

30 de Septiembre de 2014

La política: Rectora absoluta de las decisiones económicas.

En los últimos años, el Gobierno utilizó el aumento del salario en dólares –apreciación real del peso- como principal herramienta para impulsar la demanda. Nos cansamos de criticar las “recetas neoliberales”, pero por si acaso repetimos algunas: atraso cambiario e indisciplina fiscal. El aumento del poder adquisitivo en dólares siempre es redituable en términos políticos, poco importa que sea sostenible en el tiempo. Los salarios privados registrados crecieron un 56% en dólares entre 2010-2011 y el oficialismo arrasó con un 54% de los votos.

Casi todos los precios de la economía, con excepción de las tarifas, crecieron por encima del dólar oficial a partir del 2010. De esta manera, se vio incrementado el poder de compra del salario en términos de bienes y servicios (turismo) importados o de bienes nacionales con alto contenido de insumos del exterior (autos, motos, celulares, plasmas, notebooks, etc.), afectando poco a poco la disponibilidad de divisas. La errática política energética, las tasas de interés en pesos negativas, los cambios abruptos de la agenda económica, la no renovación de los vencimientos de deuda y un mundo no tan ameno como en el período 2003-2008 hicieron el resto. Como resultado, aún con excelentes términos de intercambio y un abultado colchón de reservas, los dólares comenzaron a escasear. El resto es historia conocida: cepo, brecha cambiaria y restricciones a las importaciones.

Como resultado de estas políticas, nos pasamos contando hasta el último centavo de reservas. Nuestro país y Venezuela son las únicas económicas de la región con problemas de liquidez, el resto cuenta con un excelente colchón de reservas internacionales como una efectiva herramienta para afrontar los coletazos externos. El Gobierno tomó nota del asunto y retornó la agenda del crédito internacional. A fines de 2013, se acordó con cinco empresas que habían ganado litigios en el CIADI por U\$506 millones. A principios de año se llegó a un acuerdo con Repsol, que incluyó el pago con títulos por U\$6.150 millones de nominales. Posteriormente se arregló con el Club de Paris, paso clave para normalizar la agenda del crédito. Cuando finalmente el Gobierno comenzaba a despejar el camino para salir a buscar dólares al mercado, llegó el baldazo de agua fría con la decisión de la Corte Suprema de Estados Unidos de no tratar el caso argentino.

En unas pocas semanas, el Gobierno pasó de intentar amigarse con el mercado internacional a un discurso que nos aleja cada vez más del crédito externo, ¿por qué el cambio rotundo? A mi humilde entender, se debe pura y exclusivamente a que partir de la pelea con los holdouts la imagen positiva de la Presidenta se habría incrementado. La agenda política prevaleció sobre la agenda económica.

De no cambiar el rumbo, en los próximos meses la presión sobre el mercado de cambios se verá acrecentada. Los últimos cambios en el BCRA abren todavía más interrogantes ya que la conducción anterior absorbía la mayor parte de la emisión para financiar al Tesoro. Es de público conocimiento que el Ministerio de Economía se opone a un nuevo ajuste del dólar oficial y a subir la tasa de interés. Por otro lado, la substancial corrección del bache fiscal necesaria para reequilibrar la macroeconomía luce cada vez más improbable. De convalidarse este horizonte con tipo de cambio oficial contenido y mayor monetización para bajar las tasas y financiar al Gobierno, la brecha cambiaria continuará en aumento.

Con lo cual, el único mecanismo para defender las reservas seguirá siendo la contracción de las importaciones vía profundización de la caída en el nivel de actividad ([ver en esta nota](#)). La baja en

el precio internacional de la soja y los mayores compromisos en moneda extranjera durante el año próximo exigirán algo más que la recesión. Por cada punto de contracción del producto, se liberan entre U\$2.000 y U\$3.000 millones de dólares por caída en las importaciones, con lo cual parecería que solamente con recesión no alcanza.

Tarde o temprano la política económica podrá tomar tres caminos diferentes (obviamente una combinación de ellos también es posible). Uno será repetir la política de enero, ajustar nuevamente el oficial y subir las tasas de interés, pero dada la inercia inflacionaria y la incertidumbre por la mayor brecha cambiaria los beneficios de esta política serán menores y sus costos sobre la actividad mayores. El segundo camino podría ser incumplir directamente los compromisos externos, en este caso las consecuencias son imprevisibles pero sin duda demoledoras sobre la economía. La tercera alternativa sería buscar financiamiento en el exterior, dándole un respiro al mercado de cambios, permitiendo abrir las importaciones nuevamente. Esto se traduciría en un menor ajuste en el nivel de actividad y en una mayor oferta de bienes importados que quitaría algo de presión sobre los precios. De no resolver el litigio con los holdouts, el financiamiento será excesivamente caro. En cambio, si salimos del default actual, el costo será significativamente más bajo. El mercado siempre presta, lo que ajusta es la tasa.

En resumen, en este contexto de desequilibrio macroeconómico, la salida vía financiamiento externo sería la más apacible en términos económicos y políticos, la única alternativa viable para sostener el salario real. El no arreglo con los holdouts será un sobre costo pero no un impedimento. Recordemos que al Club de Paris le pagamos U\$3.633 millones de interés punitivos y pasamos de reclamarle indemnización por daños ambientales a Repsol a pagarle más de U\$5.000 millones. De seguir prevaleciendo la agenda electoral, posiblemente veamos una salida al mercado en busca de dólares en el corto plazo.

Juan Battaglia
Economista Jefe