



No era un túnel, era un pozo y nos dejaron en el fondo

¿Gradualismo?!

Se entiende por gradualismo a una política económica que va modificando “el estado de cosas” de forma paulatina, no bruscamente.

El actual gobierno inició su gestión el 10/12/2015. Se tardó solo ocho días en que se modificara el Decreto 616/2005 desregulando la entrada y salida de capitales especulativos. Se iniciaba así una nueva etapa en la historia económica del país, otra vez centrada en el capitalismo financiero. En esa línea, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) aplicó una política monetaria de tasas altas vía colocación de LEBAC. En marzo de 2016, a tres meses de asumir el nuevo gobierno, la Argentina ya era una de las “plazas” especulativas más redituables del mundo. Esto no fue gradual, fue un shock.

Artífice de los altos rendimientos financieros fue la política de endeudamiento del BCRA, la cual perduró durante dos años. En ese lapso se emitieron LEBAC por U\$S 35.000 millones deteriorando la situación patrimonial del BCRA al extremo. El ritmo de endeudamiento del BCRA también fue de shock.

Asimismo, el nuevo gobierno decidió devaluar la moneda y el paquete de medidas se completaba con la eliminación total o parcial de las retenciones y el aumento de las tarifas de los servicios públicos. Esto provocó un cambio de precios relativos de envergadura que determinó una transferencia de ingresos desde el 70% de la población de menores ingresos al 30% de la población con mayores ingresos, en un claro caso de “Hood Robin” confesado públicamente por el actual Ministro de Economía; esto tampoco fue gradual, fue un shock.

Se presupone que el gradualismo serviría para corregir supuestos desequilibrios de la economía, sin embargo, el déficit externo (resultado de la cuenta corriente del Balance de Pagos) pasó de 2,5% del PBI en 2015 a 5%



del PBI en 2017 y el déficit fiscal pasó de 3,7% del PBI en 2015 a 5,7% del PBI en 2017, ambos déficit fueron financiados con endeudamiento externo que alcanzó a más de 60.000 millones de dólares en dos años, récord para la historia argentina y para el mundo en ese período. Esto no fue gradual, fue shock.

A fines de 2017 se percibe que la situación es insostenible y el proceso de dolarización de facto se agudizó. El USD cotizaba en octubre de ese año a \$17, el 28/12 a \$19,46, un aumento del 15%. En conferencia de prensa, ese día, el gobierno reconoce el fracaso de su política antiinflacionaria y que morigerará las metas o, dicho de otra manera, bajaría la tasa de interés o, dicho de otra manera, devaluaría; y la corrida se empinó.

En enero los funcionarios del gobierno ya sabían que el grifo de endeudamiento se iba a cerrar durante 2018 para Argentina (y solo para Argentina); lo confirma el hecho de que el Secretario de Finanzas de la Nación decide adelantar endeudamiento para los primeros días hábiles del año y, casi en simultáneo, vende sus propios pesos (LEBAC) de su patrimonio.

El año 2018 inicia con la continuidad de la corrida contra el peso, un aumento de la fuga de capitales y una pérdida sustantiva de reservas del BCRA. Ante el cierre de los mercados internacionales el gobierno, en mayo, recurre al FMI. Allí obtiene un *Stand By* por U\$S 50.000 millones desembolsables en tres años y medio. Como dijimos en nuestra anterior editorial, Argentina quedó afuera de los mercados voluntarios y obtiene el crédito del FMI para países en situación crítica, lo que no puede leerse de otra manera que "nos salimos del mundo".

El crédito es "leído por el mercado" y por varios analistas como insuficiente, por lo tanto, la corrida continúa y en septiembre es ampliado a 57.100 millones de U\$S y se anticipan el grueso de los desembolsos para 2018 y 2019. Como esto tampoco "calma" al "mercado", el gobierno decide imponer un "cepo al peso".



Cepo al peso

A posterioridad del segundo acuerdo con el FMI se establece una política monetaria de “meta de agregados monetarios” o cepo al peso. Las tasas de interés vuelan al 74% anual capitalizable a siete días, el sistema financiero le presta casi todos los pesos que recibe como depósitos al BCRA; solo le presta al sector privado, empresas y familias (descuento de cheques, créditos personales, refinanciación de tarjeta de crédito, etc.) a tasas del 100% anual o más. Se deteriora la solvencia del sector privado y se desnaturaliza la función del sistema financiero.

En menos de tres años de gestión se ha deteriorado la solvencia del Estado Nacional, de varias provincias, del BCRA, de los bancos (reconocido por el presidente del Banco Nación), de algunas empresas grandes, de varias empresas medianas, de casi todas las pequeñas y de un buen número de familias argentinas. Menos mal que fue gradualmente.

