

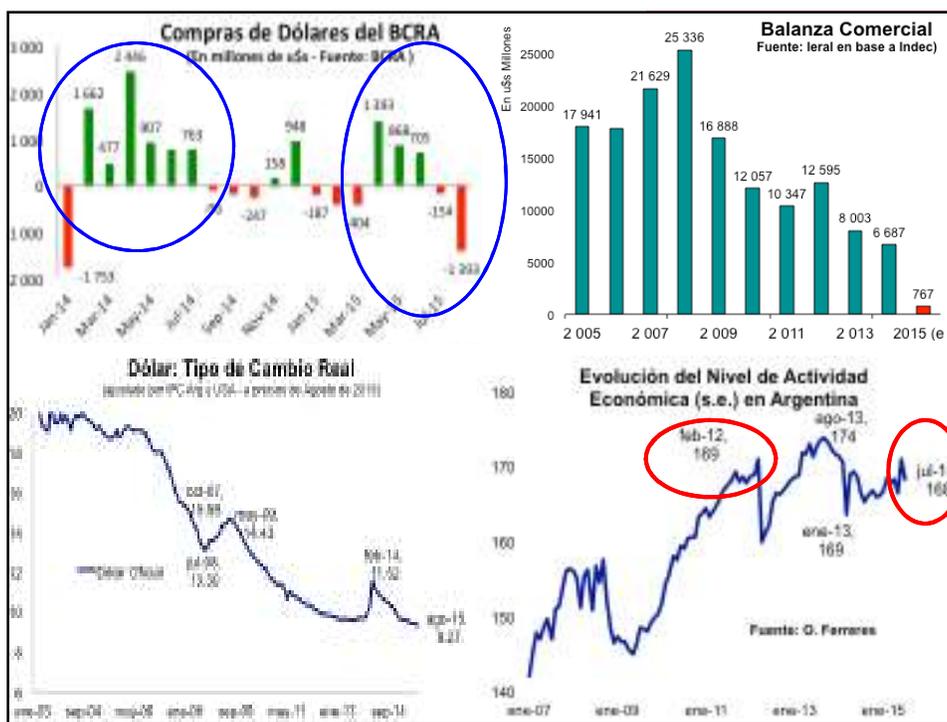
# Escenario Macro 2016: ¿Gradualismo o Shock?

