

**DOCUMENTO DE TRABAJO**  
**“De la Herencia K a la Herencia M: Los Límites, Oportunidades y  
Desafíos de la Nueva Administración”**

por Flavio E. Buchieri



DOCUMENTO DE TRABAJO N° 10, AÑO II  
Centro Escuela de Gestión y Negocios, Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad Nacional de Entre Ríos  
Gral. Justo José de Urquiza 552, E3100FEN Paraná, Entre Ríos  
Teléfono: +54 0343 422 2172 int. 2114  
Mail: [escuelagestionynegocios@fceco.uner.edu.ar](mailto:escuelagestionynegocios@fceco.uner.edu.ar)

## **1. Introducción.**

A horas para que el país inicie una nueva transferencia del mando presidencial desde Mauricio Macri a Alberto Fernández, lo que está claro es que, a diferencia de la anterior, el país está en un contexto económico más difícil donde el peso de la herencia que deja el primero al segundo es, en gran parte de los indicadores que se pueden mostrar al efecto, mayor y/o dinámicamente más inestables que los que este recibió por parte de su predecesora. Sí es evidente que el contexto político es más complejo, a pesar del resultado electoral de Octubre donde Cambiemos recuperó competitividad electoral que se traduce, al menos en su representación legislativa, en un mayor equilibrio del poder político en la Cámara de Diputados aunque no sea la misma situación en la de Senadores. La Presidencia de este cuerpo, ahora en manos de Cristina Fernández de Kirchner, augura un filtro difícil de atravesar para cualquier cambio que se recomiende desde el pragmatismo y/o la necesidad, aunque el mismo choque con el perfil ideológico de la ex Presidenta.

La economía no sería un problema por resolver si no estuviera condicionada al devenir de la política y, con ella, la gobernabilidad que se genere. Estamos ante la presencia de un esquema bifronte donde no se sabe bien si Alberto iniciará su gestión con discrecionalidad y/o autonomía propia o la misma estará condicionada a lo que decida, arregle, negocie o convenga con su vicepresidente, la verdadera aportante del mayor caudal de votos que obtuvo la coalición Frente de Todos en las elecciones presidenciales de Octubre pasado.

En los últimos días las internas en el seno del poder que se avecina anticipa lo que eran meras especulaciones hace unos pocos días atrás: Cristina no parece adoptar un papel pasivo sino que ha estado -y lo estará- muy activa para controlar lo que hace y/o hará Alberto. Y es este delicado equilibrio el que fortalece la pregunta que sostiene el misterio antes expuesto en términos multidimensionales: ¿vuelve el kirchnerismo al poder? Si es así, ¿"van por todo"? ¿"Alberto al Gobierno; CFK al poder"? O bien, ¿tiene chances el PJ, detrás del nuevo Presidente, de ser la garantía de gobernabilidad del mismo al establecer un muro contenedor al primero?. "Habrá que pagar para ver esto" después del próximo 10 de Diciembre.

En ese Documento de Trabajo vamos a exponer someramente el Cuadro de Situación que enfrenta el nuevo Gobierno, estableciendo los condicionantes que el mismo generará y cuáles serán los desafíos que tendrá el nuevo Presidente a la hora de resolver los principales problemas económicos del país. Si lo logra podrá construir poder político propio. Si no lo consigue, ¿cómo serán las elecciones del 2021?. ¿Estamos ante un nuevo gobierno de transición?.

## **2. De la Herencia K a la Herencia M.**

Mucho se ha hablado de la herencia en términos económicos que recibió Macri en Diciembre del 2015. Y más aún se hablará de la que recibirá Fernández del propio Macri cuando este le transfiera el poder. En el siguiente Cuadro exponemos ambas situaciones para luego efectuar algunos comentarios al respecto. Es útil presentar el mismo porque no solo permite las comparaciones sino que anticipa los grados de discrecionalidad real que tendrá la nueva administración en relación al peso específico de los desequilibrios que se asisten. Esto, por otro lado, impone una nueva dinámica política que sostiene los cambios que deben ser efectuados para que, del resultado que se obtenga, no sólo se reencauce la actividad económica sino que, al mismo tiempo, el nuevo Presidente legitime su gestión.

