

¡Corre Macri, corre!

El nuevo gobierno está dispuesto a transformar radicalmente el panorama económico del país en muy poco tiempo, antes que cambie la marea.

Por Jorge Arturo Monjarás





E

El 16 de diciembre pasado, apenas seis días después de asumir la presidencia de Argentina, Mauricio Macri cumplió una de sus promesas de campaña: liberó la cotización del peso contra el dólar. Fue el primer paso para terminar con una larga era de control de la divisa, mercado negro y escasez de billetes verdes. El resultado obvio fue una devaluación de 40%, desde un nivel de menos de 10 pesos hasta rebasar en ciertos momentos los 15.

Sin embargo, el tipo de cambio se estabilizó en precios cercanos a los 13.50 pesos en las primeras semanas de enero.

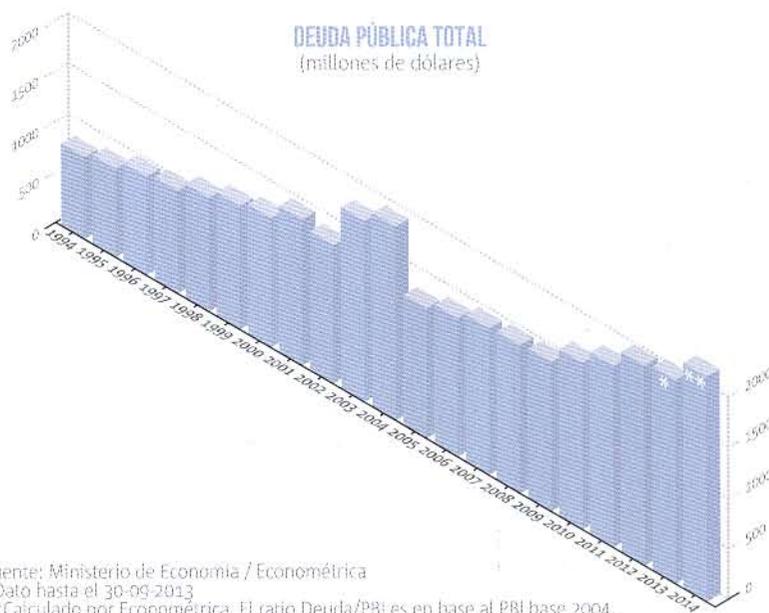
Una de las cosas que hizo muy bien el equipo del nuevo presidente fue orquestar un respaldo por parte de su banco central, al cual dotó de fondos mediante un ingenioso mecanismo de intercambio de divisas con uno de sus socios más importantes: China, a la que devolvió yuanes de sus propias reservas por unos 3,000 millones de dólares (mdd).

La naturaleza de su balanza comercial con el gigante asiático, a quien envía millones de toneladas de soja anualmente (por unos 4,500 mdd en 2014), así como el aislamiento del circuito financiero internacional, son la razón por la cual este país funcionó como su principal apoyo en estos momentos decisivos.

Sin embargo, aún quedan muchos problemas por solucionar. Entre ellos, el impacto que la devaluación tendrá en su altísima inflación, que cerraría en cerca de 20% en 2015 y podría incrementarse a cerca de 40% en 2016, según proyecciones de Standard & Poor's (S&P) en diciembre pasado. Eso considerando estadísticas que, al parecer, dejarán de existir.



LA BOLSA HA PERDIDO 7,000 PUNTOS DESDE LA LLEGADA DE MACRI AL PODER.



