



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 43 - Edición N° 1055 – 17 de Mayo de 2021

La política económica, ¿con o sin el FMI?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

BROKERS / ACPA

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

La política económica, ¿con o sin el FMI?¹

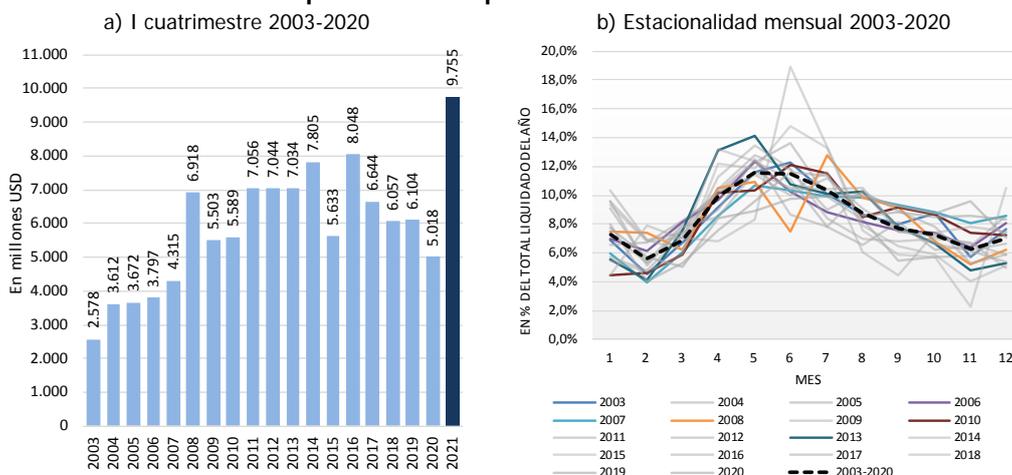
Con el plus de recaudación de casi 3 mil millones de dólares aportado este año por las retenciones, originado en el boom de las commodities; junto con el esfuerzo de moderación fiscal de los últimos cuatro meses, el gobierno argentino podría en este momento estar logrando, con el aval del FMI, un plan de pagos frente al vencimiento del 31 de mayo con el Club de París. Los tiempos se precipitaron, por lo que, en lugar de esa refinanciación, al menos se estaría consiguiendo un “período de espera”, posiblemente de dos meses, condicionado a la obtención de avances concretos en la negociación con el FMI. Pagar de contado los 2,4 mil millones de dólares al Club de París habría consumido el 80 % de las reservas líquidas del BCRA, por lo que no era una opción. Ahora bien, para esta táctica de “comprar tiempo” frente a los acreedores, el gobierno debería haber reforzado la credibilidad del ministro de Economía, en lugar de dañarla tras la insubordinación de un Subsecretario. Episodio que se inscribe en la lógica de un sector del oficialismo que podría estar tentado de “malvinizar” el proceso en alguna instancia, dadas las urgencias electorales por presuntas encuestas desfavorables. Esto es lo que hace difícil entrever la reacción del gobierno en caso que las concesiones que intenta lograr no puedan materializarse.

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 16 Mayo de 2021

Con el plus de recaudación de casi 3 mil millones de dólares aportado este año por las retenciones, originado en el boom de las commodities; junto con el esfuerzo de moderación fiscal de los últimos cuatro meses, el gobierno argentino podría en este momento estar logrando, con el aval del FMI, un plan de pagos frente al vencimiento del 31 de mayo con el Club de París. Los tiempos se precipitaron, por lo que, en lugar de esa refinanciación, al menos se estaría consiguiendo un “período de espera”, posiblemente de dos meses, condicionado a la obtención de avances concretos en la negociación con el FMI. Pagar de contado los 2,4 mil millones de dólares al Club de París habría consumido el 80 % de las reservas líquidas del BCRA, por lo que no era una opción. Ahora bien, para esta táctica de “comprar tiempo” frente a los acreedores, el gobierno debería haber reforzado la credibilidad del ministro de Economía, en lugar de dañarla tras la insubordinación de un Subsecretario. Episodio que se inscribe en la lógica de un sector del oficialismo que podría estar tentado de “malvinizar” el proceso en alguna instancia, dadas las urgencias electorales por presuntas encuestas desfavorables. Esto es lo que hace difícil entrever la reacción del gobierno en caso que las concesiones que intenta lograr no puedan materializarse.

Las reservas líquidas del BCRA han alcanzado los 2,9 mil millones de dólares a principios de mayo, y este guarismo podría duplicarse en 3 a 4 meses. Pero este fenómeno no se explica sólo por la mejora de los precios de las commodities, que ha incrementado en 4,7 mil millones de dólares la liquidación de agrodólares en el primer cuatrimestre. Para esta dinámica del mercado cambiario ha sido clave también la política fiscal y monetaria del último período. Entre enero y abril, la emisión monetaria por motivo fiscal promedió los 33 mil millones de pesos por mes, cuando en 2020 los giros del Banco Central al Tesoro habían sido de casi 170 mil millones de pesos, promedio mensual.

