

opinión

En el último año, el problema con la economía argentina no ha sido tanto el nivel de actividad, que muestra una mejora respecto a 2021, sino que los papeles "viajan" mucho más rápido que los bienes.

Mientras, por un lado, los pasivos remunerados del BCRA (Leliq y otros) subieron 84 por ciento nominal en los últimos 12 meses, el gasto primario del sector público nacional lo hizo un 66 por ciento, el dólar blue un 61% y la base monetaria 48 por ciento.

Por el otro, la actividad económica aumentó un nueve por ciento y las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina (BCRA) cayeron cerca de 60 por ciento.

Tal exuberancia nominal exacerbó la inflación, que a julio marcaba 71 por ciento anual, y se encamina, como mínimo, a terminar en 90 por ciento a fin de año, siempre que no exista una suba brusca del tipo de cambio.

El corazón de los problemas puede sintetizarse en la escasez de reservas del BCRA, que devino en un mayor cepo cambiario y a las importaciones, que junto con un alto déficit fiscal y menor financiamiento privado al Tesoro nacional, y a los diferentes criterios que se evidencian en la coalición política que conduce el Gobierno, impactaron en una suba de los tipos de cambio alternativos, brecha cambiaria e inflación.

Si a lo anterior se agrega que el tipo de cambio oficial exhibe claras evidencias de atraso (23 por ciento por debajo del promedio de los últimos 22 años), todo conduce a exacerbar las expectativas por una suba discreta del tipo de cambio oficial, lo que genera una lógica menor liquidación de exportaciones, y por esa vía agravando la situación en materia de reservas.

Ante una situación como la descrita, en el pasado en varias ocasiones se aplicaron planes de estabilización que combinaron una suba inicial del tipo de cambio (por el problema del atraso y la escasez de reservas) con una baja o desaceleración del gasto estatal para bajar el déficit fiscal, y por esa vía la emisión de dinero por parte del BCRA, normalmente acompañado por una suba de la tasa de interés para que los agentes económicos se mantengan en dinero local.

Por supuesto, se requiere también fortaleza y cohesión política. Típicamente, esa estrategia lleva primero a una suba inicial en la inflación y a una recesión, y luego, si tiene éxito, a una menor inflación y a una recuperación de la actividad, que no ocurriría hasta dentro de tres o cuatro trimestres.

En la situación actual, frente al contexto descripto, los anuncios del nuevo equipo económico apuntan más a morigerar la marcha del gasto público y el déficit fiscal, especialmente en subsidios económicos en los sectores de energía y de transporte, que a intentar solucionar el atraso cambiario.

