

En el día de ayer y en conferencia de prensa desde el CCK, Nicolás Dujovne y Federico Sturzenegger tuvieron la tarea de confirmar el acuerdo alcanzado con el FMI y los nuevos lineamientos del programa económico. El préstamo stand-by acordado con el Fondo será por un desembolso total de 50.000 millones de dólares en un plazo de tres años. Este préstamo constituye una especie de puente financiero que otorga la institución internacional al país para que pueda continuar transitando el camino hacia el equilibrio de las cuentas públicas sin estar expuesto a los vaivenes del mercado de crédito.

Como es sabido, por un cúmulo de fenómenos externos e internos, las condiciones de acceso al mercado internacional de crédito se habían dificultado y encarecido en las últimas semanas para la Argentina resultando en una marcada inestabilidad en el mercado cambiario, sumado a un incremento abrupto del riesgo país. Ante este nuevo escenario, el gobierno decidió comenzar de inmediato las negociaciones con el FMI para acordar algún tipo de asistencia financiera por parte de la entidad como forma de plan B para cubrir las necesidades financieras de cara a las nuevas condiciones (menos amigables) del mercado y el camino fiscal aún por transitar.

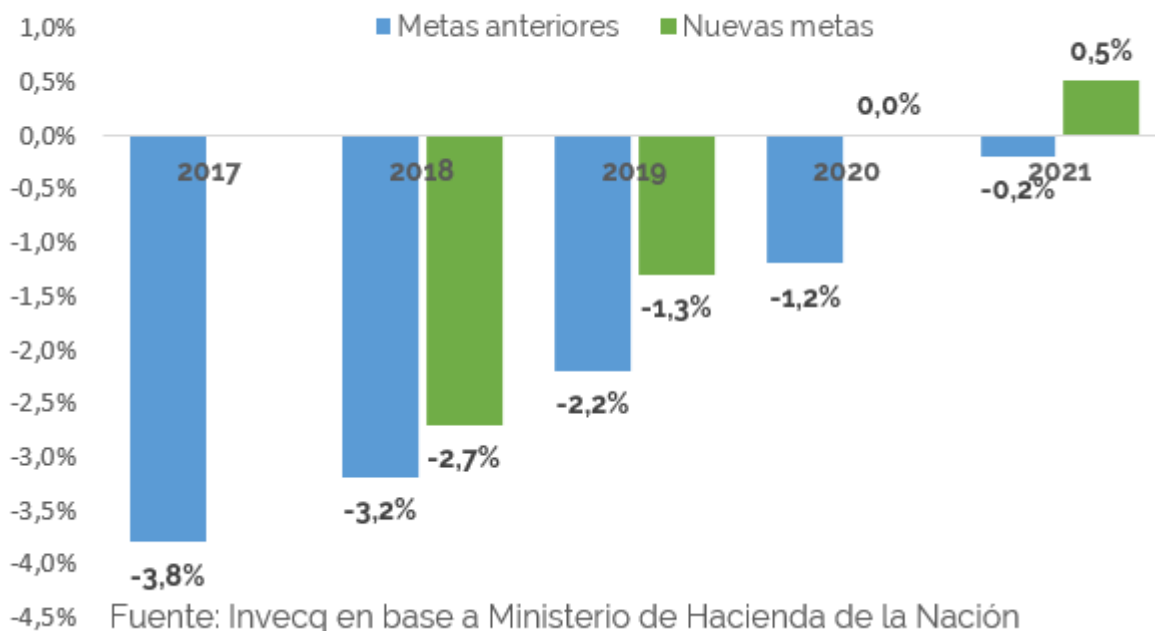
Finalmente, ayer se confirmó que se llegó a un acuerdo por 50.000 millones de dólares que incluye una serie de cambios en el programa económico para los próximos años. Estos cambios, una especie de *service técnico* luego de dos años y medio de gestión, consisten en una aceleración de la convergencia fiscal gradual planteada inicialmente y una mayor independencia financiera del BCRA.

Las nuevas metas fiscales

Con los lineamientos del nuevo programa, el equilibrio presupuestario primario deberá ser alcanzado en el año 2020 y ya para el año 2021 se plantea una meta de superávit fiscal primario del 0,5% del PBI. Esto implica una aceleración del gradualismo fiscal que hasta el momento planteaba alcanzar una situación de déficit cero en algún momento entre el año 2021 y 2022.

