

Claves de un futuro plan económico

Informe de Kurt Wallander del 27/08/19

Se transcribe a continuación un texto que sistematiza y ordena los conceptos de los principales referentes económicos del candidato AF emitidos en una serie de reuniones, públicas y privadas, realizadas en el transcurso de los últimos días. Se las registra más o menos como fueron expresadas, sin hacer un juicio de valor, apreciando su alcance, que pueden parecer a veces contradictorios teniendo en cuenta que provienen de fuentes diferentes en un momento que se ha acelerado el debate económico ante la crítica situación económica y el cambio de gobierno.

Alcanzar el superávit externo: *gastar menos de lo que se produce y facilitar capacidad de repago de la deuda en US\$*

- La situación de reserva internacionales es crítica. Las genuinas, o netas, son aproximadamente US\$ 16.000 millones, más US\$ 5.400 millones de desembolso del FMI a mediados de septiembre (si se concreta). Pero los vencimientos de acá a diciembre (Pesos+US\$) equivalen aproximadamente a ese monto (y el 80% están en manos de privados). ¿Qué porcentaje se renueva?¹.
- Tampoco olvidar la sangría de depósitos. Se perdieron desde la Paso casi US\$ 3.000 millones de depósitos privados en plazo fijo.
- El superávit comercial es de US\$ 12.000 millones este año y se espera US\$ 15.000 millones el 2020, por el desplome de las importaciones. Además de US\$ 4.000 millones de dólares adicionales por la mejor cosecha.
- Vuelven encajes para capitales golondrina. Y las exportaciones tienen que pasar por el MULC en un período de tiempo razonable. Para todo lo demás libertad total.
- El TC real debería ser el más alto posible y se tendría que concretar antes de fin de año: 80 pesos a fines de año y los 100 en agosto de 2020.
- Salarios y jubilaciones deberían ser desindexadas progresivamente, para que el TCR alto sea el motor de la economía.
- No a las restricciones cambiarias. Implantar control de cambios sólo para el atesoramiento, no para la transferencia de dividendos o pago de importaciones.
- **Vaca Muerta**
 - ✓ Es la prioridad número 1 del nuevo gobierno convertirse en un país exportador de petróleo, gas y shale gas. El objetivo final es tener un gasoducto para exportar a San Pablo y un tren que llegue a Santiago de Chile.
 - ✓ Posición exportadora favorable de gas a Chile y Bolivia.
 - ✓ Se legislará para fomentar la inversión extranjera en Vaca Muerta: 1) Menor alícuota de ganancias, 2) Amortización acelerada, 3) Las exportaciones no pasan por Argentina: se quedan en un fideicomiso en NY desde donde podrán repartirse utilidades cuando la empresa quiera.

Sector público tiene que generar excedentes: *en \$ para comprar divisas al sector privado.*

- Cualquiera de las tres opciones a mano para mejorar el resultado primario son “malas”: 1) retirar subsidios; 2) dejar subsidios; 3) romper contratos dolarizados.
- Por eso, a corto plazo, el eje es estabilizar financieramente la economía, con el tipo de cambio, las reservas, los depósitos, la deuda de corto y formalizar un nuevo acuerdo con el FMI.

¹ La semana pasada vencían 950 M y se renovaron 409 M (43%), casi en su totalidad con el sector público. Además, se suspendió la licitación de la letra que vencía en feb-20. Atención, la semana que viene vencen US\$ 2.000 M entre Letes y Lecap.

- **Deuda:** No al escenario de default
- ✓ La voluntad de pago de la deuda es total. Siempre condicionada a la capacidad de pago. Por eso se debe seguir: inflación, riesgo país, reservas libre disponibilidad, pesos en la tesorería y renovación de corto plazo.
- ✓ Pero la fuerte devaluación post PASO llevó la situación de la deuda a una zona de alto riesgo y por lo tanto se podría proponer un reperfilamiento (reprofiling), que es pedirles a los acreedores más tiempo para honrar la deuda.
- ✓ Eso lleva a impulsar un acuerdo de facilidades extendidas por diez años del FMI, con el apoyo de otros 10.000 millones de dólares. El acuerdo resultó mal, aunque el actual gobierno cumplió con todas las metas, y por eso en caso de llegar al gobierno lo van a rediscutir. Un nuevo acuerdo con más ajuste no resuelve ninguno de los problemas, sino que los agrava. El país no puede devolver US\$ 55.000 millones en 2022 y 2023².
- ✓ En definitiva, si el FMI no hace el próximo desembolso, tema que está en dudas, estamos fritos. Y si lo hace, impondrá nuevos condicionamientos (aumentar retenciones, imponer algún tipo de control de capitales e iniciar el camino hacia un “reprofiling” de la deuda³).
- ✓ En caso de reperfilamiento de deuda se hará cambio sin quita de bono x bono. Completamente market friendly y respetando NPV.
- ✓ Aún dentro de la gravedad de la situación, se dice que la situación actual no tiene nada que ver con la del 2001 y que “si llegamos a diciembre”, el año que viene habrá que renovar como máximo US\$ 20.000 millones (sobre un PIB de US\$ 400.000 millones), no es un desafío imposible (en situaciones normales)⁴.

