

13 de diciembre de 2019

Pensando lo que viene

Tenemos finalmente equipo económico, pero todavía resta conocer el programa económico. No sabemos concretamente cual será la política fiscal ni monetaria que buscará seguir el nuevo Gobierno. Desde el Banco Central el silencio es en principio llamativo, el Presidente de la autoridad monetaria todavía no realizó ni una conferencia de prensa ni nombró su directorio en una economía con 50% de inflación. Como mencionamos en el *Resumen* de la semana pasada, el gran foco es el Ministro de Economía. Mi percepción es que el BCRA será una subsecretaría del Ministerio, sin contrapeso alguno. Guzmán llevará a cabo la política fiscal y centrará seguramente las decisiones cambiarias y monetarias. En él recaerá también el manejo de la deuda. Al no conocer el programa económico, en las siguientes líneas detallaré simplemente algunas percepciones (estrictamente personales) de la designación de Guzmán como Ministro.

La conferencia de prensa de esta semana, el accionar del BCRA en los últimos dos ruedas y los artículos académicos del nuevo Ministro nos brindan tibias señales para pensar lo que viene. Si bien en su primera aparición pública como Ministro no dio detalles del programa, dejó algunas ideas claras.

En primer lugar, mencionó en varias ocasiones la necesidad de generar un programa integral siempre enfocado en la consistencia macroeconómica. Habló de converger a una situación de superávit primario con el tiempo y en varias oportunidades mencionó el superávit comercial como un pilar clave para un programa consistente. Por otra parte, dejó claro que en 2020 no hay más espacio para la contracción fiscal dada la situación y que otra contracción podría provocar una mayor recesión afectando el propio resultado fiscal vía una caída de los ingresos públicos. Sin embargo, también fue claro que tampoco hay espacio para el impulso fiscal en una economía sin acceso al crédito. Más importante aún, mencionó explícitamente que cubrir el déficit con emisión monetaria sería desestabilizante en este contexto.

En sus papers académicos suele mencionar el equilibrio externo como pilar fundamental para la consistencia macroeconómica y el tipo de cambio

competitivo como una herramienta fundamental. El martes y el miércoles el nuevo BCRA habría debutado en el mercado de cambios con compras mayores a los USD 100 millones diarios (dato oficial se conoce con rezago). Para que el BCRA compre dólares debe haber exceso de oferta en el mercado, pero también podría haber exceso de oferta y que el Central no demande esas divisas. Creo que es una buena señal que la autoridad monetaria compre divisas, tanto para la consistencia macroeconómica como para el futuro pago de deuda. Aun renegociando y abriendo los mercados voluntarios de deuda, es fundamental no atrasar el tipo de cambio real y mantener el superávit comercial para que la deuda sea sostenible.

En el marco de la negociación de deuda, se dieron dos señales. En primer lugar la creación de una unidad especial para la Gestión de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Externa, donde supuestamente estarían Marx y Consentino. Dado la nula experiencia del Ministro en el funcionamiento operativo de los mercados de deuda, es importante integrar un equipo técnico. En la misma dirección, esta semana se acreditaron en tiempo y forma las letras reperfiladas, tanto en dólares como en pesos. Es una buena señal cumplir con los compromisos mientras avanzan las negociaciones, la intención de pago es tan importante como la capacidad de pagos. El cepo le dio bastante aire para negociar.

Mientras más activo pueda estar el BCRA comprando divisas, más tiempo tiene el Estado para negociar con los acreedores. La negociación será extremadamente compleja y con final abierto. Pero la intención de negociar apoyado en equipos técnicos es una buena noticia. Mirando los precios de esta semana, creo que el mercado tuvo la misma lectura.

Como podrá advertir en estas líneas, la designación de Guzmán creo que es positiva. Lo invito a mirar a otros nombramientos en AFIP, ANSES o incluso a la estrella del Frente para la Victoria hoy Gobernador de la Provincia de Buenos Aires. Todos ellos manejaron la economía durante la última etapa K, sin respeto alguno por la consistencia macroeconómica y el equilibrio de las cuentas públicas, todos ellos amantes del atraso cambiario y con una llamativa facilidad para sortear la restricción presupuestaria con financiamiento monetario. Que se haya elegido a un Ministro

plenamente consciente de estas restricciones de presupuesto y en su primera conferencia haya remarcado por sobre todas las cosas los equilibrios fiscales y externos, no me parece una cuestión menor dentro de las heterogéneas opiniones dentro del espacio político gobernante.

Buen fin de semana,

juan@cucchiara.sba.com.ar