Fuente: Ministerio de Economía / Econométrica

*Dato hasta el 30-09-2013

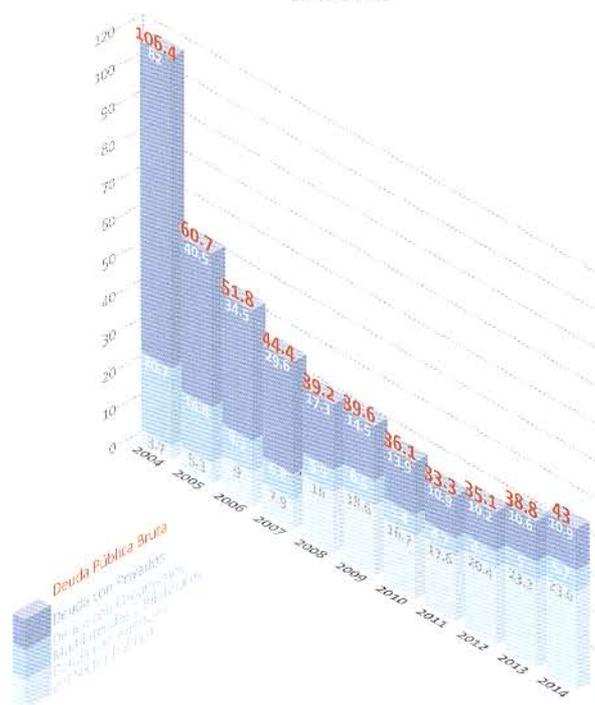
**Calculado por Econométrica. El ratio Deuda/PBI es en base al PBI base 2004.

El 13 de enero pasado, el ministro de Hacienda y Finanzas, Alfonso Prat Gay, declaró, entre otras cosas, que el número inflacionario era de 30% para el año que terminó, y que el compromiso era bajarlo a 25% por lo menos en 2016 y a cerca de 17% en 2017. Esto después de que el nuevo gobierno repusiera en su puesto a Graciela Bevacqua, directora técnica del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), despedida en 2007 tras oponerse al manoseo que llevó a cabo el gobierno de Cristina Kirchner. La especialista

El *swap* de divisas con el banco central chino permitió a Argentina estabilizar al peso.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA BRUTA COMO % DEL PIB

En % de PIB



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento, Argentina

ordenó dismantlar por completo el área encargada de calcular la inflación, lo cual detendrá la emisión del dato hasta nuevo aviso. “El INDEC lleva nueve años de no cumplimiento de dos principios fundamentales del cálculo de estadísticas públicas: objetividad e imparcialidad”, declaró a la prensa argentina.

La confiabilidad es otra de las promesas de Macri y una de las medidas orientadas a darle más credibilidad a un gobierno que busca a toda costa insertarse de nuevo en el circuito financiero global. Pero por el momento se enfoca en borrar las mentiras. Si en diciembre pasado la propia S&P estimaba un déficit fiscal “mayor a 4.5%” para 2015, el análisis de Banamex Citi calculaba uno de 6.5% sin contar las deudas del banco central. El nuevo gobierno habló de 5.8%.

Con Argentina en estado de borrón y cuenta nueva, la gran interrogante es qué puede resultar de las negociaciones con los llamados *holdouts*, los tenedores de

bonos argentinos que se negaron a la negociación de la deuda soberana en 2004. Según estimados, de 15,000 a 20,000 mdd están envueltos en esta discusión, apenas reiniciada a mediados de enero.

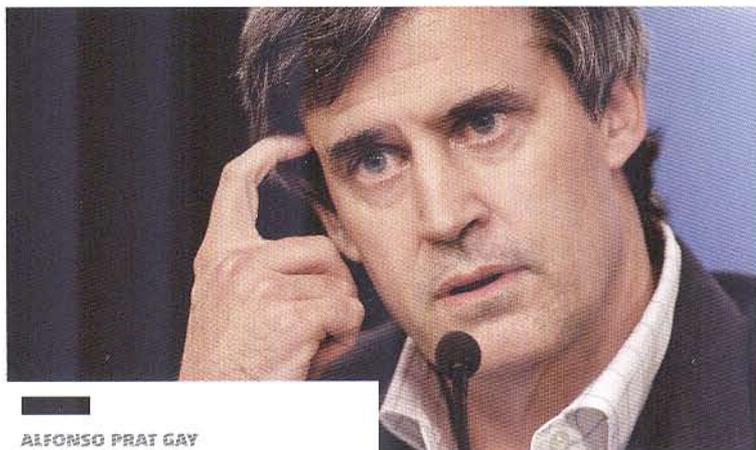
Los bautizados cariñosamente como “fondos Buitre” por el kirchnerismo han

persistido en el cobro íntegro de sus bonos, para lo cual han echado mano en varias ocasiones de un juez de Nueva York, Thomas Griesa, para entorpecer incluso pagos que Argentina debe efectuar a los tenedores que sí renegociaron. Esta es la razón por la cual, desde 2014, el país tiene una calificación de SD por parte de S&P (default selectivo).

