

¿Están dadas las condiciones para estabilizar y reactivar la economía?

Gustavo Reyes
Noviembre 2019

• *Los actuales desequilibrios que presenta la economía actualmente son muy diferentes a los que habían cuando Macri asumió a fines del 2015 pero se parecen bastante a los existían en los momentos previos de 3 casos de estabilizaciones exitosas.*

• *Si bien las anteriores condiciones resultan importantes no son suficientes para estabilizar y reactivar la economía.*

• *Para lograr esto, es necesario que las mismas sean complementadas con un fuerte apoyo político a un plan macroeconómico consistente que incluya continuar la reducción de los desequilibrios fiscales y reduzca la enorme incertidumbre que reina hoy en la economía de nuestro país de forma tal de alentar las decisiones de gasto del sector privado.*

Mirando algunos síntomas de la economía de nuestro país en los últimos años (recesión, inflación, inestabilidad cambiaria, etc.) es evidente que la misma presenta importantes desequilibrios. En la economía, al igual que en el cuerpo humano, estos desbalances siempre tienden a resolverse. La forma en que se resuelvan puede ser de dos maneras: por las buenas (mediante un plan específico para el caso de la economía o a través de un tratamiento médico para el caso del cuerpo humano) o por las malas (ajuste violento del mercado o a través de un reposo forzoso por un tiempo determinado o indeterminado en el caso del cuerpo humano).

En la presente editorial vamos a analizar bajo qué tipo de desequilibrios resulta más sencillo estabilizar y reactivar la economía. Para ello, describiremos los principales desbalances que puede presentar una economía y estudiaremos la situación actual de los mismos en la economía de Argentina. A efectos de mediar su magnitud, se compararán los actuales desequilibrios con los que presentaba la economía en otros momentos que requirieron estabilizaciones en el pasado: fines del 2015 (previo al inicio del actual gobierno), mediados del 2002 (previo a la estabilización), principios del 1991 (previo al plan de Convertibilidad) y mediados de 1985 (previo al Plan Austral).

¿Cuáles son los principales desequilibrios en una economía?

A nivel macroeconómico, los dos principales desequilibrios que puede presentar una economía son de orden Interno y Externo.

- Los desequilibrios de origen **Interno** pueden ser de dos tipos:
 - cuando la economía presenta una **alta capacidad ociosa** en el uso de sus recursos económicos. La mirada (optimista) del vaso medio lleno de este desequilibrio es que el mismo permitiría reactivar la economía sin necesidad de inversiones adicionales (hay numerosos recursos productivos que no se están utilizando).

○ cuando existe un **recalentamiento en el nivel de actividad económica** debido a que la economía está creciendo por encima de sus posibilidades de expansión. Bajo este tipo de desequilibrio, el proceso expansivo requiere forzosamente nuevas inversiones.

- Los desequilibrios de origen **Externo** también pueden ser de dos tipos:
 - cuando existe un **alto déficit de Cuenta Corriente**: en este caso la economía está gastando más allá de su producción y, por lo tanto, se está endeudando fuertemente (alto déficit en cuenta corriente) con el resto del mundo para financiar este exceso de gasto.
 - cuando hay un **alto superávit de Cuenta Corriente**: este caso es lo contrario del anterior. La economía presenta ahora un excesivo nivel de ahorro con niveles muy bajos de consumo agregado (público y privado) e inversión.

