



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 44 - Edición N° 1066 - 7 de Febrero de 2022

Demasiada crisis de poder para metas tan modestas

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

BROKERS / ACAP

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

Demasiada crisis de poder para metas tan modestas¹

La crisis que se desató en el seno del oficialismo, cuando las metas que el gobierno se propone acordar con el FMI apenas si apuntan a evitar que la inflación se espiralice, constituye un llamado de atención sobre la falta de realismo del diagnóstico de parte de la dirigencia política acerca de los problemas y las soluciones que requiere la Argentina para salir del estancamiento. Pero también, en una interpretación más pedestre, la crisis puede reflejar la resistencia de funcionarios a transparentar cajas que se manejan en los pliegues del Estado, dado que el trámite de subir impuestos ahora no cuenta con aval parlamentario. Más allá de las verdaderas razones, este episodio no puede ser subestimado, en la medida en que subsistan fantasmas del pasado (Chacho Alvarez, Julio Cobos). En este sentido, podría servir de contención al oficialismo una salida que evalúa la oposición; la derogación de la “Ley Guzmán”, que exige que la Carta de Intención al FMI sea aprobada por el Congreso. Anulada esa norma, el trámite legal sería responsabilidad del Ejecutivo.

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 6 de Febrero de 2022

La crisis que se desató en el seno del oficialismo, cuando las metas que el gobierno se propone acordar con el FMI apenas si apuntan a evitar que la inflación se espiralice, constituye un llamado de atención sobre la falta de realismo del diagnóstico de parte de la dirigencia política acerca de los problemas y las soluciones que requiere la Argentina para salir del estancamiento. Pero también, en una interpretación más pedestre, la crisis puede reflejar la resistencia de funcionarios a transparentar cajas que se manejan en los pliegues del Estado, dado que el trámite de subir impuestos ahora no cuenta con aval parlamentario. Más allá de las verdaderas razones, este episodio no puede ser subestimado, en la medida en que subsistan fantasmas del pasado (Chacho Alvarez, Julio Cobos). En este sentido, podría servir de contención al oficialismo una salida que evalúa la oposición; la derogación de la “Ley Guzmán”, que exige que la Carta de Intención al FMI sea aprobada por el Congreso. Anulada esa norma, el trámite legal sería responsabilidad del Ejecutivo.

La tasa de inflación de 2022 no será una condicionalidad dentro del programa que eventualmente se acuerde con el staff del Fondo, pero es un supuesto clave para proyecciones y compromisos a asumir. Pues bien, sería una sorpresa si el guarismo bosquejado para este año resulta muy diferente al 50,9 % de 2021, pese a que la emisión monetaria para financiar al Tesoro estaría achicándose de 3,7 % del PIB a 1,0 % este año.

La inflación en este elevado andarivel no tiene sólo que ver con tarifas y tipo de cambio recuperando parte de los atrasos incurridos. También influyen las “fuentes autónomas” de emisión monetaria, caso del pago de intereses de los Pasivos Remunerados del BCRA, que este año podría insumir más de 4,0 puntos del PIB. Esto en un contexto en el que se desafían límites para seguir aumentando el stock de Leliq (que recogen excesos de pesos). Lo más probable es que este año, a diferencia de 2020 y 2021, lo que el Central retire de liquidez colocando Leliq sea menos que lo emitido en concepto de intereses.

En 2022 se reduce la participación del BCRA en el financiamiento del déficit, pero subsiste la fuerte expansión monetaria

	Tesoro: déficit primario + intereses (en % del PIB)	Financiamiento Banco Central (como % del déficit total)	Intereses Leliq + pases (en % del PIB)	Abosrción por Leliq + pases (en % del PIB)	Variación Base Monetaria (vs año anterior)
2021	4.6%	80%	3.0%	-4.2%	48%
2022*	3.8%	27%	4.6%	-3.7%	57%

*estimaciones IERAL

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Por otra parte, la suba de precios es funcional al objetivo de reducir el déficit primario del Tesoro. Con dos tercios del gasto primario indexado, cada 5 puntos de merma en la inflación dispara un aumento de erogaciones de 0,3 puntos del PIB. A su vez, el instrumento monetario (¿tasas de interés positivas en términos reales en 2022?) cuenta con pocos grados de libertad en el presente, porque engorda el déficit cuasifiscal.

Por ende, las chances del programa, aún con metas tan modestas, descansan en la capacidad del gobierno de recortar 1,5 puntos del PIB de déficit en 2022 (descontando ingresos extraordinarios de 2021), moderando el gasto de la cuenta subsidios y de partidas Covid, recortando transferencias a empresas y organismos públicos (la disputa por la “caja”, referida más arriba) y limitando transferencias discrecionales a provincias, partidas sobre las que también habrá pujas intensas, dada la discriminación con la que éstas se ejecutan.

Hay que tener en cuenta que la reducción de subsidios energéticos y al transporte podrían ser considerados por el staff dentro del capítulo de “reformas estructurales”, por lo que la suba de tarifas “vale doble” dentro del plan en gestación.

