

**La economía por venir:
Más compleja que en el discurso electoral**

Por Eduardo Luis Curia()*

1. Se viene “la hora de la verdad”

Nos acercamos a “la hora de la verdad”. Fundamentalmente, en lo que atañe a los comicios presidenciales. Pero, en simultánea, aquel aserto también aplica a la cuestión económica. Y mucho...

Aprovechando la disposición de *eDial.com*, me referí de algún modo a la cuestión en un par de notas(1). Decía, instalados en el curso de 2014, que sobrevolaba sobre la Argentina algo así como un imaginario futuro -relativo al 2016 en adelante-, que la semblanteaba como un verdadero Edén en potencia. En concomitancia con el cambio de gobierno, surgirían nuevas autoridades y buenas políticas anexas, con lo que se pondrían en acto nuestras ingentes riquezas. De este modo, se nos perfilaba una especie de “destino manifiesto”. Hasta el propio gobierno actual, por rebote, se vio beneficiado en algunas instancias por ese fervoroso clima de conciencia en lo relativo a su maniobrabilidad.-

Transcurridos ya varios meses, aquel imaginario se fue modificando. Por de pronto, el giro que perfila el ciclo económico mundial –signado por, además del factor relevante que marca el manejo de la tasa de los EE.UU., otras escaramuzas, como lo es el caso griego, el fenómeno Brasil, y los ruidos que se verifican en China, etc.-, proyecta alguna sombra sobre el grado de efectivo alcance del despliegue asentado en nuestras vastas riquezas naturales.-

Pero, a la par, pesan elementos más endógenos. No cabe agotarlos aquí, pero, repasemos algunos. Por ejemplo, es natural que los procesamientos de cara a las elecciones y a los candidatos, vayan ganando espacio en estos momentos. Como alusión anecdótica, recuérdese que los tres principales candidatos o precandidatos presidenciales que tallaban en 2014 –Massa, Scioli (aun perteneciendo al espacio oficialista), Macri-, trasuntaban, en diferentes dosis y modalidades, “una misma onda de promesa de cambio”. No obstante, hoy por hoy, las circunstancias que han ido rodeando la dinámica de Scioli, han promovido algunas dudas sobre el grado de identificación con aquella onda. Parece que hay que “trabajar” en esta materia. Más aun, mirando hacia otro andarivel, provocaron sorpresa recientes declaraciones formuladas por Macri.-

En rigor, la impresión básica es que la campaña política no arroja mucha luz sobre las opciones efectivas que podrían caberle a la marcha futura de la economía. Algo entendible, es probable, como una exigencia ineludible del marketing electoral.-

Sea como sea, aquel imaginario portentoso tendió a diluirse, y, en verdad, cobra cuerpo creciente, a sus expensas, la incertidumbre.-

A su vez, empalma con la dinámica apuntada, la presencia y evolución del esquema que bauticé

como “Plan Verano” –PV-, al que examiné en una de las notas(2). Permítaseme realizar al respecto un par de comentarios adicionales, para rematar, luego, en una rápida mirada acerca de las concretas opciones económicas a futuro.-

2. El Plan Verano: logros y tribulaciones

No viene al caso pormenorizar sobre el PV; sabemos su configuración básica. Repito: sólo unos comentarios más.-

El PV logró asentarse durante la primera parte del año, con su discutible soporte de la pauta de ancla cambiaria nominal (acentuando de paso el retraso real) y la apelación a las tasas de interés elevadas en dólares, además de sus conocidos componentes de orden fiscal-monetario, porque consiguió mediante fórmulas y mecanismos varios y a través de la cuenta capital externa, un aflujo de fondos del exterior que oxigenaron en cierta medida las reservas brutas del Banco Central. En tal contexto, la brecha cambiaria se mantuvo alta, pero bastante estable. Aparecieron dólares “financieros”, que vinieron a reemplazar en el trance a los “comerciales”, en tendencia declinante, con exportaciones menguantes desde hace años, más un resultado comercial achicado, y que, según una seria fuente de datos, ya entraría en déficit. Como es obvio, todas estas instancias, que a la postre se emparentan en la médula con la pronunciada sobrevaluación cambiaria real, coinciden con duros agravios que se abaten sobre vastos contingentes productivos del sector de transables de la economía.-

