

Hace algunos días comentábamos que Argentina es un auto empantanado desde hace ocho años, en la banquina de un camino donde ya no transita nadie. Y que lo más paradójico e increíble de toda esta historia es que debemos optar entre el conductor que fracasó intentando sacarnos en estos últimos cuatro años, o el que nos metió en el pantano ocho años atrás. Refleja la carencia de nuestra sociedad y de los espacios políticos a la hora construir y proponer alternativas superadoras.

Sin embargo, que sea paradójico no implica que sea incomprensible. Porque si bien los pasajeros valoraron el cambio de rumbo del auto cuatro años atrás, toman decisiones en torno a los “resultados” obtenidos por el conductor. Mucho más comprensible es aún cuando se ponderan dichos resultados en función de las promesas iniciales con las que inicio la gestión Mauricio Macri hacia fines del 2015. Y para peor, en un contexto de deterioro económico y social, producto del escenario recesivo que estamos transitando desde el segundo trimestre 2018, y de elecciones presidenciales, todas las demandas de los pasajeros vienen en calidad de “urgente”.

Con este marco, los resultados de Cambiemos a lo largo de estos cuatro años están a la vista. Menor nivel actividad económica (tres años recesivos y -4,9% acumulado en los cuatro años), su correlato de mayor desempleo (terminando en la zona de 11%) y aceleración de la inflación (47% y 55% en el último bienio). Menor actividad con mayor inflación indefectiblemente se traduce en más pobreza que, para peor, terminará en aumento hacia fin del 2019 (35,4% datos al primer semestre 2019).

En rigor estamos ante una agudización del escenario de estanflación en el cual estamos desde 2011: mayor recesión con mayor inflación. Si, estamos estancados desde 2011. ¿Cómo se explica esta agudización? Por la conjunción de la “pesada herencia” (lo que dejó el gobierno anterior), con contexto externo desfavorable (Brasil, commodities, guerra comercial y sequía) y con errores y mala praxis de la gestión económica de Cambiemos (inconsistencias del programa de gradualismo).

Este escenario ahora se ve agravado por la incertidumbre política que generaron las PASO, y por el “crack” que se desató en el frente financiero desde entonces: salto abrupto del dólar, aceleración de la inflación, caída estrepitosa de acciones y bonos, salto del riesgo país y cierre del mercado de deuda, huida de depósitos en dólares y pérdida de reservas internacionales. ¿Resultado? Ahora el auto no solo continua en el pantano y los pasajeros la están pasando peor, sino que además nos quedamos sin posibilidad de recibir asistencia de terceros (reservas, mercados y FMI).

En este marco es importante analizar la herencia de la herencia, lo que va a dejar la gestión al 10 de diciembre, que implicará un nuevo punto de partida para la economía argentina. Y si bien no hay dudas de que la situación hacia adelante es realmente muy compleja, dicha complejidad radica en la incertidumbre respecto a si se dará continuidad o no al proceso de normalización macroeconómica que quedó inconcluso a lo largo de este mandato presidencial.