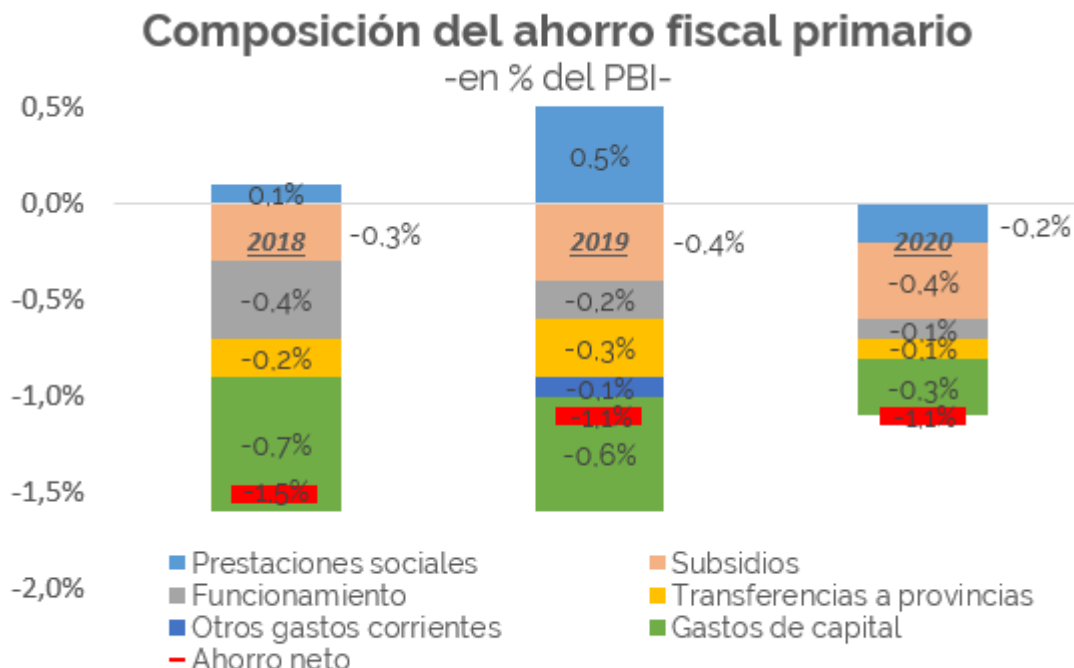
Como puede verse en el siguiente gráfico, las metas anuales de cada año se han endurecido. Para el corriente año se confirma la meta anunciada por el ministro Dujovne en medio de la corrida cambiaria: cerrar con un déficit fiscal primario del 2,7% del PBI; pero para los subsiguientes se plantean metas más exigentes. El año 2019 deberá terminar con un déficit primario de 1,3% en lugar de 2,2% (-0,9 puntos respecto al PBI) y en 2020 se deberá alcanzar el déficit cero. Además, debido a la carga de los intereses sobre el déficit total, en el año 2021 las cuentas primarias deberán mostrar un superávit del 0,5%

Metas de déficit fiscal primario



Para cumplir con estas metas más exigentes se acudirá a una mayor disciplina sobre el gasto, ya que no se prevén aumentos o creación de nuevos impuestos mientras que se debe continuar con la reducción de la presión tributaria establecida en la reforma tributaria aprobada por el Congreso de la Nación a fines del año pasado.

El ministerio de Hacienda deberá ser responsable de monitorear la caída del gasto en términos reales en cada uno de los años subsiguientes, lo que permitirá una reducción del gasto como proporción del PBI. De cumplirse con los nuevos objetivos trazados, el gasto primario nacional llegaría a representar en el año 2020 un 19,6% respecto al PBI, nivel similar al del año 2010 y 5 puntos menor al 24,5% máximo alcanzado en el año 2016.



