



IERAL

Fundación
Mediterránea

BROKERS / ACPA

Revista Novedades Económicas

Año 45 - Edición N° 1086 - 22 de Agosto de 2023

Una invitación a navegar 90 días sin GPS

Jorge Vasconcelos

ivasconcelos@ieral.org

La incertidumbre que introdujo el resultado de las PASO incluye la probable necesidad de tener que recurrir a una segunda vuelta para definir la elección del próximo presidente. Un buen número de las incógnitas que hoy proliferan recién tendrían respuesta el 19 de noviembre y, como nadie estará seguro por lo que digan las encuestas, los escenarios serán binarios para variables de extrema relevancia. En caso que se confirme que la contienda no termina el 22 de octubre, estaremos condenados a navegar "sin instrumentos" por 90 días. Estamos en medio de una gran paradoja, ya que los votos del 13 de agosto muestran predisposición de la población a encarar reformas profundas, pero hoy es imposible saber quién y cómo habrá de liderarlas y, mientras estos dilemas se resuelven, afloran todas las inconsistencias de la política económica que el gobierno había tratado de disimular.

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

Una invitación a navegar 90 días sin GPS¹

La incertidumbre que introdujo el resultado de las PASO incluye la probable necesidad de tener que recurrir a una segunda vuelta para definir la elección del próximo presidente. Un buen número de las incógnitas que hoy proliferan recién tendrían respuesta el 19 de noviembre y, como nadie estará seguro por lo que digan las encuestas, los escenarios serán binarios para variables de extrema relevancia. En caso que se confirme que la contienda no termina el 22 de octubre, estaremos condenados a navegar “sin instrumentos” por 90 días. Estamos en medio de una gran paradoja, ya que los votos del 13 de agosto muestran predisposición de la población a encarar reformas profundas, pero hoy es imposible saber quién y cómo habrá de liderarlas y, mientras estos dilemas se resuelven, afloran todas las inconsistencias de la política económica que el gobierno había tratado de disimular.

La falta de reservas y una aceleración de la inflación que a partir de agosto podría instalarse por encima del 12,0 % mensual, hacen efímeros los intentos por anclar las expectativas. Se procuró hacerlo asegurando que el tipo de cambio oficial, ahora en 350 pesos, se mantendrá hasta mediados de octubre. Pero, al ritmo más acelerado de la inflación, el tipo de cambio llegará con un atraso similar al de julio a principios de octubre. Así, para la próxima devaluación será insuficiente el salto de 22 % registrado el 14 de agosto.

Del lado monetario tampoco hay anclas firmes. La tasa de interés subió 21 puntos porcentuales, pero sigue siendo negativa en términos reales. Y entre vencimientos de deuda y déficit fiscal, las necesidades de financiamiento del Tesoro serán del orden de 1,5 billones de pesos, promedio mensual, hasta noviembre incluido. Cualquier problema en las licitaciones deberá ser cubierto con emisión monetaria.

En el frente externo, los desembolsos que ahora se aguardan del FMI servirán para cubrir algunos de los baches abiertos en las últimas semanas (créditos puente de la CAF y de Qatar), y seguir cumpliendo con los vencimientos ante el propio organismo, pero no habrán de cambiar el escenario de frazada corta por el cual las divisas que se apliquen a contener el dólar libre significan menos autorizaciones para importar. Así, los precios de los productos importados seguirán subiendo por encima de la variación del tipo de cambio oficial y la escasez seguirá reinando.

Posibles caídas adicionales de la demanda de dinero (pesos circulando más rápido) y retracción de la oferta por incertidumbre sobre los precios de reposición es una combinación letal para la inflación y el nivel de actividad. La magnitud de este fenómeno es algo a monitorear.

La acumulación de inconsistencias macro que generó la política oficial aflora con más fuerza por la falta de un “ancla política” para coordinar las expectativas.

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La voz del interior el 20 de Agosto de 2023.