	F. DE LA RUA		Eduardo DUHALDE		Nestor KIRCHNER		CRISTINA FERNANDEZ		CRISTINA FERNANDEZ		MAURICIO MACRI	
	2001	Var. en mandato	2003 (Ene-May)	Var. en mandato	2007	Var. en mandato	2011	Var. en mandato	2015	Var. en mandato	2019 p	Var. en mandato
<b>CONTEXTO EXTERNO</b>												
Términos de intercambio	85	-1,0%	88	3,2%	100	13,3%	127	26,7%	135	6,5%	132	-2,3%
Crecimiento socios comerciales	3,5%	0,5%	2,8%	-0,7%	5,0%	2,2%	3,4%	-1,5%	2,3%	-1,1%	1,7%	-0,6%
Tasa de interres internacional (EOP)	4,1%	-1,4%	1,3%	-2,9%	3,4%	2,2%	0,3%	-3,2%	0,3%	0,1%	1,6%	1,3%
<b>RESULTADOS</b>												
ACTIVI PBI (var. % i.a., pesos constantes)	-4,4%	-5,2%	8,8%	-3,0%	9,0%	52,1%	6,0%	14,3%	2,7%	1,5%	-3,0%	-4,9%
DAD Act. Industrial (IPI, s.e., eop)	93,9	-16,4%	107,7	14,7%	158,3	47,0%	168,6	6,5%	153,5	-9,0%	131,4	-14,4%
FINAN Inflación (eop)	-1,5%		2,2%	-242,3%	14,9%	577,3%	17,8%	19,4%	26,4%	48,5%	55,0%	108,3%
CIERA Dólar (mayorista, eop)	1,0	0,0%	2,8	184,0%	3,2	10,9%	4,3	36,5%	13,0	202,6%	70,0	438,0%
S Riesgo país	4.438	695%	5.319	19,9%	394	-92,6%	917	132,7%	476	-48,1%	2.500	425,2%
SOCIA Población (millones)	37,16	2,1%	37,87	1,9%	39,36	3,9%	41,26	4,8%	43,13	4,5%	44,95	4,2%
LES Desempleo	18,3%	2,2%	17,0%	-1,3%	8,5%	-8,5%	7,2%	-1,3%	7,5%	0,3%	11,0%	3,5%
Pobreza	35,4%	8,7%	56,3%	20,9%	37,2%	-19,1%	28,0%	-9,2%	30,0%	2,0%	35,4%	5,4%
<b>FUNDAMENTALS</b>												
Gasto Público /PBI (tres niveles)	34,5%	1,3%	28,4%	-6,1%	32,6%	4,2%	40,0%	7,4%	46,2%	6,2%	41,6%	-4,6%
FISCAL Resultado Primario / PBI (Nación)	-1,2%	-0,5%	3,0%	4,1%	2,4%	-0,6%	-0,8%	-3,2%	-4,8%	-4,0%	-0,8%	4,0%
ES Resultado Financiero / PBI (Nación)	-5,4%	-1,6%	1,2%	6,6%	0,6%	-0,6%	-2,5%	-3,0%	-6,2%	-3,7%	-3,8%	2,4%
Deuda /PBI	54%	13,6%	139%	85,5%	62%	-77,0%	39%	-23,3%	52,6%	13,7%	90,0%	37,4%
Var. % i.a. Base Monetaria	-20,4%	-21,2%	14,3%	34,8%	24,0%	9,7%	39,0%	15,0%	34,9%	-4,1%	5,2%	-29,7%
MONE RRH Brutas (millones USD, eop)	19.792	642	11.374	-42,5%	46.168	305,9%	46.376	0,5%	24.290	-47,6%	35.000	44,1%
TARIA RRH Netas (millones usd, eop)	6.748	-137	8.007	18,6%	40.030	400,0%	34.647	-13,4%	-4.073	-111,8%	5.000	9.073
S Patrimonio neto BCRA (puro)	1.749	-593	2.144	395	-8.624	-10.768	-36.481	-27.857	-78.595	-42.114	-30.700	47.895
RRH / Total Pasivos BCRA	48%	-4%	36%	-12%	74%	38%	50%	-24%	17%	-33%	45%	28%
EXTER Balanza Comercial (millones USD)	7.385	8.180	4.199	-3.186	13.456	9.257	12.121	-1.335	-388	-12.509	14.900	15.288
NAS Cuenta Corriente / PBI	-1,3%	2,1%	5,9%	7,2%	2,5%	-3,3%	-0,8%	-3,4%	-3,9%	-3,1%	-1,5%	2,4%
Tipo de Cambio Real Multi. (eop)	69	-6,0%	150	115,9%	160	6,9%	109	-31,8%	74	-31,8%	115	54,6%

Fuente: Invecq en base a Indec, Min. De Hacienda, FMI y elaboración propia.