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Hacienda

Los mayores ahorros estarán concentrados en tres partidas del gasto: gastos de capital, subsidios económicos y funcionamiento. En total, hasta el año 2020, los gastos en obras públicas se reducirán en 1,6 puntos del PBI, los gastos de funcionamiento (que incluyen salarios de empleados públicos y bienes y servicios adquiridos por el Estado) tendrán una caída de 0,7 puntos del PBI y las erogaciones destinadas a subsidiar tarifas públicas se reducirán en 1,1 puntos del PBI. Así, en total, la reducción del gasto acumularía en tres años un 3,7% del PBI. La única partida que continuaría ganando participación sobre el total del producto son las prestaciones sociales (jubilaciones, AAFP, AUH, etc.)

De esta manera, con un gradualismo fiscal más acelerado, el Estado se ahorraría de colocar aproximadamente unos 20.000 millones de dólares de deuda respecto al plan original. Según las propias palabras del ministro Dujovne, era necesaria la continuidad del gradualismo para evitar una nueva crisis económica en el país, pero, al encarecerse esta transición gradual, es preciso acelerar el ritmo del ajuste y así colocar 20.000 millones menos de deuda pública.

Las nuevas metas de inflación

En los aspectos monetarios y cambiarios hubo tantas o más novedades que en el plano fiscal.

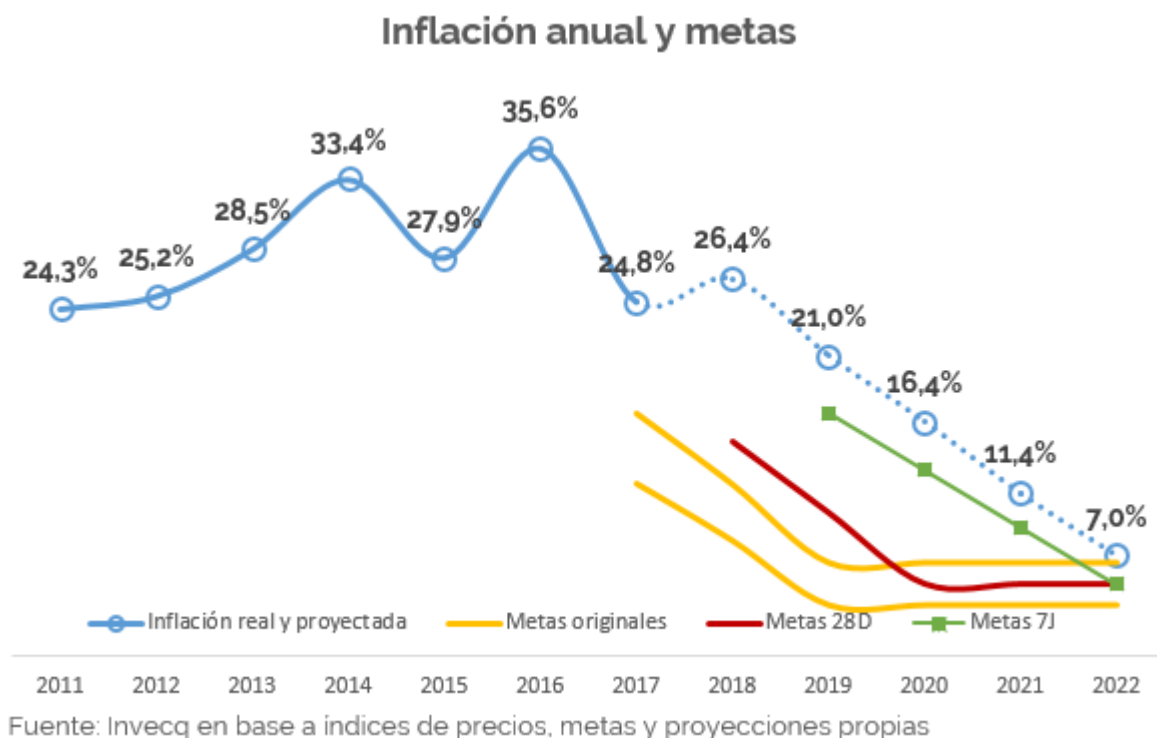
En primer lugar, se prevé el envío, por parte del poder ejecutivo, de un proyecto de ley al Congreso de la Nación para otorgar mayor independencia al BCRA tanto en términos institucionales como financieros. Respecto a estos últimos, se pretende eliminar el financiamiento monetario del BCRA al Tesoro. A su vez,

el Banco Central dejará de comprar los dólares conseguidos por el Ministerio de Finanzas (tanto del mercado como los del FMI). Hasta el momento el Central adquiría los dólares del Tesoro con el objetivo de contener el precio del dólar a expensas de emitir pesos al mercado que luego eran absorbidos vía colocación de Lebacs. Esta acumulación de Lebacs había sido ya mencionada por el FMI en el artículo IV del año pasado, como uno de los factores que debilitaba el proceso desinflacionario.