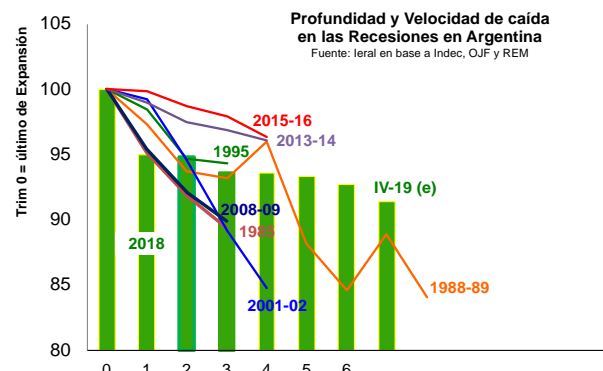
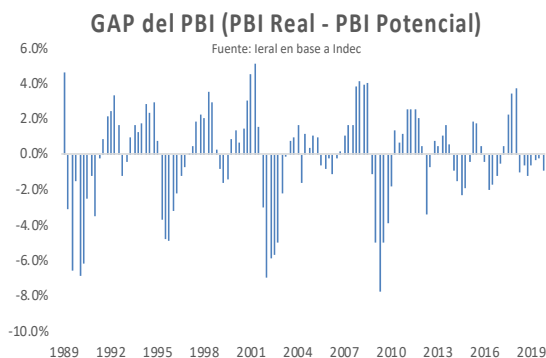
A nivel macroeconómico, pueden haber sólo dos grandes desequilibrios: Interno y Externo			
Desequilibrios Macroeconómicos		Desequilibrio Interno	
		Alta Capacidad Ociosa (CP: se puede aumentar producción sin necesidad de inversiones)	Economía Recalentada (Imposible aumentar producción sin inversiones)
Desequilibrio Externo	Alto Déficit Cuenta Corriente (exceso de Gasto)	¿Dónde está hoy la economía? ¿Dónde estaba en 1985, en 1991, en 2002 y en 2015?	
	Alto Superávit Cuenta Corriente (exceso de Ahorro)		

¿Cuáles son los desequilibrios que tiene hoy la economía de Argentina?

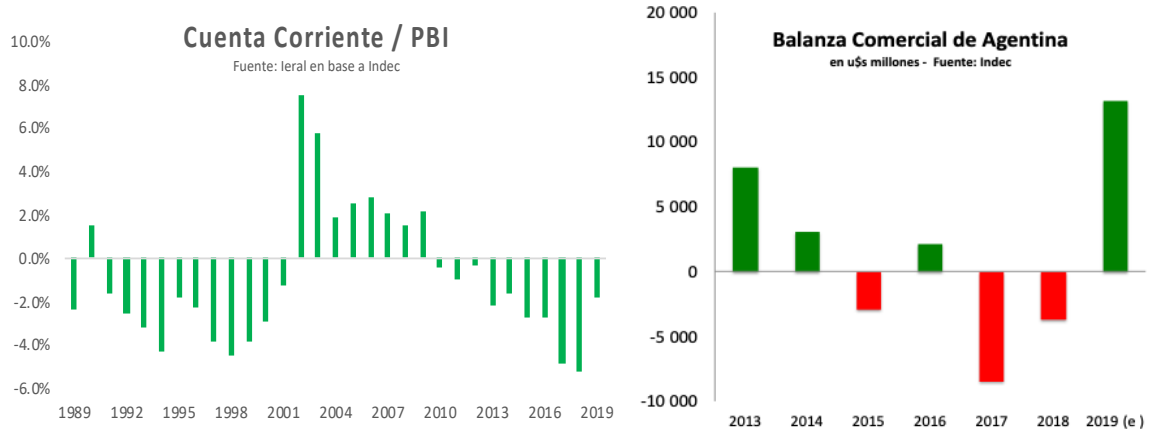
• El tipo de desequilibrio **Interno** que presenta la economía de nuestro país actualmente es claramente una elevada capacidad ociosa de sus recursos productivos.

Las estimaciones para el IV trimestre del 2019 muestran una economía que acumula 7 trimestres seguidos de recesión. Si bien la profundidad de la misma es similar la del promedio de los procesos recesivos registrados en los últimos 35 años, la duración de la misma es una de las más prolongadas.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, este largo proceso recesivo ha llevado a la economía a producir por debajo de su nivel potencial generando una brecha (GAP) negativa respecto del mismo (existencia de recursos productivos ociosos):

