ABECEB

hacemos más real la economía real

Informe Especial

Nuevos Escenarios

22.09.21

LAS EMPRESAS ANTE UN ESCENARIO DE CRECIENTE INCERTIDUMBRE

Nuevo escenario político y económico

- Luego del resultado tan adverso de las PASO, al oficialismo introdujo cambios en busca de dos objetivos: oxigenar políticamente el gabinete y mejorar el poder adquisitivo de un electorado duramente castigado por la recesión, la inflación y los problemas de empleo.
- El análisis del objetivo de oxigenación política lo pueden ver en la nota de Andrés Malamud (a continuación), pero hay que tener en cuenta para la evaluación de la economía: primero, en el nuevo gabinete ganó presencia el peronismo territorial –gobernadores e intendentes– y regresaron dirigentes del peronismo tradicional, profesionales de la política con marcado pragmatismo. Segundo, los eventos de la semana pasada debilitaron la credibilidad del presidente. *De aquí hasta noviembre veremos mucho pragmatismo electoralista en un contexto de marcada incertidumbre debido al debilitamiento de la figura presidencial*.
- En política, para conseguir objetivos hay tres ingredientes indispensables: un **plan de acción**, **coordinación** y **recursos** para manejar las **restricciones**. Para mejorar el poder adquisitivo, al oficialismo no le sobra nada con relación a ninguno de los tres.
- Un **plan de acción** para ordenar mínimamente la economía, Fernández nunca lo tuvo.
- La **coordinación** en el diseño e implementación de la política económica tampoco funcionó. Cristina frenó iniciativas claves de Guzmán como las correcciones tarifarias y el acuerdo con el FMI. Bajo estas condiciones, difícilmente la coordinación de la política económica vaya a mejorar. Sería un logro significativo que no empeore. Y eso no es imposible, dada la mayor cuota de pragmatismo en el gabinete.
- Guzmán, Kulfas y Pesce siguen en sus cargos aun cuando Cristina, en su carta, le asignó a la política económica buena parte de la culpa por la derrota. El equipo económico no cambió porque va a hacer todo lo posible para satisfacer los deseos de Cristina y goza de la confianza de Fernández y, aparentemente, del FMI. **Un equipo más radicalizado que el de Guzmán aumentaría con más decisión el gasto público, pero estaría en peores condiciones para controlar los daños colaterales en un escenario de alta incertidumbre, con fallas de coordinación y un presidente débil.**

Tiempo de descuento

- Aumentar el poder adquisitivo de la gente antes de noviembre: cumplir el objetivo tiene dos facetas, por un lado, aumentar las transferencias y los salarios; por otro, **evitar que la inflación le saque a la gente la plata que le pusieron en el bolsillo.** Con el agravante de que, *mientras las transferencias del gobierno llegan sólo a ciertos sectores, la inflación erosiona los ingresos reales de toda la población. El remedio podría ser peor que la enfermedad en términos de juntar votos*.

- Lo operación de poner plata en el bolsillo ya está en marcha: hay aumentos de la AUH, del salario mínimo, cambios en impuesto a las ganancias, se está hablando de alguna versión del IFE y todo se va a implementar lo más rápido que se pueda. Guzmán tiene algo de flexibilidad presupuestaria gracias a un buen primer semestre (súper soja, inflación y presión impositiva). Pero, por supuesto, cuanto más se incremente el gasto mayor fuerza tendrán los daños colaterales. Por lo tanto, la pregunta clave de la hora es:

¿Podrá el equipo económico conseguir los recursos para poner plata en el bolsillo de la gente sin violar las restricciones de recursos hasta el punto de no poder controlar los daños colaterales?

De aquí a noviembre, **los daños colaterales** que le van a sacar el sueño al equipo son tres: ***(a) una aceleración de la inflación; (b) una ampliación de la brecha cambiaria; (c) dificultades para colocar la deuda pública en pesos.***

a) ***Aceleración de la inflación***. Puede ocurrir por exceso de emisión para financiar el gasto o por expectativas. El exceso de emisión podría controlarse absorbiendo y pateando la pelota de Leliqs para adelante. Las expectativas son más difíciles de controlar. Se podrían salir de cauce si se agranda la brecha cambiaria y los agentes forman precio anticipando una devaluación.

   Para evitar que las expectativas aceleren la inflación, el gobierno va a hacer todo lo posible para que la brecha no se amplíe. **Va a seguir interviniendo en los mercados oficial y de bonos.** El problema es que el costo está siendo muy alto. Desde agosto, vende dólares sistemáticamente. **No puede seguir con el ritmo actual**. **Por lo tanto, es de esperar que el control de importaciones se profundice si sigue la presión cambiaria.**

b) ***Ampliación de la brecha cambiaria***. El riesgo: hay una gran cantidad de deuda pública en pesos de corto plazo y depósitos en el sistema bancario que podrían ir a presionar sobre el dólar si aumenta la incertidumbre, por ejemplo, si se anticipa que las perspectivas electorales del gobierno no mejoran.

c) ***Caída en la demanda de deuda pública***. Existen ingentes vencimientos de deuda que se deben refinanciar de aquí a fin de año. Si este circuito se interrumpe, no sólo habrá presión sobre el dólar, el gobierno quedaría además en una situación de iliquidez que impediría seguir con el plan felicidad. Por esto, s el gobierno recurrió a la magia contable que le permitió, en base al regalo del FMI (DEGS), liberar el límite de emisión permitido por la carta orgánica del Central y contar con margen para emitir en el futuro.

Contexto internacional

Este año presentó una combinación de tasas de interés y precios de las commodities agrícolas que relajó sensiblemente la restricción externa y le permitió al Central recomponer en algo sus reservas. Este panorama está cambiando y un escenario menos propicio podría tener efectos inmediatos sobre la percepción de riesgo y sobre la demanda de deuda argentina, externa y doméstica.

