La herencia macrista, los planes de Alberto Fernández y el desierto de lo real

ESTEBAN MERCATANTE :: 27/11/2019

Alberto Fernández imagina que la economía bajo su gobierno estará signada por algún nivel de recuperación después de la caída

La comparación con 2003, que ha repetido en más de una ocasión, sugiere que imagina el "trabajo sucio" estaría completado, como le ocurrió a Néstor Kirchner entonces, y que puede iniciarse una etapa de expansión económica y políticas de transferencia de ingresos para estimular la demanda.

Pretende así convalidar las expectativas de terminar con las políticas de ajuste, cuyo rechazo explica la derrota de Macri.

Que Fernández tiene en mente avanzar con varias medidas para "poner plata en el bolsillo de la gente", como afirmó durante la campaña, es algo que volvió a confirmar en los últimos días. ¿Cómo compatibilizar esta pretensión con la de evitar el default y regularizar la situación de la deuda, objetivos también planteados con énfasis por Fernández?

En esta nota discutiremos los escenarios que pueden venir a partir de las señales y definiciones, escuetas, que ha dado hasta ahora el presidente electo sobre el diseño del programa económico.

El fantasma del *default*

Casi todos los economistas repiten que en lo que respecta a la deuda pública la Argentina no tiene un problema de solvencia, lo que significa que el volumen de los pasivos no representa un tamaño abrumador respecto del tamaño de la economía. El problema sería de liquidez, es decir que no tiene los fondos para afrontar el volumen de vencimientos, muy concentrados, del próximo año (y de los siguientes). La discusión parece más bien semántica. En los próximos 4 años habría que pagar USD 200 mil millones en capital e intereses. Solo en 2020 llegan a USD 63 mil millones. Si dejamos de lado la deuda intra sector público y con organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo y consideramos solo los vencimientos con el sector privado, la hipoteca de 2020 sigue siendo elevada: USD 35 mil millones. Y de eso, 17 mil millones son vencimientos que deben ser pagados en moneda extranjera (el resto en moneda local).

Cumplir esto parece imposible sin "acceso a los mercados", es decir ningún tipo de capacidad de refinanciamiento logrado mediante el sencillo trámite de emitir nuevos bonos, pateando la cuestión hacia adelante, que es lo que hacen los países en condiciones "normales" (armando siempre una bola de nieve que estalla tarde o temprano). Ni siquiera apropiándose de todos los dólares del superávit comercial (lo que requeriría que el Banco Central los compre y se los preste al Tesoro) alcanzaría para cumplir los vencimientos en dólares, ya que incluso si la recesión sigue "ayudando" a que este aumente gracias a la

depresión de las compras al exterior, el saldo positivo podrá llegar a lo sumo a USD 15 mil millones de dólares en 2020.

Por eso, más allá de las disquisiciones sobre si el problema es de solvencia o liquidez, es imposible que la Argentina cumpla los pagos de deuda tal como estos están pautados hoy. De hecho, las reservas hoy disponibles alcanzan para seguir pagando la deuda en dólares solo hasta el final del primer trimestre. Por eso, aunque en declaraciones recientes Fernández desestimó la urgencia y sostuvo que no hay que "salir corriendo para firmar cualquier cosa", Martín Guzmán, uno de sus asesores estrella, a quien se le augura algún rol en la próxima administración aunque por ahora continua sus labores académicas en la Universidad de Columbia, sostuvo el martes lo contrario que el presidente electo. En una conferencia en Ginebra estimó que los plazos en los que es necesario alcanzar una "solución" para evitar los "efectos macroeconómicos desestabilizantes" que tendría incumplir los pagos son brevísimos. Marzo sería el plazo límite para encarar el camino para "restablecer la sostenibilidad de la deuda" que Guzmán propone.

Todo el plazo de "luna de miel" que suelen tener las administraciones entrantes en la consideración popular, deberían ser insumidos en la tratativa contrarreloj para acordar con los acreedores privados, de seguir la estrategia que propone este economista, que consiste centralmente en un reperfilamiento de la deuda, es decir, una suspensión de pagos de capital (¿e interés?) por dos años. Si el acuerdo con los acreedores se alcanzara en estos términos, no solo extendiendo el plazo de los vencimientos de capital sino reperfilando también los pagos de intereses, sería un resultado sin precedentes. Como afirmó el miércoles el economista Willy Kohan en su programa que se emite por LaNación+, ninguna renegociación de este tipo ha incluido nunca la suspensión de los pagos de intereses, excepto obviamente en los casos en los que esta estuvo precedida de *default* como en 2001. ¿Por qué esto que nunca ocurrió podría alcanzarse, permitiendo a Fernández mostrar un éxito arrancando a los acreedores concesiones que nunca han otorgado? Podría ocurrir por la sencilla razón de que hoy estos esperan una quita del 50 % sobre el valor nominal de los bonos, como lo reflejan sus cotizaciones. Negociar sin quita, aunque al precio de dejar de cobrar durante unos años los intereses, sería un regalo, que dispararía rápidamente el valor de los bonos, generando ganancias inmediatas para sus poseedores.