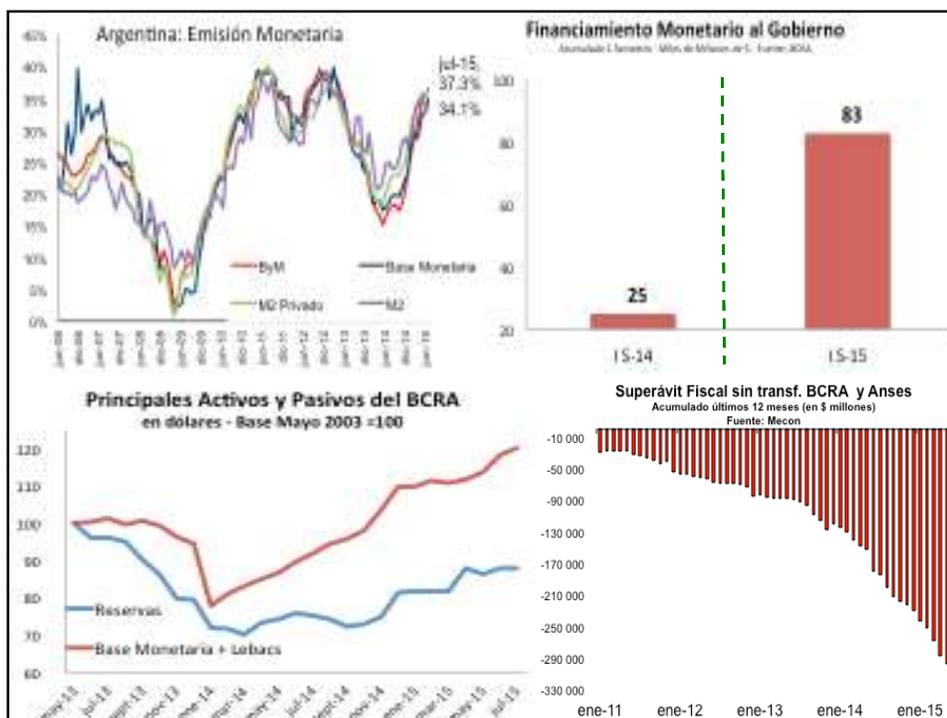
**Gustavo Reyes**

*IERAL Mendoza* – Instituto de Estudios de  
la Realidad Argentina y Latinoamericana  
Mendoza, Septiembre de 2015



Fundación  
Mediterránea **IERAL**



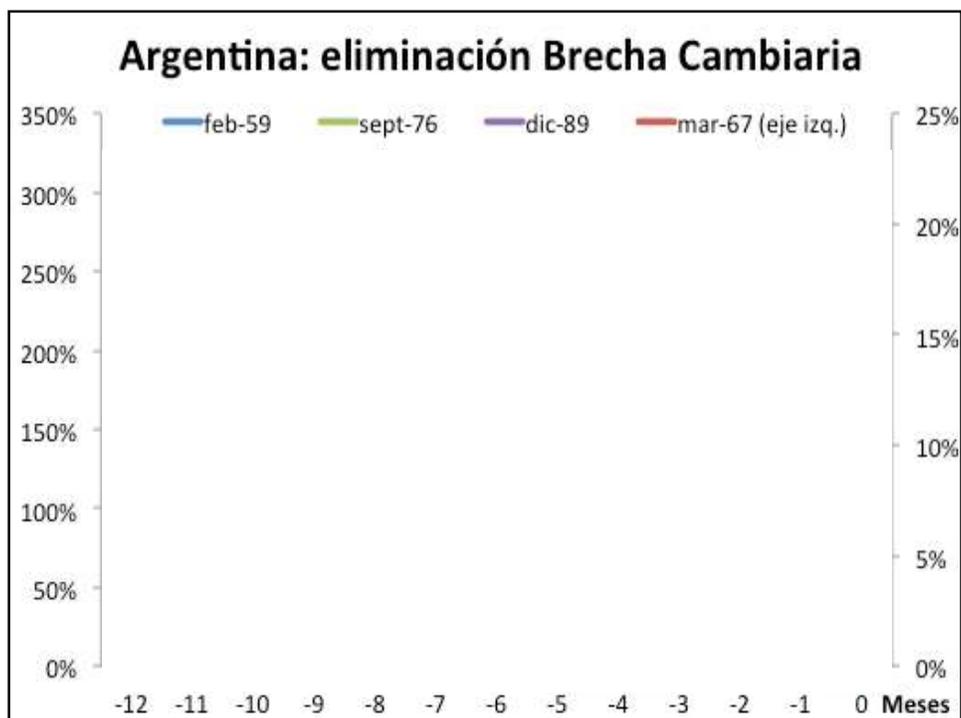


### Escenarios económicos posibles ante planes alternativos del nuevo gobierno en 2016

A. Mantener la inercia	B. Plan con shock	C. Plan gradual
Variables claves con dinámicas no sostenibles	Riesgos: requiere fuerte apoyo de los sectores:	Bajo costo político en corto el plazo pero con serios riesgos en mediano plazo
1) Inflación	- Políticos,	
2) Cuentas Fiscales	- Financieros,	
3) Tarifas y Subsidios	- Sindicales,	
4) Balanza Comercial	- Org. Internac.	
5) Tipo de Cambio		
6) Reservas B. Central		
7) Balance B. Central		
Supuesto: Nuevo Gobierno genera buenas expectativas		

