

Argentina: coyuntura macroeconómica preelectoral. Problemas y Propuestas.

Adolfo Sturzenegger

Marzo 2019

Tres secciones

- I. La cuestión de diagnóstico. El rol de la oferta agregada de corto plazo.
- II. Dos riesgos macroeconómicos eminentes e inminentes en la situación actual. Dos procesos activos de *retroalimentación desestabilizante*.
- III. Dos propuestas de cambios preelectorales en la política económica vigente: el **shock estabilizador** y el **shock de oferta agregada** (Supply side economics).

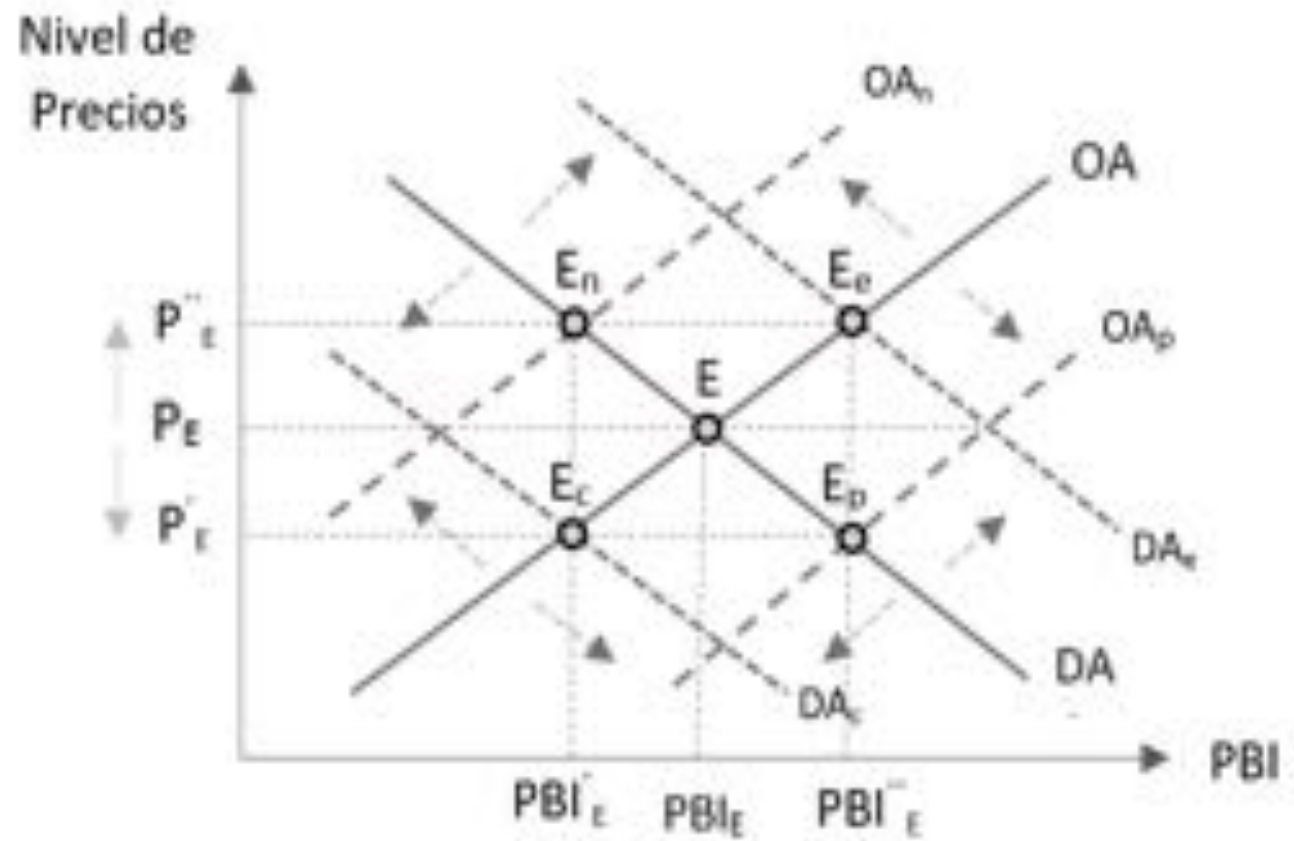
A fin de cuentas, y en un marco incierto, de lo que se trata es de comparar entre dos riesgos: el de mantener la política macroeconómica actual y el de cambiarla preelectoralmente.

I. La cuestión de diagnóstico

- Brevísimas notas metodológicas sobre el rol de la oferta agregada de corto plazo.

- Gráfico 1:

En el plano de precios y de actividad económica, cada posicionamiento de la economía implica la existencia de dos equilibrios micro y macroeconómicos.