El mix de política fiscal y monetaria deberá dar resultados inmediatos, ya que para cumplir el objetivo de acumulación de reservas externas del BCRA, será necesario que la brecha cambiaria se comprima en forma significativa para este segundo trimestre. En 2021, entre marzo y mayo, el Central logró compras netas de divisas en el mercado oficial de cambios por un promedio mensual de algo más de 1,5 mil millones de dólares, cuando la brecha cambiaria osciló entre el 60 y el 70%. Esa condición se logró en aquel momento por una política fiscal y monetaria que llevaba seis meses de moderación (desde octubre 2020) y por contar con cierto “colchón” en el tipo de cambio oficial, que hizo creíble en el arranque la “tablita cambiaria” anunciada a principios de 2021. Ahora, las señales tendrán que ser muy contundentes para lograr similar objetivo, sin el “colchón cambiario” de entonces.

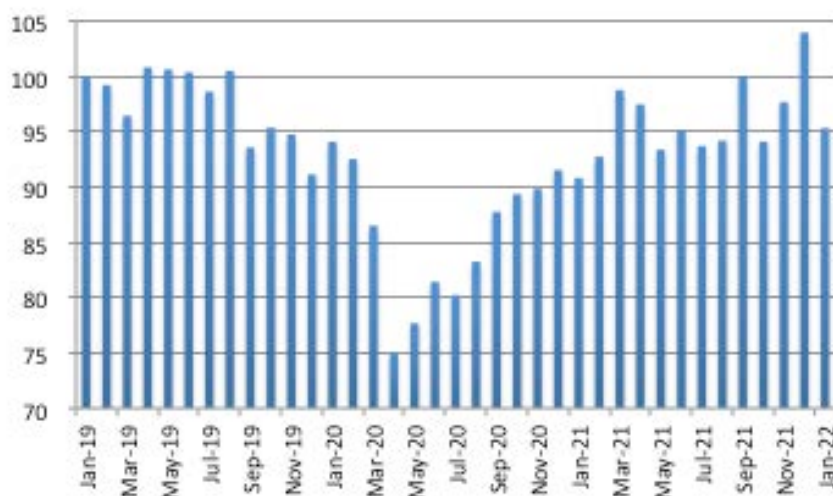
Igualmente importante para las chances del programa es el financiamiento que el Tesoro pueda conseguir de otras instituciones, como el BID, la CAF y el Banco Mundial, así como la concreción de créditos bilaterales (Rusia, China), imprescindibles para cubrir la brecha que el mercado de capitales local no está en condiciones de satisfacer.

Los sectores del gobierno que empujaron a favor del arreglo presentaron como un triunfo la ausencia de reformas estructurales, como si el “statu quo” fuera el escenario óptimo para una economía sumergida en la estanflación por una larga década.

En parte, estos problemas de diagnóstico tienen que ver con la dificultad para reconocer que los cepos al cambio y al comercio exterior arrastran a la economía a un sendero de implosión a medida que se van agotando los instrumentos que sostienen el “statu quo”. Intentar repetir cada año el financiamiento del Tesoro con una emisión monetaria en un andarivel de 4,0 puntos del PIB lleva tarde o temprano a una espiralización de la inflación, y esa es verdaderamente la peor de las políticas electorales. A su vez, cuesta asumir que retirar pesos con Leliq es una herramienta de vida limitada.

Si el gobierno hubiera intentado replicar en 2022 el patrón fiscal y monetario de 2021, la inflación podría haber trepado a un guarismo entre el 80 y el 85 % anual. La imposición de emitir menos viene mucho más del lado de la realidad que del FMI.

Recaudación impositiva asociada al mercado interno*
 Términos reales. Serie desestacionalizada Base Enero 2019 = 100



* Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales.
 Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Subsecretaría de Ingresos Públicos

De igual modo, intentar “empujar” el nivel de actividad con anabólicos está llevando a acortar los ciclos de “stop and go” de la economía, que antes se medían por año (par e impar) y ahora se cuentan por trimestre. De hecho, la recaudación de impuestos vinculados al mercado interno, en su medición desestacionalizada (Índice Ieral) muestra que, luego de fuertes subas en términos reales en noviembre y diciembre, de 3,8 % y 6,4 %; en enero hubo una caída de 8,3 % respecto al último mes de 2021. Este patrón es la consecuencia de la inmediata aceleración de la inflación (que licúa el poder adquisitivo) cada vez que el gobierno intenta relanzar la economía con estímulos no genuinos. Este fenómeno vuelve muy vulnerable el argumento oficial de hacer el ajuste fiscal “con crecimiento”.

Gasto primario, antes y después del COVID

En % del PIB

	2019	2021	2022	Diferencia 22-19
Argentina	18.5	21.9	20.9	2.4
Uruguay	27.7	28.8	27.5	-0.2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Min. Economía, JP Morgan y estimaciones propias

El trasfondo tiene que ver con una política que ha llevado el gasto público a un nivel inabarcable. Las metas que se negocian con el FMI son modestas, porque el gasto primario de 2022 (a confirmar cuando se conozca la “letra chica”), del orden de 20,9 % del PIB, quedaría todavía 2,4 puntos del PIB por encima del registro de 2019 (pre-Covid). Obsérvese que Uruguay, por ejemplo, estaría llevando el gasto primario en 2022 a un andarivel inferior en 0,2 puntos del PIB al guarismo de 2019. Buscar la sustentabilidad de las políticas debería ser un objetivo de primer orden de cada gobierno, al margen de las recetas del FMI.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° en trámite. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org