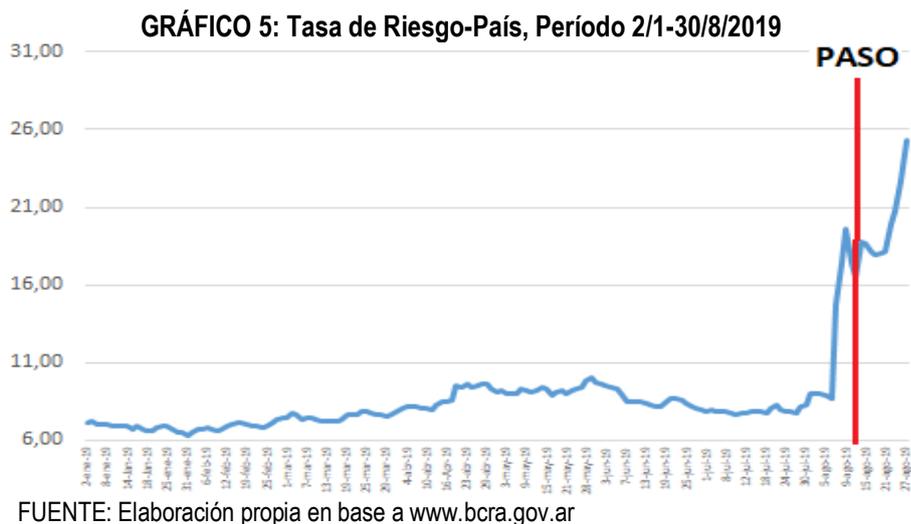


FUENTE: Elaboración propia en base a www.bcra.gov.ar

GRÁFICO 4: Tasa Mensual de Inflación, Período 1-8/2019



FUENTE: Elaboración propia en base a www.bcra.gov.ar



Los gráficos exponen la volatilidad y pérdida de control de estabilidad en el contexto macro tras las elecciones PASO. El dólar se depreció en casi un 38%; se perdieron casi U\$S 13.000 millones tanto por la intervención del BCRA en el mercado cambiario como por la destrucción de depósitos a la vista, entre otros, en dólares; la tasa mensual de inflación, que parecía registrar una tendencia a la baja desde Abril del presente año, saltará a casi un 5% en Agosto, proyectando un nivel de 50-55% para todo el año en curso; la tasa de riesgo-país rondando el 26% (o 2.580 puntos básicos); y la tasa de interés de las LELIQs superando el 80% anual. Estos valores claramente revelen un empeoramiento del cuadro macroeconómico que ya venía siendo crítico y que terminará afectando al nivel de actividad económica y al déficit fiscal primario que el país arreglo con el FMI. Claro está que dicha performance más los cambios que realizó en los últimos días el Gobierno, como veremos a continuación, dan prácticamente por finalizado el Acuerdo Stand-by firmado el año pasado entre el país y el máximo organismo financiero de origen multilateral a nivel mundial.

4. Las medidas recientes tomadas por el Gobierno y el tránsito a Diciembre.

Las PASO no sólo gatillaron lo que antes hemos expuesto sino que, como efecto colateral, provocaron la renuncia de Nicolás Dujovne como Ministro de Hacienda y su reemplazo por Hernán Lacunza, un economista de prestigio que antes había sido Gerente General del BCRA y, hasta su asunción en el Palacio Padilla, se desempeñaba como Ministro de Hacienda de la Provincia de Buenos Aires.

Lacunza ha sincerado dos de los tres problemas de corto-medio plazo de la macro argentina mediante la asunción de las medidas que a continuación exponemos, situación que, si bien parecen haber estabilizado el nivel de las variables antes expuestas, parecen pre-anunciar que el Presidente Macri estará más concentrado en llevar la economía en un tránsito relativamente ordenado a Diciembre, aspecto que le permitiría cumplir mandato y confirmar, por asunción propia, que sus chances de mejorar su performance electoral para las próximas elecciones de Octubre hoy están casi congeladas:

En primer lugar, y dada la dinámica perversa que mostraban las reservas internacionales del BCRA y su posible contagio al sector bancario, la corrida que se inició a principios de la semana pasada llevó al Gobierno a plantear un reperfilamiento de la deuda de corto y mediano plazo así como el inicio de la renegociación del Acuerdo Stand-by con el FMI. Estas medidas implican postergar vencimientos de capital por casi U\$S 105.000 millones compuesto por: a) U\$S 13.000 millones por vencimientos que restan aún por abonar de LETES, LECAPs y LELINK; b) U\$S 20.000 millones por bonos denominados en pesos y que se encuentran emitidos bajo legislación argentina; c) U\$S 30.000 millones por bonos emitidos bajo legislación extranjera; y d) U\$S 44.500 millones del crédito otorgado por el FMI. El gobierno anuncia que tal proceso no implica quita de capital ni aumento de intereses por lo que el VAN de tales títulos no estaría afectado. Y para ello, plantea enviar un proyecto de Ley al Congreso para tanto establecer por ley el proceso encarado como para que el mismo brinde previsibilidad financiera al próximo Gobierno (dicho proyecto aún no ha sido enviado al Congreso al momento de escribirse este Documento).