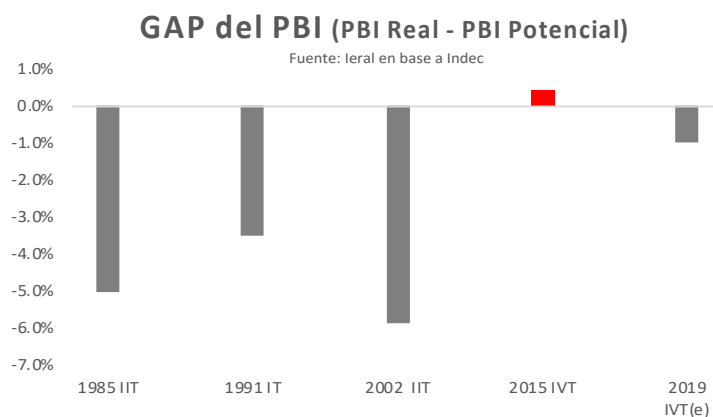


- Con respecto al desequilibrio **Externo**, si bien la economía sigue presentando un déficit de cuenta corriente, la magnitud del mismo es bastante pequeña y se redujo muy fuertemente en el último año. Una muestra del ajuste del gasto que ha realizado la economía también puede observarse analizando las cifras del Balance Comercial (que básicamente es el resultado de la Cuenta Corriente excluyendo los gastos en intereses, dividendos y turismo). En 2019, este balance se volvería fuertemente positivo como consecuencia de la abrupta caída en el nivel de gasto agregado de la economía.

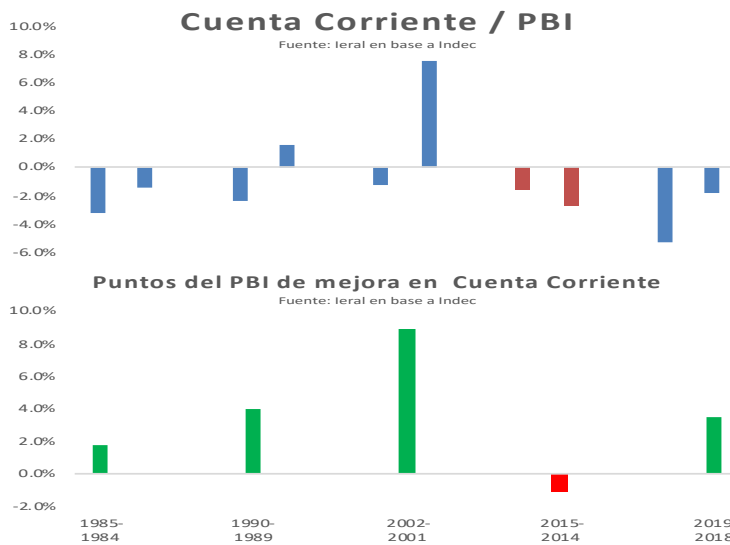


¿Cómo son los desequilibrios actuales en relación a los que había en 2015, 2002, 1991 y 1985?

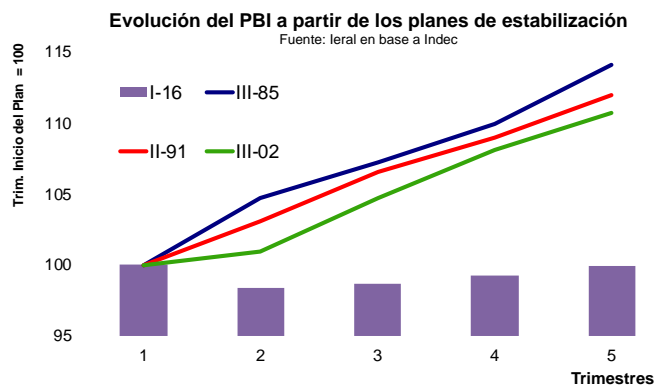
- Respecto del desequilibrio **Interno**, la situación actual es diferente a la de fines del 2015, pero bastante similar a la de los momentos previos en que se estabilizó la economía durante 1985, 1991 y 2002. En todos estos últimos períodos también existía un Gap negativo del PBI (exceso de capacidad instalada de la economía), situación por la cual, era posible dinamizar la actividad económica sin necesidad de inversiones adicionales en el corto plazo.