La articulación financiera en torno a la mencionada pauta cambiaria, con el aludido ingreso de capitales, otorgó respaldo transitorio en divisas a un proceso que partió de una relativa normalización de la actividad económica (desaceleración de la caída), y que se propuso rematar en este tercer trimestre largo (coincidente con las elecciones), con un mayor empuje del consumo y de la demanda interna (vía la conjunción del gasto público bien expansivo –apoyado monetariamente- y de los aumentos resultantes de las paritarias) que permitiera avivar más perceptiblemente el ritmo de actividad.-

Por lo recién expuesto, este trimestre sería un momento de clímax para el PV. Sin embargo, siempre acechan paradojas, o “contrafuerzas” (3)

Al lado de lo que es una arquitectura bastante frágil, como la detentada por el PV, lo que se palpa de cara a esta segunda parte del año –y existiendo una carga de vencimientos externos a afrontar no subestimable, empezando por el Boden 15-, es que la perspectiva en términos de dinámica de divisas que se perfila a nivel oficial, pinta bastante más difusa que la operante durante el semestre anterior. Y es difícil evitar, entonces, que ronde la idea de que se apelará a reservas del Banco Central para efectivizar pagos. Sumando la proximidad de las elecciones, los “terceros” mercados (los distintos del oficial) tienden a desperezarse, mostrando cierta agitación. Añadiéndose una suba de la compra de dólar-ahorro.-

La primera reacción oficial, además del clásico refuerzo de la operatoria de vigilancia, fue la típicamente “cambista”: alzar aun más determinadas tasas de interés -y vender bonos-, por aquello de computar de algún modo, y según los casos, la tasa de interés externa, el riesgo y la tasa de devaluación esperada (lógicamente, el control de cambios le da una connotación especial al asunto). El incordio es que si la aludida agitación de los mercados afinca en razones más hondas – como las comentadas más arriba, sopesando el difuso horizonte oficial de divisas, y hasta pudiendo inquietarse por el “después”-, *se torna arduo saber cuál es la tasa de devaluación*

esperada, y, por ello, otro tanto ocurre con la tasa de interés (disuasoria) pertinente. Naturalmente, en el límite, asoma el fantasma de los cambios rudos de portafolio, con factibles intensificadas repercusiones en el blue y en los demás terceros mercados.-

Como es de entrever, volviendo al tema de las paradojas o contrafuerzas, tanto mayor fuera la agitación en los mercados, *tanto mayor el costo de oportunidad* para la concreción de un trimestre “rumoroso” en consumo, como lo preveía el PV. Por lo visto, el asunto examinado no es trivial para las autoridades. Quizás, para intentar zafar del apriete y sobrellevar el momento, lo más conveniente para el gobierno sería tratar de echar mano de algún resorte (préstamos) *ad hoc* – antecedentes hay, aun siendo sometibles a discusión- que rápidamente le posibilite hacerse de un lote de divisas aplicable a reforzar el stock de reservas del Banco Central, “disimulando” en lo inmediato el drenaje que supone el pago de los vencimientos (sin olvidar la incidencia de ruidos externos, pero, a la vez, sin reducir el asunto a los mismos).-