La conjunción de un modelo insustentable a largo plazo, más una redistribución regresiva del ingreso provocado por las políticas aplicadas y el cepo al peso establecido recientemente a través de tasas de interés estratosféricas, están dando como resultado una abrupta caída en la actividad económica y, por consiguiente, en el empleo.

El pastorcito mentiroso

El gobierno sostiene que está enfrentando una tormenta externa y que allí está la causa principal de los problemas que verifica la economía argentina. Veamos los datos.

Por el lado de la actividad económica el mundo crecerá en 2018 aproximadamente un 3,6%, dentro de ello los países centrales crecerán en 2,4% y los países emergentes un 5%. Por el lado financiero podemos tomar como indicador la tasa de interés del bono del tesoro de Estados Unidos a diez años. Si bien esta tasa ha subido de 1% a 3% para “enmarcar” la tormenta debemos recordar que dicha tasa promedió en la década de 1970 un 7%, en la década del 80 el 12%, en la de la década de los 90 el 6%, en la primera década del XXI el 4% y desde ese momento se ha mantenido debajo del 3,6%.



Durante 2018 en Argentina fue donde más aumentó el dólar (algo por encima del 100%). Muy por encima de Turquía con un aumento del 50%, Paraguay 6%, Brasil 16%, Uruguay 12%, Chile 8% y Perú 4%.

La tasa de interés doméstica (la que se paga para que los agentes económicos se mantengan en la moneda del país) alcanzó 74%, y hoy está alrededor del 60%. En Turquía alcanza el 24% anual, en Egipto el 20%, en Nigeria 15%, en Irán 18% y en México 7,75%. En la región, en Brasil 6,5%, en Perú 2,75%, en Chile 2,75% y en Uruguay es del 7%.

En Argentina fue donde más subió el riesgo país (110%) durante 2018, dejando en el segundo lugar a Turquía (48%); recordemos que Turquía se encuentra en guerra comercial contra... Estados Unidos. Argentina tiene el riesgo país más alto de la región 750, Brasil 263, Uruguay 203, Chile 155 y Turquía tiene 427.

Las acciones de empresas argentinas que cotizan en Nueva York son, por lejos, las que más han caído en el año, promediando -50%, Loma Negra -51,8%, Cresud -48,4%, Banco Francés -50,8%, Grupo Galicia -59,9%, YPF -31,4%, etc. Y la bolsa local es la que más ha caído en el mundo.

En inflación también tenemos el extraño privilegio de estar entre los cinco peores a nivel mundial con una tasa de inflación del 48%. Argentina es uno de los 17 países, sobre 190, que culminará el año con inflación de dos dígitos. En los países desarrollados el promedio estará en 2% y en los emergentes el promedio será de 5%. En la región, Uruguay 8,3%, Brasil 4,5%, Chile 3,1%, Paraguay 4,1%, Perú 1,3%, Bolivia 0,9%. La inflación de 2018 será la más alta desde 1990.

En un mundo que crece al 3,6%, donde los Países Centrales lo hacen al 2,4% promedio y los países emergentes al 5% (principales clientes de nuestras exportaciones), Argentina en uno de los pocos que cae, al 2,6% estando en el quinto peor lugar del mundo dentro del reducido grupo de países que caen. Hasta Turquía, en guerra comercial contra EE.UU., crece al 3%. En la región Chile crece 3,9%, Uruguay 2,3%, Brasil 1,4%, Paraguay 4%, Perú 3,6% y Bolivia 4,3%.

Durante el mismo período, el balance cambiario del BCRA refleja una fuga de capitales del orden de los U\$S 26.000 millones, récord para la historia argentina y récord mundial para 2018. Las reservas netas del BCRA fueron



fortalecidas con tres endeudamientos, U\$S 9.000 millones en enero obtenidos del mercado voluntario, U\$S 15.000 millones del FMI en junio y otros U\$S 6.000 millones en octubre también del prestamista de última instancia. El BCRA los ha perdido todos y U\$S 4.500 millones más, en suma, perdió durante 2018 U\$S 34.500 millones.

La tasa de devaluación, el riesgo país, la tasa de interés doméstica, el comportamiento de las acciones, la tasa de inflación, el nivel de actividad económica, la fuga de capitales y la pérdida de reservas del Banco Central, indican que el problema de la economía argentina está adentro y no afuera del país.

Ya podemos anticipar que el año 2018 quedará en los libros de historia económica argentina.

En este número de *Entrelíneas de la Política Económica* Germán Saller analiza qué ocurrió con el empleo durante estos últimos tres años; Rafael Selva evalúa el nuevo Índice de Precios al Consumidor y una posible subestimación de la inflación y, por último, Fernando Álvarez aborda el tema de la deuda externa y pone la lupa sobre el llamativo bono a cien años.