**CUADRO 1: La Herencia K y la Herencia M**

Indicador	Nivel al 10/12/2015	Nivel al 10/12/2019
Pobreza	29.5%	38%
Tasa de crecimiento	-2.1%	-2.8%
Saldo público primario/PBI	-4.1%	-0.9%
Gasto Público/PBI	45%	43%
Pago de intereses deuda/PBI	1.6%	3.2%
PBI per cápita en dólares	14.900	9.900
Inflación	27.5%	55.6%
Salario mínimo en dólares	585	272
Desempleo	5.8%	10.6%
Tasa de riesgo país	560 pb.	2368 pb.
Deuda Pública/PBI	52.6%	87.2%
Tipo de cambio oficial	9.5	62.9
Tipo de cambio marginal	15.4	65.9
Cuenta Corriente/PBI	-2.7%	-1.5%
Tasa de interés LEBAC/LELIQ	32%	63.05%

FUENTE: Elaboración propia en base a diferentes fuentes.

El Cuadro expone una verdad a medias porque hay aspectos o situaciones que, por su contabilización y/o registro temporal, no revelan la verdadera naturaleza del contexto coyuntural. Macri recibe una economía que no crecía, con un alto nivel de pobreza y en un contexto de sendos (y altos) déficit fiscal primario como de cuenta corriente, más una tasa de inflación que rondaba el 28% así como un nivel parecido para las tasas de interés de las ex LEBACs. El no pago de los hold-outs tras el fallo de Griessa dejó a Macri con la obligación de arreglar dicha situación, que implicó una emisión de deuda externa inicial por más de U\$S 25.000 millones, arrojando así un ratio deuda pública/PBI sub-estimado. Lo mismo sucedía con el nivel del tipo de cambio nominal cuya brecha con la cotización marginal era de más de un 70%.

¿Qué recibirá Alberto Fernández en unos días?. Pues una situación más compleja porque si bien hay mejoras en el nivel del déficit primario como de las cuentas externas las mismas no lucen sostenibles a nivel político como por el bajo nivel de actividad económica. En los restantes indicadores la situación ha empeorado, manifestándose esto en un recrudecimiento de la inflación, del desempleo y la pobreza, con contracción económica, aumento del ratio deuda pública/PBI como del pago de intereses de la misma y reducción fuerte del PBI per cápita como del salario mínimo, ambos medidos en dólares.

Si intentamos formular una breve apreciación de la evolución reciente la misma indica que el costo por corregir los desequilibrios macro que recibió Macri fueron muy altos, los niveles meta en los indicadores respectivos no son sostenibles y, por encima de ello, el financiamiento del mismo aconteció por un aumento de la deuda pública cuya alta acumulación de vencimientos a pagar en los próximos tres años hacen inviable su repago y, menos aún, el roll-over del capital de los bonos en cuestión. Tanto por la magnitud del rescate como por la situación de déficit fiscal que, aunque en decrecimiento, no compensa las necesidades de las colocaciones a ser efectuadas. Esto se traduce en un aumento de la tasa de riesgo-país a niveles que impiden su acceso al mercado de deuda soberana voluntaria.

### **3. La Dinámica Macroeconómica que visualiza la Nueva Administración.**

Alberto Fernández -y algunos de los economistas que lo asesoran y que, con alta probabilidad, desembarcarán en la nueva Administración- sostienen que la situación de la macroeconomía y de los

principales sectores afectados por la crisis no permiten sostener la política económica que implementó Macri hasta el presente. Más bien consideran que la corrección del déficit fiscal y la reducción del gasto público se va a lograr cuando la economía crezca; por ende, todos los esfuerzos a ser desplegados van a ir en esa dirección al mismo tiempo que se formula una estrategia de persuasión a los acreedores privados y al FMI para redefinir, de común acuerdo, un canje de deuda que alivie la carga de la misma en el corto plazo, en un esquema que podría implicar un reperfilamiento de los pagos, con un período de gracia de tres/cuatro años, y con quita -o no- de capital, más un recorte en las tasas de interés. El esquema permitiría ir cerrando el desequilibrio fiscal al mismo tiempo que reduciría la carga de la deuda y facilitaría la convergencia a una tasa de inflación en torno al 15-20% al momento de la finalización del nuevo Gobierno, con un recupero de la actividad industrial, del crecimiento económico y la reducción de la pobreza.

