



Macri adelanta el Plan Eleccionario 2017: Razones y Consecuencias

Gustavo Reyes

Junio 2016

En las últimas semanas, el gobierno realizó un importante giro en algunas de sus políticas económicas pasando de un claro perfil pro-cíclico hacia otro más anti-cíclico. Las razones de este cambio como así también sus consecuencias de corto y mediano plazo son analizadas en las siguientes líneas.

- **El escenario de los últimos 6 meses**

Las diferentes medidas de política económica tomadas para afrontar los problemas que encontró la nueva administración generaron múltiples efectos en el corto plazo. En materia de actividad, la economía pasó de un estancamiento a una leve recesión primero para profundizarse en el II trimestre de este año. En el mercado laboral, si bien aún no es posible conocer la evolución del empleo total en los últimos meses dada la “Emergencia Estadística” declarada por el Indec, teniendo en cuenta datos de despidos relevados por la consultora Tendencia Económica, el empleo probablemente también ha sufrido una contracción en los últimos meses. Con respecto a la evolución del promedio de los salarios, la misma tampoco está disponible debido al problema mencionado del Indec, pero también es posible inferir que el poder adquisitivo de las remuneraciones probablemente también ha caído ya que el promedio de las paritarias del primer semestre estaría cerrando con un aumento cercano al 29% anual y la inflación en los últimos 12 meses está superando el 40% anual.



Esta evolución de la economía claramente no debería resultar sorprendente ya que fue anticipada en el Escenario de Shock descrito en nuestro Informe de Coyuntura hace casi 1 año atrás y en los últimos meses el gobierno comenzó a experimentar los riesgos de este escenario¹: “*el primer semestre del 2016 es un período bastante complicado con caída en el nivel de actividad económica y fuerte ascenso de la inflación debido al salto cambiario (necesario para eliminar la brecha con el dólar*

¹ Ver Reyes, G. “Escenarios Económicos 2016: ¿qué esperar en nivel de actividad, dólar e inflación?”, Editorial, Informe de Coyuntura del IERAL, Año 24, Edición Nro. 926 – 2 de Julio de 2015.



blue) y al ajuste tarifario... El gran problema de este esquema son los riesgos a corto plazo...”

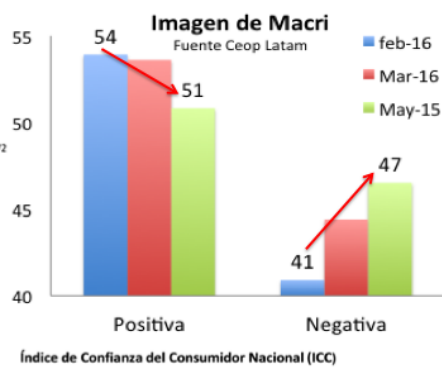
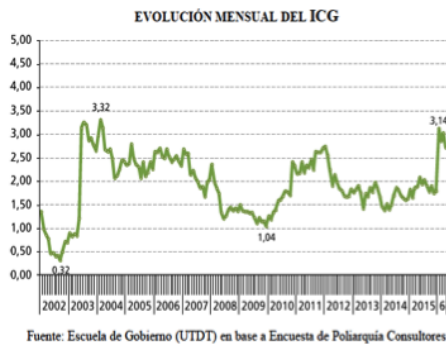
- **¿Hay señales de mejoría?**

A pesar de la complicada dinámica de la economía expuesta anteriormente, los datos de los últimos meses parecen confirmar que empiezan a aparecer algunas de las señales necesarias (aunque no suficientes) para que el proceso de contracción económica comience a tocar fondo y la economía pueda lentamente empezar a reactivarse: el precio de las acciones en la Bolsa de Valores claramente refleja una entrada de fondos externos, la inflación neta del efecto de las tarifas públicas comienza a caer (Inflación Resto) y las tasas de interés de corto plazo se encuentran en un claro camino de descenso.



Si bien estos datos son alentadores, los riesgos de este escenario analizados en nuestro informe de un año atrás² comenzaron a materializarse ya que el proceso recesivo y de aceleración de la inflación en los últimos meses terminaron reduciendo fuertemente la imagen del Presidente Macri y la confianza de la población como puede observarse en los siguientes gráficos.

² Ibidem.



