

# **Argentina: coyuntura macroeconómica prelectoral. Problemas y propuestas.**

*Adolfo Sturzenegger<sup>1</sup>*

*Marzo 2019*

---

<sup>1</sup> En la elaboración de este trabajo la colaboración de Pedro Lucaccini ha resultado de un valor inestimable. Agradezco también a Eduardo Zorraquín, por importantes sugerencias sobre el contenido de este informe.

*Argentina: coyuntura macroeconómica prelectoral.*

*Problemas y propuestas.*

**índice**

1. Enmarque general.....	Pág. 3
2. Breves notas metodológicas.....	Pág. 3
3. Problemas.....	Pág. 6
I. Breves antecedentes.....	Pág. 6
II. Primeros 30 meses del gobierno actual.....	Pág. 7
III. Últimos 6 meses.....	Pág. 9
4. Propuestas.....	Pág.13
I. Consideraciones generales.....	Pág.13
II. El shock estabilizador.....	Pág. 14
i. Aspectos generales.....	Pág. 14
ii. Contenido particular.....	Pág. 17
III. El shock positivo de oferta agregada.....	Pág. 18
i. Aspectos generales.....	Pág. 18
ii. Contenido particular.....	Pág. 20
5. Anexos.....	Pág.21
I. Anexo 1: Planes de estabilización.....	Pág. 21
i. Plan Austral.....	Pág. 21
ii. Plan Real.....	Pág. 22
iii. Convertibilidad.....	Pág. 23
II. Anexo 2: Recaudación tributaria real.....	Pág. 24
III. Anexo 3: Grandes precios.....	Pág. 25

## 1. Enmarque general

La actual coyuntura macroeconómica de corto plazo del país, diríamos de *cortísimo plazo* ya que se refiere a los próximos 7 meses *-período preelectoral-*, es delicada e interesante. Este trabajo identifica los principales *problemas actuales* de esa coyuntura y presenta *propuestas* a concretar dentro de ese breve período para intentar solucionarlos.

En esa coyuntura la cuestión macroeconómica está fuertemente entrelazada con la cuestión político-electoral. Ahora, este es el trabajo de un profesional de la economía y no de un profesional de la ciencia política o de la sociología. Tanto en la identificación de problemas, como en los fundamentos de las propuestas sugeridas, los principios utilizados, sean estos correctos o no, pretenden ser parte del *método* de análisis de la disciplina económica, específicamente de la disciplina de la *política macroeconómica*.

De cualquier forma, es necesaria una aclaración sobre el método utilizado. A diferencia de prácticamente todos los trabajos sobre la coyuntura macroeconómica en nuestro país, el nuestro utiliza persistentemente el rol que juega la oferta agregada en esa coyuntura. Estrictamente, el rol de la *oferta agregada de corto plazo*. Hay algunos trabajos (pocos) que utilizan el rol de la oferta agregada en la economía. Pero lo hacen con limitaciones. Se ve ese rol sólo como propio del largo plazo. Esta limitación no se justifica. La oferta cumple roles decisivos tanto en la coyuntura de *corto plazo* como en la de largo plazo, y por ello debe incorporarse en el análisis.

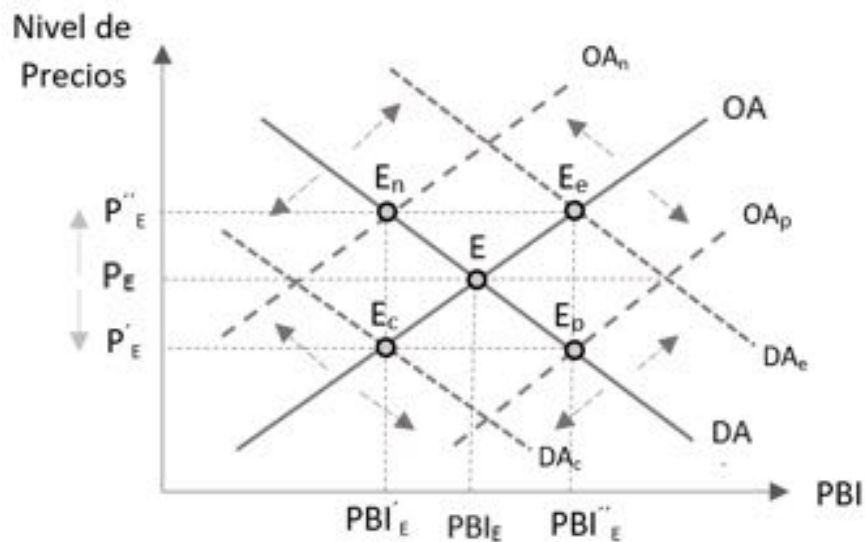
## 2. Brevísimas notas metodológicas sobre el rol macroeconómico de la oferta agregada de corto plazo