Liquidación de exportaciones CIARACEC

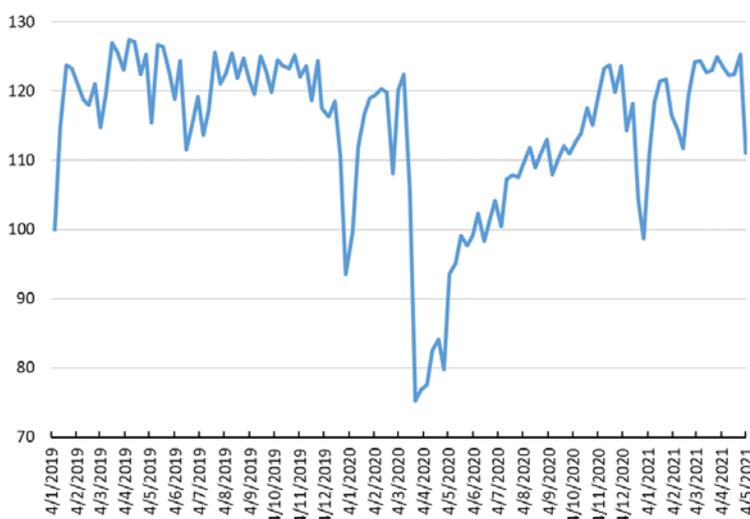


Fuente: Elaboración propia en base a CIARACEC

Es evidente que el elevado precio internacional de la soja y demás productos no alcanza si el resto de las variables no acompaña. Lo ocurrido en el primer cuatrimestre no puede ser extrapolado. Por ejemplo, entre julio y agosto el Tesoro enfrenta vencimientos de deuda en pesos por 900 mil millones, pero las condiciones para un “rollover” rutinario dependen del estado de las negociaciones con el FMI y el Club de París. De igual modo puede analizarse la convergencia o no de la inflación a la “tablita cambiaria” en el tercer trimestre, y la posibilidad de que el nivel de actividad pueda recobrar dinamismo luego del presumible bache de este segundo trimestre (en las mediciones desestacionalizadas).

Consumo no residencial de energía eléctrica

Índice base 100 = primera semana enero 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CMMESA

Esto porque no parece haber “plan B” razonable para la economía si se ingresara en un cono de sombra en la relación con el Club de París y el FMI.

El sector público nacional registró en 2020 un déficit primario de 6,5 % del PIB, financiado con emisión monetaria. ¿Es demasiado el ajuste que tendría que hacerse en 2021 para mantener a flote las relaciones con los organismos internacionales?. Es posible que con una corrección del déficit de 3,0 puntos del PIB sería suficiente. Bajo las nuevas condiciones de la economía, ese ajuste no sólo no afectaría el nivel de actividad, sino que ayudaría a sostenerlo.

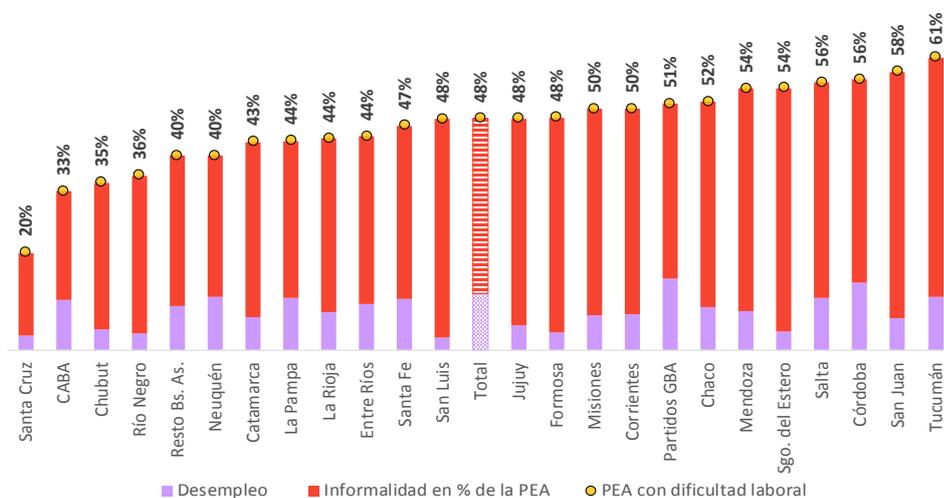
Hay que tener en cuenta que la recaudación por retenciones está pasando de 5,5 mil millones de dólares de 2020 a un estimado de 8,5 mil millones para 2021, de la mano de la suba del precio de las commodities. A este plus de 3,0 mil millones de dólares hay que sumarle los 2,3 mil millones de dólares que aportaría el impuesto a las

grandes fortunas, lo que implica un refuerzo de recursos de 1,3 puntos del PIB. Si se agrega el recorte en las partidas de jubilaciones, estimado en 1,0 punto del PIB en 2021 vs el 2020, y la posibilidad de contabilizar como ingresos los 4,3 mil millones de dólares (1,1 puntos del PIB) que le tocan a la Argentina por la emisión de DEG (la moneda del FMI), se tiene que el déficit primario podría pasar de 6,5 a 3,1 puntos del PIB de 2020 a 2021, una trayectoria que sin dudas facilitaría las negociaciones con el FMI.