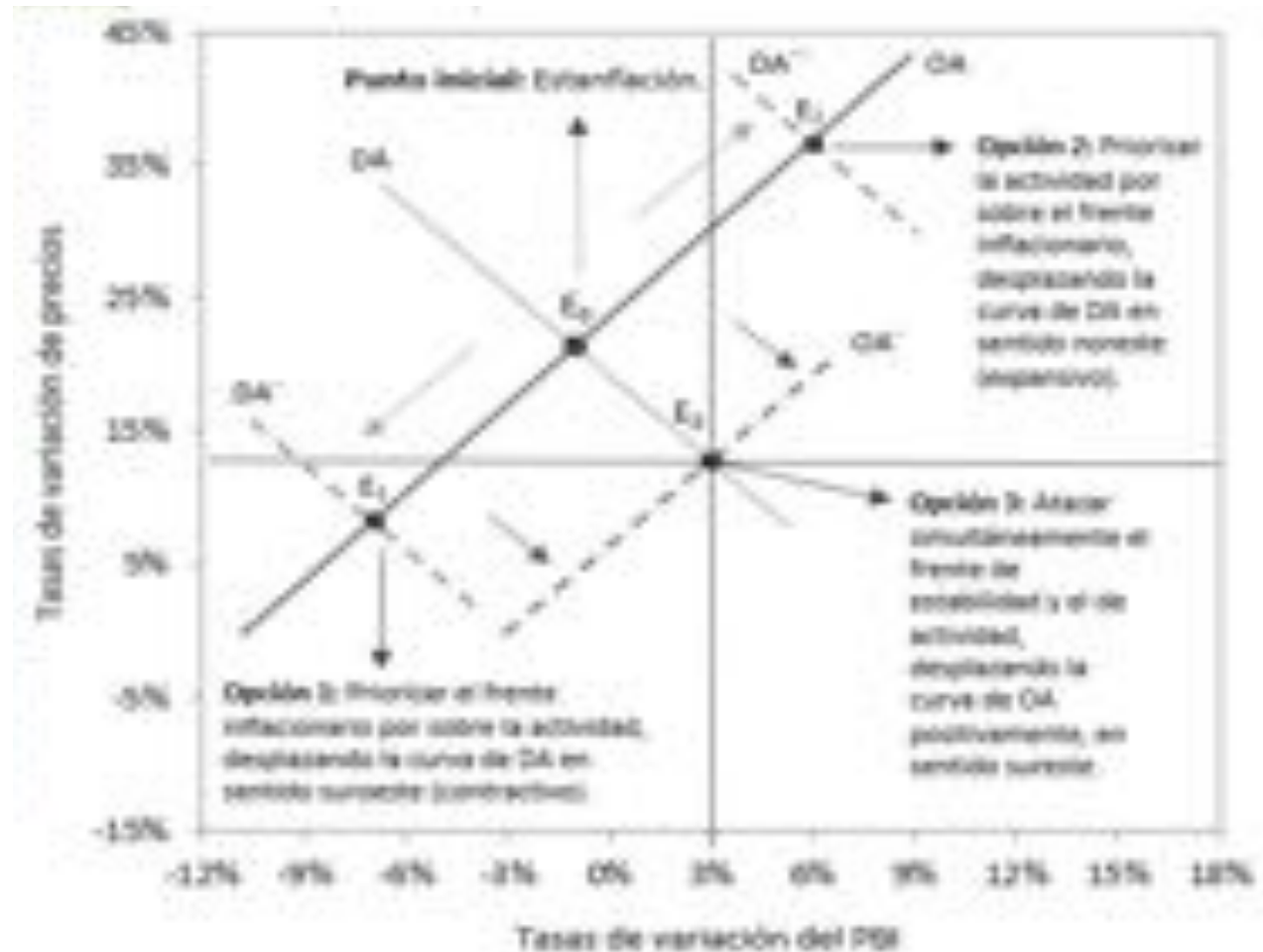


I. La cuestión de diagnóstico

- Brevísimas notas metodológicas sobre el rol de la oferta agregada de corto plazo.

- Grafico 2:

Los roles distintos de la DA y de la OA en situaciones estanflacionarias.



I. La cuestión de diagnóstico

- Breves antecedentes. La herencia recibida: una **calamidad**.
- La imposibilidad para el gobierno de definir las políticas de DA.
 - La cuestión fiscal.
 - La ansiedad por crecer llevó al vacío fiscal del Gradualismo y a un endeudamiento rápido y temporario (Débil crecimiento en el 17). Y al error de la reparación histórica.
 - En general, los mismos errores llevaron a ajustar por mayores impuestos (incluyendo eliminación de impuestos negativos), en vez de por menores gastos públicos convencionales.
 - La cuestión monetaria.
 - El BC comenzó definiendo la política monetaria, actuando con independencia. Pero la ansiedad por crecer lo llevó al gobierno a una total indefinición de su política. Pre y post 28D. Gráficos 3 y 4.
- Los desplazamientos negativos de la OA
 - Errores de diagnóstico condujeron a implementar desplazamientos negativos de la OA. Subsidios tarifarios e impuestos negativos, y ajustar por mayores impuestos en vez de por menores gastos.

I. La cuestión de diagnóstico

- Las derivadas de la indefinición de las políticas de DA, en especial el 28D. Gráficos 3.



I. La cuestión de diagnóstico

- Las derivadas de la indefinición de las políticas de DA, en especial el 28D. Gráficos 4.



I. La cuestión de diagnóstico

▪ Los últimos meses

- El virulento ataque al peso del segundo semestre de 2018 y sus causas:
 - Las heredadas: déficit externo e inercias inflacionarias,
 - Las derivadas de la política gubernamental: indefinición de las políticas de DA, desplazamientos negativos de la OA,
 - Las circunstanciales: Sequía, alto endeudamiento 2017, aplicación impuesto renta financiera, desmejoramiento condiciones financieras internacionales.
- La reacción a través de las políticas de DA. Se acudió al FMI: restricción monetaria y fiscal. Por primera vez en estanflación quedan definidas dichas políticas.
- Continuidad de los desplazamientos negativos de la OA.

II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

- La temporal calma cambiaria. El alto peligro latente de nuevos ataques. Razones de esto, entre otras, encontramos:
 - El propio episodio de la anterior corrida con gran éxito para los activos dolarizados. Una adicción: si sube comprar.
 - El inminente proceso electoral.
 - La elevada inflación, con los riesgos de atraso cambiario que implica.
 - El alto déficit externo.
 - La posibilidad de un debilitamiento en la situación fiscal.
 - El alto riesgo país.
 - La volatilidad de la situación financiera internacional.