- Con respecto al desequilibrio **Externo**, la situación actual también es diferente a la de fines del 2015 y similar a la de los momentos previos de que se estabilizó la economía durante 1985, 1991 y 2002. En todos estos últimos períodos, el desequilibrio externo (déficit de cuenta corriente) había caído considerablemente indicando que gran parte del ajuste del gasto agregado de la economía ya se había realizado.



De esta forma, los actuales desequilibrios que presenta la economía de nuestro país (internos y externos), resultan más parecidos a las situaciones previas a los planes de 1985, 1991 y 2002 que a la de fines del 2015. Es decir, tanto en el primer grupo de años como en el período actual, la economía presenta desequilibrios que son compatibles con una rápida reactivación del nivel de actividad económica (no se requiere inversiones adicionales). De hecho, ésta fue la respuesta a la implementación de los respectivos planes de estabilización (1985, 1991 y 2002).



Resumiendo, las implicancias a nivel macroeconómico de los actuales desequilibrios son las siguientes:

- **Alta capacidad ociosa:** es posible dinamizar la demanda agregada para reactivar la economía sin necesidad de inversiones adicionales (corto plazo).

- **Fuerte caída del déficit en cuenta corriente y elevado superávit comercial:** las importantes salidas de capitales y las fuertes devaluaciones durante el último año y medio, implicó un severo ajuste para la economía (realizado por el propio mercado) que se tradujo en una pronunciada caída del gasto agregado generando una notable mejora del superávit comercial.

De esta forma, la economía de nuestro país a inicios del 2020 se va a encontrar en una situación similar a la que existía en los momentos previos a las estabilizaciones del

1985, 1991 y 2002. Es decir, con la posibilidad de reactivar la economía en el corto plazo sin necesidad de importantes inversiones (alta capacidad ociosa) y, si se logra que no se fuguen los dólares que entran por el Balance Comercial, también con algún grado de financiamiento en divisas.

¿Es suficiente?

La combinación de alta capacidad ociosa junto con la existencia de un importante superávit en el balance comercial **son condiciones necesarias, pero NO SUFICIENTES** para poder estabilizar y reactivar la economía.

Para lograr los objetivos planteados, además de contar con una situación macroeconómica similar a la actual, **se necesita un fuerte apoyo político y un plan macroeconómico consistente** de forma tal reducir la enorme incertidumbre que reina hoy en la economía de nuestro país y alentar así las decisiones de gasto del sector privado.

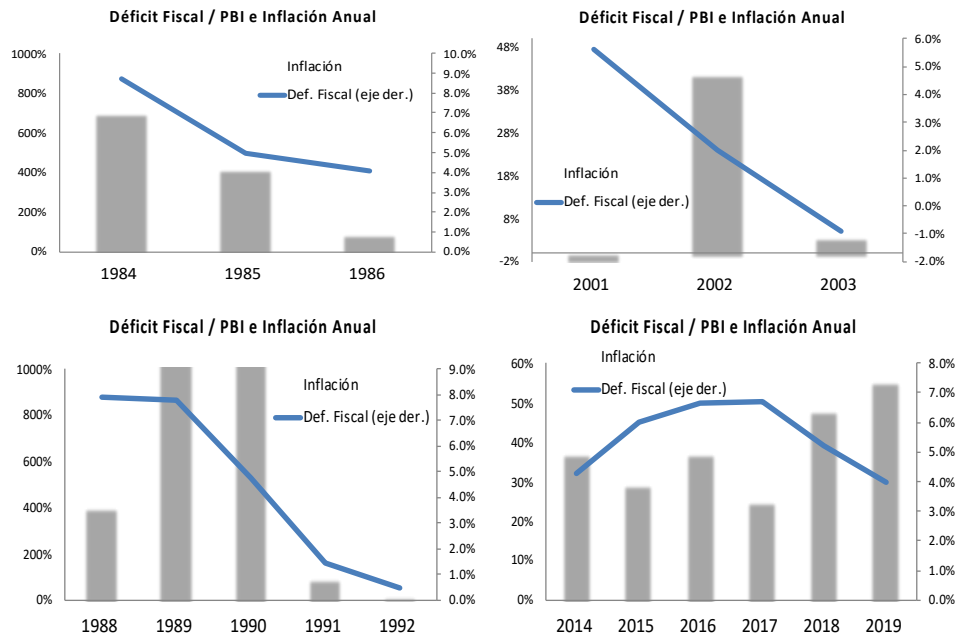
El primer punto clave es el poder político. El mismo resulta muy importante para poder resolver las grandes disputas sectoriales existentes actualmente.