Cierto es que la segunda ola de la pandemia está demandando más erogaciones, pero el "gasto Covid alcanzó en 2020 el equivalente a 3,5 % del PIB, por lo que incluso en este segmento podrían lograrse ahorros.

Lo que hace difícil cuadrar los números es el año electoral, y posiblemente también proyectos que van más allá de 2021. En lo inmediato el gobierno apunta a recortar el impuesto a las ganancias de personas, a aumentar en forma significativa los subsidios a las tarifas de gas, electricidad y transporte del área metropolitana; también juega la ampliación de la Tarjeta Alimentaria, y seguramente otras medidas en gestación. Es que las dificultades para redactar la "carta de intención" a elevar al FMI no son de índole técnica, sino estrictamente políticas.

Población Económicamente Activa con dificultad laboral por provincia
Tercer trimestre 2020



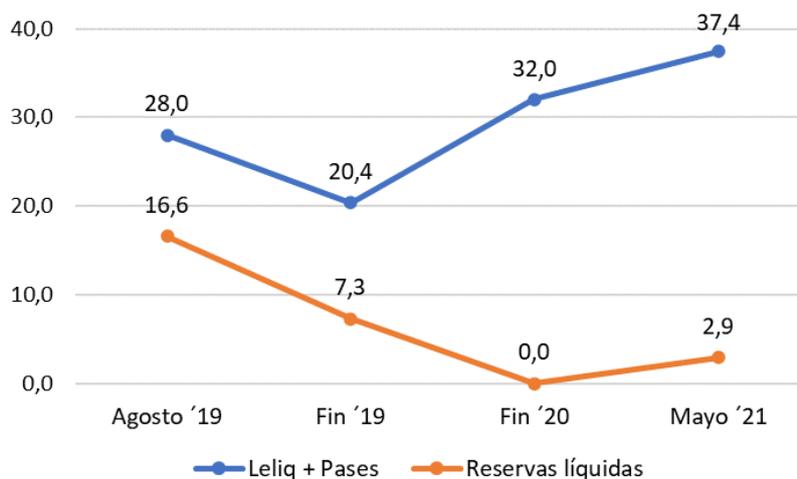
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC-EPH

Es cierto que las presiones cambiarias han cedido, pero esto no debería hacer perder la perspectiva. Correctamente medido, el desempleo se ubica en torno al 15 %, mientras que el 48 % de la Población Económicamente Activa enfrenta dificultades de inserción laboral, computando la informalidad.

El 2021 es un año bisagra, que debería servir para construir los cimientos en los que descansar el crecimiento sostenido, aprovechando con visión de largo plazo la mejora de los términos de intercambio. El riesgo está en que, por el contrario, se terminen acentuando los desequilibrios macro, que habrán de pasar factura más temprano que tarde.

Pasivos Remunerados del Banco Central vs. Reservas Líquidas

En miles de millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Tan preocupante como la inflación instalada en el 4 % mensual es la brecha, que se amplía mes a mes, entre los precios libres y los regulados, acumulando inflación reprimida. De igual modo, frente a la modesta recuperación de las reservas líquidas, del otro lado el BCRA enfrenta pasivos remunerados (Leliq más pases) que no dejan de engordar, alcanzando el equivalente a 37,4 mil millones de dólares.

Habiendo entrado en estanflación en 2012, la economía argentina desembocó en un período más crítico desde fin de 2017, y en este segundo trimestre de 2021 el PIB todavía está 10,3 % por debajo del nivel de tres años y medio atrás.

Crisis comparadas. Evolución del PBI de Argentina

Datos trimestrales. Base 100 en el trimestre previo a la caída del PIB en cada período



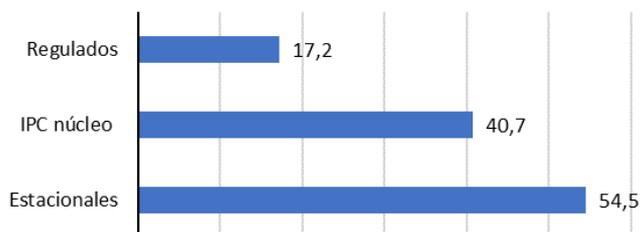
Nota: - el “valle” de la crisis 2001/02 comienza en el tercer trimestre de 1998
 - el de la crisis actual, en el primer trimestre de 2018

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y estimaciones propias

Lamentablemente, la referencia empieza a ser la crisis que tuvo epicentro en 2001/02, con una depresión del nivel de actividad que duró nada menos que seis años y medio, hasta que el PIB del primer trimestre de 2005 alcanzara el umbral del segundo trimestre de 1998. ¿Estamos a tiempo de evitar que la actual crisis sea tan prolongada como aquella? No será en base a cepos, distorsiones y ruptura de contratos con organismos internacionales que esto pueda lograrse.

Índice de Precios al Consumidor de CABA

Variación interanual a abril de 2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires

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 Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 45596210.. ISSN Nº 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2º 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