Este "logro", ¿qué costos tendría para el gobierno? Básicamente, patearía el cuello de botella de los vencimientos durante algunos años, pero sin evitarlo. La suma a pagar por capital e intereses en 2022 podría crecer hasta alrededor de 8 % del PBI. Por eso, exigiría igual alcanzar rápidamente un holgado superávit fiscal. Este año concluirá con un déficit primario −antes del pago de deuda− de 1 % del PBI o más. Es decir que la mejora de las cuentas públicas que debería hacer la próxima administración para alcanzar un superávit de 1 % (que sería de todos modos insuficiente para que la deuda "reperfilada" sea "sustentable") es similar a la que hizo Macri en 2018 y la primera mitad de 2019, aunque ahora Fernández deberá hacerlo por la vía de mayores impuestos más que por la reducción del gasto.

La gran pregunta es si los "mercados" comprarán esta receta. Existe la posibilidad de un exceso de entusiasmo que los lleve a cerrar trato, generando una euforia inmediata, que en unos años se transformará otra vez en huida de los títulos argentinos ante la evidencia de

que la deuda seguirá siendo impagable. Parecido a lo que ocurrió con Macri (de la euforia en 2016 a la crisis en 2018), aunque en este caso no se trate de un festival de emisiones de deuda sino apenas de patear para adelante la bola de nieve que dejó Cambiemos . Si bien los mercados son dados a este tipo de "exuberancia irracional", como dijera el banquero central de EE. UU. Alan Greenspan hace 20 años, tampoco puede descartarse que hagan cuentas, vean que la propuesta no cierra, y pidan una propuesta más "creíble". Más aun cuando los bancos internacionales, que tienen mucho para ganar con una "reestructuración" (en vez de "reperfilamiento") que implica canje de bonos y genera comisiones jugosas, están operando en pos de una salida de este tipo.

El problema que tiene Fernández, y que inclina a algunos asesores a sugerir este sendero sin quita, es que es la única manera de obtener un resultado rápido en la negociación con los acreedores privados. Si empieza la discusión de una quita aunque esta sea baja en relación a lo que venían esperando los bonistas (20 % en vez de 50 %), empezarán los aprestos para un largo tira y afloje. Bancos intermediarios, buitres que intentarán llevar el conflicto a tribunales para sacar más tajada, y plazos más largos para cerrar el tema. En vez de unos pocos meses, un año sería el plazo que podría llegar a requerir este camino.

Todo indica que el presidente electo quiere una salida rápida, porque esto es condición *sine qua non* para cerrar el grifo de endeudamiento con el FMI, es decir no recibir un dólar más del organismo. Fernández ha dicho varias veces que no quiere continuar el acuerdo con el FMI, comprometiéndose exclusivamente a pagarle en tiempo y forma todo lo que este le prestó a Macri. Un sendero alejado a lo que llegaron a ensoñar algunos con la ayuda de créditos de China que permitieran pagar de un saque toda la deuda como hizo Kirchner en 2006, pero que va en línea con posibilidades más módicas que consideran posibles otra voces que sugieren mantener distancia del FMI pero tampoco consideran posible dar un "portazo". Pagarle, pero no acordar un programa con revisiones trimestrales. Esto no le evitaría a Fernández hacer el ajuste fiscal y desarrollar un programa amigable con las finanzas internacionales, pero sí le permitiría a la nueva administración definir con más márgenes de maniobra los medios para alcanzar objetivos similares. Es decir, hacer el ajuste que hará falta para cumplir con los acreedores en sus propios términos y no los dictados por los enviados del organismo que preside Kristalina Gueorguieva.

Si no hay acuerdo rápido con los acreedores, no habrá "indepedencia" del FMI, tendrá que negociar más desembolsos para evitar el *default* , ya que dejar de pagar la deuda es lo único que para Fernández no es alternativa.