Esto último seguramente porque generaría una rápida recesión y com-

LA ECONOMÍA

Un ajuste a medio camino para no descarrilar



Marcelo Capello
Docente de la UNC, vicepresidente del leral

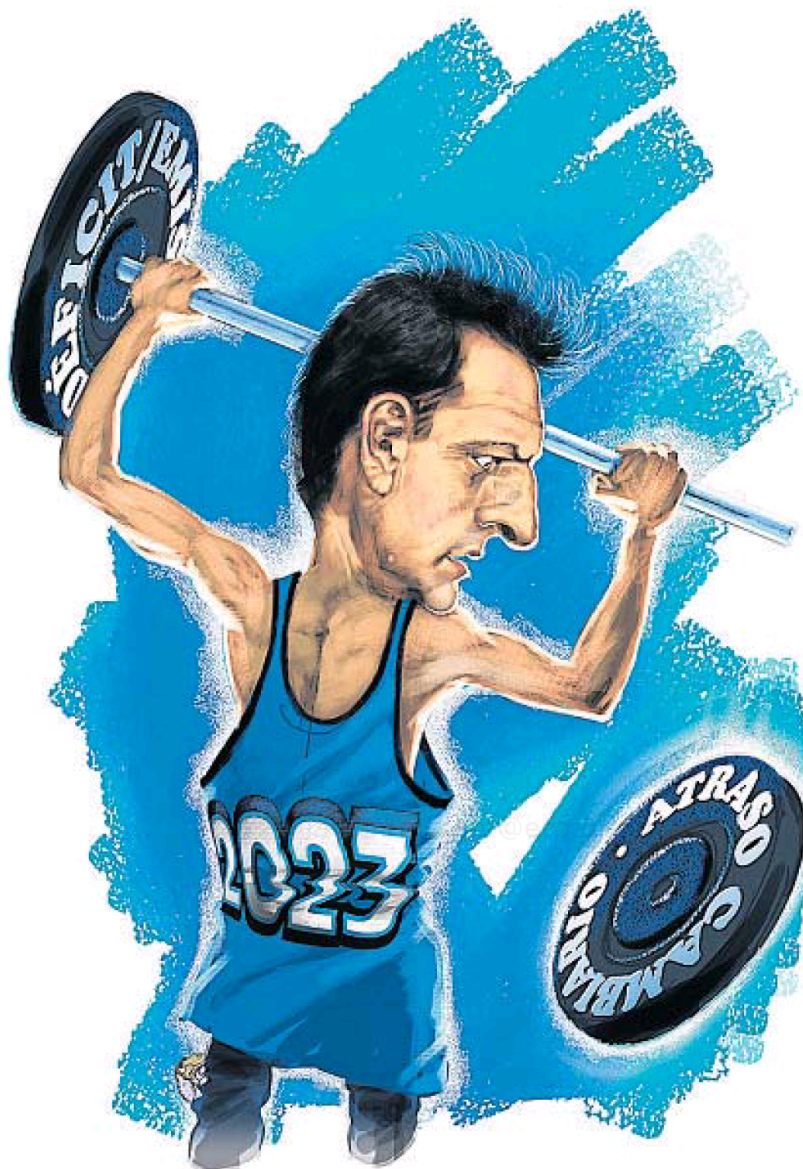


ILUSTRACIÓN DE ERIC ZAMPERI

plicaría la situación social, y la eventual recuperación posterior con suerte llegaría poco antes de las elecciones Paso.

En todo caso, la escasez de reservas se intenta aliviar, al menos al ini-

cio, con adelantos de exportaciones e ingreso de divisas al BCRA vía endeudamiento externo (aún no confirmado); es decir, por vías no sustentables en el tiempo.

Se trata, entonces, de una estrate-

gia encaminada mayormente a no agravar el problema inflacionario en el corto plazo, evitando una suba discreta del tipo de cambio y la inflación, soportando una menor actividad económica, pero no de la magni-

tud que implicaría una devaluación brusca inicial del peso.

Si esta estrategia tiene éxito (desde el punto de vista de los objetivos del Gobierno), dejará un tipo de cambio oficial con fuerte retraso a quienes deban administrar la economía desde diciembre de 2023.

Además de una herencia con pesados vencimientos de deuda pública en pesos, a lo que se sumarían montos ya más importantes de vencimientos de la deuda en dólares reestructurada.

No obstante, si con el correr de las semanas el fortalecimiento de las reservas no ocurre en la magnitud anunciada, la presión por la suba del dólar comercial recaerá sobre esta misma administración, que difícilmente podría evitarlo. En un contexto en que la cohesión política del oficialismo probablemente habría vuelto a descarrilar.

El ajuste fiscal necesario

En el primer semestre del año, mientras la inflación resultó del 57 por ciento anual, los ingresos del sector público nacional (SPN) subieron 73 por ciento, pero no mejoró el resultado fiscal por cuanto el gasto primario aumentó más que los ingresos (75 por ciento). En especial, se destacan las subas observadas en "otras prestaciones sociales" (93 por ciento), "transferencias de capital a provincias" (88 por ciento), "subsidios económicos (87 por ciento)", "inversión pública directa" (82 por ciento) y "gasto en personal" (74 por ciento).

Si en el segundo semestre las erogaciones y los ingresos del SPN siguieran al ritmo del primero, en 2022 el déficit primario resultaría de 3,2 por ciento del producto interno bruto (PIB), claramente por arriba de la meta de 2,5 por ciento acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Inclusive, sería de 3,7 por ciento del PIB si en junio pasado no se hubiese ampliado la brecha entre el gasto devengado y el pagado.

¿Cuál debiera ser la política fiscal en el resto del año para cumplir la meta de déficit con el FMI? Estimando una suba del 74 por ciento en los ingresos del SPN en todo el año, el posible efecto del ajuste de subsidios y de tarifas anunciado, una movilidad provisional del 73 por ciento y un aumento del gasto en personal por arriba del 80 por ciento (aumentos ya concedidos en paritarias), se requiere que el resto del gasto del SPN (otros gastos de funcionamiento, transferencias corrientes y de capital a provincias, planes sociales, inversión pública, entre otros) aumente sólo un 34 por ciento. Esto es, a un ritmo inferior a la mitad de lo que podría ser la inflación en ese período.

En lo que se refiere a transferencias discrecionales a las provincias, dado que es muy probable que se haya acordado no afectar los envíos a la de Buenos Aires, el recorte podría ser para el resto de las jurisdicciones.

La magnitud del ajuste necesario pondrá a prueba la cohesión política en la heterogénea coalición gobernante.