



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

Con las manos atadas

por Daniel Artana*

La depreciación de 11.8% en el tipo de cambio mayorista del mes de marzo, la inflación mayor a la esperada durante el primer trimestre del año y la publicación de las estadísticas de desempleo y pobreza han generado desazón. ¿Puede el gobierno hacer algo para cambiar este panorama? Lamentablemente, la respuesta es que puede hacer poco o nada.

Ejecutar una política fiscal anticíclica en un contexto de alta capacidad ociosa y elevado desempleo y subempleo podría ser efectivo. Pero para poder avanzar en ese sentido hace falta que alguien financie el déficit fiscal adicional. El financiamiento voluntario privado ha prácticamente desaparecido; sólo se cuenta con el que aportan los organismos multilaterales que está condicionado al programa fiscal acordado con el FMI. Este programa prevé dos casos en los cuales el compromiso de equilibrio primario para 2019 se puede relajar: un deterioro en las condiciones sociales que abre la puerta para un aumento en el gasto de 0.2% del PIB (que acaba de ser ampliado a 0.3%) y el avance en la ejecución de algunos proyectos de inversión pública con financiamiento internacional por otro 0.2% del PIB. Aún utilizando el margen de 0.5% del PIB, este año habrá un apretón fiscal significativo comparado con el déficit primario de 2018 de 2.4% del PIB.

Relajar la dureza monetaria corre el riesgo de impulsar el tipo de cambio al techo de la zona de no intervención (ZNI). Tampoco parece el camino adecuado para reducir la tasa de inflación. En el diseño del programa monetario, ese relajamiento podía venir si el tipo de cambio se ubicaba en el piso de la ZNI. Desde esta columna se argumentó que un piso más alto con una banda más estrecha habría sido mejor, pero no parece que haya mucho margen ahora para cambiarlos.

Dentro del rango de medidas heterodoxas, el gobierno podría impulsar el crédito al sector privado. Los anuncios de programas con tasas de interés subsidiadas para Pymes y jubilados van en ese sentido.

Finalmente, en el pasado, luego de fuertes depreciaciones de la moneda local, los ahorristas se han tentado de desprenderse de divisas para comprar bienes durables que redujeron su costo en dólares. Pero esta decisión también está afectada por la incertidumbre electoral. Hasta que no desaparezca el riesgo de una vuelta al populismo es difícil esperar que este desahorro sea importante. Otros factores externos ya están operando (mejora en la cosecha y en Brasil) o sufren de la misma demora en su ejecución (mayor financiamiento o inversiones externas).

Los datos de actividad sugieren que la economía habría dejado de caer y podría insinuar una tibia recuperación. El PIB mensual, la industria y la construcción relevados por INDEC, el índice Construya y el índice de producción industrial de FIEL todos muestran una recuperación en las series ajustadas por estacionalidad en los meses más recientes disponibles. La mejora en la cosecha ayudaría a consolidar esa mejora, pero la dureza fiscal y el aumento reciente en las tasas de interés actuarán en sentido contrario.

En la medida que se reduzca el riesgo de retornar a un experimento populista (agravado por la falta de recursos para distribuir) habría un alivio que debería traducirse en una caída del riesgo país. Así se capitalizaría, pero con demora, el avance en la disminución del desequilibrio fiscal y del déficit externo. De todas maneras, parece poco sostenible que la economía argentina pueda abandonar “el modo ajuste”. Aún a pesar del receso 2018-2019 y de la depreciación observada en el tipo de cambio real multilateral del orden de 30% respecto de finales de 2017, la cuenta corriente del balance de pagos sigue siendo deficitaria. Una mejora en el consumo sin mayor depreciación aumentaría ese desequilibrio y no es evidente de dónde saldría el financiamiento para hacerlo posible ni la capacidad de mantenerlo en el tiempo.

La Argentina necesita reformas estructurales que le permitan sostener el crecimiento aún en un contexto en el que no haya mucha suerte (en precios de exportación o crecimiento de nuestros socios comerciales). De esa manera se puede disparar el círculo virtuoso de mayores inversiones y exportaciones. La solvencia fiscal y la reducción de sobre costos al sector privado son esenciales y no se lograrán con slogans de campaña.

*Economista de FIEL