3. Opciones a futuro, en un cuadro muy complejo

Arribados a este punto, hay que cumplir la promesa de abordar posibles opciones a futuro. Al efecto, corresponde sentar dos aclaraciones preliminares: a) el esbozo que se pueda encarar al respecto, se halla muy condicionado por la posibilidad de “ocurrencia-no ocurrencia” de un cambio de portafolio drástico (importando asimismo, llegado el caso, el momento) que destile algún aroma de “shock de mercado” o de cosa análoga; en el análisis que sigue, se manejará como hipótesis que el PV llega a puerto; y, b) la *tensión fundamental* a computar en el análisis radica en el severo contraste entre la articulación del PV –en tanto mero esquema de tránsito, de alcance puramente epidérmico-, y el marco macroeconómico de fondo, el que presenta una impronta desquiciada, en medio de una restricción externa sustantiva gravitante, con una radical distorsión de los grandes precios relativos (incluyendo precios mesoeconómicos) y agudos desalineamientos en materia fiscal y monetaria, a lo que se suma una inflación efectiva aun alta (artificialmente moderada a través del ancla cambiaria de inflación). El PV no se ocupó, por su propio carácter, de todos estos desequilibrios –*que lucen de primerísima magnitud-*; más bien, ayudó a su reciclaje y acentuación.-

Muy esquemáticamente, existiría una *tríada* de grandes opciones en términos de estrategia económica básica de cara al futuro: 1) *continuismo*, 2) *gradualismo*, 3) *shock*.-

El continuismo (que puede captarse como un gradualismo cuya dosis de cambio se acerca a cero), significaría, prácticamente, “eternizar” la matriz del PV. Insistiendo en el consumo para instigar la actividad económica, de la mano del tipo de cambio nominal jugando como principal ancla de inflación y, así, fomentando, en su caso, más retraso cambiario real, con las lógicas fastidiosas secuelas de ello. Las altas tasas en dólares como correlato del planteo cambiario, y la conocida conformación de la dupla fiscal-monetaria, complementarían lo esencial del esquema. Cebamiento del consumo empalmado con un hipodólar (real) cada vez más agudo.-

Para intentar ir superando la restricción externa, casi nada habría que esperar, entonces, del sector comercial externo. Por ende, es evidente que la única manera en que el citado esquema puede gozar de viabilidad es *disponiendo de una “chequera en divisas”, con la capacidad de un “sobregiro” (overdraft) ilimitado, y sin sujeción a una condicionalidad más o menos estricta de orden macroeconómico*. Quien aportara la tal chequera, debería despreocuparse de los desequilibrios, los que, no sería raro, tenderían más bien a profundizarse, y no al revés (cualquier clase de ajuste o adecuación para corregir desequilibrios, abstenerse). No hay que descartar, por lo demás, que en el seno del enfoque comentado, no interese mayormente reposicionarse en canales más tradicionales de financiación externa, por lo que, en principio, habría una inclinación a favor de

fuentes alternas (quizás, a cambio de “muy especiales” compensaciones).-

Por su parte, la opción gradualista es la que suscita más adeptos. Es la que propugna el Club de los Homeópatas, en el que convergen numerosos economistas. El programa del gradualismo es *atacar mediante dosis módicas de adecuaciones, lo que son desequilibrios enormes; de primerísima magnitud, como se dijo antes*. Esta es la apuesta esencial. La contracara de los ajustes mínimos frente a los desequilibrios máximos, es la posibilidad, se aduce, de un contexto político y social más calmo. Por eso, el enfoque también parece cautivar a muchos políticos.-

Dependiendo de cada versión, se darían “toques” en los distintos frentes: fiscal (incluidos subsidios), monetario, cambiario (en especial, devaluación fiscal), costo laboral en dólares, en materia de cepo cambiario, el que se extendería en el tiempo, incorporando algunos matices en su administración. Apuntando a una desinflación gradual proyectada en varios años. Es relevante la recurrencia a la financiación externa como marco facilitante general del proceso, prefiriéndose aquí, aparentemente, los canales de fondeo más tradicionales, algo que exige encarar con seriedad la negociación “de cierre” con los *hold outs*.-