• **LELIQs**

- ✓ Las LELIQ son la principal bomba de tiempo que deja el gobierno de MM. Está mal que la Base Monetaria no crezca pero las LELIQs crecen al 75% anual. Hay que cambiar el agregado que definen como objetivo.
- ✓ Es probable un canje por un bono tipo Bonex a 30 años.
- Es necesario hacer una reforma fiscal. Su alcance todavía no está definido pero debe ser una reforma que te convenga invertir y no llevarte el dinero. En principio el impuesto a las ganancias deberá bajar para los que reinviertan las utilidades y deberá subir a los dividendos a la renta personal de los grandes contribuyentes.
- Los trabajadores tienen que pagar ganancias con una fórmula de ajuste que no mate a nadie. También hay que cobrarle impuesto a las ganancias a aquellos contribuyentes que tienen la ingeniería financiera y tributaria para eludirlo.
- No se pueden bajar las jubilaciones porque baja el consumo, baja el producto y la recaudación. Pero sí se puede alinear en forma progresiva las jubilaciones con la inflación. También se debería ajustar la edad jubilatoria con la esperanza de vida.
- Para mejorar la sustentabilidad del sistema jubilatorio hay que bajar el 30% de informalidad que tenemos.
- Las retenciones hay que reconfigurarlas. En el presupuesto 2018 las retenciones se fijaron en 2,5% del PBI (y se van a recaudar 1% del PBI porque se las puso fija) y durante el kirchnerismo el campo aportó menos en promedio, un 2% del PBI. Trataremos que sea un porcentaje, y no una suma fija, y daremos incentivos de menores retenciones a los que agreguen valor a las exportaciones.
- Las economías provinciales se encuentran relativamente saneadas.

² Los vencimientos de la deuda el año que viene son del 9,5% del PIB, y en los próximos 4 años se supera los 3 puntos del PIB, cuando en 2001 eran del 15%. Lo impagable es lo del FMI.

³ FMI: yo hago un esfuerzo, que el sector privado me acompañe, esfuerzo compartido.

⁴ En el 1er semestre los vencimientos en moneda extranjera son de US\$ 8.000 millones, a los cuáles se agrega una cifra similar de vencimientos en pesos. Suma manejable si se puede acceder al crédito lo cuál va a depender de la credibilidad en las nuevas autoridades.

Reapertura del crecimiento: mediante la eliminación de la restricción externa a través del crecimiento de los sectores transables.

- No hay que pedir grandes cosas, empezar por lo básico, dejar de ajustar, y realinear los incentivos para que la economía empiece a crecer.
- No hay que esperar una expansión desmedida del consumo, ni tampoco del gasto público, no están dadas las condiciones para un exceso, teniendo en cuenta que también la inversión y las exportaciones deben crecer.
- Deberá renegociarse el acuerdo con el FMI para permitir la adopción de políticas activas que “prendan la economía” (definición de AF).
- Una vez que las variables macro se encuentren estabilizadas, por el mero rebote estadístico se logrará un crecimiento del 1,5/2% del PIB como base.
- Continuar con las mejoras de infraestructura en trenes, caminos, puertos y potencia eléctrica con base en Vaca Muerta y emprendimientos de energía verde.
- Promover un amplio plan de viviendas Procrear a nivel federal. Para eso se propone crear un Ministerio de Hábitat y Vivienda.
- La tasa de referencia del BCRA tendría que bajar sustancialmente desde el nivel que se encuentra actualmente.
- Es más factible una reforma laboral que previsional. Los sindicatos están al tanto de lo que se viene y están dispuestos apoyar ese proceso. La historia de los paros en Argentina tienen más que ver con la pérdida de poder adquisitivo. No se puede hacer una reforma laboral en medio del ajuste, para eso hay que crecer.

Aplicar política redistributiva: para potenciar el mercado interno, generar empleo y fortalecer indicadores sociales.

- Desde 2012 la economía está estancada. MM la transformó en recesión. El próximo gobierno tendrá un arranque que mejorará la situación económica en los primeros 6 meses (al decir del AF), con disciplina fiscal, y subsidios a la luz, el gas y el transporte para los sectores de menores ingresos.
- Va a haber una campaña mediática de acuerdos de precios, salarios, etc. Pero del 55% de inflación no se sale solamente con acuerdos. En el fondo la inflación se resuelve con crecimiento y política monetaria.
- Se está diseñando el futuro combate contra el alza de precios a largo plazo, dentro del cual se descarta la imposición de ajustes salariales y jubilaciones como mecanismo de búsqueda de equilibrios fiscales y reducción en la presión sobre los precios. Según AF “los salarios bajaron desde la aplicación del acuerdo con el FMI un 20%, con lo que no pueden ser nunca los responsables del alza de la inflación”.
- La idea es en una primera etapa coordinar todos los precios al 35%, por ejemplo, incluyendo el tipo de cambio, el gasto público, las tarifas, etc. y a partir de ese punto ejecutar un programa para ir bajando entre 7 y 4 puntos por año. Eso solo, si se cumple, desinfla la economía en un 20%.
- El primer año habría que congelar la distribución del ingreso e introducir una mejora progresiva a medida que la economía empiece a crecer (para repartir hay que crecer).
- Implantar rápidamente algunos estímulos al consumo como motor económico: elevar el mínimo del impuesto a las ganancias para los salarios (con alguna fórmula de ajuste), modificar el plan UVA para reducir en las cuotas el impacto de la inflación, acercar el salario mínimo a un nivel de 60/70% de la CBA, mejorar la fórmula de ajuste de las jubilaciones y AUH de manera de alinearla con la inflación, acordar con los sectores del campo un sistema de retenciones de carácter progresivo en función del valor agregado, etc.