El gráfico esencial del análisis macroeconómico es como el gráfico 1. Se inscribe en el plano cartesiano de dos variables: el nivel de actividad económica o PBI en el eje de abscisas, y el nivel nominal de los precios de la economía en el eje de ordenadas. Es un plano de *gran interés* ya que detrás de esas dos variables están los dos principales objetivos macroeconómicos de cualquier economía: la estabilidad de precios (o inflación) en el eje vertical, y el crecimiento (o caída) de la actividad económica en el eje horizontal.

En ese plano se inscriben tanto la curva de demanda agregada (DA) como la curva de oferta agregada (OA). Estas curvas son agregadas en cuanto están sumando, respectivamente, a lo largo de toda la economía, todas las demandas y todas las ofertas de bienes y servicios. Es interesante observar la similitud con el gráfico esencial del análisis *microeconómico*, donde se inscriben la demanda y la oferta de un bien o sector en particular. Recordando estas curvas microeconómicas de oferta y demanda, obsérvese como las pendientes coinciden: positiva por el lado de la oferta, negativa por el lado de la demanda. Es que detrás de la oferta, tanto la de un bien como la agregada para toda la economía, están las curvas de *costos marginales reales de producción de corto plazo*, que tienen naturalmente pendiente positiva. Y es que detrás de la demanda, tanto para un bien o servicio como para el agregado de los mismos, están los *ingresos*

*reales* y, cuando aumentan los precios, cae el poder adquisitivo real y con ello cae el nivel de la demanda para un mercado en particular o para la demanda agregada.

Gráfico 1: Análisis macroeconómico esencial.



En cada momento, la situación de la economía queda determinada por la intersección de la DA de corto plazo y por la OA de corto plazo, punto E del gráfico. Esto implica que, para que la economía se sitúe en algún lugar del plano se requieren *dos* condiciones: que la demanda sea adecuada, o sea que haya suficiente DA consistente con ese lugar, pero también que haya *suficientes incentivos* productivos para estar en el mismo, o sea que haya una curva de OA que pase por el lugar correspondiente. Este es un punto *mu*y *importante*, como se verá más adelante, tanto para diagnosticar correctamente acerca de los problemas, como para intentar definir propuestas, acerca de la coyuntura macroeconómica actual.

El punto E en el gráfico se mueve por múltiples razones asociadas a desplazamientos tanto en la DA como en la OA. Existe una sustantiva *diferencia* entre estas dos alternativas. Los movimientos que se originan en la DA, i.e. los movimientos a lo largo de OA, pueden ser hacia arriba *-expansivos-* (DA<sub>e</sub>) o hacia abajo *-contractivos-* (DA<sub>c</sub>), tal se observa en el gráfico. Si bien existen numerosas causas de estos movimientos de la DA, los que hoy particularmente nos interesan son los ligados a las dos grandes políticas macroeconómicas, la monetaria y la fiscal. Cuando estas dos políticas son expansivas, la DA se desplaza hacia DA<sub>e</sub>. Cuando son contractivos hacia DA<sub>c</sub>. Una característica crucial de estos movimientos en la DA en el plano de los dos grandes objetivos macroeconómicos, es que, en las dos situaciones, contractivas o expansivas, mientras se mejora en términos de uno de esos objetivos se desmejora en términos del otro. Un desplazamiento expansivo hacia E<sub>e</sub> significa más actividad económica y, a su vez, implica más inflación. Mientras que un movimiento contractivo hacia E<sub>c</sub> implica más estabilidad de precios, pero determina menos actividad. Un puro *trueque* (trade off) entre objetivos macroeconómicos.

Muy diferente es la situación con los movimientos en la OA, i.e., con desplazamientos a lo largo de la DA. La OA se mueve o bien hacia arriba e izquierda,  $OA_n$ , o bien hacia abajo o derecha,  $OA_p$ . El primer caso es un movimiento *negativo* de la OA, desmejoran los dos objetivos. El segundo es *positivo*, mejoran los dos objetivos. Aquí no hay trueque, como si ocurre con los desplazamientos de la DA, sino *acumulación*: la economía se mueve muy mal hacia el “infierno”, punto  $E_n$ , o muy bien hacia el “paraíso”, punto  $E_p$ .