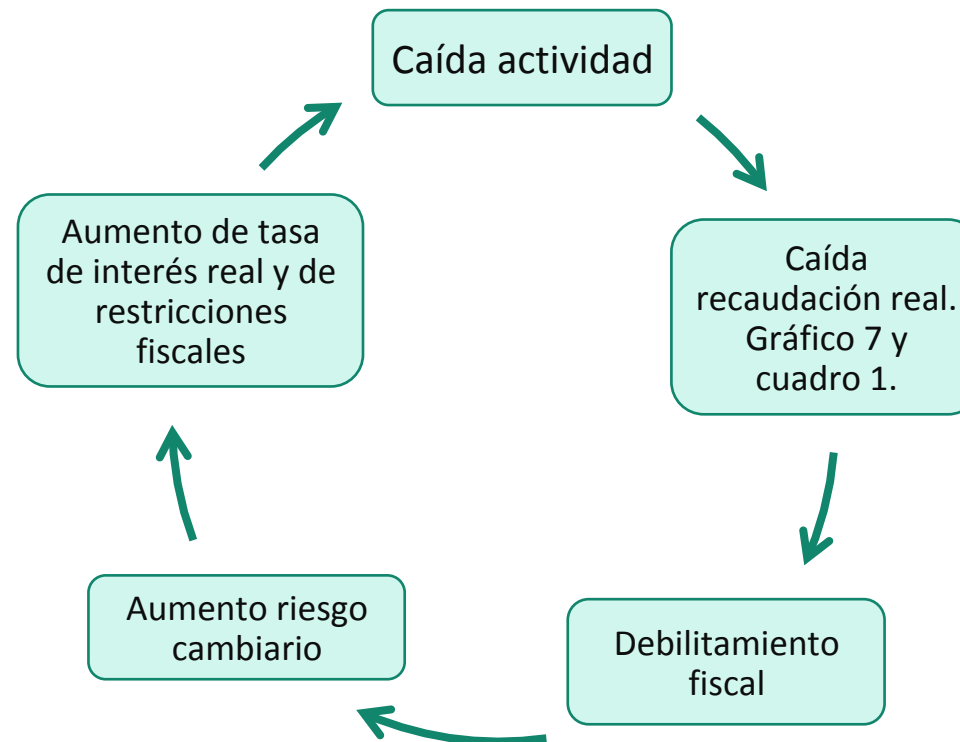
- Calma cambiaria estática pero dinámicamente inestable.

II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

- La retroalimentación desestabilizante activa por el lado de la caída de la actividad (Gráficos 5 y 6). A través de dos canales:

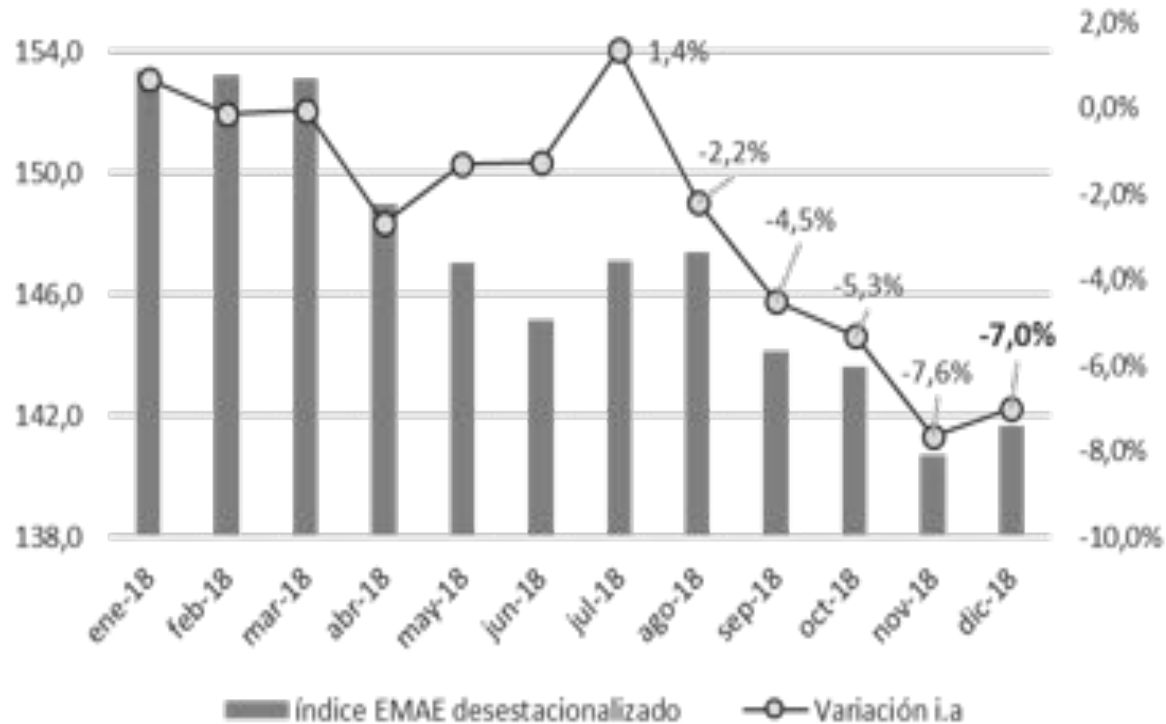
- Fiscal
- Socio-político

- El canal fiscal* →



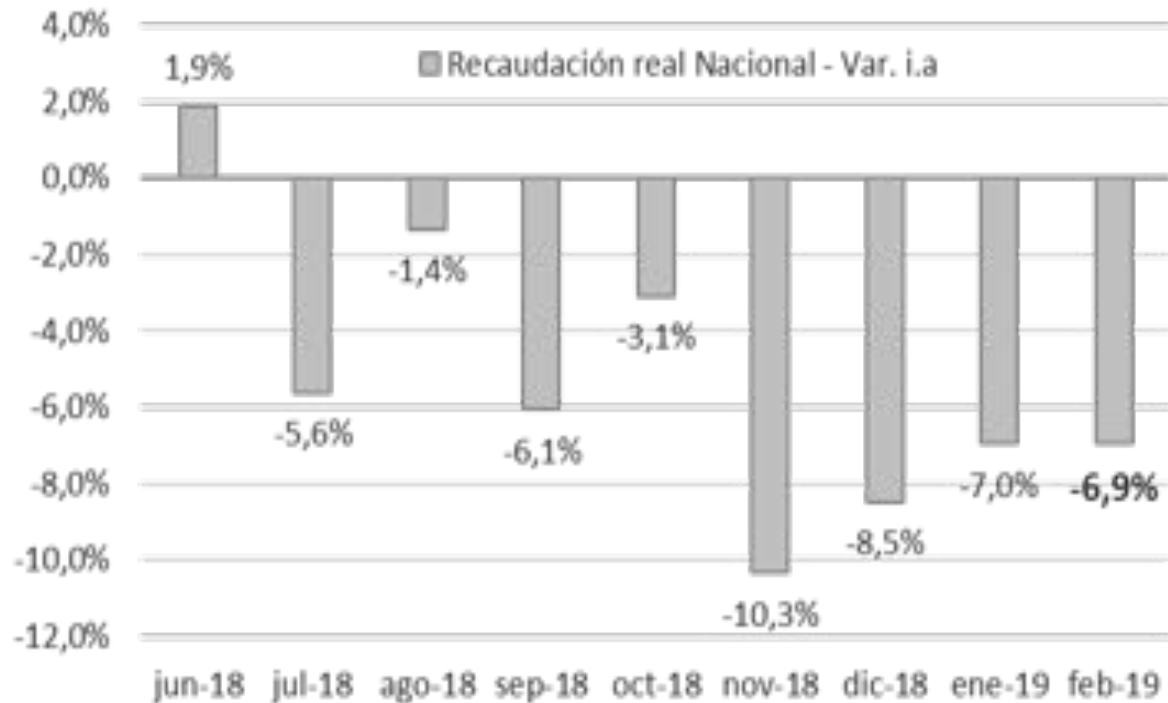
II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

- La retroalimentación desestabilizante activa por el lado de la caída de la actividad. (Gráficos 5 y 6). La temporaria recuperación intermensual Dic- Ene. Tasas hacia el 40%.



II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

- Caída de la recaudación real nacional y principales provincias. Gráfico 7 y cuadro 1.

