



IA

EL PLAN ECONÓMICO DE CAMBIEMOS DESCANSA EN UN ACTO DE FE

1 de marzo de 2018

Por Nicolás Cachanosky

Fuente: Infobae

<https://www.infobae.com/opinion/2017/12/01/el-plan-economico-de-cambiemos-descansa-en-un-acto-de-fe/>

¿Por qué, si la economía parece estar encaminándose, son varios los economistas que siguen preocupados por el lento gradualismo económico del Gobierno? Sube la industria, sube la construcción, suben las reservas, baja la inflación, etcétera. ¿Acaso los resultados no le dan la razón al Gobierno? **El problema no es sólo si los indicadores económicos están dando bien hoy, sino si el modelo económico converge o no a un equilibrio macroeconómico.** No es claro que el modelo converja a equilibrio, y el Gobierno parece que no lo nota o no le importa.

En resumen, la estrategia del Gobierno consiste en congelar el gasto público, hacer reformas graduales, y que el crecimiento de la economía licue el déficit fiscal y el peso del Estado sobre la economía. Sin embargo, sin contar el pago de intereses, el gasto del Tesoro nacional ha aumentado en términos del PBI. La baja de subsidios fue compensada con aumento de gasto en otras partidas. Se le impuso un nuevo ajuste al sector privado sin el beneficio de contraer el peso del Estado. El déficit fiscal se encuentra entre 7 y 9 puntos del PBI, y es financiado con emisión de deuda pública. Este número pondría a cualquier gobernante bajo un ataque de estrés (es igual o mayor al de la crisis del 2001). Sin embargo, el Gobierno y la dirigencia política en general se lo toman con preocupante calma.

El Tesoro financia el déficit con deuda externa. El Banco Central (BCRA) recibe los dólares de la deuda y entrega al Tesoro los pesos correspondientes. Luego, el BCRA los quita de circulación emitiendo Lebacs para contener la inflación. Es decir, se emite deuda dos veces. El resultado es una suba de tasas de interés que contribuye a atrasar el tipo de cambio (el stock de Lebacs es alrededor de 1,3 veces la base monetaria). **Uno de los problemas que esto genera es que el BCRA no acumula reservas porque haya una lluvia de dólares (inversiones), lo que hay es una lluvia de deuda. Celebrar el aumento de stock de reservas es, en definitiva, celebrar la emisión de deuda pública.** Extraño motivo de celebración. El peso del pago de intereses pasó de representar el 11,5% de los ingresos en el 2016 a significar el 14,5% en lo que va del 2017. En el año 2000, antes de la crisis del 2001, representaban el 17,4% de los ingresos.

Si el Tesoro, que es quien a paso milimétrico dice estar corrigiendo el déficit fiscal, quiere hacerle un favor al BCRA, podría entonces cambiarle las Letras intransferibles por Letras transferibles. De este modo, el BCRA podría quitar pesos de circulación vendiendo deuda del Tesoro en lugar de emitir nueva deuda. Salvo que el Tesoro no tenga intenciones de pagar esta deuda, este debería ser un swap fácil de realizar.



IA

La baja de la inflación también muestra sus grises. Ciertamente pasar de una tasa anual de alrededor del 40% a unos puntos por encima del 20% es muy bienvenido. Pero el 40% no es la mejor comparación, dado que es un pico al final del kirchnerismo y no una tasa representativa de la totalidad del Gobierno anterior. Durante la dirección de Marcó del Pont, la inflación anual se encontraba en torno al 22 por ciento. Si el BCRA no puede quebrar el piso de 1,5% mensual (como parece ser el caso), entonces la política monetaria está convergiendo a un 19,6 por ciento. Un logro no muy significativo comparado con una inflación del 22-23 por ciento.

En lugar de reducir la inflación reduciendo el aumento de la oferta de dinero, el BCRA busca bajar la inflación aumentando la demanda de pesos (vía aumento de tasas). El agregado monetario M2 se sigue expandiendo a una velocidad similar a la del kirchnerismo. El BCRA está llevando a adelante una política monetaria expansiva, no contractiva.

Casos históricos de metas de inflación como Nueva Zelanda y Canadá muestran que estas pueden ser útiles para contener la inflación luego de que esta ha sido reducida. Estos países optaron por esta política monetaria luego de bajar la inflación, no optaron por metas de inflación para bajar la inflación. Con una tasa de inflación considerablemente menor a la de Argentina, Paul Volcker, en Estados Unidos, redujo la inflación manejando agregados monetarios, no la tasa de interés. Fue luego de bajar la inflación que la Reserva Federal volvió a utilizar la tasa de interés como instrumento monetario.

Como se ve, **el plan económico de Cambiemos posee serios frentes abiertos.** Si la economía crece a buen ritmo por varios años, quizás esta jugada económica salga bien. Pero el riesgo es muy alto y no se percibe un plan B. Con su historial de inflación y confiscaciones, Argentina es un país con baja tasa de ahorro, de allí que dependa tanto de financiación externa y sea tan vulnerable a shocks externos. ¿Qué seguridad tiene el Gobierno de que no habrá un shock externo que afecte al país? En definitiva, el plan económico de Cambiemos depende en que la economía crezca a un sólido ritmo por varios años.

Los datos de los últimos meses de actividad económica parecen sugerir un sólido crecimiento de la economía. Parece ser que el plan está bien encaminado. Nuevamente, al mirar los números de cerca, no es claro que ese sea el caso. Por ejemplo, desde abril hasta la fecha, el indicador IGA del estudio OJF (Orlando J. Ferreres & Asociados) muestra un crecimiento interanual del 3% o superior. Estas tasas altas se deben a una caída en actividad en el 2016, es decir, son un efecto estadístico. El cambio mensual (desestacionalizado) se encuentra virtualmente estancado durante el mismo período. De hecho, la actividad económica aún no superó el pico del kirchnerismo. Otros indicadores de actividad como el estimador mensual de actividad económica (EMAE) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec) muestran el mismo comportamiento. Esta lectura está respaldada por el crecimiento del sector construcción, movido principalmente por obra pública y no por inversión privada.



IA

El éxito del modelo económico depende del acto de fe de que la economía argentina efectivamente crecerá a fuertes tasas por varios años sin shocks externos. Ignorar los problemas, no darles importancia o esconderlos detrás de una retórica triunfalista no los hace desaparecer. Es importante reconocer los peligros a tiempo y no caer en el síndrome de "Esta vez es diferente."