

La nominalidad de 2026 va a dar espacio

La mayor nominalidad del año 2026 ayudará a cumplir con las metas fiscales y de acumulación de reservas. Una reducción más paulatina en la tasa de inflación parece un buen precio a pagar para ganar en tranquilidad.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El año 2025 cierra con la aprobación por parte del Congreso de dos normas importantes para la macro de 2026: el presupuesto y la ley de inocencia fiscal.

Luego de dos años sin presupuesto aprobado por el poder Legislativo, era imperioso que el gobierno pudiera lograr el consenso necesario para volver a la normalidad de contar con un presupuesto en tiempo y forma. En el camino quedó la intención de revertir el aumento en el gasto en universidades y discapacidad. En algún momento, estos temas demandarán un debate menos politizado del que se dio antes de las elecciones de octubre, con posturas extremas que resultaron en un relajamiento de los ya débiles requisitos para acceder a una prestación por discapacidad y en una priorización del gasto en universidades por sobre otras necesidades de gasto público nacional sin siquiera un intento por mejorar la eficiencia del gasto (por ejemplo, revisar la cantidad de universidades cuando existe evidencia de que se ha politizado la apertura de varias casas de estudio, incluso en ciudades poco pobladas del país cuyas necesidades podrían ser atendidas por regionales de las universidades más grandes).

En cualquier caso, surge la pregunta de cómo hará el Ejecutivo para alcanzar el resultado primario proyectado de 1.5% del PIB. La reasignación de partidas es una opción, pero tiene un límite importante que es la actualización por inflación de muchas de ellas (la más importante, el gasto en jubilaciones) y una restricción de un porcentaje máximo de afectación de cada rubro.

Sin embargo, el presupuesto 2026 se hizo suponiendo que el PIB nominal promedio del año aumentará alrededor del 20% respecto del de 2025. Es poco probable que la inflación del año sea tan baja como la prevista, y ello más que compensaría el menor crecimiento real respecto del demasiado optimista 5% contemplado en el presupuesto. Entonces, la mayor nominalidad aportará ingresos adicionales en pesos y licuará el gasto no ajustable por inflación sin necesidad de afectar las partidas aprobadas por el Congreso. Por ello, es probable que se alcance la meta de superávit primario, aunque eso deja un problema abierto para el presupuesto de 2027 cuando las proyecciones se basen en la ejecución real del año 2026.

Es difícil estimar el impacto de la ley de inocencia fiscal sobre las decisiones de las familias argentinas, pero en cualquier caso contribuirá algo a la actividad económica y podría ser también un vehículo para aportar algún financiamiento al soberano en la medida en que algunos de los dólares ingresados al sistema terminen comprando títulos públicos.

La mayor nominalidad de la economía también ayudará al BCRA. Los datos confirman que hubo una gran dolarización de portafolios previo a la elección de octubre y que ello debería revertirse, al menos en parte, dando un espacio para que aumente la demanda de pesos. Este efecto de normalización (que puede demorar varios trimestres) es de una sola vez. Pero, además, cada año el BCRA puede emitir para satisfacer el incremento en la demanda de base monetaria que se requiere para mantener el cociente Base a PIB constante en el nivel deseado por los agentes económicos privados. Una economía con mayor crecimiento del PIB nominal le da más espacio al BCRA para comprar divisas con emisión que no genera inflación.

Aquí es importante recordar porqué es necesario acumular reservas aún si el tipo de cambio flotara libremente. Los países emergentes están expuestos a shocks que pueden desatar un corte abrupto del financiamiento al soberano y a las empresas privadas. Si no hay alguna reserva podría迫使se a los deudores a incumplir en sus obligaciones. Por ello, para establecer el nivel adecuado de las reservas de un país se consideran, entre otros indicadores, el monto de vencimientos de deuda de corto plazo y de los pagos de importaciones. Se trata de evitar eventos disruptivos que agravarían las tendencias recesivas de un shock desfavorable.

El swap con Estados Unidos, que parece ser de más fácil acceso que el swap con China, actúa como un sustituto transitorio a la débil posición

de reservas netas del BCRA. Pero hay que resolver la debilidad aun cuando en el corto plazo ello se traduzca en un tipo de cambio real algo más depreciado y se sacrifique parte de la mejora posible en el nivel de actividad.

El último punto se explica porque la alternativa a la acumulación de reservas era que se gastaran esas divisas. Ello daría más actividad (al evitar pagar el costo del seguro anticrisis) pero al riesgo de enfrentar una recesión mayor si no se cuenta con el "pago" del autoseguro.

Es posible, incluso, que a medida que se avance en la mejora de la posición de reservas netas se reduzca el riesgo país y ello aporte una compensación. Pero eso podría ocurrir luego de varios meses de compras netas del BCRA.

Empieza un nuevo año en el cual la nominalidad le dará espacio al programa de gobierno permitiéndole fortalecer algunos puntos débiles. Una reducción más paulatina en la tasa de inflación parece un buen precio a pagar para ganar en tranquilidad. ■