Por su parte, el planteo de shock (aquí, como opción deliberada, y no en tanto *factum* del mercado), como es de suponer, oficia como el malo de la película. Aunque asume, el aparente criterio racional de aplicar la *regla de proporcionalidad* entre *grandes* desvíos macro (como los existentes) y *grandes* correcciones; o sea, cirugía mayor, y no paliativos.-

La clave es el “sinceramiento” de materia de los precios relativos macroeconómicos (sin desmedro del trato de los mesoeconómicos), probablemente, apelando a una flotación cambiaria –en un mercado unificado- con alguna intervención oficial en el mercado (aquí convendría analizar la recurrencia al FMI con vistas a allegarse recursos de estabilización). Entroncando ese eje con un amplio plexo de rigurosas políticas de orden fiscal y monetario, y en lo atinente a la política de ingresos.-

A su vez, el llamado cepo cambiario debería levantarse lo más rápidamente que sea factible, “liberando” a buen ritmo los distintos mecanismos de interferencia que lo articulan. De todos modos, habiendo, como no es de extrañar al operar un rudo racionamiento de divisas, un notable excedente de liquidez en pesos (*monetary overhang*) estimado respecto del lote de dólares disponibles (stock de reservas del Banco Central), no correspondería descartar expedientes especiales de astringencia o punción monetaria.-

El crecimiento, aspirando a que posea mayor solidez e intensidad, así como el planteo de desinflación más estricto, *conformarían una decantación ulterior de las correcciones aplicables, y no al revés*.-

“En teoría”, en términos de probabilidades de un inmediato “mundo feliz”, contando con expansión económica en el 2016, el ranking comienza con el continuismo, sigue el gradualismo, y el shock – con sus severas implicancias de arranque- cierra esta tabla de posiciones. Quizás, *en materia de sustentabilidad económica, estas posiciones sufran alteraciones significativas*.-

En realidad, el shock apunta a sentar las bases para un fuerte posicionamiento en el tiempo del comercio exterior, ligando íntimamente este criterio con las chances de crecimiento. No reniega de un uso pragmático del financiamiento externo; rechaza, sí, adoptarlo como palanca sistemática(4).

Y, en tanto se fuera ganando en estabilidad –y en confianza-, reingresaran capitales desde el exterior, el Banco Central debería salir a comprar las divisas involucradas, buscando mantener – junto a otros resortes- la paridad relativamente competitiva articulada. Este criterio, obviamente, es frontalmente opuesto al que, por ejemplo, propugna el inefable ex ministro Cavallo, el que, como no puede ser de otro modo, recomienda en una tal instancia no comprar divisas y dejar apreciar la moneda.-

Como es natural, el shock, por su despliegue a nivel de variables, perfila un reto importante en cuanto a la capacidad de su control. Justamente, el continuismo, en la vereda de enfrente, sería el pasaje más rápido a la “felicidad consumista” (desde ya, coincidiendo con estragos en los sectores de transables). Claro que este asunto requiere de la chequera en dólares arriba citada, algo que huele mucho a *wishful thinking*.-

El gradualismo es un híbrido; trata de la adecuación a cuentagotas, con lo que luce “menos pesado” que el shock. Corre, sí, el riesgo de quedar en aquello de: “ni chicha ni limonada”. Con toques menores en los distintos frentes, debe lidiar con los umbrales rectificatorios elevados que imponen los fuertes desequilibrios macro. Por ende, la trayectoria correctiva se perfila como muy larga en el tiempo para acercarse, “dosis a dosis”, a esos umbrales, la que la torna muy expuesta. Se requiere una marcada paciencia para comenzar a percibir los resultados con nitidez Y se confirma su dependencia visceral del financiamiento externo, aunque inclinándose mayormente al de tenor más tradicional(5)