Así, esta última parte de 2023 se perfila muy diferente al 2015, cuando la política ayudó a anclar las variables financieras. En diciembre de 2015, el oficialismo pudo entregar el bastón de mando con una escenografía más “digna”, conservando chances para “buscar la revancha” en 2019. En el presente, el deterioro no se frena ni por fundamentos ni por expectativas, un escenario que tiende a perjudicar al oficialismo de cara a octubre; pero la pregunta es a quién fortalece más dentro de las opciones de la oposición. Desentrañar esa dinámica es una forma de resetear el GPS dañado.

En Juntos por el Cambio, un mando ahora unificado debería hacer diferencia. El Peronismo federal podría fortalecer sus aspiraciones. Pero la aceleración de la inflación y la demanda por estabilidad alimentan del otro lado la consigna de la dolarización, bandera del espacio liberal.

La dolarización es muy buena como slogan, pero no como receta para la economía argentina. Se toma como modelo el caso ecuatoriano, pero se minimizan los problemas estructurales que subsisten y se olvidan las peculiaridades de aquella experiencia:

-La sustitución del sucre por el dólar fue un proceso rápido, antes de que terminara el 2000 ya se había canjeado la base monetaria. Pero eso fue posible porque había reservas suficientes y porque, previamente (en abril de 1999), los depósitos bancarios se habían dolarizado y reestructurado a 5 años (similar al Plan Bonex de 1990)

- La dolarización pudo consolidarse en Ecuador porque **en la década en la que se comenzó a aplicar se cuadruplicó el precio del petróleo, el principal producto en términos de exportaciones y de recaudación fiscal**

- Pese a estas circunstancias tan favorables, el crecimiento de la economía ecuatoriana ha sido modesto en los últimos veinte años, a un ritmo del orden del 1 % anual por habitante, y sus exportaciones suman no más de 2000 dólares por habitante y por año

- En la Argentina el Banco Central no tiene las divisas para rescatar sus pasivos monetarios en pesos, ni se discute la importancia de conformar un Fondo Anticíclico un instrumento imprescindible si se sacrifican la política monetaria y cambiaria

-Se ignora una enseñanza de la crisis de convertibilidad: el Banco Central tenía los dólares para cubrir los pesos de la base monetaria, pero no para los depósitos a plazo. No es aconsejable diseñar un régimen monetario/cambiario sin contemplar escenarios de crisis en el sistema bancario

Esto sin olvidar que se necesitarían 40 mil millones de dólares para encarar la dolarización: al no demostrarse como se conseguirían, la brecha cambiaria sufre presión al alza, ya que se hacen cálculos sobre el (muy elevado) nivel del tipo de cambio que se requeriría para que los “números cierren”.

Un plan de estabilización apropiado para la Argentina de ningún modo podrá ignorar la importancia que tiene el dólar como variable para la macro y como unidad de cuenta para la micro. Pero se puede lograr una aceptada convivencia con el dólar, sin llegar al modelo ecuatoriano.

Para los desafíos que enfrenta la Argentina, conviene repasar la experiencia de Israel, que lanzó su plan de estabilización en 1985 y es el más exitoso desde entonces. Israel creció a un ritmo por habitante más que duplicando a Ecuador, sus exportaciones por habitante llegan a los 15000 dólares/año, y su moneda es muy estable.

¿Por qué Israel y no Ecuador? Para salir de la estanflación, la estabilidad es condición necesaria, no suficiente. Se sabe que la política monetaria y fiscal tiene que ser consistente, pero hay pasos adicionales. En el caso de la Argentina, hay que comenzar a desmontar los cepos al cambio y al comercio exterior, variables que no pueden faltar en la ecuación.

La integración al mundo es tan imprescindible como la estabilidad. Hoy el escenario global ofrece significativas oportunidades para las que hay que conectar inversiones, infraestructura y exportabilidad. Así podría fortalecerse el entramado productivo (pymes pujantes), evitando caer en modelos tipo "enclave exportador" que tienen muy limitado efecto multiplicador en términos de empleos y difusión de tecnología.