- **¿Cuáles son las amenazas globales**? *Primero*, nos acercamos gradualmente al momento en que la FED podría revertir el programa de compra de activos, lo que elevaría las tasas de interés. *Segundo*, hay que ver cómo se resuelve el problema de Evergrande en China. No hay que olvidar que China es un activo demandante de commodities agrícolas. Una combinación de incremento de tasas con algo de *flight to quality* por Evergrande apreciaría el dólar y es sabido que ello se correlaciona de manera negativa con el precio de las *commodities*.

En síntesis, los malabarismos de Guzman y Pesce para cumplir con el objetivo impuesto por Cristina y controlar los daños colaterales van a dejar secuelas*. Las tarifas se van a seguir atrasando, lo mismo ocurrirá con el dólar y una economía con un cepo estricto sobre las importaciones no es lo mejor para crecer.* Asimismo, cumplir con el presupuesto que presentó Guzman no será fácil, sobre todo si la situación internacional no ayuda con los precios. Luego de noviembre, habrá que barajar y dar de nuevo y, seguramente, se tendrá que hacer en el contexto de las negociaciones con el FMI.

Escenario ABECEB hasta 2022 – Principales variables

	2019	2020	2021	2022
PBI real. *Var. % i.a.*	-2,00%	-9,90%	7,00%	2,00%
Consumo Privado. Var. % i.a.	-7,30%	-13,80%	6,50%	2,70%
Inversión Var. % i.a.	-15,90%	-12,90%	29,30%	5,50%
Inflación Nacional *Var. % i.a. a Dic.*	53,80%	36,10%	48,20%	47,00%
Tipo de Cambio Nominal *Mayorista - Promedio Dic.*	59,9	82,6	104,7	156,1
Tasa de Devaluación *Mayorista - Promedio Dic.*	58,10%	38,00%	26,70%	49,10%
Salario Real* *Var. % Prom.*	-6,00%	-1,90%	0,40%	1,00%
Exportaciones *USD miles de millones*	65,1	54,9	71,7	74,7
Importaciones *USD miles de millones*	49,1	42,4	59,8	63,2
Saldo Comercial *USD miles de millones*	16	12,5	12	11,5
Resultado Primario SPN *% PBI*	-0,40%	-6,40%	-3,70%	-3,00%
Reservas Internacionales *USD millones - Dic.*	44.246	38.877	40.061	40.879
Tasa de Interés BADLAR *TNA - Dic.*	42,00%	34,20%	34,10%	33,80%
Tasa de Desempleo *% PEA*	9,8	11,5	10,7	10,7

EL GABINETE DEL "SÍ, SE PUEDE" FRENTETODISTA

Por: ***Andrés Malamud***
Investigador principal en el Instituto de Ciencias Sociales de la Universidad de Lisboa
Integrante del Consejo Externo Consultivo de ABECEB

La derrota en las PASO dejó groggy a Alberto Fernández, que solo atinó a hacer lo que mejor sabe: nada. La vicepresidenta, en cambio, calculó y reaccionó. Calculó que, de repetirse septiembre en noviembre, el Frente de Todos perdería el quorum en el senado y, con él, el respeto de los jueces que "la persiguen". Y reaccionó como Mauricio Macri en 2019: a mal PASO, cara de perro. El cambio de gabinete no tuvo objetivos ideológicos ni de copamiento interno; simplemente, buscó incorporar funcionarios que funcionen. El objetivo es dar la pelea nacional hasta donde se pueda y revertir el resultado en un puñado de provincias clave, las que definen el equilibrio en las cámaras: Chubut, La Pampa y San Luis. Las dos últimas tienen experiencia: en 2019, Juntos por el Cambio venció allí las PASO, pero perdió las generales: billetera mata galán, y la cantidad de recursos públicos que los gobernadores peronistas volcaron entre una elección y otra fue sideral. Chubut es la única provincia en la que podría darse vuelta no uno sino dos senadores, pero la división del peronismo permite ilusionarse con que la retirada de una de sus dos listas habilite el sorpasso de la otra. Ello quizás requiera apretar al gobernador, y los viejos lobos de mar aprietan mejor a sus pares.

Se dice del nuevo gabinete que tiene más volumen político, aunque pocos definen el concepto. En un dirigente, el volumen político combina tres dimensiones: votos propios, capacidad de tomar decisiones sin pedir permiso y actitud para decirle que no al jefe. Juan Manzur y Aníbal Fernández combinan esos atributos en cantidades variables. Dos líneas de funcionarios no se tocaron: la económica, que sigue bajo responsabilidad del presidente, y la judicial, que se mantiene bajo estricto control de la vicepresidenta.

Esta es la hora de los profesionales, de los "feos, sucios y malos", como los definió el analista Daniel Montoya. El nuevo gabinete se pensó para el juego de roce y de fricción, no de esgrima, que se desarrollará en los próximos dos meses. El objetivo es bajar a la oposición al barro, distribuir helicópteros de dinero y concretar las operaciones policiales y judiciales que sean necesarias para mejorar el resultado nacional (y bonaerense) y revertirlo en las provincias mencionadas. Los intendentes que se integraron al gabinete nacional y al bonaerense, dos en cada, tienen la misión de comprometer a sus colegas y desactivar el corte de boleta. Si en noviembre el FdT pierde cuatro senadores en vez de seis y retiene la primera minoría en la Cámara de Diputados, la estrategia habrá servido, aunque el progresismo haya sufrido – y las finanzas públicas se hayan hundido. A partir de noviembre empieza otro partido, y posiblemente se juegue con otro gabinete.