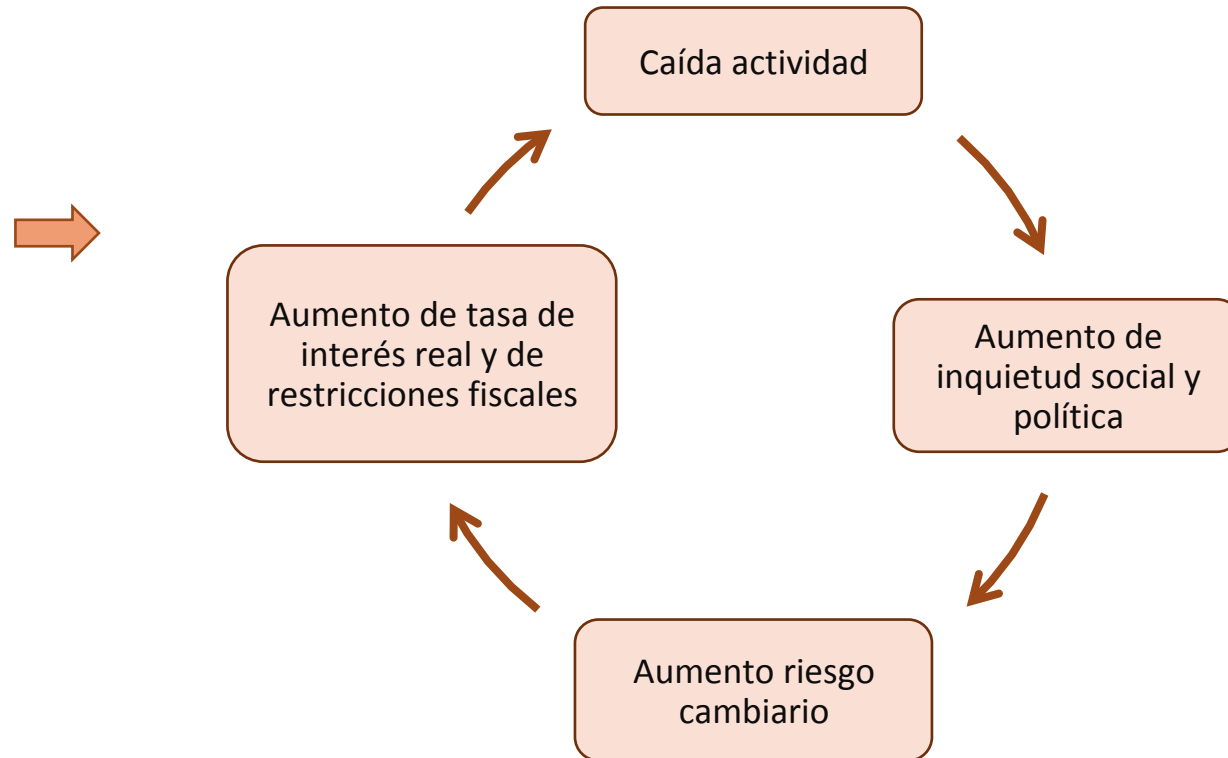


Mes	RECAUDACIÓN TRIBUTARIA REAL				
	Nacional	Córdoba	Santa Fe	Bs.As	Mendoza
	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a
jul-18	-5,6%	-4,5%	-4,9%	-14,2%	-2,2%
ago-18	-1,4%	-4,4%	1,0%	-4,0%	-5,2%
sep-18	-6,1%	-5,4%	-1,4%	-6,6%	-7,7%
oct-18	-3,1%	-7,6%	-7,0%	-11,5%	-7,3%
nov-18	-10,3%	-4,7%	-8,5%	-14,9%	-5,8%
dic-18	-8,5%	-13,5%	-10,2%	-17,7%	-17,2%
ene-19	-7,0%	-17,6%	-12,1%	-16,7%	-15,4%
feb-19	-6,9%	-27,8%	-	-9,1%	-8,6%

II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

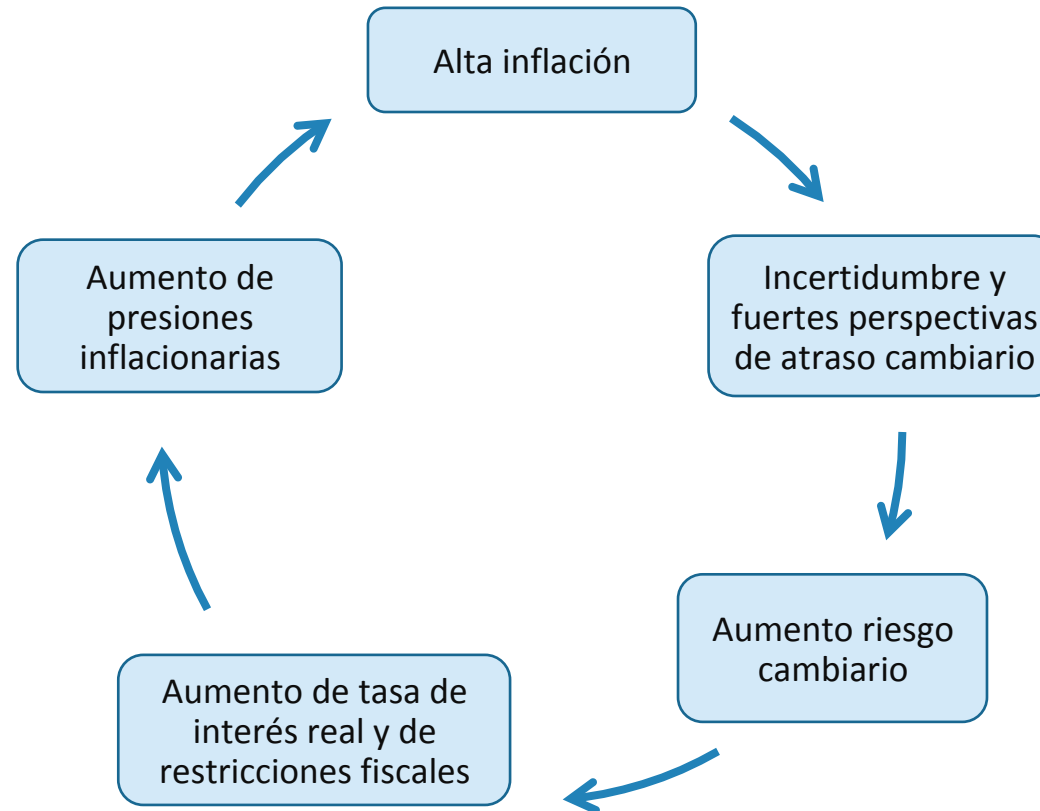
- La retroalimentación desestabilizante activa por el lado de la caída de la actividad.

- El canal socio-político*



II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

- La retroalimentación desestabilizante activa por el lado de la alta inflación.



II. Dos retroalimentaciones desestabilizantes activas

- La últimas semanas: la tasa de 44 a 50, y de 50 a 68. 24 puntos de aumento en la tasa real de interés*iii*.
- Dados los dos procesos de retroalimentación, hay imposibilidad de descenso de la tasa real de interés (todo lo contrario), junto con perspectivas de actividad en continuidad de descenso.