Si bien las declaraciones públicas del presidente electo y las propuestas de Guzmán desde Ginebra apuntan hacia esta dirección de concesiones hacia los privados para distanciarse del FMI, también hay en el entorno del futuro presidente asesores que sugieren hacer lo contrario: negociar con el Fondo los desembolsos pendientes e incluso ampliar el préstamo, para encarar una reestructuración de la deuda más agresiva. Son muestras de que no hay caminos fáciles para sortear esta esta pesada herencia de Macri. Con o sin el Fondo, clausurar cualquier alternativa de repudio a una deuda que incluye estafas y desfalcos, de los cuales son responsables los funcionarios de la administración saliente, los acreedores que prestaron a tasas inviables comprando títulos a un ritmo que era verdaderamente

insostenible, y los grandes empresarios y especuladores a los cuales el endeudamiento les subsidió la fuga de capitales , implica aceptar un camino de austeridad.

¿Buenas "herencias"?

¿Por qué, a pesar del panorama ominoso de la deuda y el "cepo" cambiario, más severo que el que Macri levantó cuando asumió en 2015, Alberto Fernández derrocha un optimismo −aunque moderado, es cierto− sobre las posibilidades de "poner en marcha la economía"?

Esto se motiva en el hecho de que, aunque en los debates electorales y en sus spots haya hablado sobre todos los desastres económicos que deja Macri, su plan siempre fue apoyarse en el "trabajo sucio" del ajuste realizado. A pesar de todos los descalabros producidos por un programa económico descontrolado en muchos aspectos, como ser la escalada inflacionaria, el drenaje de reservas que recién fue taponado el 28 de octubre, y las tasas de interés siderales, en otros terrenos la administración saliente le deja a Fernández un horizonte más despejado.

El tipo de cambio ajustó fuerte. No está en los niveles que tenía con peso híper devaluado de 2002-2003 en los que se basó el despegue económico de la convertibilidad, con salarios bajísimos en dólares , pero está mucho más alto que en diciembre de 2015 o que en 2018 antes de la crisis. La inflación lo erosiona continuamente pero la nueva administración arranca acá con cierto margen. También recibirá un superávit comercial que este año será de USD 13 o 14 mil millones, aunque se logró sobre todo gracias a una depresión de la economía que como ya dijimos hundió las importaciones.

La herencia también incluye una economía que cumplirá casi dos años de caída libre seguida. Por efecto contraste, con algunas medidas expansivas tendrá algún margen para mostrar una economía que arranque módicamente. Para hacerlo podrá apoyarse en otra herencia de este último año: la contracción monetaria extrema (medida en términos reales por efecto de la inflación) que guió la política monetaria desde octubre de 2018 hasta hace algunos meses deja margen para una expansión monetaria que podría ser bastante voluminosa. Esta apelación a la "maquinita" para financiar aumentos del gasto es algo que ven como inevitable casi todos los analistas. No solo eso, incluso los algunos de los economistas más ortodoxos como Carlos Melconian, Guillermo Calvo o Ricardo Arriazu han señalado que puede dar resultados en lo inmediato, justamente gracias a que "hay un nivel de monetización muy bajo" (Arriazu) gracias a la política del Banco Central.

Pero estos ortodoxos también llaman a no "engolosinarse" (Calvo). Esta expansión del gasto tendrá márgenes estrechos, a riesgo de alimentar la escalada inflacionaria que proyectan encorsetar con el "pacto social" y desbarajustar las cuentas públicas. No debería sorprender entonces que la "reparación" de fin de año que empieza a discutirse para salarios y jubilaciones en el arranque del gobierno, termine estando lejos de reparar la pérdida acumulada por el poder adquisitivo durante los últimos cuatro años . Entre "recuperar lo perdido" y "congelar la distribución del ingreso" como proponía hace unos meses Emmanuel Álvarez Agis, otro asesor de Alberto Fernández, parece más cerca de esto último.

La política expansiva que Fernández promete, se topará con estos límites. Los mismos que encontrará otra promesa que reiteró en las últimas semanas: desdolarizar tarifas. ¿Cómo

hará esto si no hay en sus planes nada que tenga que ver con una estatización de los servicios públicos con los que hoy lucran empresas privadas? Las empresas energéticas ya le estaban reclamando a Macri por "atrasos" tarifarios por las últimas devaluaciones del peso, es decir que más allá de lo que rija desde el 10 de diciembre, consideran que tienen un "derecho adquirido" de nuevos tarifazos. El fantasma de afectar la "seguridad jurídica", siendo que pretenden atraer inversiones para Vaca Muerta a la cual le ponen todas las fichas, indica que el único camino para zanjar la cuestión podría pasar por volver a aumentar los subsidios, que Macri no eliminó pero redujo pronunciadamente a fuerza de imponer una tarifa altísima a todos los usuarios. Además creó los subsidios a la producción de gas no convencional cuyo alcance está en disputa desde finales del año pasado, siendo uno de los factores centrales que explica el parate de la producción de shale gas. Los subsidios van en contra de alcanzar el superávit fiscal que necesita mostrar en la negociación con los acreedores.