Por otro lado, en el pasado fin de semana el Gobierno firmó un Decreto de Necesidad de Urgencia por el cual pone límites a la compra de divisa extranjera. Esto acontece porque, y a pesar de haber instrumentado el reperfilamiento de la deuda de corto-mediano plazo antes expuesto, las reservas aún están bajo presión con lo cual, de no instrumentarse alguna medida concreta, su dinámica no asegura la disponibilidad de dólares para financiar el paso del presente y hasta la entrega del poder en Diciembre próximo. El decreto establece, concretamente, que: a) el límite para adquirir dólares será de U\$S 10.000 por mes y sólo disponibles para personas físicas; b) las grandes empresas se verán obligadas a liquidar los dólares de las exportaciones y para el giro de utilidades habrá que pedir autorización previa al propia BCRA; y c) no hay límite para extraer dinero de los bancos por dólares depositados por ahorristas en sus cuentas. ¿Cuál es el objetivo de esta medida? Pues frenar la erosión de las reservas al mismo tiempo que se intenta controlar el contagio de la crisis cambiaria a los bancos, que hoy están muy líquidos y bien abastecidos por divisas por parte del BCRA. ¿Cuáles son los efectos colaterales de esta medida?. Puede resurgir el mercado negro para el dólar y, con él, la brecha cambiaria que imperó en el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner si el proceso de control sobre los agregados monetarios se relaja por la propia destrucción de depósitos que apalancan hoy a las LELIQs.

Este último punto puede ser el Talón de Aquiles a lo antes implementado porque las dos medidas mencionadas exponen la respuesta del Gobierno a una situación de vulnerabilidad extrema y que, de no mediar la fijación de límites de movimiento a las principales variables que están siendo afectadas, corren el riesgo de acentuar la volatilidad a costa de una rápida erosión en el stock de reservas internacionales con riesgos crecientes de que la tasa de interés no sirva para contener los fondos que apalancan el stock de LELIQs, situación que podría llevar a un salto enorme en el tipo de cambio, con riesgos concretos de iniciar un sendero a la explosión de los precios. Desde esta perspectiva, una solución al problema de las LELIQs y su correlación con altas tasas de interés es lo que Lacunza, por ahora, no se ha animado a contemplar. Seguramente esto pasará a formar parte de la agenda de temas prioritarios del próximo Presidente. A menos que lo antes instrumentado no sea suficiente para anclar la macro de corto plazo.

5. Conclusiones: De ahora y hasta Octubre y/o Diciembre.

Con las medidas anunciadas en la última semana de Agosto el Gobierno acusa recibo de la involución en que ha caído la economía argentina, instrumentando medidas que el mismo desestimó, muchas de las cuales eliminó cuando asumió su gestión. Representan, por otro lado, el agotamiento de su gestión en un contexto de vacío de poder donde el Presidente Mauricio Macri “gobierna a ciegas” y Alberto Fernández “reina pero no gobierna”. Se impone así la necesidad de que entre ambos se acuerde cómo se va a transitar los próximos meses, de tal manera que la frase muy conocida como “cuanto peor, mejor” sea desestimada por ambos.

Queda, por otro lado, la dinámica política y económica bajo el nuevo Presidente. Alberto Fernández no sólo deberá dar respuesta a los desafíos que le serán trasladados desde Macri hacia él cuando el primero abandone el Poder sino que deberá lidiar con los fantasmas que precederán su asunción así como el control que deberá ejercer en la interna de su propio espacio político. No en vano está tejiendo acuerdos con la casi totalidad de los gobernadores. La economía que viene no dejará margen para la reinstalación del populismo. Aunque sí contará, seguramente, con el apoyo del FMI como del propio Gobierno de Trump, que no quieren que la debacle de Argentina arrastre a la propia entidad como a una nueva crisis a nivel mundial. Al fin y al cabo “business are business”.

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.
- Buchieri, F, y Finucci Curi, I. (2019): ““El Plan “Llegar a Octubre (como sea!!!)” ¿alcanza o ya hay que pensar en otras medidas?” . Documento de Trabajo N° N° 5. Centro Escuela de Gestión y Negocios, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos.
- Buchieri, F, y Finucci Curi, I. (2019): “Cristina, una vez más, lo hizo!!!. Análisis Político y Económico de la pre-fórmula presidencial Fernández-Fernández”. Documento de Trabajo N° N° 6. Centro Escuela de Gestión y Negocios, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos.
- 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.