¿Qué normalización? Cuando uno analiza clínicamente al paciente, tiene que observar los “fundamentos” macroeconómicos. Los resultados son consecuencia de dichos fundamentos en el tiempo. Volviendo al paralelismo, resulta obvio que en la medida que el motor del auto siga dañado, las cubiertas continúen pinchadas y cada vez haya menos nafta, el auto va a seguir recalentando y estancado. No se puede esperar que empiece a moverse y deje de recalentar si no resolvemos los desperfectos que tiene. Es acá donde acertar el diagnóstico y realizar un correcto tratamiento es crucial. Y en materia económica, esos desperfectos se observan en tres frentes.

En materia de sector externo la economía se encuentra hoy con un tipo de cambio real 55% más alto que a fines del 2015, lo cual es muy importante para equilibrar nuestras cuentas externas. Claramente el desafío será contener la aceleración inflacionaria para que el aumento de los precios no erosione la mejora de la competitividad. El saldo de la balanza comercial este año será superior a los USD 14.000 millones (versus déficit de USD 388 en 2015) y la cuenta corriente redujo el déficit a 1,5% del PBI (versus -3,9% en 2015). Las necesidades de dólares de la economía se reduce, con suba del tipo de cambio real y con recesión, pero mejora al fin.

En el frente fiscal el resultado primario rondará en -0,8% sobre PBI (versus 4,8% bien medido en 2015) y el financiero -3,8% versus (-6,2%). El gasto público sobre PBI (los tres niveles: Nación, Provincias y Municipios) se redujo de 46,2% a 41,6%, y si bien sigue muy alto en relación con el promedio de los noventa (30%) es notable la reversión del mismo. Estamos ante una situación en la cual las cuentas públicas aún no cuentan con equilibrio fiscal y habrá que seguir trabajando, pero claramente será un punto de partida mejor. No obstante, la mejoría en el flujo, lo más complejo de la herencia será el mayor nivel de

deuda, sobre todo en un contexto de cierre de mercados como hemos visto en los últimos meses. Los desafíos fiscales vendrán de la mano de asegurar la convergencia fiscal, reprogramar la deuda y volver a tener acceso a los mercados. La gran amenaza será caer en la tentación de resolver el problema nuevamente con emisión de dinero.

Por último, y tal vez lo más desafiante, en el frente monetario también se observan mejoras, pero los problemas persisten. Como positivo, desde hace un año la base monetaria dejó de crecer en el marco del programa de control de agregados monetarios. Como negativo, los pasivos remunerados (Leliqs) vienen creciendo fuertemente producto de la divergencia nominal (aceleración inflacionaria). Aún faltan un poco más de dos meses para llegar a fin de año, y resulta difícil estimar, pero las reservas internacionales muy probablemente terminen mejor que en el 2015, sobre todo las netas que habían terminado en USD -4.073 millones. Y el patrimonio neto verdadero del BCRA, limpio de los títulos públicos, terminará en USD -30.700 millones este año, muy negativo, pero mucho mejor que los -USD 78.595 millones que tenía en diciembre 2015. Desarmar el excedente monetario contenido en las Leliqs sin que espiralice la inflación requiere de un programa monetario sólido y con un excelente anclaje de expectativas.

Más allá de los detalles, en todos los frentes se aprecia el mismo patrón. En mayor o en menor medida, y por las buenas o por las malas, los desequilibrios aún persisten, pero se observa una reversión y corrección parcial de los mismos que comienza a partir de 2016. Esto da cuenta de un proceso de normalización macroeconómica iniciado por Cambiemos, pero que queda inconcluso.

Si queremos terminar de sacar el auto del pantano, comenzar un recorrido de crecimiento económico, reducir la inflación y bajar verdaderamente la pobreza, será inexorable que, a partir del 10 de diciembre, gobierne quien gobierne, este proceso de normalización concluya en el marco de un programa económico consistente y en base a acuerdos y consensos generales. No hay más espacio para prueba y error en este escenario. Tampoco hay alternativa a no continuar.