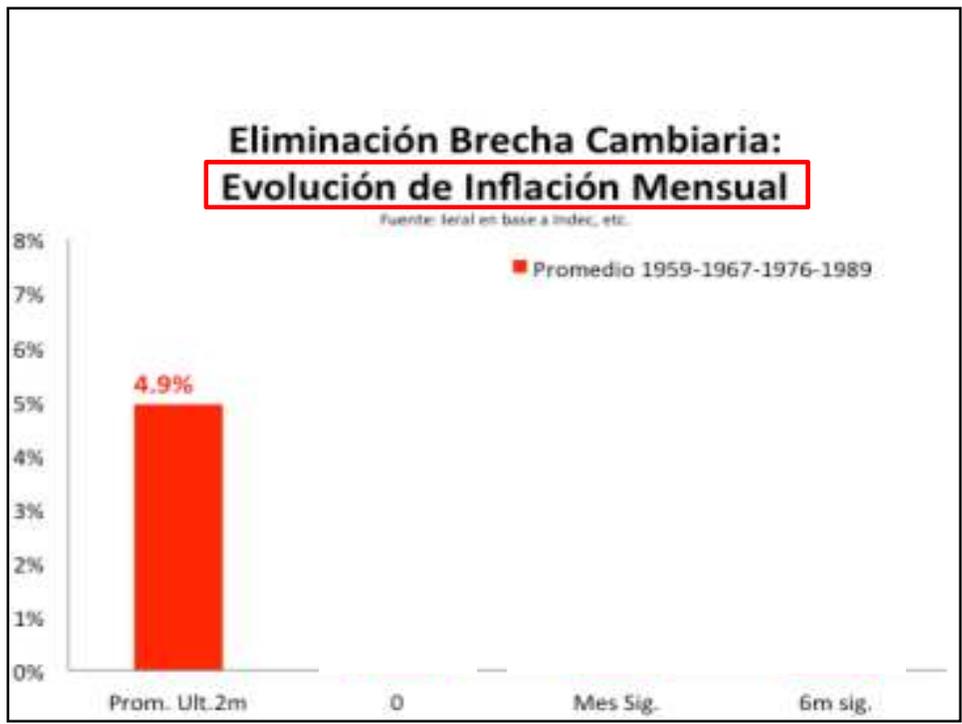
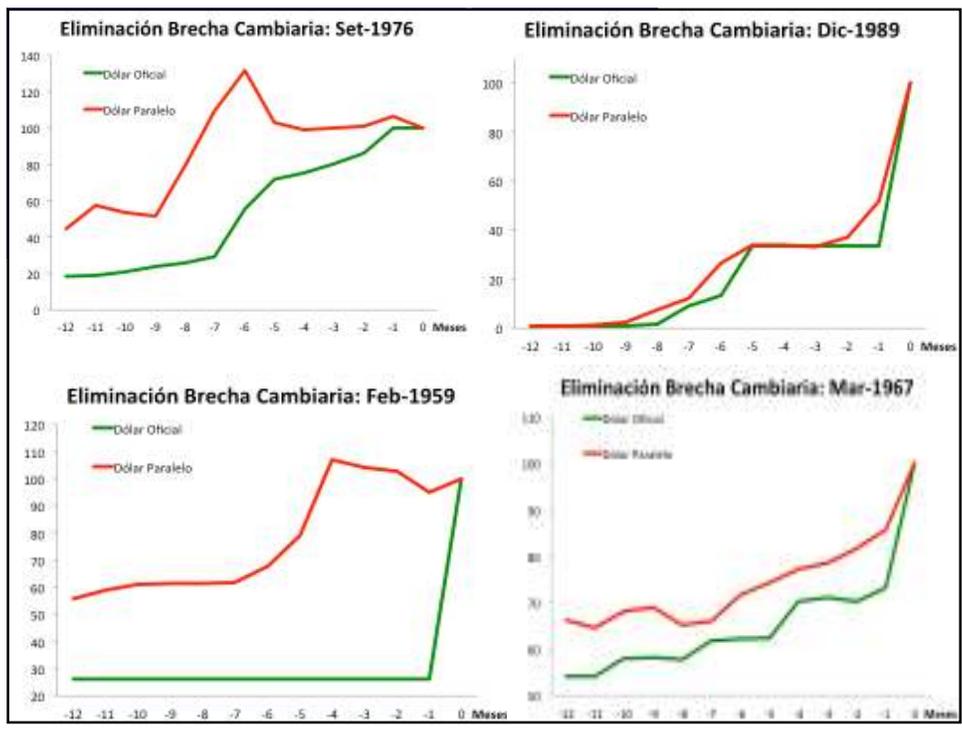
<b>Dinámica macroeconomía de los Planes de Shock y Gradual</b>				
	<b>Shock</b>		<b>Gradual</b>	
	Corto Plazo (1 Sem.2016)	M. Plazo 2017	Corto Plazo (1 Sem.2016)	M. Plazo (2017)
S. Cambiario				
Mercado Cambiario				
Inflación				
Actividad Económica				
Riesgos				