Además, el Tesoro se compromete a pagar unos 25.000 millones de dólares de Letras Intransferibles que le fueron colocados al BCRA en lugar de reservas durante el gobierno kirchnerista. Con estos pesos el BCRA comenzará a desarmar el alto stock de Lebacs acumulado sin generar nueva emisión monetaria. Al fin y al cabo, el Tesoro se estaría haciendo cargo de una deuda que siempre fue propia pero que había sido transferida al BCRA con efectos monetarios más perjudiciales en el corto plazo.

Con respecto al esquema cambiario se mantiene la flotación administrada, aunque con una mayor tendencia a dejarlo flotar. De hecho, desde el día de hoy, el BCRA retiraría su oferta de 5.000 millones de dólares a \$25 que está allí desde hace algunas semanas.

Las nuevas metas inflacionarias se relajan con respecto a las anteriores y dan cuenta de un sendero desinflacionario más lento. Para el corriente año, directamente ya no hay meta y las mismas se retoman a partir del año que viene, comprometiéndose a cerrar el 2019 en 17%, el 2020 en 13%, el 2021 en 9% (primer año de inflación de un dígito) y llegando al 5% recién en el año 2022. Esto implica un segundo cambio en las metas de inflación (metas 7J respecto a metas 28D).



El déficit de la Cuenta Corriente

Además del déficit fiscal, Argentina debe corregir su creciente déficit de cuenta corriente que el año pasado llegó al 5% del PBI y se espera que en 2018 sea aún mayor. Este déficit requiere de ingresos permanentes de dólares para ser financiado. Más allá de la estrecha relación entre el déficit fiscal y el déficit de cuenta corriente, no se desprende de ello la automática corrección del desbalance externo solo por alcanzar el equilibrio fiscal. La estructura productiva argentina muestra serias dificultades para sostener una dinámica exportadora positiva. Muchas de ellas son causadas el peso de un Estado muy grande que además de cobrar altos impuestos, genera un atraso cambiario vía endeudamiento que le resta competitividad externa al sector transable. Mediante el cumplimiento de las metas fiscales planteadas y la puesta en ejecución de la reducción de algunos impuestos establecidos en la reforma tributaria de 2017, parte de este peso disminuirá. Sin embargo, sería inteligente acompañar esta estrategia macroeconómica con una política comercial focalizada en la apertura de mercados internacionales para la mayor cantidad de productos argentinos posible. Una vez que los precios relativos comiencen a corregirse en favor del sector transable (por un mayor tipo de cambio real, menores impuestos, etc.) una inserción comercial profunda sería la base ideal para un crecimiento de las exportaciones que mejore el resultado de la balanza comercial en particular y de la cuenta corriente en general.


Una nueva oportunidad

De este modo, el programa económico ha pasado por un *servicio técnico*. Con todos estos cambios, parece ganar consistencia interna, principalmente en relación al mix entre la política fiscal (más rápida) y la monetaria (desinflación más lenta). Para transitar este camino el FMI otorgará hasta 50.000 millones de dólares, un préstamo mucho más elevado que el que esperaban hasta los más optimistas (y que se suma a otros 6.000 millones del BM, CAF, etc.). Luego de un período de fuertes turbulencias, el programa económico tiene una nueva oportunidad de llegar a terreno firme. Sin embargo, no hay éxito asegurado. Acelerar el ajuste fiscal se encontrará a cada paso con restricciones políticas y económicas que deberán ser sorteadas sin desviarse del nuevo camino prometido. Hay un gran apoyo internacional, pero no hay margen de error.

-

Suscríbase sin cargo a nuestro Newsletter

Suscribirse



Desde la Unidad de **Economía** de **Invecq** brindamos asesoramiento para la toma de decisiones.

[VER SERVICIOS](#)

[MAS INFORMACIÓN](#)

[CONTACTO](#)