



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 949 – 11 de Junio de 2018

### Un nuevo comienzo para la política económica

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

#### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



#### **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

#### **IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

#### **Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Un nuevo comienzo para la política económica<sup>1</sup>

Por la magnitud del crédito inicialmente disponible, que despeja incertidumbres vinculadas con la deuda pública, por las medidas que desmalezan el vínculo entre la política fiscal y la monetaria, y por la preservación de partidas de contención social, puede decirse que el acuerdo con el FMI marca un nuevo comienzo de la política económica. El mercado cambiario puede ser algo más errático en el contexto de flotación, pero los 25 pesos por dólar están cerca de un nivel de equilibrio. La tasa de interés, en 40 % anual, ha quedado demasiado alta, pero el cambio de la meta de inflación, a 22 por ciento a 12 meses, y a 17 % a fin de 2019, debería permitir un aflojamiento de la política monetaria en un par de meses. Un anticipo de ese movimiento ha sido el cambio de la pauta salarial para este año, del 15 % al 20 % para el sector privado. Habrá un recorte importante en obra pública nacional y en transferencias a provincias por fuera de la coparticipación. En la medida en que el riesgo país descienda, la inversión privada puede compensar parcialmente ese faltante. Hay costos, pero la decisión de recurrir al Fondo luce oportuna si se tiene en cuenta que desde el inicio al cierre de las negociaciones el real brasileño se devaluó un 10 %, reflejando lo difícil del contexto para los emergentes.

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° 5353931. 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

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 10 de Junio de 2018

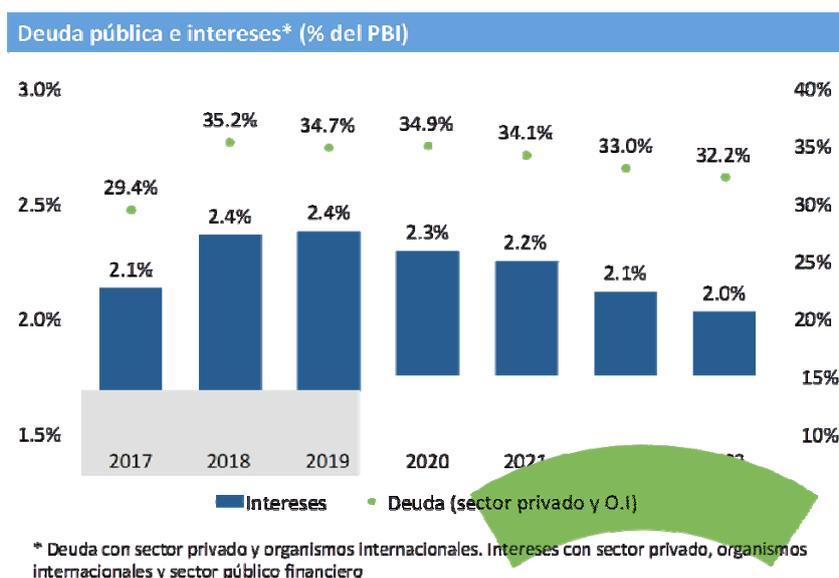
Por la magnitud del crédito inicialmente disponible, que despeja incertidumbres vinculadas con la deuda pública, por las medidas que desmalezan el vínculo entre la política fiscal y la monetaria, y por la preservación de partidas de contención social, puede decirse que el acuerdo con el FMI marca un nuevo comienzo de la política económica. El mercado cambiario puede ser algo más errático en el contexto de flotación, pero los 25 pesos por dólar están cerca de un nivel de equilibrio. La tasa de interés, en 40 % anual, ha quedado demasiado alta, pero el cambio de la meta de inflación, a 22 por ciento a 12 meses, y a 17 % a fin de 2019, debería permitir un aflojamiento de la política monetaria en un par de meses. Un anticipo de ese movimiento ha sido el cambio de la pauta salarial para este año, del 15 % al 20 % para el sector privado. Habrá un recorte importante en obra pública nacional y en transferencias a provincias por fuera de la coparticipación. En la medida en que el riesgo país descienda, la inversión privada puede compensar parcialmente ese faltante. Hay costos, pero la decisión de recurrir al Fondo luce oportuna si se tiene en cuenta que desde el inicio al cierre de las negociaciones el real brasileño se devaluó un 10 %, reflejando lo difícil del contexto para los emergentes.