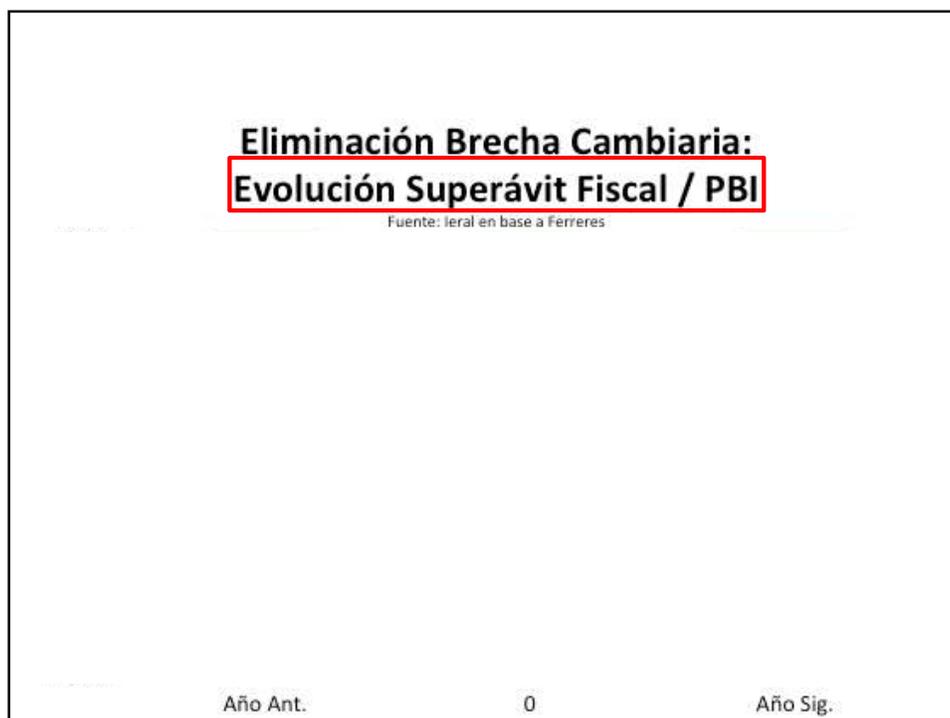
**¿Es posible eliminar rápidamente la brecha cambiaria?**



**¿Qué nos muestra la historia de nuestro país en los casos que se eliminó la brecha cambiaria?**

✓ **En todos los casos se produjo una gran devaluación.**





Para cerrar la brecha cambiaria, se debe:

- ✓ Mejorar TCR y cuentas fiscales.

Dinámica macroeconomía de los Planes de Shock y Gradual				
	Shock		Gradual	
	Corto Plazo (1 Sem.2016)	M. Plazo 2017	Corto Plazo (1 Sem.2016)	M. Plazo (2017)
S. Cambiario	En ningún caso se fija el Tipo de Cambio			
Mercado Cambiario	Desaparece brecha cambiaria Sin Cepo ni TC Múltiples			
Inflación				
Actividad Económica				
Riesgos				

Dinámica macroeconomía de los Planes de Shock y Gradual				
	Shock		Gradual	
	Corto Plazo (1 Sem.2016)	M. Plazo (2017)	Corto Plazo (1 Sem.2016)	M. Plazo (2017)
S. Cambiario	En ningún caso se fija el Tipo de Cambio			
Mercado Cambiario	Desaparece brecha cambiaria Sin Cepo ni TC Múltiples	Atraso Cambiario: desaparece	Acelera ritmo devaluatorio pero sin salto fuerte del TC. Se mantienen TC Múltiples	Atraso Cambiario: menor al actual pero sigue alto
Inflación	<b>Muy alta</b>			
Actividad Económica				
Riesgos				

