



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 46 - Edición N° 1101 - 15 de Abril de 2024

Aprobando leyes el ajuste no termina, pero se reordena

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Por la embestida contra el exceso de pesos que reinaba el 10 de diciembre, parece magia que el riesgo país, el dólar libre y la inflación mensual hayan caído a la mitad desde diciembre. Pero no ha sido ilusionismo el ajuste fiscal del primer trimestre, sino el producto de una inédita disposición del gobierno nacional a "sentarse sobre la caja", resistiendo las presiones, y de circunstancias irrepetibles. Los resultados fiscales devienen no tanto de un "Harry Potter" sino más bien de la resiliencia de un "Will Byers", de la serie Stranger Things. Lo inédito fue que en el primer trimestre el gobierno nacional utilizara para gastar sólo 75 de cada 100 pesos de ingresos genuinos, un ratio que ya no podrá sostenerse, entre otras cosas por el cambio de fórmula para actualizar jubilaciones. Hay chances que nuevas leyes, ahora en tratamiento en el Congreso, contribuyan a un ajuste más ordenado por el lado del gasto y a moderar las presiones por fondos frescos de los gobernadores. De todos modos, para llegar a superávit primario, la Nación no podrá gastar más de 90/95 pesos por cada 100 de ingresos genuinos, por lo que habrá que seguir recortando subsidios a las tarifas de transporte y energía, con el consiguiente impacto sobre los bolsillos, a lo que se suman otros servicios con creciente controversia. En términos macro, ordenar mejor las políticas y modificar instrumentos no habrá de evitar una caída del PIB cercana al 3,0 % este año, con una merma del 6.0 % en el Consumo. Sí podría lograrse una "sensación térmica" diferente en la segunda parte del año, con indicadores reales mejorando mes a mes, y una inflación ya controlada. Para ello, sería fundamental una reforma laboral más profunda que la que se insinúa y una remoción más rápida de los cepos al cambio y al comercio exterior, de modo de poder aspirar a mayor ingreso de capitales.

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

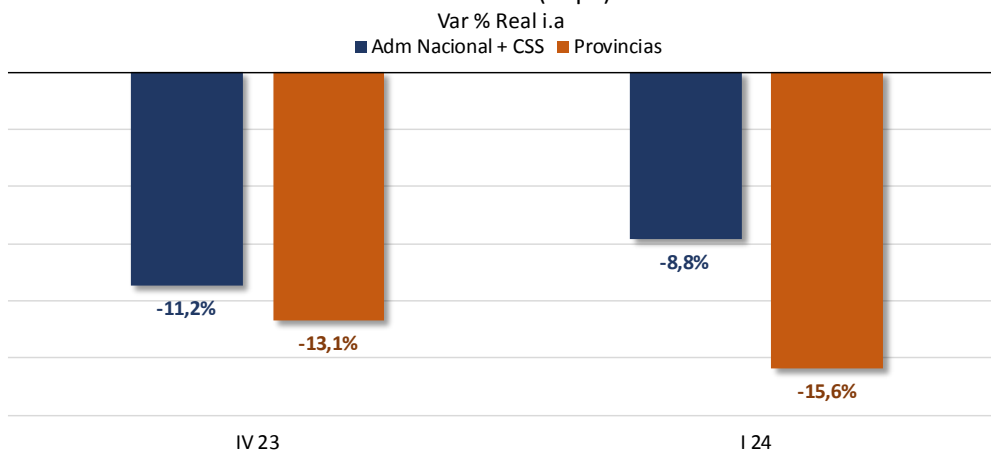
Aprobando leyes el ajuste no termina, pero se reordena¹

Por la embestida contra el exceso de pesos que reinaba el 10 de diciembre, parece magia que el riesgo país, el dólar libre y la inflación mensual hayan caído a la mitad desde diciembre. Pero no ha sido ilusionismo el ajuste fiscal del primer trimestre, sino el producto de una inédita disposición del gobierno nacional a “sentarse sobre la caja”, resistiendo las presiones, y de circunstancias irrepetibles. Los resultados fiscales devienen no tanto de un “Harry Potter” sino más bien de la resiliencia de un “Will Byers”, de la serie Stranger Things. Lo inédito fue que en el primer trimestre el gobierno nacional utilizara para gastar sólo 75 de cada 100 pesos de ingresos genuinos, un ratio que ya no podrá sostenerse, entre otras cosas por el cambio de fórmula para actualizar jubilaciones. Hay chances que nuevas leyes, ahora en tratamiento en el Congreso, contribuyan a un ajuste más ordenado por el lado del gasto y a moderar las presiones por fondos frescos de los gobernadores. De todos modos, para llegar a superávit primario, la Nación no podrá gastar más de 90/95 pesos por cada 100 de ingresos genuinos, por lo que habrá que seguir recortando subsidios a las tarifas de transporte y energía, con el consiguiente impacto sobre los bolsillos, a lo que se suman otros servicios con creciente controversia. En términos macro, ordenar mejor las políticas y modificar instrumentos no habrá de evitar una caída del PIB cercana al 3,0 % este año, con una merma del 6.0 % en el Consumo. Sí podría lograrse una “sensación térmica” diferente en la segunda parte del año, con indicadores reales mejorando mes a mes, y una inflación ya controlada. Para ello, sería fundamental una reforma laboral más profunda que la que se insinúa y una remoción más rápida de los cepos al cambio y al comercio exterior, de modo de poder aspirar a mayor ingreso de capitales.