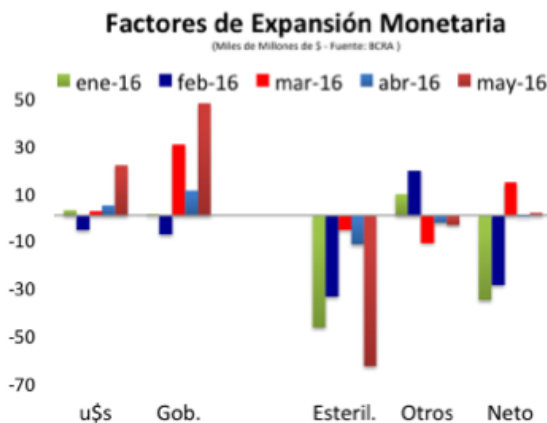
**Caída de la
Confianza
de la población**



- **Se adelanta el Plan Eleccionario 2017**

Con la mira puesta en las Elecciones 2017 y teniendo en cuenta el complicado panorama descrito anteriormente, el gobierno decidió cambiar parte de su estrategia de política económica y poner “toda la carne en el asador” para maximizar las chances de que la reactivación de la economía no llegue demasiado tarde.

Por el lado de la política monetaria, con los niveles actuales de inflación (y de inflación esperada) es muy poco lo que puede hacer el BCRA para mejorar el nivel de actividad sin descuidar su lucha contra la suba generalizada de los precios de la economía. Aún así, después de las primeras señales prematuras de desaceleración de la inflación, la Entidad Monetaria comenzó a bajar las tasas de interés y acelerar la compra de divisas para sostener un poco al dólar.



Por el lado de la política fiscal, el Gobierno lanzó un paquete de medidas conducentes a impulsar un mayor gasto en la economía que ayude a salir del proceso recesivo: se aumentó el bloque gratuito de la tarifa social de electricidad, se estableció un límite al aumento tarifario de gas, se estableció el pago para honrar la

deuda que tiene el fisco con los jubilados, se incrementaron los haberes de estos últimos y se acordó con las provincias comenzar a devolver fondos a las mismas que anteriormente habían sido captados por la Anses³.

Para afrontar estos nuevos gastos, el gobierno lanzó un blanqueo impositivo a efectos de captar recursos externos no declarados que ayuden a financiar las cuentas fiscales y a reactivar la economía. Dado los anuncios realizados oportunamente, los recursos provenientes del blanqueo sólo permitirán mejorar las cuentas fiscales (mayores recursos) en la medida que los mismos no sean repatriados⁴. El resto de los fondos blanqueados, que por definición serían repatriados, no generan ningún ingreso fiscal directo (ya que no pagarían ninguna alícuota impositiva por blanquearse). No obstante, dependiendo en qué se inviertan los mismos, bonos públicos o inversiones privadas, podrían generar una mayor oferta de crédito para el sector público o una ayuda a la reactivación de la economía.

Estimaciones provisionarias permitirían inferir que el efecto neto conjunto de todas estas medidas de impulso fiscal no sería tan importante en 2016 pero sí en 2017 y 2018 ya que agregarían casi 1 punto porcentual del PBI al déficit fiscal, lo cual haría muy difícil de cumplir las metas fiscales plurianuales trazadas por el gobierno a principios de este año⁵.

• El problema de la nueva política anti-cíclica

Con este paquete de medidas el gobierno pasó de una política fiscal claramente procíclica (fuerte ajuste en un proceso recesivo) a otra anti-cíclica (impulso fiscal en un proceso recesivo). Si bien, en general una política fiscal anti-cíclica es lo ideal para suavizar el ciclo económico, la misma debe cumplir al menos dos requisitos básicos:

- Contar con financiamiento.
- Que el mayor gasto vertido a la economía para moderar o revertir el proceso recesivo tenga características de “transitorio” (en contraposición a gastos que no puedan revertirse y se transformen en “permanentes”).

El primer requisito, si bien no está garantizado, dado el éxito de las colocaciones iniciales de deuda probablemente el gobierno confía que obtendrá en los mercados de capitales los montos necesarios para financiar estas medidas.

El problema aparece con el segundo requisito ya que por un lado uno de los mayores nuevos gastos que contiene el paquete expansivo lanzado por el gobierno es del tipo “permanente” como es el aumento en los haberes de los Jubilados. Por otro lado, este “nuevo gasto permanente” no cuenta con ningún otro “nuevo ingreso permanente” que lo respalde ya que los únicos ingresos fiscales “nuevos” provendrían del blanqueo que claramente son transitorios.