El asunto es seguido y defendido por varios gobiernos latinoamericanos, incluyendo el de México, ya que resultaría de impacto internacional si una negociación de deuda soberana puede ser neutralizada por la oposición de un grupo minoritario de inversionistas. No hay que olvidar que el gobierno mexicano ya pasó por varias crisis de deuda, sin sufrir ese problema.

¿El milagro que viene?

Los problemas de Argentina son demasiados para ser optimistas, pero las expectativas podrían cambiar en un año más. Para empezar, el presidente Macri se está moviendo mucho más rápido que lo esperado. La oposición de un Congreso, cuya Cámara de Senadores sigue dominada por el kirchnerismo no parece estar materializando. Al parecer, el mecanismo que le permite al gobierno central controlar los presupuestos de las provincias es un importante aliciente para mantener tranquilo al Poder Legislativo.



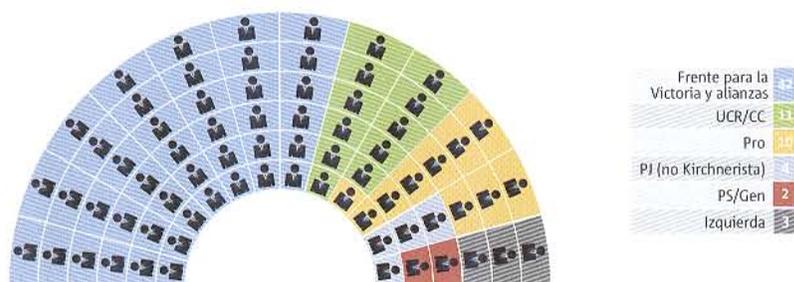
ALFONSO PRAT GAY
MINISTRO DE HACIENDA Y FINANZAS.

COMPOSICIÓN DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS



Fuente: Standard & Poor's 2015

COMPOSICIÓN DE LA CÁMARA DE SENADORES



Fuente: Standard & Poor's 2015

Hasta ahora no hay **muestras de oposición** a las primeras reformas, a pesar de que implican **costos sociales**.

Esto contraviene algunas estimaciones de analistas, como los de S&P, quienes además pensaban que “cualquier solución estructural al problema de la disminución de los niveles de reservas internacionales y a las restricciones cambiarias deberá estar vinculada a las negociaciones con los acreedores *holdout*”. El gobierno optó por liberar el tipo de cambio antes de comenzar el diálogo y parece haberlo hecho bien.

Sin embargo, por supuesto, ninguna calificación de Argentina se moverá hasta que se logre pactar el reinicio de pagos. S&P advierte sobre el riesgo político en las negociaciones de aumento salarial entre los sindicatos, más adictos al régimen anterior, y el gobierno. Por su parte, los analistas de Banamex Citigroup no descartan todavía que la luna de miel sea demasiado corta. “Hay desaceleración económica, inflación, ajuste fiscal y

depreciación de la moneda. Esto, con un mandato electoral que no es tan fuerte, implica que el beneficio de la duda que le concederán al nuevo gobierno es muy pequeño”, opina Sergio Luna, subdirector de Estudios Económicos.

A pesar de ello, la escasa reacción de la sociedad argentina en las primeras semanas del año parece indicar que la gente está cansada de lo anterior y prefiere un cambio, por mal que pinte.