Entre las circunstancias no extrapolables destaca el hecho que, pese al contexto recesivo, los ingresos tributarios consolidados de Administración Nacional y ANSES sufrieron una merma acotada de 8,8 % interanual en términos reales en el primer trimestre, que compara con el rojo de 15,6 % en la variación de los giros automáticos de coparticipación. La vigencia del “Impuesto País” hizo la diferencia entre provincias y Nación. Aun así, los datos de marzo mostraron un empeoramiento de la marcha de la recaudación (caída de 14,0 % y 23,0 % para Nación y coparticipación), una luz anaranjada que seguramente explica la mayor predisposición de Provincias y Nación (en ese orden) a tejer acuerdos en el Congreso.

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el Diario La Voz del Interior el 14 de Abril de 2024

Recaudación Administración Nacional + Contribuciones Seguridad Social
vs Provincias (Copa)



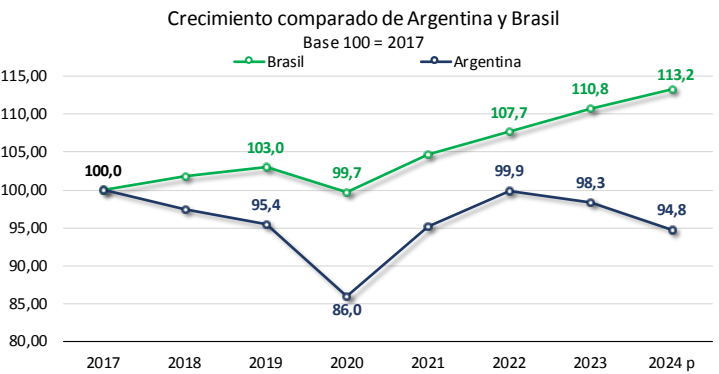
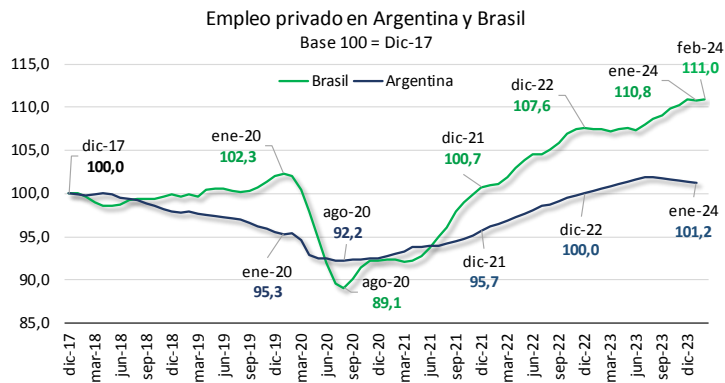
Fuente: IERAL en base a Subsecretaría de Ingresos Públicos

En caso de aprobarse los proyectos de ley, sin dudas habrá un paso adelante en materia fiscal. Más allá de los aportes “por única vez” que puedan generarse por el blanqueo, la restitución del Impuesto a las Ganancias devolverá oxígeno a las provincias, al tiempo que para la Nación habrá un factor de compensación frente a la merma relativa esperada para el Impuesto País. De aportar 10 de cada 100 pesos a la recaudación de Administración Nacional y ANSES en el primer trimestre, estaría pasando a 6 de cada 100 en trimestres venideros.

El apoyo legislativo podría dar institucionalidad al encuadramiento de “cajas negras”, caso de buena parte de los fondos fiduciarios; desmontar “capas geológicas” de burocracia; hacer más eficaz los procedimientos administrativos; renegociar contratos con proveedores, entre otros ítems. También podría robustecer reglas de juego en sectores, caso hidrocarburos, y modernizar el funcionamiento de defensa de la competencia.

Ahora bien, el proyecto que podría tener impacto profundo y rápido es el de la modernización del funcionamiento del mercado laboral y, sin embargo, sus lineamientos no parecen ambiciosos.

No conviene ignorar la referencia de Brasil y sus avances con la reforma laboral de 2017. Desde entonces, en Brasil se generaron 3,75 millones de nuevos puestos de trabajo privados formales, comparado con 68,4 mil creados del lado argentino. Mientras en el vecino país la fuerza laboral privada formal se incrementó un 11,0 % desde 2017, en la Argentina lo hizo apenas 1,2 %. Ese contraste es apenas la punta del iceberg de diferencias entre reformas y statu quo, que hicieron que la variación del PIB de Brasil le saque 18,4 puntos porcentuales de ventaja a la Argentina entre 2017 y 2024.