Dadas las declaraciones del presidente electo, las mismas se intentarían dirimir a través de un probable Pacto Social. El problema de este pacto es que se enfrentan múltiples y justos reclamos contrapuestos por parte de los diferentes sectores de la sociedad. Por un lado, la recomposición salarial de los trabajadores requiere una clara desaceleración de la inflación, pero por otro, tanto la supervivencia de muchas empresas como la evolución de las cuentas públicas, requiere control de los salarios y probablemente algún reajuste en algunos precios y las tarifas (servicios públicos). Estos últimos dos efectos, al retroalimentar la inflación, van en claro detrimento de la recomposición salarial antes mencionada. Otra de las claves está dada por la falta de crédito del gobierno para afrontar sus necesidades financieras. Esto implica una mayor emisión monetaria que claramente puede alimentar el valor del dólar no oficial, la brecha cambiaria y el proceso inflacionario.

El segundo punto clave, que es complementario del anterior, es la existencia de un programa macroeconómico consistente que resuelva en forma conjunta los principales interrogantes macroeconómicos para el 2020:

- Programa Fiscal: la reducción del déficit fiscal es, una vez más, otro de los puntos más importantes que se debe seguir avanzando. Como se muestra en los siguientes gráficos, el ajuste del desequilibrio en las cuentas públicas fue otro de los factores en común que tuvieron todos los programas que lograron (al menos por un tiempo) bajar rápidamente la inflación y reactivar la economía. Resolver la incertidumbre sobre la evolución del déficit fiscal requiere definir la evolución de las tarifas de los servicios públicos, de las jubilaciones y del sistema impositivo (base imponible y tasas que se aplicarán para los diferentes gravámenes).

Planes de Estabilización: Inflación y Déficit Fiscal



- La forma que se enfrentarán las Necesidades de Financiamiento en 2020 dadas las actuales restricciones crediticias.
- Programa monetario para el 2020: especificar la emisión de pesos que se requiere tanto para ayudar a cubrir las Necesidades de Financiamiento del Sector Público en esta moneda como para la evolución de las Leliq.
- Reestructuración y/o reperfilamiento de la Deuda Pública.
- Evolución del actual esquema de control de capitales y del sistema cambiario.

¿Esta vez será diferente?

En 1985, 1991 y 2002, las autoridades económicas utilizando su poder político y mediante programas macroeconómicos consistentes, lograron estabilizar y reactivar la economía aprovechando la combinación de desequilibrios macroeconómicos similares a los que hoy presenta la economía. A la luz de la historia, claramente aquellos esfuerzos no terminaron resultando suficientes ya que los éxitos iniciales con el tiempo lamentablemente terminaron desvaneciéndose.

Como se explicara al principio de la Editorial, las condiciones necesarias para estabilizar y reactivar la economía están dadas pero sin señales contundentes acerca de cómo se encararán las condiciones suficientes, la estabilización y la reactivación de la economía resulta poco probable. Estas señales que necesita la economía no entienden de transiciones políticas y dada la frágil situación económica actual, las mismas resultan cada vez más urgentes.

En la medida que, en el corto plazo, las incertidumbres comiencen a disiparse correctamente, habremos aprovechado las condiciones iniciales para estabilizar y reactivar la economía. Caso contrario, la actual inestabilidad podría profundizarse y alejarse otra vez más la posibilidad de estabilizar y reactivar la economía.