



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAP

Año 37 - Edición N° 829 - 3 de Agosto de 2015

### Toda la responsabilidad a los candidatos!

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Toda la responsabilidad a los candidatos! <sup>1</sup>

Se ha hecho un lugar común atribuir la culpa de las turbulencias cambiarias al proceso electoral y a las presuntas medidas (o falta de ellas) de los presidenciables a los que se asignan las mayores chances de triunfo en octubre próximo. No hay dudas que este factor influye, pero debe subrayarse también que la transición sería más tranquila si los desequilibrios de orden fiscal y externo no tuvieran la magnitud actual, mucho mayor a la de doce meses atrás. Justamente, la percepción por parte de los candidatos de problemas de compleja reversión hace que, muchos de ellos, eludan precisiones para evitar ser emparentados con un eventual ajuste después del 10 de diciembre. Y esto lleva a un círculo vicioso, porque esa nebulosa alimenta especulaciones e incertidumbre. Las elecciones primarias del 9 de agosto pueden ordenar el escenario político pero, cada uno de los resultados posibles, conlleva nuevos desafíos. Por un lado, el poder del gobierno saliente comenzaría rápidamente a eclipsarse y, por el otro, aumentaría proporcionalmente la responsabilidad de los principales candidatos: de ellos dependerá que la transición argentina se parezca al desordenado ajuste brasileño, que afloró luego de una campaña electoral en la que el gobierno de Dilma ignoró los problemas, o que el país se encamine a un escenario mucho más fructífero, como el que comenzó a recorrer México a fin de 2012, cuando un pacto entre los tres principales partidos posibilitó una decena de reformas estructurales, que alcanzaron la educación, la energía y la responsabilidad fiscal, entre otras.

Para evitar un ajuste del tipo que hoy está experimentando Brasil, la economía argentina necesita de múltiples reformas que permitan que, al mismo tiempo que se ordenan algunas variables (la fiscal y la cambiaria, principalmente), aparezcan vectores compensadores que permitan comenzar a remontar la cuesta en términos de inversiones y nivel de actividad. Esas reformas deberían incluir una eliminación de todas las trabas al comercio exterior y un replanteo del Mercosur, la introducción de más competencia en todos los mercados y mejores regulaciones en las actividades como las que prestan servicios públicos, el recorte en los subsidios económicos, el reordenamiento de los subsidios sociales para tender puentes con el mercado de trabajo en el caso de los adultos y con la educación para los más jóvenes, entre otras. Mientras más reformas profundas puedan hacerse, menos ajuste deberá sufrir la

---

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5225373) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

<sup>1</sup> Nota publicada en La Voz del Interior el 2 de Agosto de 2015

economía, aún en un contexto de reducción significativa del déficit fiscal, que implica un recorte del gasto en términos reales.

Pero ese escenario requiere de un sólido soporte político, de acuerdos partidarios y legislativos, tal como lo mostró la experiencia de México desde fin de 2012, con un pacto que habilitó reformas impensadas hasta poco tiempo antes, pero imprescindibles para que la economía recupere dinamismo, inversiones y competitividad. Si el resultado de las PASO es el que anticipan algunas encuestas, que insinúan que incluso será necesario un ballottage en noviembre, entonces la experiencia del "Pacto por México" marcaría una agenda posible para los principales candidatos, ya que de no avanzar en esa dirección correrían el riesgo de replicar las tribulaciones de Dilma en su segundo mandato.

El tono actual de la campaña electoral no arroja ningún indicio de que estemos avanzando en dirección a una experiencia como la mexicana. Todo lo contrario. Pero hay que tener en cuenta que después del 9 de agosto las responsabilidades del gobierno saliente serán cada vez menores, eso puede abrir un "vacío de poder" que, en la Argentina, por la falta de instituciones confiables sería más "vacío" que en países comparables. Por ende, aunque hoy no parezcan tan dispuestos, quizá los principales candidatos estén obligados a repensar toda la estrategia, particularmente desde el lado del oficialismo.

Dado el deterioro de la situación fiscal y externa, mientras menos podamos acercarnos a la experiencia mexicana, más difícil será poder evitar un ajuste "a la brasileña".

En caso que el resultado del 9 de agosto muestre a uno de los binomios presidenciales muy separado del resto, entonces los escenarios económicos responderán a los prejuicios que se han modelado a lo largo de los últimos meses:

- Si el favorecido es el oficialismo, entonces los operadores del mercado podrían temer "más de lo mismo" y, por ende, la brecha cambiaria podría seguir ampliándose, con consecuencias negativas para las expectativas, las reservas del Banco Central...y las chances del propio candidato.
- En cambio, si se desmarca un referente de la oposición, esos mismos operadores pasarían a especular con un sinceramiento del tipo de cambio a partir del mismo 10 de diciembre, habría movimientos anticipatorios, la inflación podría acelerarse y los exportadores buscarían postergar operaciones todo lo posible.

Cada uno de los tres escenarios considerados puede tener una dinámica más acelerada respecto a lo que podría suponerse a priori, por el contexto en el cual todo esto ocurre.

Ahora bien, estas conjeturas no tendrían mayor sentido si la situación de la economía argentina no fuera tan inestable, con desequilibrios que se han agravado en forma muy significativa en el último año.

- El déficit fiscal está pasando de 3,6 % a 5,8 % del PIB de 2014 a 2015. Cuando se agregan los intereses, el rojo sube de 5,2 % a 7,3 % del PIB (en todos los casos, excluyendo los recursos extraordinarios). Esto obedece a un aumento insustentable del gasto estatal, que ha llevado el financiamiento monetario del Gobierno de 25 mil millones a 76 mil millones de pesos de 2014 a 2015 (primer semestre).

- En lo que hace al frente externo, el déficit de cuenta corriente del Balance de Pagos está pasando de 1 punto a 1,5 puntos del PIB de 2014 a 2015, incluyendo una balanza comercial de bienes que trastoca un superávit de 1.100 millones de dólares el año pasado a un déficit de 700 millones de dólares este año (primer semestre, según datos de la Base Usuaría del INDEC) . En buena medida, esta tendencia responde a la constante pérdida de competitividad cambiaria, con un peso sobrevaluado en más de 50 % de acuerdo a la referencia del "Índice Big Mac" (en nuestro país es necesario usar el "Cuarto de Libra"). Para igualar el precio del sándwich de la Argentina con Estados Unidos se necesitaría un tipo de cambio de 13,78 pesos por dólar, y para hacerlo con Brasil se requiere de una paridad de 15,42 pesos por dólar.

La falta de financiamiento genuino para estos desequilibrios hace que se recurra a la emisión monetaria, a la colocación de deuda (Bonac y Bonar) por casi 50 mil millones de pesos en lo que va del año y se sigan utilizando las reservas del Banco Central. ¿Hasta cuándo será esto posible? Después del pago de los vencimientos de aquí a diciembre, incluyendo el Boden 2015, el próximo presidente podría encontrarse con reservas de libre disponibilidad equivalentes a no más de un mes de importaciones. Suficiente argumento como para buscar replicar la experiencia mexicana, en lugar del ajuste brasileño.