



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 42 - Edición N° 1005 – 25 de Marzo de 2020

Hacia el replanteo de la política económica y de la deuda

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@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

Hacia el replanteo de la política económica y de la deuda¹

El gobierno había supeditado su política económica a un eventual resultado exitoso de la reestructuración de la deuda pública, una estrategia que a partir de la pandemia y la crisis internacional ha perdido validez. Cerrar un acuerdo con los acreedores externos no parece viable en el corto plazo, mientras que la economía está profundizando la recesión por la propia dinámica del nuevo contexto internacional y por la parálisis de sectores enteros de actividad. Está claro que la prioridad ha pasado a ser evitar una crisis social (lo urgente) pero, al mismo tiempo (lo importante), procurando que la economía se desorganice lo menos posible, para que este impacto negativo no tenga efectos permanentes. Así, cuando las condiciones sanitarias lo permitan, la salida de la recesión podrá ser más rápida y generalizada.

¹ Una versión de este artículo fue publicada en el diario El Cronista el 25 de Marzo de 2020

El gobierno había supeditado su política económica a un eventual resultado exitoso de la reestructuración de la deuda pública, una estrategia que a partir de la pandemia y la crisis internacional ha perdido validez. Cerrar un acuerdo con los acreedores externos no parece viable en el corto plazo, mientras que la economía está profundizando la recesión por la propia dinámica del nuevo contexto internacional y por la parálisis de sectores enteros de actividad. Está claro que la prioridad ha pasado a ser evitar una crisis social (lo urgente) pero, al mismo tiempo (lo importante), procurando que la economía se desorganice lo menos posible, para que este impacto negativo no tenga efectos permanentes. Así, cuando las condiciones sanitarias lo permitan, la salida de la recesión podrá ser más rápida y generalizada.

Al momento de desatarse la crisis global de 2008, la Argentina tenía más de 35 mil millones de dólares de reservas netas (11 mil millones ahora); un superávit primario del sector público nacional de 2,4 puntos del PIB (déficit en el presente); con una secuencia previa de años de alto crecimiento, mientras que entre 2018 y 2020 el PIB estará cayendo más de 8 % acumulado. La debilidad del sector privado y la precariedad de los instrumentos de política económica es la característica del presente. En función de ese nuevo escenario, no conviene abordar de modo voluntarista la marcha de la inflación. Seguir reprimiendo precios clave de la economía en un contexto de mayor emisión monetaria y con expectativas que de ningún modo se encuentran ancladas, es una receta segura para sufrir fogonazos inflacionarios más temprano que tarde.

En esta etapa, es preferible ingresar en un andarivel de inflación alta pero relativamente estable, por lo que no conviene seguir distorsionando precios relativos y, al mismo tiempo, calibrar con realismo las urgencias fiscales. Estas no vienen sólo por el lado del gasto en salud, asistencia social y subsidios, sino también por la necesidad de un alivio impositivo, temporal pero muy significativo, al sector privado, en un contexto de muy fuerte caída de la recaudación tributaria.

De ese modo, podrá definirse cuanto del esfuerzo habrá de poder ser financiado con ajustes de gastos corrientes improductivos, para ver si es posible mantener en límites razonables las transferencias del Banco Central al Tesoro, que ahora deberían tener un criterio federal. Dentro de esta ecuación hay que incluir también la variable vinculada a la deuda en pesos, por lo que el gobierno debería darle prioridad al rollover de los vencimientos, de modo de evitar; a) reperfilamientos que traban la cadena de pagos; b) factores adicionales de expansión monetaria.

Se habrá de requerir también del ahorro forzoso para los sueldos estatales por encima de cierto umbral, que podría aliviarse si es que encuentran mecanismos para racionalizar erogaciones. No estamos hablando de medidas simbólicas, sino del único mecanismo disponible para evitar que la emisión monetaria exceda límites más allá de los cuales los riesgos inflacionarios se transformen en un remedio peor que la enfermedad.

Quizá también convenga repensar la carga de impuestos a las exportaciones. Aunque las retenciones se mantengan (los últimos 3 puntos para la soja deberían revisarse), el nivel actual de alícuotas podría utilizarse como meta para dentro de un año, arrancando desde ahora con un impuesto "rebajado" que vaya convergiendo al tope en un cronograma mensual.

Respecto del crédito al sector privado, hay que tener en cuenta que el problema no está en la capacidad prestable de los bancos, que cuentan con un stock de activos en Leliq que multiplica varias veces el programa de nuevos créditos anunciado. El tema está en el respaldo crediticio de aquellos que más habrán de necesitar esas líneas. La capitalización de las empresas, las fusiones y adquisiciones forman parte de este capítulo que, a su vez, está conectado con el actual esquema de control de cambios, que luce disfuncional a esos objetivos.

De igual modo, la cuestión de la deuda necesita un shock de realismo. Hace falta una decisión por decreto para los bonos ley nacional pagaderos en divisas. Para mantener igual tratamiento con los de ley extranjera, se reconocería ese derecho para el momento en que se cierre la negociación externa y, en la transición, los tenedores de bonos ley nacional pueden cobrar intereses a cuenta del arreglo definitivo.

Para el tramo bajo ley extranjera, los pasos deben ser cuidadosos. Un default podría achicar todavía más el acceso de las empresas al crédito comercial externo. Pero una oferta destinada al rechazo es una pérdida de tiempo.

Como señal de voluntad de pagos, podría derivarse una fracción de la recaudación de distintos impuestos a la constitución de un fondo de ahorro estatal, operativo a partir de 2021 y destinado a fines sanitarios y sociales en 2020.

El replanteo debe llegar también al mercado cambiario. Pese al rigor de los controles, las reservas del Central están cayendo. El impuesto del 30 % no recauda, el tipo de cambio oficial es un ancla liviana para las expectativas de inflación, y la mayor brecha cambiara puede cercenar el superávit comercial.

En el mercado oficial, habrá que sincerar el hecho que el dólar en Brasil pasó de 4 a 5 reales. Pero, además, para recaudar y, al mismo tiempo, tener más instrumentos, es la hora de abrir el segmento financiero en el mercado cambiario. Para que sea operativa, la alícuota del impuesto del 30 % debería recortarse, al tiempo que por esta paridad podrían ingresar divisas para capitalizar empresas. El anterior cepo atentó contra las inversiones por la imposibilidad de dolarizar dividendos y, si bien en el presente nadie piensa en nuevos proyectos, la inyección de capital y las fusiones y adquisiciones pasarán a formar parte de la agenda cotidiana cuando la pandemia comience a ser controlada.