



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 41 - Edición N° 996 – 15 de Octubre de 2019

Pocos instrumentos que obligan a asignar prioridades

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Pocos instrumentos que obligan a asignar prioridades¹

Un riesgo que asoma de cara al 10 de diciembre es que se intente cubrir la brecha presupuestaria sólo con más recaudación, incluido el impuesto inflacionario, o que se asuma que habrá de ser resuelta naturalmente, a través del crecimiento. Dada la magnitud de la presión tributaria, hay muy poco margen en este plano, y abusar de este instrumento implicaría desalentar la producción y /o el ahorro. Tampoco se puede exprimir el “impuesto inflacionario” en medio de la huida del peso, que ya está ocurriendo. Y respecto de sanear los números fiscales a través del crecimiento, debería haber pocas dudas que hoy la relación de causalidad va en la dirección opuesta. El punto de inflexión lo asegura la confianza, y ésta depende de la consistencia del programa fiscal y monetario, incluido el régimen cambiario, a ser anunciado por quien gane las presidenciales.

En lugar de imaginar distintas alquimias para salir de la recesión “poniendo plata en el bolsillo de la gente”, hay que proponerse recuperar el consumo por el freno a la inflación, que tendría mayor impacto y, sobre todo, sería sustentable. La escalada de los precios es un “ladrón de billeteras” al que hay que atrapar. Y la otra vertiente para comenzar a reactivar el nivel de actividad es revertir la fuga de capitales, para que los ahorros fluyan hacia el sistema financiero y el mercado de capitales local.

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 13 de Octubre de 2019

Un riesgo que asoma de cara al 10 de diciembre es que se intente cubrir la brecha presupuestaria sólo con más recaudación, incluido el impuesto inflacionario, o que se asuma que habrá de ser resuelta naturalmente, a través del crecimiento. Dada la magnitud de la presión tributaria, hay muy poco margen en este plano, y abusar de este instrumento implicaría desalentar la producción y /o el ahorro. Tampoco se puede exprimir el “impuesto inflacionario” en medio de la huida del peso, que ya está ocurriendo. Y respecto de sanear los números fiscales a través del crecimiento, debería haber pocas dudas que hoy la relación de causalidad va en la dirección opuesta. El punto de inflexión lo asegura la confianza, y ésta depende de la consistencia del programa fiscal y monetario, incluido el régimen cambiario, a ser anunciado por quien gane las presidenciales.

En lugar de imaginar distintas alquimias para salir de la recesión “poniendo plata en el bolsillo de la gente”, hay que proponerse recuperar el consumo por el freno a la inflación, que tendría mayor impacto y, sobre todo, sería sustentable. La escalada de los precios es un “ladrón de billeteras” al que hay que atrapar. Y la otra vertiente para comenzar a reactivar el nivel de actividad es revertir la fuga de capitales, para que los ahorros fluyan hacia el sistema financiero y el mercado de capitales local.

Ante la merma en la recaudación tributaria, es posible que hacia fin de año vuelvan los “adelantos transitorios”, emisión de pesos del Central destinada a cubrir necesidades del Tesoro. Pero es clave que este mecanismo quede acotado (200 mil millones de pesos?) y no se superponga con la emisión de pesos destinada a rescatar Leliq, aceptando que las tasas de este instrumento bajen de forma gradual, en la medida en que las expectativas de inflación también lo hagan. En el actual contexto de caída de la demanda de dinero, cada peso emitido podría tener doble efecto inflacionario que el que podía cuantificarse a mediados de 2018.

La Argentina se ha empobrecido en forma significativa en los últimos ocho años, y esto tiene que estar presente en los debates del “pacto social”.

La masa de ingresos “a repartir” suma actualmente 400 mil millones de dólares/año, tal el valor estimado del PIB. Pero si se pudiera cuantificar la suma de las demandas sectoriales, seguramente necesitaríamos un PIB de 550 mil millones para satisfacerlas. La cifra no es arbitraria, ya que toma como referencia la evolución de Uruguay desde 2011. Cuando los candidatos con chances para las presidenciales advierten que no habrá “magia”, están reconociendo que no se ha inventado el truco para sacar 150 mil millones de dólares de la galera.