Para ello el nuevo Gobierno podría instrumentar el siguiente conjunto de medidas para reactivar la economía, con una definición de cómo se financiaría el mismo.

### **Principales Medidas (hipotéticas) a ser implementadas por la Administración Fernández**

- Aumento del 20% en los ingresos nominales de trabajadores (de bajos salarios), jubilados y titulares de la asignación universal por hijo.
- Acuerdo de precios y salarios, para frenar la inercia inflacionaria y emprender una dinámica de desindexación de las principales variables, guiando las paritarias del año 2020 en torno a una inflación prevista por el nuevo Gobierno en torno al 40% y bajando.
- Fuerte reducción de las tasas de interés para aliviar la carga financiera de las empresas y del endeudamiento personal, con el fin de estimular el consumo y el aumento del crédito productivo-comercial.
- Aumento de las retenciones al complejo agro-exportador como de las alícuotas de Bienes Personales.
- Aumento de las alícuotas impositivas para los que ingresaron en el último blanqueo.
- Desdolarización de las tarifas de los servicios públicos junto con la implementación de un esquema de fijación de precios ajustados por CER.
- Diseño de un régimen especial al sector de hidrocarburos, concentrado en los proyectos de Vaca Muerta, con libre acceso a las divisas.

El paquete de medidas apunta a generar incentivos al aumento del consumo para que, en el marco del Consejo Económico y Social que el nuevo Gobierno pretende crear, genere un aumento de la producción en un marco de control de precios. La sostenibilidad del esquema expuesto muy brevemente va a depender de las restricciones iniciales y la disponibilidad de financiamiento concreto para ello. Si esto no acontece sería lógico pensar que se explotará el financiamiento con el Banco Central con lo cual inicialmente el mismo puede arrojar resultados en materia de aumento de la actividad económica si la expansión monetaria a ser creada no es significativa.

Así, si el contexto a ser implementado genera cierta expectativa positiva inicial, dada la existencia del cepo cambiario, la fortaleza política del nuevo gobierno y el acuerdo financiero al que se arrije en materia de la deuda externa, esto podría dar lugar a un aumento en la demanda de dinero que permita absorber la emisión monetaria que se genere al mismo tiempo que la baja de tasas no altera significativamente el stock de depósitos bancarios. Esto producirá cierto control del tipo de cambio sin producir una brecha cambiaria de significatividad, con lo cual, a mediano plazo se podría flexibilizar el

cepo, normalizando el cuadro externo y facilitando la transición hacia un esquema de mayor libertad económica que se traduzca en un aumento de las inversiones de largo plazo.

#### **4. El Rol de la Política en la Dinámica Económica que espera el Nuevo Gobierno. Conclusiones.**

La dinámica económica esperada podría verse afectada por las siguientes situaciones:

- a) El Rol del Consejo Económico y Social logra parcialmente/no puede fijar los precios de los productos esenciales que determinan la inflación núcleo, afectando las paritarias al imponer cláusulas de reajuste salarial si la tasa de inflación efectiva “se desengancha”, negativamente, de la pre-anunciada por el Gobierno.
- b) La fijación de los reajustes salariales para el 2020 se desvincula de la establecida por el Gobierno, restando efectividad en el proceso de desindexación de salarios (y precios).
- c) La efectividad del nuevo esquema impositivo es menor a la prevista con lo cual gran parte del paquete de estímulo fiscal se financiará con endeudamiento con el Banco Central.
- d) El proceso de negociación con los acreedores privados + FMI cuesta más en términos del tiempo requerido para un consenso mutuo, situación que afectaría la disponibilidad real de divisas internacionales para efectuar los vencimientos del primer semestre del 2020 y retrasaría el acceso al mercado voluntario para financiar las necesidades de corto plazo.

