



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 42 - Edición N° 1039 – 2 de Noviembre de 2020

¿A qué período de gobierno se parecen las restricciones de la economía actual?

Marcelo Capello

mcapello@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

¿A qué período de gobierno se parecen las restricciones de la economía actual?¹

Seguramente el presidente Alberto Fernández (AF) debe haber pensado, antes de asumir, que le tocaría gobernar en un período similar al de la presidencia de Néstor Kirchner (NK), entre 2003 y 2007, en que AF era su Jefe de Gabinete. Es decir, con un tipo de cambio real muy alto y por ende salarios muy bajos en dólares, sin pagar el costo político por llegar a esa situación. En 2003 había sido Eduardo Duhalde (ED) quién había hecho el ajuste cambiario con alto costo social, y la idea era que en esta oportunidad fuera Mauricio Macri (MM) quien hiciera dicha tarea. En alguna medida fue así, pues en 2019, con una economía debilitada y frente a la cercanía de las elecciones y las declaraciones de los entonces candidatos, el dólar subió mucho, e impactó aún más sobre la economía y la política.

En ese primer gobierno kirchnerista (NK), también existía un muy alto superávit comercial, y como se había heredado un elevado superávit fiscal, generado también por la gran devaluación previa del peso, los superávits gemelos disiparon la desconfianza y, sin cepo cambiario, indujeron un exceso de oferta de dólares en la economía y la posibilidad de expandir la cantidad de dinero local, sin que resulte inicialmente inflacionario. Dado que los salarios en dólares habían caído a un tercio del valor que exhibían en 2001, tenían margen para recuperarse, de modo que comenzó a subir el consumo privado y el público, y con la posterior suba en el precio de la soja, aumentaron en forma considerable las reservas del BCRA.

Como la producción había caído inicialmente mucho, y luego se sumó un contexto externo favorable, la actividad económica, los salarios y el empleo se recuperaron varios años, hasta la crisis internacional de 2008/9, y tuvo una última mejoría en 2010-11. Luego de eso, a la inflación, que ya era nuevamente un problema desde 2006, se le sumó el estancamiento y recesión, de modo que la estanflación cumplirá 10 años en 2021.

En aquellos primeros años favorables de la economía de NK y luego CFK, algunos funcionarios y legisladores del oficialismo (como ahora) afirmaban que la economía debe subordinarse a la política, dado que ésta moldea *a piacere* a la primera. Quizá no pensaron sobre la importancia de la influencia del afortunado contexto externo de aquel momento, y cómo éste permitió varios años de mejoras en la actividad y los salarios.

¹ Este informe se basa en lo publicado por el autor en *La Voz del Interior* (01/11/20) y en *ALFIL* (02/11/20).

A todo esto, ¿finalmente se cumplió el deseo de AF de reeditar un período económico como el de 2003-07? No precisamente. Por las características de fines de 2019 y el año 2020, y más allá de la influencia de la pandemia, desde el punto de vista económico el actual período de gobierno se parece más al tercero kirchnerista, es decir, el segundo mandato de CFK en 2011-2015.

Esto es así porque el tipo de cambio real (TCR) oficial actual es mucho más parecido al de 2011 que al de 2003; es decir, no se trata de un TCR muy alto, sino intermedio, con algún retraso. Con cepo cambiario, y por ende con dólar informal, existe una brecha cambiaria del orden del 120%, frente a cerca del 50% que caracterizó, en promedio, al segundo mandato de CFK. Ahora también existe superávit comercial, pero de bastante menor magnitud relativa que en 2003, cuando se lo compara con el PIB.

Pero, además, existe una diferencia fundamental entre el año 2003 y el año corriente: el 2020, por efecto de la pandemia, cerrará con un déficit fiscal primario superior a 8% del PIB, cuando había prevalecido el superávit en el período de NK, y mientras en el segundo mandato de CFK el déficit primario fue ascendente, desde 0,8% del PIB en 2012 a 4,1% en 2015. Esto es, en el período de gobierno más problemático de CFK (el segundo), el déficit fiscal y la asistencia del BCRA al Tesoro fueron *in crescendo* en su transcurso, cuando ahora en 2020 se inicia con un déficit primario ya muy elevado, con mucha emisión monetaria, que se debería desacelerar a futuro. Y ya se sabe que siempre en economía, y especialmente en la política, resulta mucho más fácil desajustar que ajustar fiscalmente.

