

Las 5 reglas del plan de Alberto 1º para reactivar la economía

Informe de Deolinda Correa del 10/08/20

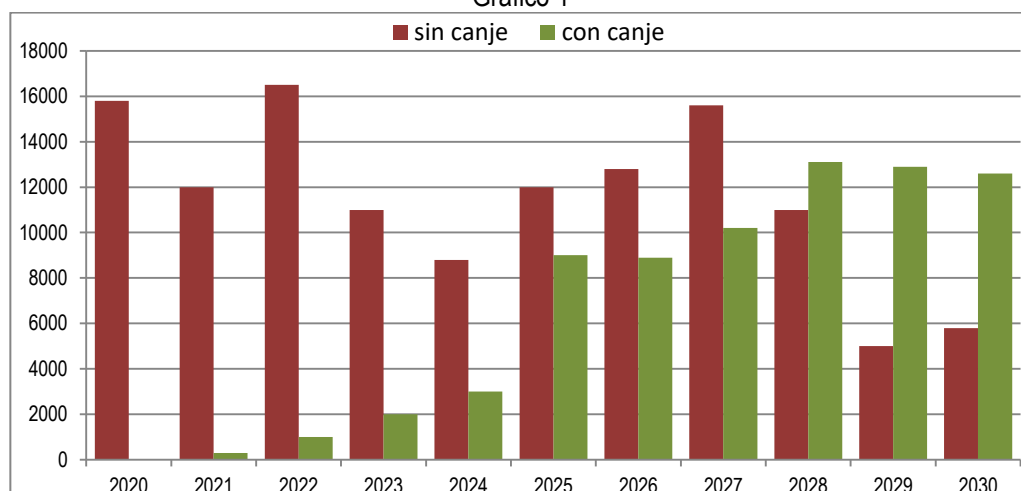
En una reciente entrevista por televisión, después del acuerdo con los acreedores para reestructurar la deuda bajo ley extranjera, el presidente AF mencionó que se inicia la etapa para reactivar la economía, que viene duramente golpeada por 2 años de recesión y una pandemia mundial sin precedentes.

En ese diálogo AF detalló cuáles son los 5 pilares para pensar en salir de la crisis. Vamos a señalarlos y al mismo tiempo hacerlos más explícitos para destacar sus posibilidades de superación.

1) **Desendeudamiento:** este fue el primer paso que se inició con el acuerdo mencionado aunque todavía faltan varios capítulos, como la situación con el FMI y el llamado Club de París. Se observa en el gráfico 1 que hasta el año 2024 la vamos a llevar más aliviada, y si el país mantiene el saldo actual de la balanza comercial no tendría que haber inconvenientes con las amortizaciones.

Entre 2020 y 2024 vencían US\$ 63.700 millones por todo concepto (capital e interés, deuda pública y privada, ley local y extranjera), y se van a pagar sólo US\$ 6.100 millones aproximadamente. La primer ventaja de este esquema de pago es que disminuye la demanda de dólares y permite mejorar las asignaciones presupuestarias para fines más específicos sociales y económicos (en el presupuesto del 2019 los intereses pagados ascendieron al 18,2% de los recursos tributarios).

Gráfico 1



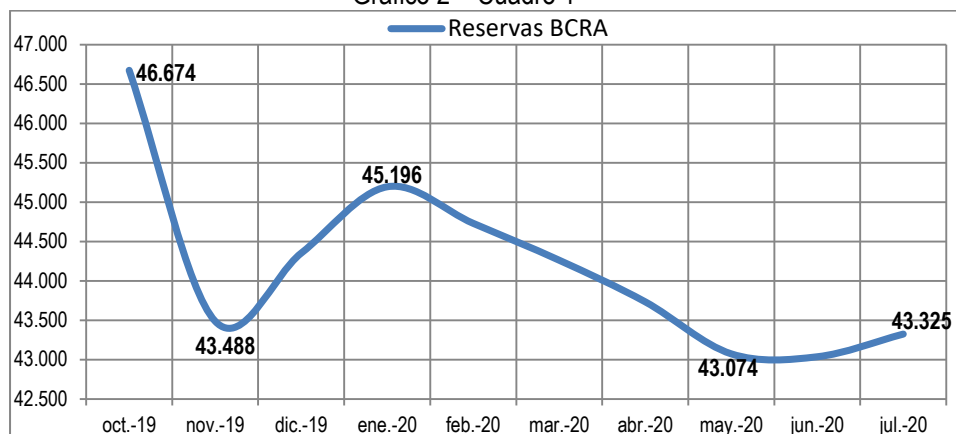
Fuente: https://mcusercontent.com/e9c6f62a4dc825f6a9dab4e88/files/7bc2ac7d-781b-4e95-989d-e95a47c0176d/2020.08.04_Las_claves_del_acuerdo_CEPA.pdf

La segunda ventaja es que aplanan los cargos por vencimiento y compra tiempo. Por qué? Bueno, se observa en el gráfico los vencimientos con canje van a significar, a partir del 2025 y hasta el 2035, más de US\$ 9.000 millones por año, una cifra controlable pero nada despreciable para el nivel actual de exportaciones del país (y falta el arreglo con el FMI).