Si estos aspectos se evidencian, los resultados del paquete de medidas previstos por el Gobierno se verían ralentizadas con lo cual la pregunta que es pertinente efectuar es cuál sería el margen de maniobra política que tendrá la nueva Administración para manejar las demandas planteadas por varios de los socios políticos de la coalición gobernante. Por otro lado, no queda claro cómo se encarará la negociación con el FMI tras la virtual caída del acuerdo Stan-by vigente, situación que podría tensionar la relación entre Alberto Fernández y CFK si el FMI establece nuevas condiciones para su renegociación y/o transformación del mismo en un Acuerdo de Facilidades Extendidas, que permita estirar los plazos de pago (con gracia inicial) y reducir las tasas de interés.

La clave en las expectativas que genere el nuevo esquema van a estar centradas en la efectividad que la expansión de la demanda agregada tenga tanto en términos de aumento de la producción con contención de los precios, remonetizando la economía y generando así las condiciones para una desdolarización de activos que conduzca a reducir las tensiones en el mercado cambiario. Si esto se logra, la brecha entre el dólar oficial y el marginal no será significativa por lo cual el esquema tiene chances de pasar el primer semestre del próximo año, potenciando un tránsito ordenado hacia una recuperación económica que no sólo brinde elementos para su proyección en el tiempo sino que permita licuar los pagos de capital e intereses cuando los mismos acontezcan tras el período de gracia que se obtenga.

El cepo y la liquidez reinante, ante la falta inicial de instrumentos financieros que “le ganen a la inflación” conducirán a tasas de interés reales negativas por lo que, si la misma es percibida como duradera en el corto plazo debería estimular al menos el crédito comercial, con lo cual este canal fortalecería la recuperación del consumo.

Desde esta perspectiva la dinámica expuesta luce como optimista aunque la historia demuestra que el punta pie para la misma depende de cómo se logra el consenso mínimo para que el acuerdo de precios

y salarios induzca a la contención de la tasa de inflación, generando así su convergencia a niveles más bajos si el déficit fiscal comienza a ser reducido. De la mano de la recuperación económica, la licuación de déficit fiscal iría generando las bases para una salida relativamente ordenada. La clave entonces residirá en la capacidad del gobierno en transmitir paciencia, distribuir costos y estimular la desdolarización de la economía, aspectos todos en donde la historia no muestra muchas experiencias positivas al respecto.

## **BIBLIOGRAFÍA.**

- Alesina, A. (1989): "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies", *Economic Policy*, 8.
- Buchieri, F., Perticarari, N., Mancha Navarro, T. y Pereyra, A. (2016), "Macroeconomía: Un Enfoque Latinoamericano". ECOE Ediciones.
- Buchieri, F. (2019): "'El Plan "Llegar a Octubre (como sea!!!)" ¿alcanza o ya hay que pensar en otras medidas?" . Documento de Trabajo Centro Escuela de Gestión y Negocios, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos.
- Buchieri, F. (2019): "Cristina, una vez más, lo hizo!!!. Análisis Político y Económico de la pre-fórmula presidencial Fernández-Fernández". Documento de Trabajo Centro Escuela de Gestión y Negocios, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos.
- Calvo, G. (1987): "On the Costs of Temporary Policy". *Journal of Development Economics*, 27. 1-2.
- Cuadrado Roura, H. y Otros (2015): "Introducción a la Política Económica". Mc Graw Hill Editores.
- De Pablo J. C. (2008): "Política Económica con debilidad política", Criterio.
- De Pablo J. C. (2018): "Política Económica Práctica: 4 Episodios Ilustrativos", Reproducido de Contexto; Suplemento a la entrega No. 1.513.
- De Pablo, J. (2016): "Política Económica y Toma de Decisiones, 2012-2015". Mimeo. Disponible en <https://www.juancarlosdepablo.com/articulos.php>
- Ferreres, O. (2010): "Dos Siglos de Economía Argentina 1810-2010". Edición Bicentenario. El Ateneo y Fundación Norte y Sur.
- Rapoport, M. (2010): "Las Políticas Económicas de la Argentina: Una Breve Historia". Editorial Booket.