

Condicionantes macro de corto plazo para el próximo Gobierno

Gustavo Reyes

Junio 2019

En la editorial de principios de mayo¹ se describieron los problemas con los que probablemente la economía de Argentina llegue a las elecciones de fin de año. En la presente, se analizarán los principales condicionantes macroeconómicos y políticos que encontrará el gobierno en 2020 así como también con las implicancias de los mismos.

Los principales condicionantes de corto plazo que encontrará el próximo gobierno pueden agruparse en cuatro grupos de variables:

- Inflación, Tipo de cambio, estabilidad del sistema financiero y grado de monetización de la economía.
- Grado de compromiso con la implementación de reformas estructurales y con la eliminación del impuesto inflacionario.
- Cuentas fiscales, necesidades de financiamiento y posible acceso a los mercados internacionales de crédito.
- Magnitud de apoyo político en el Congreso y con los Sindicatos.

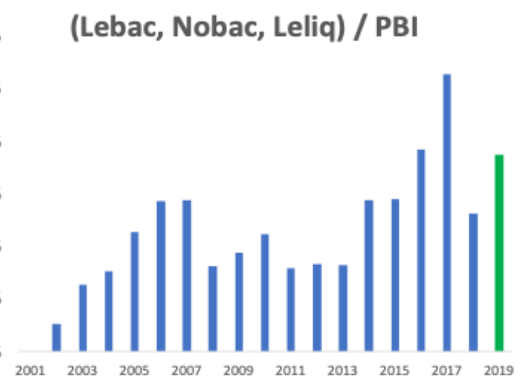
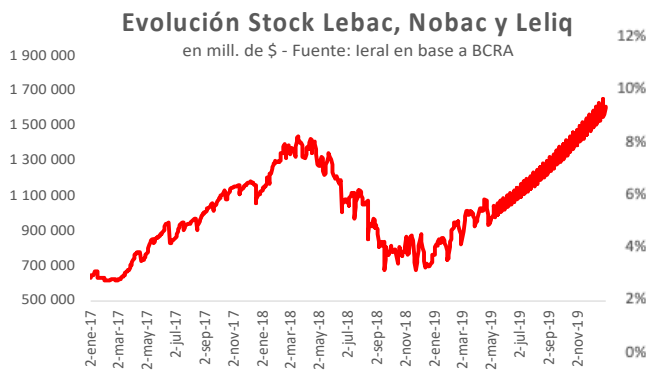
a) Inflación, Tipo de cambio, estabilidad del sistema financiero y grado de monetización de la economía.

Sea cual sea el gobierno electo en los últimos meses del 2019, probablemente asumirá con una tasa de inflación bastante elevada (cercana al 40% anual de acuerdo al último Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado por el BCRA) y con un valor del dólar similar al promedio de los últimos 40 años (poder adquisitivo – tipo de cambio real). Es decir, la próxima administración asumirá sin resolver el flagelo de la inflación pero sin problemas evidentes de atraso cambiario.

Como se explicaba en la editorial de mayo², la puja entre las presiones del dólar y las altas tasas de interés genera una gran inestabilidad en el sistema financiero pero difícilmente se diluya antes de las elecciones. Dado este panorama y asumiendo que el Banco Central mantiene su meta de 0 emisión de Base Monetaria hasta diciembre del 2019, el stock de Leliq probablemente seguirá creciendo y podría alcanzar valores similares a los de fines del 2016 en términos del PBI (bastante mayor al de fines de 2018 pero todavía muy por debajo del de diciembre de 2017).

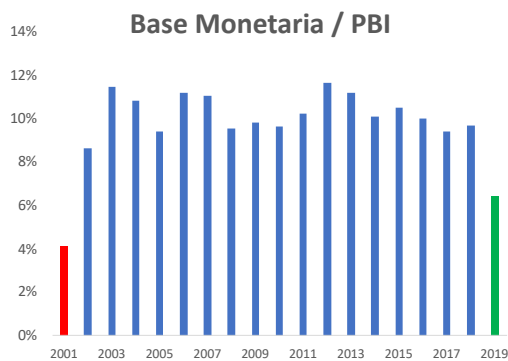
¹ “¿Cómo se soluciona la pulseada de tasas de interés y dólar”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 9 de mayo de 2019, Año 28, Edición N° 1198, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4012-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

² *Ibidem*.



Esta peligrosa expansión de la deuda remunerada (de muy corto plazo) del BCRA representa uno de los problemas más urgentes que deberán afrontar las autoridades económicas en 2020. Sin solucionar este problema, es muy difícil que se desinflen tanto las expectativas de devaluación como las tasas de interés y que se logre estabilizar la economía.

Si bien es prematuro aventurar cómo se va a resolver este problema, un hecho positivo que ayudaría a solucionar este problema es la baja monetización que actualmente presenta la economía. Dado el virtual congelamiento nominal de la Base Monetaria desde octubre del año pasado y el fuerte proceso inflacionario que impacta a la economía, el coeficiente de monetización de la economía cayó bruscamente en 2019 y sería el más bajo desde 2001.