III. Propuestas

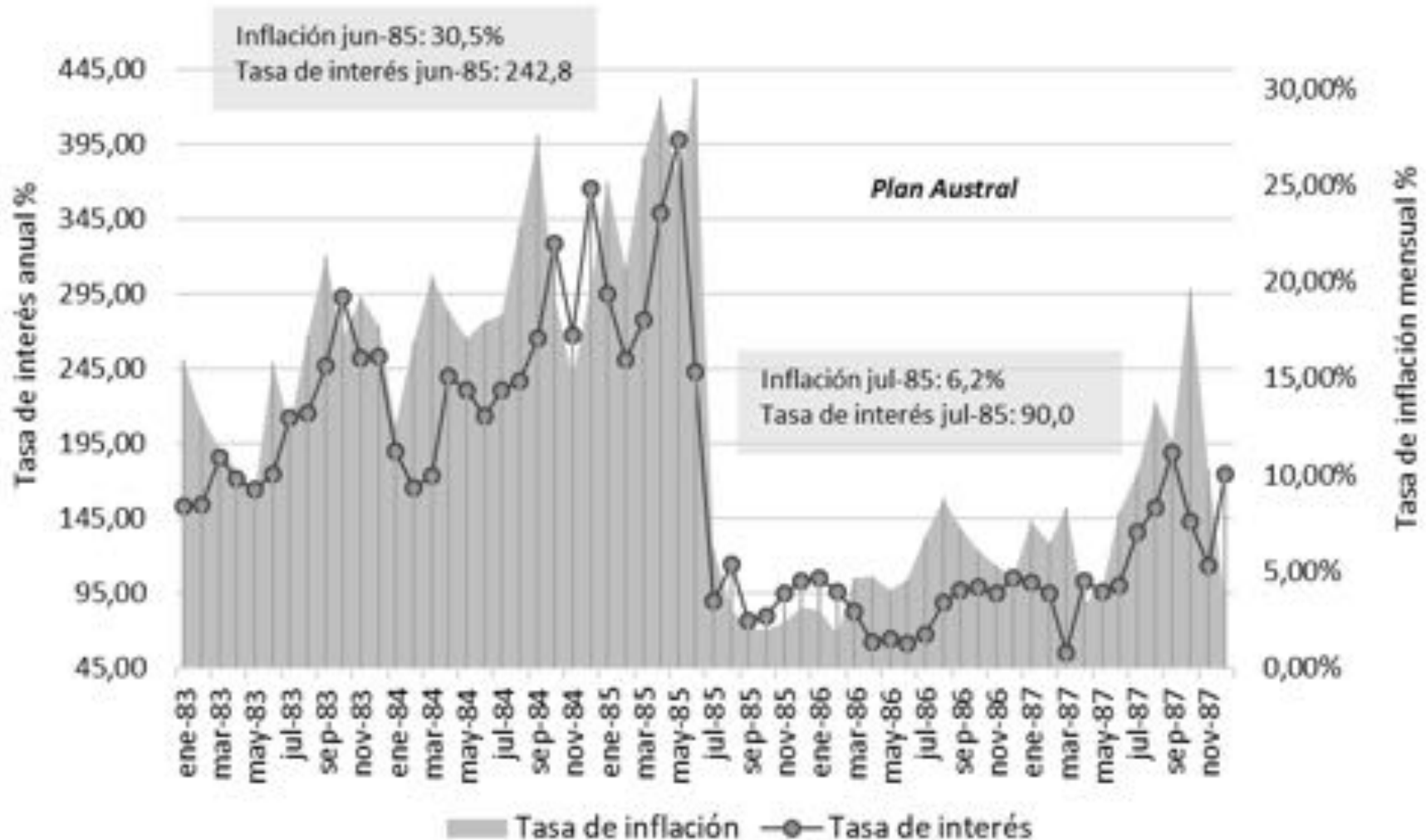
- Los problemas son inminentes. Las acciones también deben serlo.
- Objetivo dominante: anular los dos procesos de retroalimentación.
- Condiciones necesarias:
 - Generar vuelco significativo en expectativas de agentes económicos.
 - Acuerdo pleno con el FMI.
 - Se debe eliminar la Espada de Damocles (Riesgo cambiario). Es esto lo que determina la tasa real de interés, y es lo que está en la base de lo desestabilizante.
 - Sólo por el lado de la DA no hay solución. Hay dos procesos activos, uno alrededor de los niveles de actividad, el otro alrededor de la alta inflación. Sólo por el lado de la DA es enfrentarse con el dilema que se plantea en las situaciones estanflacionarias. Se deben lograr desplazamientos positivos de la OA.
 - Se debe atacar frontalmente las inercias inflacionarias.
 - Se debe intentar bloquear las caídas de los niveles de actividad.

III. Propuestas

- El shock estabilizador. Aspectos generales.
 - Ataque frontal a las inercias inflacionarias.
 - Selección adaptativa de contenidos de tres planes de estabilización de shock:
 - Austral, junio 1985
 - Convertibilidad, abril 1991
 - Real, julio 1994
 - Grandes éxitos de corto plazo en términos de estabilidad y actividad. Gran desplazamiento positivo de la OA. Formidables éxitos políticos. Gráficos 8, 9 y 10.
 - Sin necesidad de cambio de moneda, ni de congelar precios privados de bienes y servicios, ni de fijar tasa de interés.
 - Diferentes condiciones propicias para el shock:
 - Alineamiento razonablemente “equilibrado” de los grandes precios. Cuadro 2.
 - Muy bajo nivel de actividad económica.
 - Nivel excesivo de tributación .