En los dos períodos de gobierno de CFK, el déficit fiscal crecía todos los años, por erogaciones que crecían más que los ingresos, y ahora se requiere precisamente lo contrario: que el déficit primario baje todos los períodos, hasta convertirse en superávit primario en 2023, y la administración de gobierno que asuma en diciembre de ese año se encuentre en condiciones de afrontar los voluminosos vencimientos de deuda que impactan desde 2024, una vez concluido el período de gracia.

La actual administración debería ir de 8,2% de déficit primario en 2020 a cero o positivo, a más tardar, en el año 2023, que resulta un año eleccionario. Para 2021, el proyecto de presupuesto supone un déficit primario de 4,2% del PIB, sin incluir gastos surgidos como consecuencia de la pandemia, con algún aumento en la presión tributaria y un nivel de gasto "sin pandemia" mayor al de 2019. Así, y por los incentivos políticos involucrados, los mercados dudan sobre la evolución futura de la política fiscal, y por ende de la asistencia del BCRA al Tesoro.

Todavía más importante: CFK terminó su segundo mandato con reservas en el BCRA de libre disponibilidad exhaustas. Esa situación, ya está ocurriendo en 2020, en el primer año del actual mandato de AF. Un BCRA con muy pocas reservas libres es como una persona con una herida expuesta, a flor de piel: donde toca duele. Una caída adicional, no tan importante de las reservas, podría obligar a rever la política cambiaria, o buscar otras fuentes de dólares (FMI u otro). Así, si sigue la tendencia a perder reservas, que el cepo no soluciona (ni solucionó en el período 2011-2015), podría terminar generando una devaluación importante del peso, cuando actualmente no presenta una apreciación tan marcada, al menos hasta el momento.

Dado que quedan pocas reservas libres en el BCRA, el tipo de cambio no tiene margen para seguir retrasándose, el salario real ya cayó demasiado, las tarifas congeladas y los precios máximos tampoco tienen ya mucho margen y que, por ideología, existe una negación a usar el gasto público como moderador del ritmo de la demanda agregada, ya no existen anclas nominales para la inflación en los próximos meses y para 2021, en que la inflación muy probablemente subirá algunos escalones.

Si la inflación sube poco o mucho, con relación a la del actual año, dependerá de si el gobierno logra evitar una devaluación fuerte del peso, que querrá soslayar de cara a las elecciones del año próximo. Ello implica cepos crecientes, también para las importaciones. Claro que el costo es que podrían acumularse muchas presiones para después de las elecciones, en una retroalimentación riesgosa.

En buena medida, la tasa de inflación se encuentra contenida en los últimos meses por congelamiento de precios y existencia de precios máximos para numerosos productos, lo que constituye una situación de creciente inflación reprimida. No sólo es el caso de servicios de utilidad general y de comunicaciones, también ocurre con el efecto de los precios máximos en el caso de los alimentos: mientras dichos precios máximos subieron sólo 3% entre marzo y septiembre, algunos índices representativos de costos, como el índice de precios mayoristas, subieron cerca de 15%, y el tipo de cambio oficial un 19% en dicho lapso. En el futuro cercano, se deberán autorizar importantes actualizaciones en dichos precios máximos o eliminarse el programa, de lo contrario comenzarán a faltar los productos en las estanterías.

Cuando finalmente el gobierno se decida, si lo hace, a bajar drásticamente la brecha cambiaria, deberá hacerlo con una combinación de suba (moderada o alta, según cuanto se demore) del tipo de cambio oficial, junto a la implementación de un plan de estabilización creíble, que incluya una fuerte reducción del déficit fiscal y de la asistencia monetaria al Tesoro, entre otras medidas complementarias. Por supuesto,

también se deberá trabajar sobre los grandes desafíos a largo plazo, como priorizar la competitividad y las exportaciones.

Pero lo anterior resultará insuficiente si no es complementada con un cambio importante en la visión del gobierno sobre la economía de mercado y las empresas privadas, y que esa nueva visión resulte compartida por todos los grupos políticos que lo integran, al menos los que tienen poder real. Ello incluye una mirada, discursos y acciones diferentes sobre aspectos institucionales que causaron alerta en los últimos meses (reforma judicial, derecho a la propiedad privada, regulación de precios en actividades económicas, etc).

Si se da lo anterior, ¿puede ayudar un Pacto o Acuerdo Social? Sí, siempre y cuando parta de una visión realista sobre la economía y se cumplan las otras condiciones antes enunciadas (enfoque general del gobierno para la economía, existencia de un plan coherente, funcionarios que inspiren confianza, etc.). De lo contrario, implicaría quemar una buena idea.