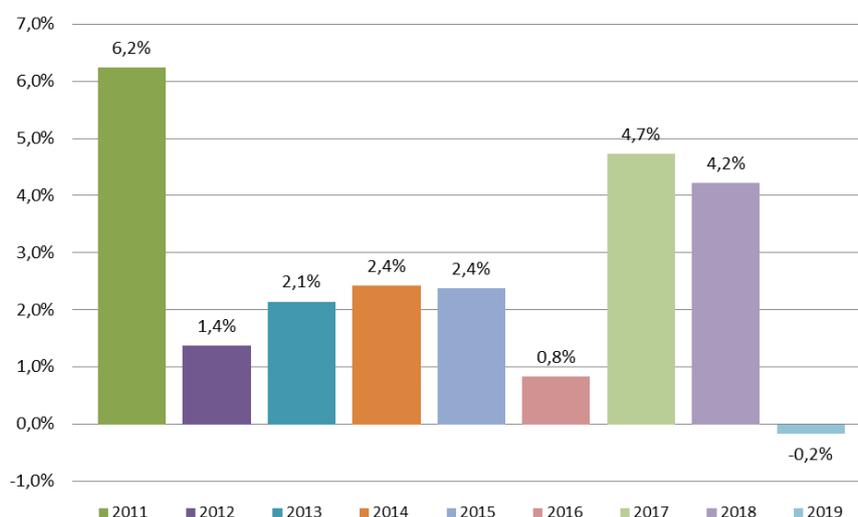
De allí la importancia de definir bien las prioridades, ante recursos tan escasos.

Para hacerlo, conviene calibrar oportunidades y amenazas que ofrece el mundo hoy a la Argentina. El comercio global, que crecía al 4,2 % anual en los primeros siete meses de 2018, ahora cae un 0,2 %, con un Brexit y una pulseada entre Estados

Unidos y China que siguen en zigzag. La diversificación en el plano comercial es la receta obvia, por lo que habría que perseverar en el camino iniciado por Mercosur-UE y, si fuera posible, replicarlo hacia otras regiones. Al mismo tiempo, para que la oferta de bienes y servicios “made in Argentina” se adecue a la demanda exterior, hace falta recuperar inversiones, muy debilitadas por años. Aquí es donde entra a jugar la necesidad de un drástico recorte del riesgo país, para que las empresas puedan desempolvar sus proyectos, aprovechando la bajísima tasa de interés internacional. Por ende, otra prioridad es que el gobierno logre una rápida y exitosa operación de canje de la deuda pública.

Comercio Mundial

Variación acumulada de Enero a Julio de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Está claro que para conseguir una adhesión amplia de los tenedores de bonos, la Argentina necesita asegurar un sendero consistente de superávit primario (antes del pago de intereses) del sector público, aun cuando éste no sea pleno en 2020. Existen propuestas para subir impuestos, y es posible que después del 27 de octubre haya novedades sobre derechos de exportación y manifestaciones de riqueza. Sin embargo, el gobierno que asuma el 10 de diciembre debería reparar en que hoy la presión tributaria es 7 puntos del PIB superior a la de 2003, consolidando nación, provincias y municipios. Ir más allá de este límite puede tener efectos negativos sobre la predisposición a ahorrar e invertir en el país.

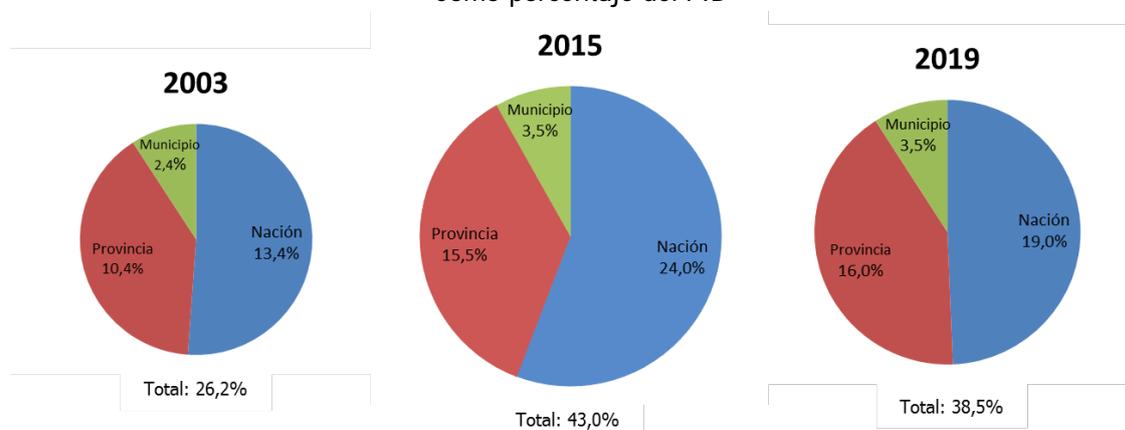
Y, a diferencia de Uruguay, que es un país unitario, la Argentina necesita compatibilizar la política de las tres jurisdicciones en erogaciones e ingresos, para hacerse atractiva a la inversión. De hecho, respecto de 2003, el gasto público como porcentaje del PIB aumentó en 12 puntos del PIB, siendo que un punto está explicado por los municipios

y los 11 restantes mitad y mitad entre Provincias y Nación. Desde 2015, esta última jurisdicción ya ajustó casi 5 puntos del PIB, pero no las provincias, que en la última década –salvo honrosas excepciones- vienen tratando de sostener el crecimiento con cada vez más empleo público. Una estrategia que acentuó la fragilidad fiscal, no ha dado resultados en términos del PIB y, por distintas vertientes, terminó atentando contra la creación de empleo privado genuino.