En 2020, un gobierno con un horizonte político de 4 años, podría, en el marco de un plan económico integral, restituir la confianza en la economía y permitir una mejora en la demanda de dinero para monetizar parte de las Leliq y desactivar la peligrosa puja entre las tasas de interés y las tensiones cambiarias.

b) Grado de compromiso con reformas estructurales y con la eliminación del impuesto inflacionario.

Como se explicaba anteriormente, el problema de las Leliq explica una buena parte de las expectativas de depreciación del tipo de cambio y por lo tanto de los altos niveles de la tasa de interés.



En la medida que las autoridades económicas muestren avances concretos tanto en las demoradas reformas estructurales que necesita la economía (reforma laboral, impositiva, previsional, apertura de la economía, etc.) como en el renunciamiento explícito del impuesto inflacionario, las expectativas económicas generadas por un plan económico integral serán mayores y ayudarán notablemente a solucionar gran parte del problema explicado anteriormente con las Leliq a través de una mayor monetización en la economía.

c) Cuentas fiscales, necesidades de financiamiento y posible acceso a los mercados internacionales de crédito.

Si bien el próximo gobierno heredará una situación fiscal bastante mejor que la de años anteriores, alcanzar el superávit primario necesario para asegurar la solvencia de la deuda pública seguirá requiriendo, al menos en 2020, una evolución de los gastos bastante por debajo de los ingresos del gobierno (e inclusive nuevamente menor al ritmo que tenga la inflación en dicho año).

Por otro lado, las autoridades económicas empezarán el 2020 probablemente con muy pocos recursos acumulados en la “caja” pero afortunadamente, las necesidades de financiamiento en dicho año son accesibles en la medida que se logre refinanciar internamente los vencimientos de deuda.

De esta forma, en la medida que el gobierno con un plan económico integral encamine rápidamente el problema de las Leliq, avance en las reformas estructurales, renuncie explícitamente al impuesto inflacionario y genere muestras contundentes de mantener la continuidad del actual ajuste fiscal; probablemente no sólo podrá refinanciar internamente los vencimientos de la deuda sino que también, con señales amistosas hacia los mercados de crédito, podrá re-abrir los mismos y generar fuertes caídas en las primas de riesgo, tasas de devaluación esperada y tasas de interés.

d) Magnitud de apoyo político en el Congreso y con los Sindicatos.

Todas las tareas especificadas anteriormente resultarán más simples de ejecutar mientras más apoyo tengan las futuras autoridades económicas por parte del Congreso Nacional y de los Sindicatos.

¿Qué podemos esperar?

Si bien algunos de los condicionamientos resultan exactamente iguales para cualquiera de los posibles gobernantes en 2020, hay otros que dependen, al menos inicialmente, de la propia historia que escribieron los mismos cuando les tocó ser gobierno.

Las condiciones iniciales comunes a todos los posibles gobiernos son: alta inflación, valor del tipo de cambio (similar al promedio histórico), evolución inestable de las



BCM
BOLSA DE COMERCIO
DE MENDOZA

Leliq, bajo nivel de monetización de la economía, cuentas fiscales relativamente ordenadas pero insuficientes para garantizar la solvencia de las cuentas públicas y escasos recursos acumulados en la “caja” pero con relativamente bajas necesidades de financiamiento.

Los condicionamientos que, dada la propia historia de los candidatos, probablemente resulten diferentes entre los posibles gobiernos son los siguientes: grado de “amigabilidad” con los mercados de crédito, predisposición a encarar reformas estructurales, compromiso en renunciar al impuesto inflacionario y apoyo del Congreso y de los Sindicatos. Las tres primeras ayudan a aumentar el potencial de crecimiento de la economía. Las últimas dos, resultan claves para poder encarar rápidamente las reformas estructurales y mantener el grado de ajuste fiscal necesario para garantizar la solvencia de las cuentas fiscales.

La enorme incertidumbre que afecta actualmente a la economía se relaciona no solamente con los condicionamientos comunes sino también con el hecho que aquellos posibles gobiernos con mayor “amigabilidad” con los mercados de crédito, predisposición a encarar reformas estructurales y compromiso en renunciar al impuesto inflacionario son los que han tenido menor apoyo tanto del Congreso como de los Sindicatos y viceversa.

De esta forma, la magnitud de los distintos condicionantes iniciales relevantes para cada posible gobierno no va a resultar simple de sortear. No obstante, en la medida que las autoridades económicas en 2020 logren avanzar rápidamente en un plan económico integral que encamine el problema de las Leliq, las reformas estructurales y genere muestras contundentes de mantener la continuidad del actual ajuste fiscal, la economía podrá mejorar notablemente en los próximos años.