¿Cuándo conviene shock y cuándo gradualismo?		
	Shock	Gradualismo
Diagnóstico	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ La economía hereda una bomba a punto de explotar.</li> <li>✓ Se vive una gran incertidumbre.</li> <li>✓ La economía atraviesa desde hace años un clima permanente de estancamiento o recesión y está dispuesta a aceptar el ajuste.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ No hay una bomba a punto de explotar.</li> <li>✓ La inflación es estable pero se mantiene muy alta y los salarios reales no crecen al igual que la economía.</li> <li>✓ El costo político del ajuste no puede trasladarse al presidente anterior.</li> </ul>

• <b>Bajo ajuste inicial.</b>	Pros y Contra del Escenario Gradual
<ul style="list-style-type: none"> <li>– En déficit fiscal (tarifas) y atraso cambiario.</li> <li>– S/efectos contractivos iniciales: Full Luna de miel.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Baja credibilidad de que se realicen ajustes necesarios</b> (si no se hace al principio con alto poder político, se puede hacer después? – 2017 año electoral).</li> <li>• <b>Baja reactivación de la economía:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Sigue muy alto déficit fiscal: alta dependencia del impuesto inflacionario.</li> <li>– En este contexto es muy difícil reducir inflación estructural.</li> <li>– Golden Rule: Tasa de Interés &gt; Deva &gt; Inflación.</li> <li>– Alto pase de la devaluación a precios (pass through) – baja recuperación TCR.</li> <li>– Cepo y/o TC Múltiple: expectativa futura unificación (171 de 189 países) – baja liquidación de expo y entrada de capitales.</li> <li>– S/señales contundentes p/probl. fiscal y s/resolver atraso TCR y cepo, difícil: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conseguir fondos externos a tasas bajas.</li> <li>• Boom de inversión (falta de rentabilidad).</li> <li>• Peligro que se escape el blue y la brecha (afecta negativamente a liq. de expo y entrada de capitales).</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>• <b>La historia juega muy en contra en Argentina:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Cavallo 2001, Machinea 1999, P.Pr Primavera 1989, Grinspun 1983, Tablita 1978.</li> </ul> </li> </ul>

- Rápida resolución de atraso cambiario y Cepo + contundentes señales de ajuste del problema fiscal (subsidios económicos):
    - Mejoran condiciones para acceso de financiamiento.
    - Se restablece rentabilidad sectores transables. Incentiva dinámica exportadora y entrada de capitales.
    - Mejora en cuentas fiscales + acceso crédito: se elimina dominancia fiscal de la política monetaria. Caída de inflación estructural.
  - Superando los problemas de ajuste iniciales, excelentes perspectivas de mediano plazo 2017 (año electoral) y 2018.
- Pros y  
Contra del  
Escenario  
Shock
- Ajuste inicial requiere al menos dos requisitos sine qua non:
    - **Alta credibilidad en el plan.**
    - **importante apoyo:** político, sindical, financiero y externo (OI).
  - Historia juega en contra: nuevos gobiernos nunca empezaron con shocks. Siempre fueron necesarias fuertes turbulencias para implementar este tipo de planes:
    - Perón (esperó 5 años – Gómez M.), Frondizi (1 año y 3 m – Alsogaray), Onganía (9 m – Krieger Vasena), Alfonsín (1.5 años- Sourrille), Menem (2 años-Cavallo).





## Conclusiones

### ¿Shock o Gradualismo?

- Diagnóstico inicial de la situación económica.
- Grado de apoyo esperado de sectores claves.
- Audacia y riesgos que esté dispuesto a asumir el nuevo gobierno.

**IERAL**



**Muchas Gracias**

**Gustavo Reyes**  
IERAL Mendoza – Instituto de Estudios de  
la Realidad Argentina y Latinoamericana  
Mendoza, Septiembre de 2015

Fundación Multirregional IERAL