Desde ya, el gradualismo goza de un marketing político notoriamente superior (el continuismo también tiene no pocos sostenedores “en la teoría”) al del shock, que funge, como se mencionó, cual el villano de la historia. Sin embargo, en términos estrictamente económicos, y poniendo acento en el tópico de la sustentabilidad, la cuestión tiende a matizarse bastante. Lo que, sí, es evidente, es que la complejidad de la situación económica que espera al próximo gobierno y a nosotros –muy ligada a la tensión de la que se habló al iniciar esta sección y en tanto el PV llegue a puerto-, es enormemente más aguda de lo que trasunta la dinámica discursiva preelectoral.-

(*)Abogado (UBA), hizo estudios de Economía Superior en la Universidad Católica de La Plata. Fue Viceministro (i) de Economía de la Nación. Se desempeñó como Director de la Carrera de Economía de la Universidad del Salvador, y como Profesor de Economía de Grado y Postgrado en diversas Casas de Altos Estudios del país. Prolífico publicista, es autor de numerosos artículos, papers y libros. Su último texto es El Modelo de Desarrollo en Argentina. Los riesgos de una Dinámica Pendular. Preside el Centro de Análisis Social y Económico (CASE) y asesora cámaras empresarias, empresas y sindicatos.

(1)Curia, E. “La Argentina del futuro: ¿”Edén” y Enfermedad Holandesa?”, *elDial.com, Suplemento Económico*, 15/08/2014; “Imaginario futuro, empalme y el legado de la macro populista”, *elDial.com, Suplemento Económico*, 19/06/2015.

(2)Curia. “Imaginario futuro...

(3)Curia. “El Plan Verano: ¿ante un sistema de contrafuerzas?”, *BAE*, 27//2015.

(4)Recuérdese que, como principio general, *no hay neutralidad -¡no es indistinto!- en términos de proceso de asignación dinámica de recursos productivos*, según se trate de adoptar un modelo de crecimiento *apalancado en el ahorro externo (en sus diversas modalidades)* o un modelo de crecimiento *liderado por el tipo de cambio competitivo sostenible*. Ver, por ejemplo, Curia (2014). *El*

Quiebre del Modelo Macroeconómico de Desarrollo 2003-07 y la Incertidumbre Hacia el Futuro. La "Sombra" del Péndulo Argentino, Editorial Dunken. Y, en lo relativo a ese apalancamiento en el ahorro externo, *no hace mayor diferencia en lo esencial* el que sea propugnado por ortodoxos o por heterodoxos. Hoy, abruma la cantidad de heterodoxos volcados, en una incorrecta postura, a esta última opción de un modo u otro. En general, se trata de los mismos círculos responsables del gravísimo error estratégico de haber abandonado —particularmente, a partir del 2010— la exitosa matriz macro (de cuño neodesarrollista) afín al modelo competitivo productivo de dólar (real) alto de 2003(02)-2007.

(5) Como es reiterativo, en esto de buscar dólares financieros "milagrosos", se suele blandir cual un abracadabra a la hipótesis del blanqueo de fondos en el exterior de residentes locales. Con los CEDIN-BAADE se dio el antecedente más reciente.

Por de pronto, uno diría que la hipotética concreción de un enésimo blanqueo, supone, más bien, una previa situación de política económica y de la economía en general que avanzó en su consolidación, y no al revés. Por cierto, en los análisis económicos ligados a los países más desarrollados, el tema de fondos-activos de ese tenor, es bien tenido en cuenta, procesado especialmente a través de los llamados "efectos de valuación" (vgr., con incidencia en el cálculo de la cuenta corriente), los que pueden decantar en cambios en la posición global de activos externos netos. Pero, el tal análisis se apoya en una trama de flexibles vasos comunicantes en cuanto a movilidad de fondos entre la plaza local y las terceras plazas (de radicación de los capitales transferidos) que no es enteramente aplicable en nuestro caso.

Citar: elDial DC1FA4

Publicado el: 21/08/2015

copyright © 1997 - 2015 Editorial Albrematica S.A. - Tucumán 1440 (CP 1050) - Ciudad Autónoma de Buenos Aires - Argentina