³ Para más detalles de la devolución de los fondos provinciales y de los cambios en materia previsional, ver Capello, Marcelo, Grión Néstor y Degiovanni Pedro, “Las cuentas de ANSES ante los cambios en materia previsional y la devolución de recursos a provincias”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 9 de junio de 2016, Ed. Nro. 984, Año 25.

⁴ Ya que de esta manera se les aplicaría una alícuota que depende del monto a declarar y que va desde el 0% (inferiores a \$ 300 mil) hasta 10% y 15% en el 2016 y 2017 respectivamente (montos superiores a \$ 800 mil).

⁵ Ver Reyes, G., “Arreglo con Holdouts y endeudamiento, ingredientes claves en las metas económicas oficiales”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 3 de marzo de 2016, Ed. Nro. 964, Año 25.



- **Consecuencias**

Las consecuencias de este cambio en la política fiscal son múltiples. En primer lugar, la falta de recursos permanentes asociados a mayores gastos permanentes trae aparejado, como se explicó anteriormente, un probable aumento en las metas de déficit estipuladas por el gobierno a principio de año. Dado el férreo compromiso asumido por el Banco Central en su política anti-inflacionaria, seguramente estos nuevos gastos se traducirán en un mayor endeudamiento del gobierno para financiar el incremento de sus desbalances fiscales.

En segundo lugar, este mayor endeudamiento del sector público implica que en el futuro cada vez podría resultar más difícil reducir los actuales niveles de presión impositiva (muy elevados en términos históricos).

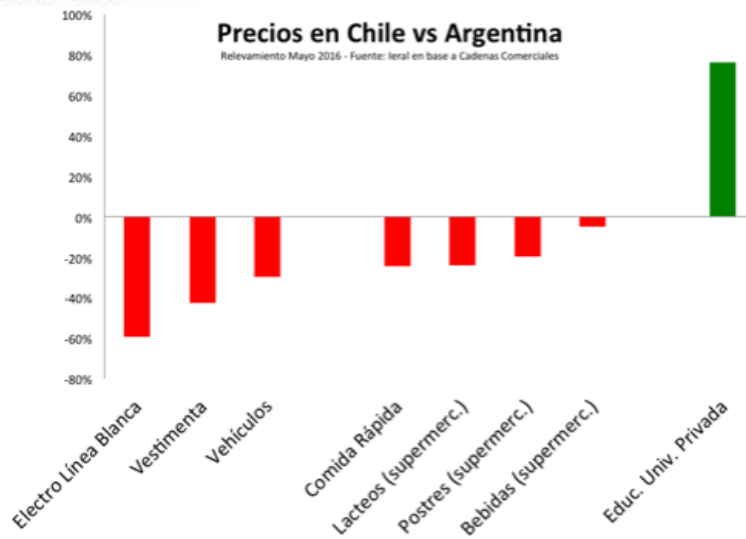
En tercer lugar, para que el mayor déficit fiscal tenga alguna chance de reactivar la economía, se necesita que el financiamiento del mismo provenga de fondos externos lo cual podría complicar aún más la caída del Tipo de Cambio Real de los últimos meses y reducir la potencia de las exportaciones como motor de la economía.



En cuarto lugar, la posible caída del Tipo de Cambio Real como producto de una mayor entrada de fondos (para financiar el mayor déficit fiscal) podría hacer cada vez más difícil remover las importantes barreras que aún hoy subsisten a la importación de bienes que encarece fuertemente a nuestra economía y le restan competitividad.



BCM
BOLSA DE COMERCIO
DE MENDOZA



Por último, las medidas del gobierno probablemente ayudarán a mejorar el escenario de corto plazo de la economía (resto del 2016 y 2017) pero complican el panorama de mediano término (2018). En el corto plazo, las medidas tomadas por el gobierno claramente pueden ayudar a acortar el actual proceso recesivo (¿tocar fondo en el III trimestre del 2016?) manteniendo un sendero descendente en la tasa de inflación y de esta forma, ayudar al escenario económico del 2017 (año eleccionario). La contrapartida de esta mejora es que podrían oscurecer el panorama de mediano plazo (2018) ya que implica una economía más endeudada, una menor reducción del (histórico) problema fiscal, un aumento en los riesgos de un nuevo atraso cambiario y un camino más complicado y lento para reducir la inflación en forma definitiva.