Por lo tanto, el país tiene 5 años para mejorar su performance de balanza comercial, incluso de balanza de pagos, para llegar dentro de 5 años en buenas condiciones (aunque siempre hay más adelante posibilidades de un nuevo reperfilamiento o algo parecido... no será la primera vez que lo hacemos). Como conclusión es esencial seguir de cerca que pasa con el sector externo de la economía en los próximos años.

2) **Acumular reservas:** Es una muestra de la fortaleza de la economía, según AF. Actualmente, el BCRA acumula US\$ 43.325 millones, en términos brutos al 31/07 (ver cuadro 1 y gráfico 2), una cifra que es considerablemente menor en términos netos (aproximadamente US\$ 10.000 millones - ver cuadro 1).

Gráfico 2 – Cuadro 1



Fuente: <http://www.bcra.gob.ar/> y Macroview

Balance del BCRA US\$ M	dic-19	jun-20	dic-20 (e)
RESERVAS NETAS	12.115	10.004	8.983
Reservas brutas	44.848	43.242	41.541

Si bien después de las elecciones cayeron las reservas por casi US\$ 3.000 millones, a partir de mayo se han estabilizado en un nivel que oscila en US\$ 43.000 mill. Pero no hay que confundirse, estamos recién saliendo de la pandemia y las actividades económicas funcionan a medias. Si no fuera por el acuerdo logrado estaríamos enfrentando una problemática muy compleja.

En lo que va del año el BCRA acumula ventas netas por casi US\$ 500 millones. Si bien es mejor a la performance registrada en los dos años anteriores, es muy poco considerando el ajuste previo del tipo de cambio, el creciente y estricto control de cambios, la recesión y la cuarentena. Lo que está detrás de este resultado es la debilidad de la oferta de divisas en un contexto en el que la demanda se intensificará mes a mes en la medida que se normalice la actividad.

Esta performance se puede ver en el resultado comercial del balance cambiario, que refleja la liquidación de exportaciones¹. En este semestre la liquidación de divisas fue muy inferior a los valores embarcados (que mide INDEC) en aproximadamente US\$ -2.500 millones. Con una producción superior a la de la campaña anterior, esta menor oferta del sector exportador² presiona sobre el tipo de cambio y aumenta la brecha con los valores oficiales (entre otras cosas). Mala noticia, pues la liquidación de exportaciones de bienes es, por lejos, la principal fuente de divisas del país.

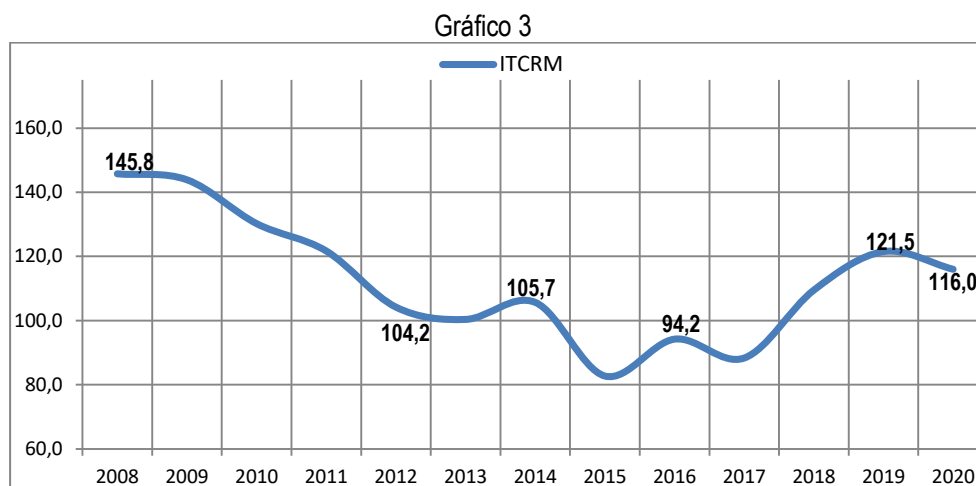
3) Tener un dólar competitivo: decía AF que eso "no significa tener un dólar alto" ni tampoco implica tener que devaluar. Es mantener un tipo de cambio "que permita colocar nuestros productos en el mundo".