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de Argentina, Ministerio de Trabajo de Brasil, WEO-FMI y JPMorgan

En el plano laboral, las reformas de Brasil apuntaron a valorizar las negociaciones individuales y colectivas, abatiendo la litigiosidad; adaptar los contratos al Siglo XXI; contemplar situaciones de empleo volátil y de jornadas discontinuas; flexibilizar salarios nominales de jerárquicos y de trabajadores calificados. En esencia, aparecieron incentivos para dirimir diferencias dentro de la empresa y no en la Justicia.

De nuevo, no debe confundirse la "magia" de bajar a la mitad el riesgo país, el dólar libre y la inflación mensual, con la tarea de modernizar las instituciones del país. El crecimiento sostenido de largo plazo depende de la estabilidad, pero también de una economía más integrada al mundo y de un contexto favorable a la creación de empleos privados formales, de un país más productivo y competitivo.

Mientras las reformas de fondo se dirimen en el Congreso, la transición, responsabilidad del Ejecutivo, también depende del puerto de llegada, o sea el régimen monetario-cambiarío que se adopte.

En el abanico de opciones que van desde dolarización hasta metas de inflación, el gobierno pareciera inclinarse por la "competencia de monedas". Si así fuera, tendrían que cumplirse requisitos semejantes a los de la convertibilidad, con lo que esto implica.

Emisión endógena por intereses de Pasivos Remunerados del BCRA *
Var % Nominal mensual equivalente

	Pre baja de TPM del 11-Abr-24	Post baja de TPM del 11-Abr-24
Como % de la Base Monetaria Amplia **	4,8%	4,5%

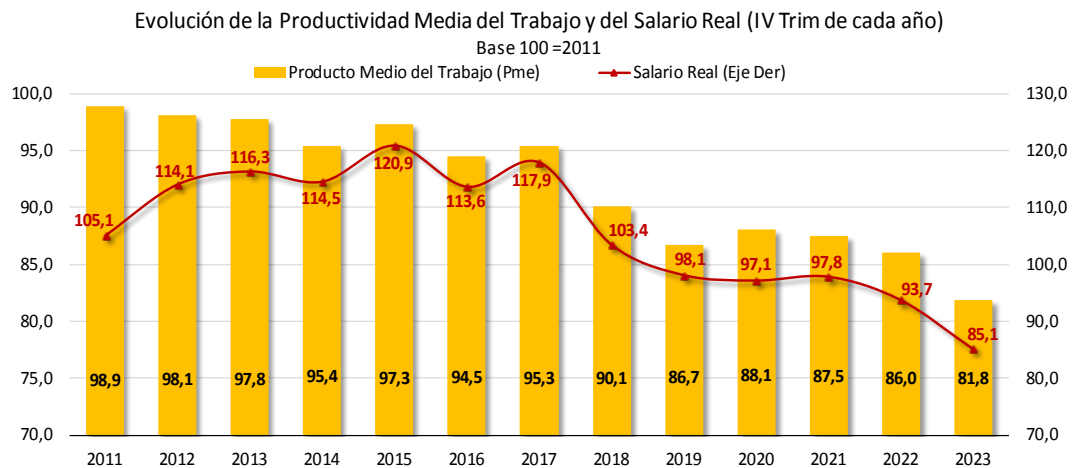
* Se considera 12,5 % de inflación para mar-24 y 10 % para abr-24

** Se toma como punto de referencia la Base monetaria Amplia del 5-Abr

Fuente: IERAL en base a BCRA y estimaciones propias

En el camino, el gobierno parece dispuesto a convivir con el "blend", con el 20 % de las exportaciones liquidándose en el mercado libre (CCL); es posible que lance otra serie de BOPREAL, para dividendos no transferidos; y también seguir bajando la tasa de interés, ya que la "emisión endógena" es una piedra en el zapato.

Aunque se ha reducido el stock del “exceso de pesos”, hay un flujo persistente derivado del pago de intereses por los pasivos remunerados del BCRA. Esa cifra era de 2,1 billones de pesos/mes, y con la nueva reducción de tasas anunciada el jueves 11, se pasaría a una carga de intereses equivalente a 4,5 % de la Base Monetaria Amplia. La presión inflacionaria derivada de la emisión endógena se ha acotado, pero no desaparecido, por lo que no deben descartarse nuevas bajas de tasas, desde el actual 5,9 % mensual.



Fuente: IERAL en base a INDEC, Mecon y Min. De Capital Humano

Las demoras en llegar a un esquema monetario-cambiario “definitivo” también pueden ser un problema para la velocidad de salida de la recesión. El rebote en **V** no luce garantizado, por el impacto sobre el sector construcciones del achicamiento de la brecha cambiaria y los problemas de empleo y un salario real que, después de una recuperación inicial, en promedio se habrá de enfrentar a las limitaciones que impone la baja productividad del país. Las condiciones actuales parecen bosquejar una forma de **“Pipa” de Nike**, siendo clave para torcer esa historia lo que ocurra con la entrada de capitales. Pero se sabe que la persistencia de los cepos opera como una barrera de contención para que más inversores estén dispuestos a “enterrar” capital en el país.