Ello ha movido algunas otras opiniones. Luego de un primer reporte más escéptico, S&P publicó en enero una estimación más positiva respecto de las empresas argentinas. En este análisis, señala que la disminución de la inflación, de las cargas impositivas, así como la eliminación de prohibiciones a la importación, podrían terminar beneficiando mucho a las corporaciones privadas, que además podrían comenzar a tener acceso al fondeo de largo plazo. Por esta misma razón, el apalancamiento de estas es muy bajo. “Las medidas económicas tendientes a mejorar la rentabilidad de los sectores clave y mejorar el acceso a los mercados podrían rápidamente mejorar la calidad crediticia corporativa”.

De hecho, S&P calcula que el mercado de deuda corporativa podría crecer de 4,000 a 6,000 mdd anuales en los próximos años. Respecto de ello, alienta el que el nuevo gobierno haya disminuido las retenciones por exportaciones de soja a 30% desde 35%. “Una de las líneas que tiene Macri, en términos de oxígeno, es la política exterior y parte importante de ello es la política comercial”, dice Sergio Luna, quien espera una mayor aproximación a los países del TPP, en lugar del Mercosur.

Coincide con dicho optimismo Jimena Zúñiga, economista para América Latina de Bloomberg. “Argentina ha perdido mu-

chos años de crecimiento, comparada con la región, pero está en una posición que puede ser una de las mejores historias de crecimiento en los últimos años. Los problemas que tiene han sido autoperpetrados, como la restricción al comercio o el control de cambios.”

Las empresas argentinas estaban encadenadas por más de una política del gobierno, señala. Los cambios podrían incluso atraer inversión extranjera directa nueva. Desde su punto de vista, el nuevo gobierno está comprendiendo que no puede hacer cambios aislados: tiene que reformar todo a la vez.

El equipo es el mensaje

Parecería acaso que el presidente Macri comprende la necesidad de hacerlo todo y hacerlo rápido, antes de que las condiciones políticas y sociales den un nuevo giro.

Un factor interesante es su equipo económico, que parece estar diseñado para dar confianza a los mercados, por su preparación internacional y su capacidad. Igualmente, no estorba que también cuentan con antecedentes directos en

contra del kirchnerismo. Así, puede citarse al propio Alfonso Prat Gay, ministro de Hacienda y Finanzas, maestro en Economía por la Universidad de Pensilvania y quien fuera ejecutivo en JP Morgan antes de ser el presidente del Banco Central de Argentina entre 2002 y 2004, de donde salió ante los embates del presidente Néstor Kirchner contra la autonomía.

O bien, no puede obviarse a Juan José Aranguren, ministro de Energía y Mine-

ría, ex presidente de la filial argentina de Royal Dutch Shell, empresa que vivió años de enfrentamiento con el gobierno, al nivel de boicots y acusaciones penales. Esto último comenzó cuando el entonces presidente Néstor Kirchner pretendió obligar a su empresa a no subir los precios de la gasolina, así, por decreto. El conflicto escaló hasta hacerse inolvidable..

Por su parte, Federico Sturzenegger, presidente del Banco Central de Argentina, es doctor en Economía por el MIT y fue catedrático en Harvard, donde realizó aportaciones importantes a la investigación en teoría económica. En su momento, también realizó varias incursiones en el gobierno argentino durante la turbulenta primera década del siglo.

Por último, está Francisco Cabrera, ministro de Producción, quien trabajara hasta entonces como ministro de Desarrollo Económico de la ciudad de Buenos Aires. Es ingeniero en electricidad y electrónica, fundador de una administradora de fondos de pensiones y fue director del diario *La Nación*, así como ejecutivo en el holding financiero Grupo Roberts.

Si este equipo logra sus objetivos, pero todos ellos, hay quien piensa que podría estarse gestando una historia de éxito estilo Colombia y Perú, la cual arrancaría antes de que termine esta década. Pero primero Argentina tiene que salir del agujero en donde la tenían metida. **AN**



LA DEVALUACIÓN PROVOCARÁ MAYORES PRESIONES EN LOS PRECIOS.



LAS RESERVAS INTERNACIONALES SIGUEN SIENDO MUY ESCASAS.