Sabemos que al mismo tiempo apelará a un aumento de los impuestos, pero por ese lado también encontrará estrecheces. A regañadientes, Macri restableció el año pasado retenciones para todas las exportaciones. Hoy la soja está pagando alrededor de 24 % (18 % más 4 pesos por cada dólar). Según versiones recogidas por el periodista Alejandro Bercovich, podrían aumentar a 25 %, con alícuota fija para este grano y sus derivados. No habría ahí una mejora sustancial.

Respecto del trigo y el maíz, los otros cultivos que completan el grueso de la producción y ventas al exterior, el periodista recoge las dudas que hay en el electo del próximo gobierno, considerando los aumentos que tuvo la producción desde que se eliminaron las retenciones, o incluso con su restablecimiento en niveles mucho más bajos el año pasado. No habría una decisión de volver a grabarlos con retenciones de 20 % o más como regían en 2015. El agropower podría salirse con la suya a pesar de las estrecheces fiscales, gracias a su rol privilegiado como proveedor de dólares.

Otros impuestos que se discuten, como bienes personales, no aportarían ni de lejos recursos equivalentes. Las intenciones expansionistas chocarán con la estrechez fiscal, condicionada por la deuda y los "intereses creados" en los prestadores de servicios públicos y Vaca Muerta.

Escenarios al filo de la navaja

De lo anterior, podemos desprender tres escenarios. Ninguno de ellos se parece a esa regresión a 2003 que Fernández invocó varias veces.

El primero, es un estallido financiero, por el default de la deuda. Si no logra aprovechar las brechas entre el FMI y los acreedores privados para encarar rápido alguno de los caminos posibles (más plata del FMI para reestructurar con los privados o reperfilar con los privados sin pedirle nada al FMI), durante 2020 podrán aumentar las probabilidades de un escenario de este tipo.

Evitar el default, pero no la aceleración inflacionaria. Macri deja la economía en un escalón inflacionario más elevado que cuando arrancó. La cuestión tarifaria, la "bomba" de las Leliq aminorada (porque se dejaron vencer sin renovar) pero no eliminada agravada por la

intención de apelar a la emisión, y las incertidumbres sobre el pacto social, podrían hacer que aunque se evite el escenario más traumático de un *default* descontrolado, la nueva administración no logre encorsetar la inflación, sino que esta por el contrario se acelere.

Finalmente, con los lineamientos que podemos prever que tomará la próxima administración, y los condicionantes a los que se enfrentará, podemos definir como escenario más optimista que, aunque algunas medidas frenen un poco el deterioro de los ingresos, esto no alcance para evitar otro año más de caída de la economía en 2020 (superior a 2 %).

Aunque con un cambio de reparto de los costos del ajuste distinto al que viene rigiendo desde 2018, con más peso sobre los exportadores agrarios (pero no mucho), sobre los bancos (por reducción de algunos negocios y control de las tasas) y sobre las prestadoras energéticas, la austeridad seguirá marcando la tónica de la economía, sin que el consumo ni la inversión den signos de reanimación. Tal como ocurrió durante el último mandato de Cristina Fernández o durante el de Macri, la economía durante el gobierno de Alberto Fernández seguirá marcada por una situación internacional que no ofrece ningún *boom* , a lo que ahora se agrega el fantasma del *default* y las duras condiciones que se imponen para intentar evitarlo.

Por supuesto, siempre hay alternativas. Se puede evitar movernos entre la fatalidad y la estrechez, que es lo que ofrecen todos los escenarios en los que se descarta la posibilidad que sería la única razonable: que la crisis la paguen los usureros y los grandes capitalistas que la generaron. Esta alternativa, opuesta por el vértice a la propuesta de Fernández de capear la tormenta buscando compaginar intereses irreconciliables, es la que podría imponer la movilización obrera y popular, peleando por imponer medidas de emergencia que partan de rechazar el chantaje de la deuda , nacionalizar los bancos y el monopolio estatal del comercio exterior como parte de un programa de conjunto para dar una verdadera respuesta a las más acuciantes necesidades del pueblo trabajador.

La izquierda diario

---

https://www.lahaine.org/mundo.php/la-herencia-macrista-los-planes