En otros términos es lo que ha venido haciendo el BCRA en estos últimos meses. Se observa en el gráfico 3 la evolución del ITCRM³ desde el año 2008/09, últimos años de saldo de cuenta corriente positivo del balance de pagos, pasando por el 2014 y 2016 que son años de saldo comercial del balance de pagos también positivos.

¹ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2020/08/163-el-sector-externo-en-tiempos-de-pandemia.pdf>

² Ante la disparada de la brecha cambiaria los exportadores utilizaron parte de las divisas para cancelar deudas comerciales y los importadores adelantaron pagos de importaciones.

³ El ITCRM (Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral) es calculado por el BCRA con base 2015=100 y mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas. Se obtiene a partir de un promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales del país constituyéndose como una de las medidas amplias de competitividad (de tipo precio).



Fuente: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Indices_tipo_cambio_multilateral.asp

El ITCRM está oscilando entre enero/junio 2020 en un promedio de 116, el mes de julio alcanzó 118, y al 31/7 es de 120. Solamente con Brasil el tipo de cambio real está equilibrado, y con el resto de los países se encuentra mejor posicionado.

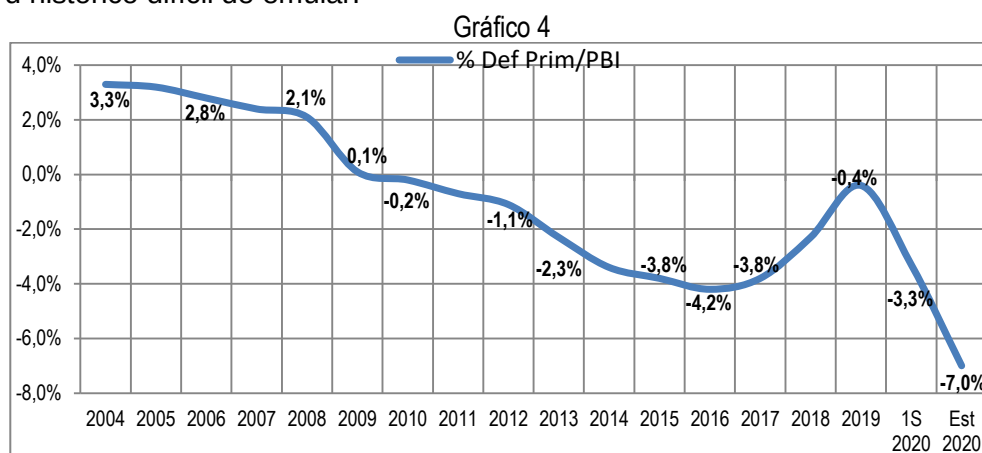
O sea en este aspecto el tipo de cambio se encuentra al nivel del existente en el 2011 cuando todavía conservaba saldo comercial positivo y tenía un déficit de cuenta corriente tolerable.

Se supone que este arreglo con acreedores le quitará presión a los tipos de cambio paralelos aunque es probable que el dólar blue se mantenga por un tiempo distanciado dependiendo de la generación de superávit externo (ver ítem 2), de cómo se afronta el exceso de liquidez de la economía y de las fuentes de ahorro alternativos que se encuentren.

4) **Equilibrio fiscal:** se sostiene que hay que recuperarlo aunque se advierte que en este contexto de pandemia es imposible tener un Estado austero y recortar el gasto público.

Junio, 3er mes completo en cuarenta (con algunas aperturas), el déficit fiscal presenta su real magnitud. En junio los ingresos totales fueron de \$402.899 millones, mientras que el gasto primario (sin intereses) totalizó \$656.605 millones, por lo que el déficit fiscal primario fue de -\$253.706 millones (todo en valores corrientes).

Para que se pueda entender, en términos de PBI, el déficit acumulado del 1er semestre se estima entre 3/4%, y suponiendo el arrastre de esos valores hasta fin de año, el déficit podría alcanzar valores cercanos al 6/7% del PBI (ver gráfico 4⁴). Si se cumple se tratará de un récord histórico difícil de emular.



Fuente: Inveeq y Focus Economía

⁴ Hay varias metodologías para estimar la proporción del déficit en relación al PBI. Se tomó la de las fuentes indicadas al final del gráfico porque eran bastante similares.