País	SBA ( en miles de millones US\$)	% de la cuota del FMI	Fecha	Duración del Programa (meses)
Grecia	40,7	1592	09-may-10	37
Argentina	50,0	1100	07-jun-18	36
Rumania	18,0	951	04-may-09	24
Rumania	4,8	920	31-mar-11	24
Latvia	2,4	775	23-dec-08	36
Iceland	2,2	744	19-nov-08	34
Hungría	16,2	735	06-nov-08	23

Las especulaciones previas fluctuaban entre dos escenarios igualmente inhóspitos para la Argentina: que el crédito fuera de una cifra significativa, pero con condiciones incumplibles, o que las metas no fueran demasiado exigentes, pero el préstamo de magnitud modesta. De hecho, por la cuota del país en el Fondo, multiplicada por 4,35 veces, técnicamente hubieran correspondido 20 mil millones de dólares. La diferencia hasta 50 mil millones se explica por varias razones: el plan que venía ejecutando el gobierno no necesitaba tantas modificaciones; el momento negativo de los emergentes demanda medidas que frenen riesgos de contagio; ante la incertidumbre política de países como México, Brasil e Italia, los países desarrollados que dominan el directorio del FMI buscaron dar una señal de apoyo a gobiernos que intentan alejarse del populismo. La inédita cláusula de flexibilidad para gastos sociales (30 mil millones de pesos para el

caso argentino), que no requiere dispensa previa, es un mensaje en esa dirección. El otro, es que el acuerdo se está firmando por 36 meses, lo que implica que la continuidad o no del crédito habrá de formar parte de la campaña electoral de 2019.

De acuerdo a lo anunciado, después del 20 de junio el Fondo habrá de girar 15 mil millones de dólares a la Argentina (30 % del total), el tramo del crédito que tiene el menor costo en términos de tasa de interés, que tendrá destinos múltiples, desde cubrir baches fiscales a capitalizar al BCRA. Los vencimientos de deuda del gobierno nacional, incluidas las Letes (títulos locales pero en dólares) suman 25 mil millones de dólares de aquí a fin de 2019. De modo que cabe esperar que el gobierno vuelva a buscar financiamiento en los mercados, aunque obviamente podría apelar a tramos adicionales de la operación con el FMI. Para mantener abierta esa posibilidad, el cumplimiento de las metas comprometidas, especialmente las fiscales, es inescapable. La tarea del ministro de Hacienda no será fácil.



Alejar escenarios de default depende del control del gasto público. Aunque resulte antipático, es la única forma de cumplir con la proyección de una deuda pública estabilizada en torno a 35 % del PIB (con privados y Organismos).

En lo que hace a la política monetaria y la lucha contra la inflación, el primer gesto de realismo del gobierno fue facilitar la renegociación de la pauta salarial del sector privado, de 15% a 20 % en 2018. Así, se termina de “inflar” la base de comparación de mediados de este año, para hacer más factible la proyección de una inflación anual en 22 %, a julio

de 2019. También luce pragmático haber pasado de 10 % a 17 % para fin del año próximo. Esto significa que la política monetaria no tendrá que ser tan dura por intentar metas incumplibles, aunque hoy resulte paradójico por la subsistencia de la tasa de interés en el 40 % anual. Es posible que esta percepción pueda comenzar a cambiar en un par de meses, en la medida en que aparezcan indicios de desinflación.

### Gasto primario

Como % del PBI				2020 / 2017	
	2018	2019	2020	% PBI	Términos reales
<b>Gasto primario</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-13%</b>
- Jubilaciones y otro gasto social	0,1	0,5	-0,2	<b>0,4</b>	7%
- Subsidios (energía y transporte)	-0,3	-0,4	-0,4	<b>-1,1</b>	-48%
- Salarios y bienes y servicios	-0,4	-0,2	-0,1	<b>-0,7</b>	-13%
- Transferencias corrientes a provs.	-0,2	-0,3	-0,1	<b>-0,6</b>	-74%
- Otro gasto corriente	0,0	-0,1	0,0	<b>-0,1</b>	-5%
- Gasto de capital	-0,7	-0,6	-0,3	<b>-1,6</b>	-81%
<b>Gasto ex. jubilaciones</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>-30%</b>

A partir de los acuerdos, la política monetaria puede resultar más efectiva (sin necesidad de súper tasas) y arrimarse más a las metas, por haberse librado de múltiples interferencias. Se estableció un mecanismo para que el stock de Lebacs se achique gradualmente y se cortó la emisión espuria de pesos para financiar al Tesoro. Además, la flotación cambiaria será más limpia, por lo que el Banco Central emitirá mucho menos para comprarle dólares al Tesoro, operatoria que dominó el período 2016/17.

Esto es clave para que la volatilidad que habrá de tener el tipo de cambio no escape de los fundamentos de la economía. La paridad en torno a 25 pesos, en la medida en que no vuelva a atrasarse, servirá para achicar el rojo de 30 mil millones de dólares de la cuenta corriente del balance de pagos. Sin embargo, hay un drenaje paralelo de dólares, que alcanzó a 28,5 mil millones en los últimos doce meses, que es la demanda de divisas para atesoramiento de los propios argentinos. En parte, esto fue fruto del exceso de pesos (que ahora se está revirtiendo), pero también de la pérdida de confianza en la política económica. En un país bimonetario como es la Argentina, esta fuente de inestabilidad debe ser permanentemente monitoreada. El plan anunciado debe superar ese test.