Ante la falta de crédito y el resto de restricciones, el instrumento más apropiado y, a la vez, el más potente en términos de expectativas, es el manejo de la pauta de gasto público para 2020 y años subsiguientes. Pero, para que sea efectiva, necesita estar sincronizada entre nación, provincias y municipios.

Argentina: Gasto Público consolidado

Como porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Si la variación del gasto corriente fuera presupuestada para 2020 con una variación entre 15 y 20 puntos porcentuales inferior a la inflación de 2019, esta decisión tendría un formidable rol como ordenador del resto de las variables de la economía.

Dejando fuera de esa norma sólo a las jubilaciones mínimas y los planes sociales, podría comenzar a frenarse la inercia inflacionaria, siempre que la política monetaria sea consistente. Además, permitiría reabrir la negociación con el FMI, que tiene 12,5 mil millones de dólares pendientes de desembolso. La coordinación de las tres jurisdicciones requiere que la Provincia de Buenos Aires también se encuadre, vale aclarar.

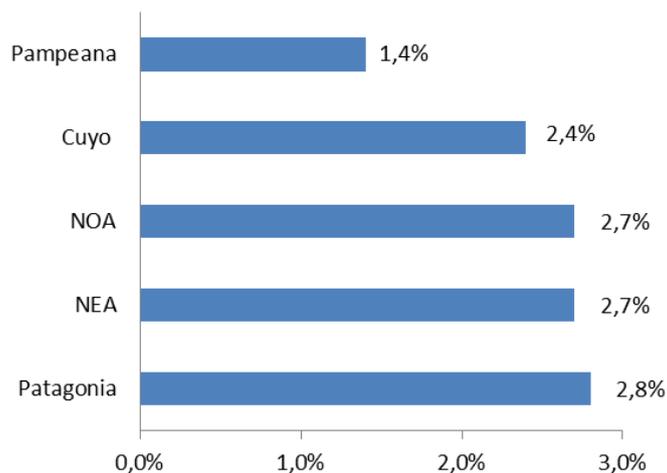
Pero recuperar el equilibrio fiscal es sólo una condición necesaria, no suficiente, para volver a crecer.

Entre los múltiples factores que definen la radicación de inversiones, uno de los más relevantes es el alineamiento del set de precios relativos local con el internacional. Y si se busca atemperar el impacto sobre la canasta familiar, lo recomendable es subsidios

focalizados, no la interferencia sobre el funcionamiento de estos mercados. Una regla que es más fácil de cumplir cuando las presiones inflacionarias se controlan con mecanismos genuinos, reflejando la conexión que existe entre el pilar fiscal-monetario y los incentivos a producir.

Empleo público provincial

Variación anual acumulada 2012-2018



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Y cuando se enfoca en precios relativos, una medida indirecta pero trascendente es el nivel que alcanza a cada momento el monto del gasto público consolidado medido en dólares. Actualmente, ese guarismo se ubica en torno a los 130 mil millones de dólares, y podría considerarse cerca del equilibrio. Una cifra como la de 2015, cuando la suma de los presupuestos de nación, provincias y municipios alcanzó nada menos que los 275 mil millones de dólares, significaba que el peso del estado sobre las actividades que producen bienes transables era imposible de soportar, que la moneda local estaba extremadamente sobrevaluada (en el mercado oficial) y que las exportaciones no tenían chances de prosperar.

Ahora, que nuevamente convivimos con el control de cambios, la mejor forma de auscultar si la cotización en el mercado oficial se desvía o no de los fundamentos de la economía es utilizar esa paridad como unidad de cuenta para contabilizar la evolución del gasto público consolidado. Si, a lo largo de 2020, se mantuvieran las erogaciones estatales en torno a los 130 mil millones de dólares, esa sería una buena señal respecto a la recuperación de los equilibrios macroeconómicos. Nuevamente, la prudencia fiscal es el mejor instrumento para evitar fluctuaciones extremas del tipo de cambio.