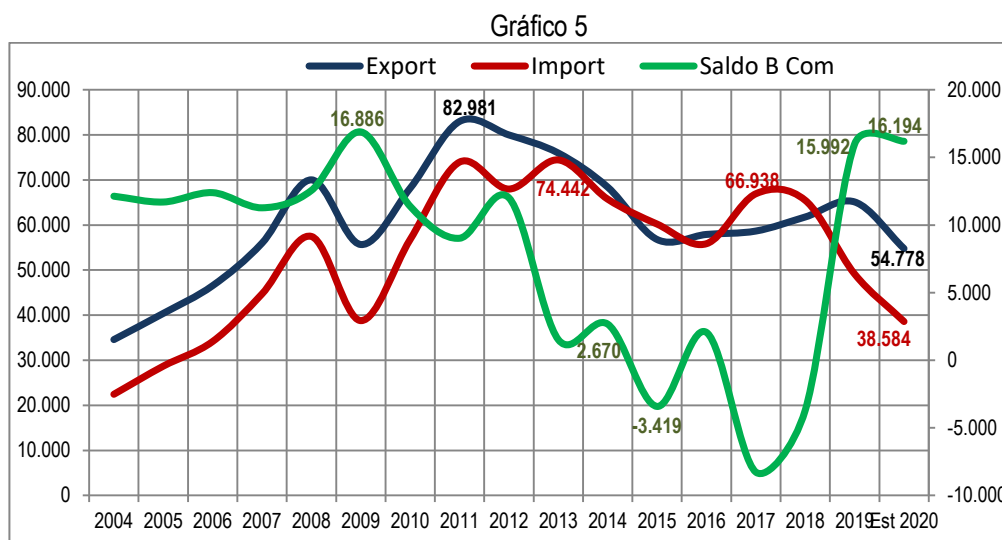
Restaurar ese déficit a un resultado primario ajustado va a significar un esfuerzo de muchos años⁵. Especialmente calibrar por el lado del gasto público, porque es de imaginar que más allá de algunos retoques secundarios de los impuestos, los ingresos serán difíciles de mejorar excepto por el aumento de la recaudación a partir de un crecimiento sostenido de la actividad económica.

Solamente recordar que AF resaltó la importancia de la quita que el Gobierno logró a partir del reciente acuerdo con los bonistas, lo cual permitirá destinar mayores recursos para atender las necesidades de los sectores más vulnerables y el financiamiento de los sectores productivos.

La negociación con el FMI seguramente aportará claridad en este tema que no se presenta fácil de lograr teniendo en cuenta el contexto de la pandemia y las demandas sociales que acosan al gobierno.

5) **Balanza comercial positiva:** AF fue taxativo en la necesidad de tener superávit comercial, objetivo que se viene consiguiendo en los últimos meses aunque no por mayores exportaciones sino por una caída de las importaciones.

El 1º semestre (1S) del año registró un superávit comercial de US\$ 8.097 millones, con una mejora del 44% respecto del mismo periodo del año anterior, pero con un mal desempeño exportador con caída de -11% y un nivel de importaciones que cayó -23% como consecuencia de la recesión causada por el Coronavirus y el arrastre de años anteriores.



Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-2-40>

De todas formas, si se observa el gráfico 5 se nota que las posibilidades de crecimiento de las exportaciones todavía son importantes. En el 2011 se lograron US\$ 82.000 millones con una matriz productiva muy similar a la actual, por eso a pesar de la caída de las importaciones es posible mantener un saldo favorable en los próximos años. Es dable pensar que las importaciones crecerán también en la medida que se reactive la actividad económica⁶.

También la cuarentena, y la caída del nivel de actividad, permitieron reducir la demanda de divisas de la cuenta de “viajes”. Si bien el saldo de esta cuenta ya se venía corrigiendo desde el año pasado, lo cierto es que es una cuenta que demanda más divisas de las que trae. El cierre de fronteras y del turismo, permitió el “ahorro” de al menos US\$ 2.000 M⁷.

⁵ En el mes de Febrero, antes de la pandemia, el ministro Guzmán en otro contexto afirmó que recién en 2023 habrá presupuesto equilibrado, así que ante la situación actual no hay que hacerse los rulos pretender algo mejor.

⁶ La elasticidad PIB de las importaciones -considerando períodos continuos y discontinuados en el corto y mediano plazo-, ya sea en fases de crecimiento o recesión, oscila en cifras cercanas al 3,5% y el 4,5%, positivo o negativo, según sea el caso. Ver el informe de Héctor D'Agostino en este blog: <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/12/121-la-relacic3b3n-del-pib-con-las-importaciones-1980-2015.pdf>

⁷ http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_junio_2020.pdf

En síntesis, podemos decir que este es uno de los objetivos con más posibilidades de logro que tiene AF.

Conclusión

De los 5 objetivos planteados los que se viven más cercanos son el desendeudamiento (más que nada el aplanamiento) de los cargos por la deuda externa (ya logrado), y el balance comercial favorable (también logrado) pero que su sostenibilidad depende del mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y otros factores. El resto exigirá una dura batalla, tanto equilibrar el presupuesto como mejorar el nivel de reservas impondrá un control muy estricto sobre el funcionamiento de la economía.