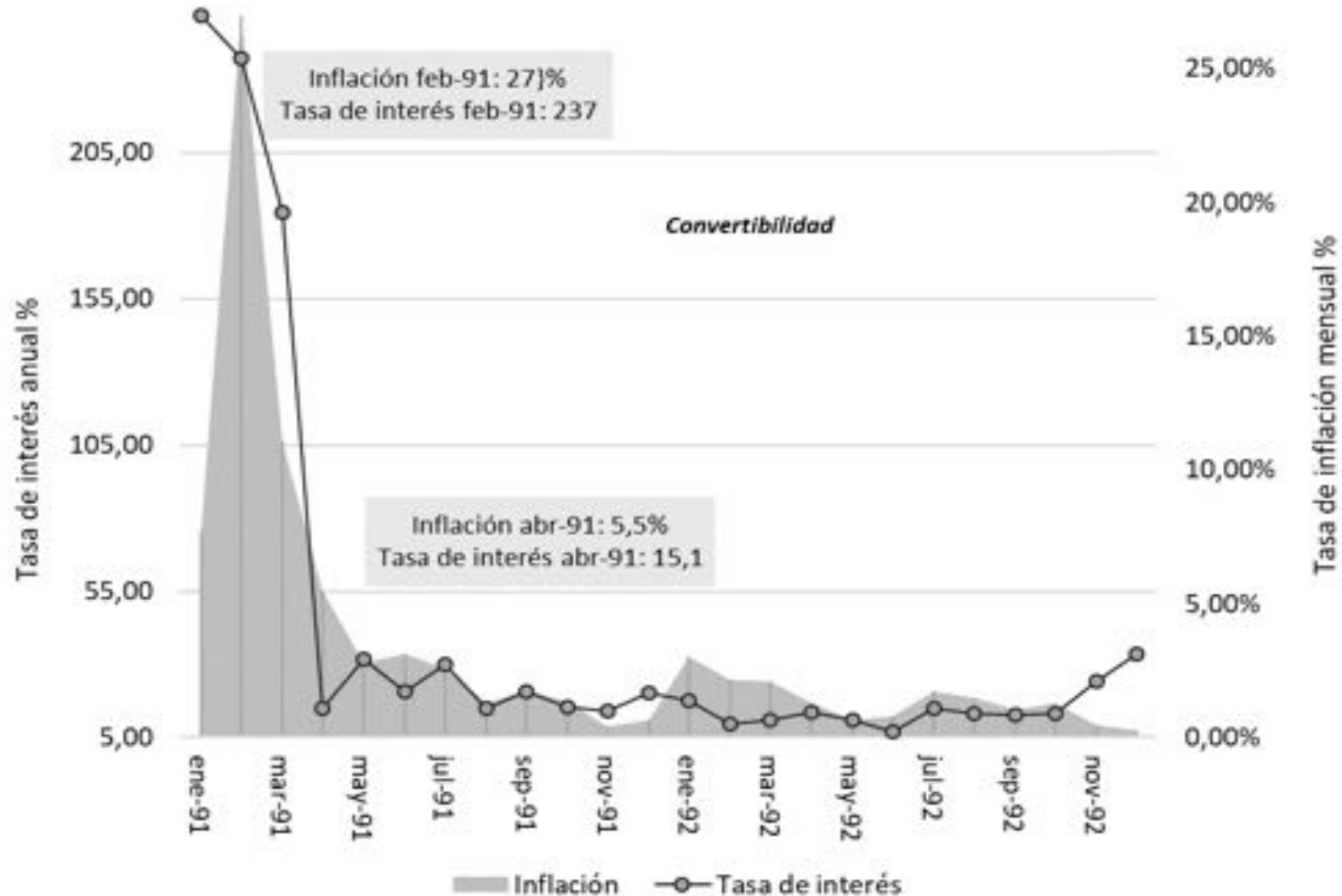
III. Propuestas

- Austral, junio 1985. Gráficos 8.



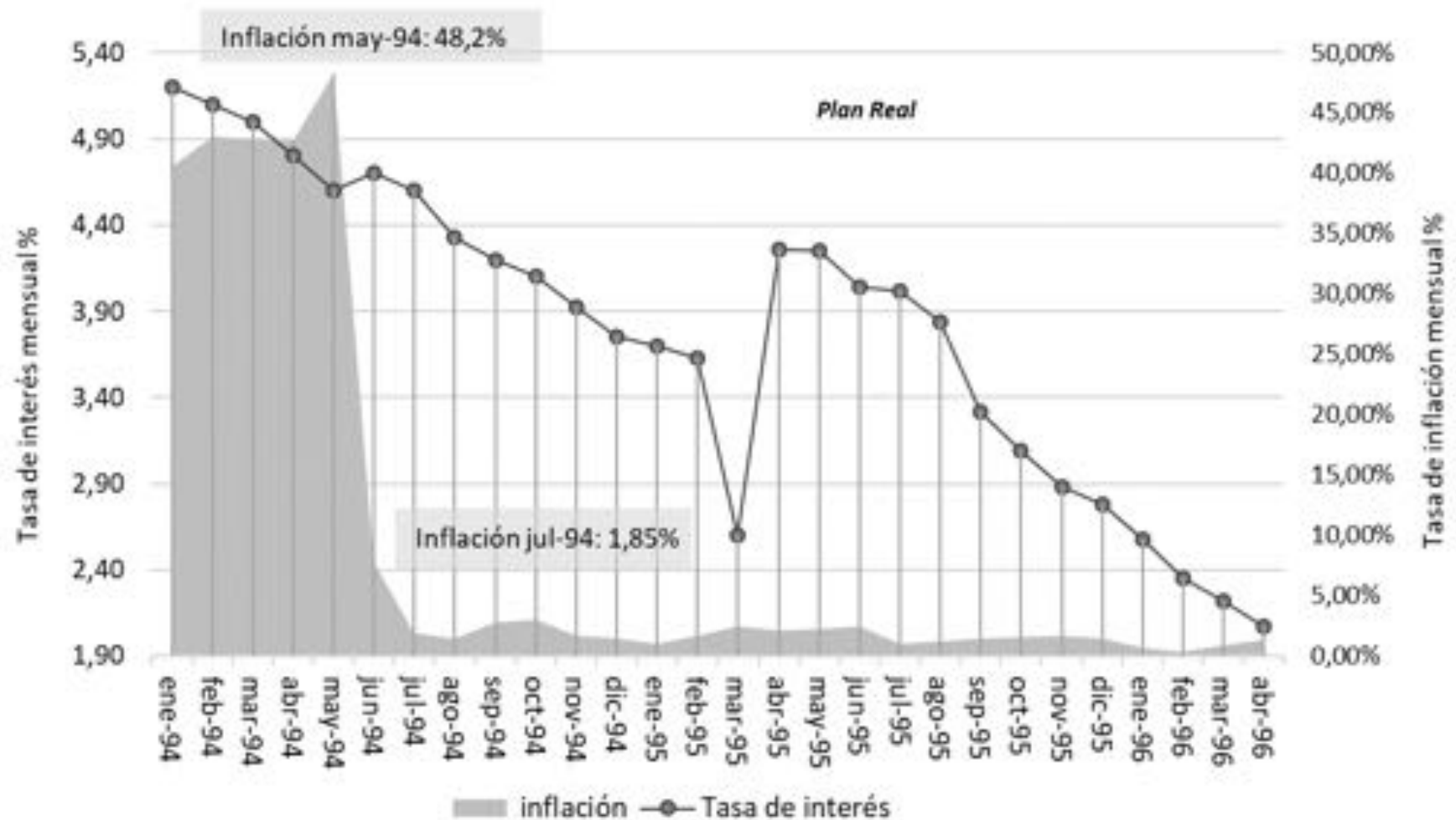
III. Propuestas

- Convertibilidad, abril 1991. Gráficos 9.



III. Propuestas

- Real, julio 1994. Gráficos 10.



III. Propuestas

- Condiciones propicias para el shock.
- “Equilibrio” de los grandes precios.

Cuadro 2.

	<i>TCRM</i>	Salario real (base 2003)	Petróleo	Precios internacionales principales productos			
				Trigo	Soja	Maiz	Carne Bovina
			<i>US\$ por barril - Promedio Brent-Dubai-WTI</i>	<i>US\$ por tn</i>	<i>US\$ por tn</i>	<i>US\$ por tn</i>	<i>centavos de US\$ por lb</i>
Promedio: período 2003-mar.2019	126,5	\$ 1.382,49	\$ 69,80	\$ 200,90	\$ 361,50	\$ 178,50	\$ 155,80
Valor máximo en el período	198,85	\$ 1.735,39	\$ 145,29	\$ 470,33	\$ 622,90	\$ 327,25	\$ 272,30
Valor mínimo en el período	66,46	\$ 914,69	\$ 25,50	\$ 115,80	\$ 195,70	\$ 93,80	\$ 78,30
Último valor disponible	120,2 al 14/03/19	\$ 1.457,17 al 12/18	\$ 58,30 al 14/03/2019	\$ 161,80 al 14/03/2019	\$ 326,70 al 14/03/2019	\$ 140,60 al 14/03/2019	\$ 234,30 al 02/2019

III. Propuestas

- El shock estabilizador. Contenido particular.
 - Fijación por un año del tipo nominal de cambio. Este componente ha estado en los tres programas de referencia, y es esencial para eliminar los dos procesos de retroalimentación. Es como reducir a cero la distancia entre los extremos de la zona de no intervención.
 - Congelar por un año todo precio, tarifa, impuesto, tasa, de cualquier nivel jurisdiccional, que de alguna forma resulten intervenidos, controlados, regulados o influenciados, por alguno de esos niveles jurisdiccionales.
 - Análisis particular de contratos comerciales y financieros con indexaciones de plazos largos acerca de la posibilidad de aplicación de cláusulas de desagio.
 - Posibilidad de consensuar con organizaciones sindicales aumentos salariales mínimos o nulos por un año. Posibilidad de apoyos fiscales para casos de manifiestos atrasos salariales.
 - Plena libertad de fijación de precios privados de bienes y servicios, y de las tasas de interés. Análisis de la posibilidad de instrumentar programas sociales de coordinación, y de aplicación de acciones en defensa de la competencia.
 - Política monetaria adecuadamente restrictiva.

III. Propuestas

- El shock de oferta agregada (Supply side economics). Aspectos generales.
 - El camino más seguro para intentar bloquear la caída de actividad es el de desplazar positivamente la OA. El lado de la DA presenta los dilemas indicados.
 - De los tres desplazadores de corto plazo de la OA se usaría sólo el *fiscal*. El *cambiarario* es débil por las inercias inflacionarias, y del *general*, a través de la baja de la tasa de interés real se ocupa el shock estabilizador.
 - La presión tributaria nacional en las últimas décadas. La estanflación de los últimos 7 años y esa presión.
 - ¿Y la cuestión del déficit fiscal? Tres consideraciones:
 - En el corto plazo, el objetivo dominante es el de anular las dos retroalimentaciones desestabilizantes.
 - ¿Hay contradicción entre bajar la presión tributaria y reducir el déficit fiscal? Puede ser el corto plazo. O no. La posibilidad de estar en el lado negativo de Laffer.
 - La reducción de impuestos ayuda sinérgicamente al shock estabilizador.

III. Propuestas

- El shock de oferta agregada. Contenido particular.
 - Reducción importante de la presión tributaria en sentido amplio en todos los niveles jurisdiccionales. El diseño de un shock como este es de alta complejidad técnica y legislativa. Entre otras cuestiones a resolver están:
 - Qué cargas reducir y en qué grado.
 - Cómo se mezcla shock con gradualidad en la reducción.
 - Cómo se mezcla jurisdiccionalmente la reducción.
 - Cómo se mezclan objetivos de corto plazo con los de largo en la reducción.
 - Según el shock estabilizador se anulan por un año todos los aumentos tarifarios. Se puede analizar la posibilidad de bajar algunos de los aumentos tarifarios previamente aplicados.
 - Lograr reducciones en los niveles de gastos públicos convencionales de baja productividad. Esto también desplaza positivamente la OA.

Fin de la presentación

Muchas gracias.