La existencia de esas dos características *distintas* que tienen en el corto plazo los desplazamientos de la OA con relación a los de la DA, resultará de gran importancia para la tarea de encontrar *propuestas de soluciones* a la situación estanflacionaria actual de nuestra evolución macroeconómica.

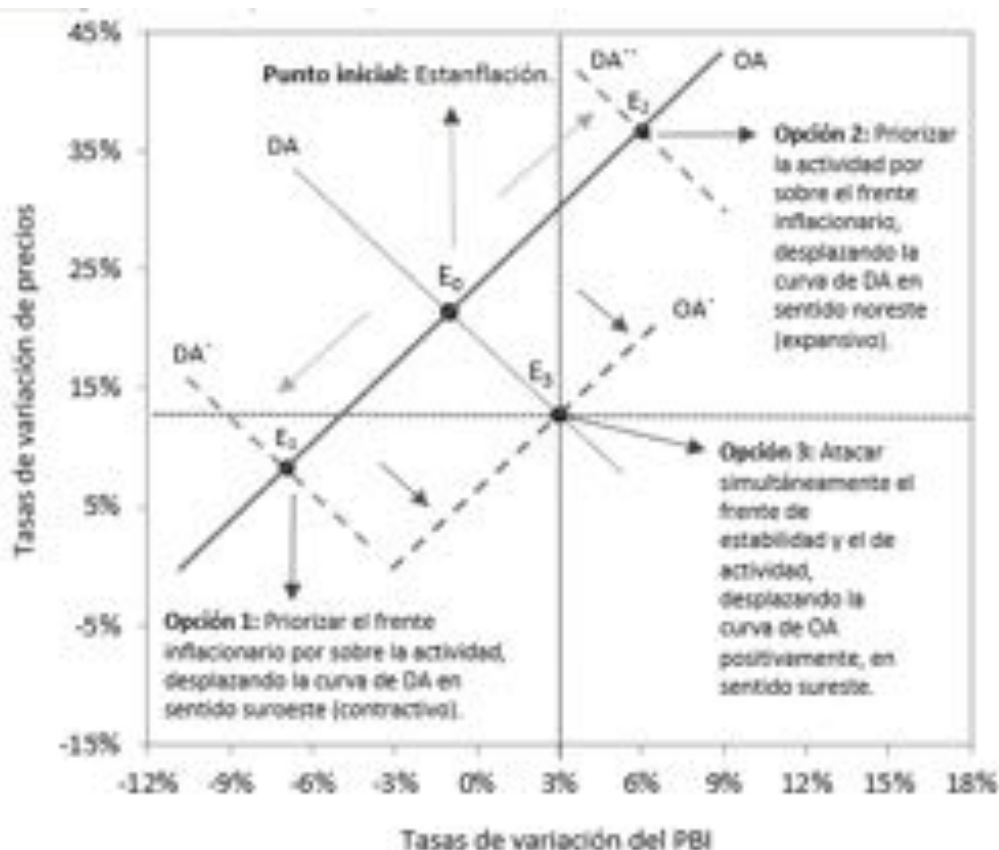
Precisamente, nuestra última nota de estas brevísimas referencias metodológicas, está relacionada con el rol de la OA en las situaciones estanflacionarias. Esto lo analizamos a través del gráfico 2, en el cual, a diferencia del gráfico 1, tanto el PBI como los precios ya no están medidos en niveles, sino en tasas de variación interanual. Así, una situación *estanflacionaria* se da cuando la economía se sitúa en el punto  $E_0$  del gráfico. Allí se combina un nivel de precios *demasiado* alto con un nivel de actividad *demasiado* bajo. Demasiado alto o demasiado bajo en términos de las preferencias u objetivos de los gobiernos a cargo<sup>2</sup>.

En el punto  $E_0$  se considera que la política macroeconómica se manifiesta como la combinación de dos *ansiedades* de corto plazo: la de desear bajar la tasa de inflación (*ansiedad por estabilizar*), y la de desear salir de la recesión (*ansiedad por crecer*). A tal combinación de ansiedades se la suele denominar como una situación macroeconómica de “tormenta perfecta”, ya que es *difícil* salir de tal situación utilizando las usuales políticas de DA, monetarias y/o fiscales. En estanflación, las administraciones económicas no saben qué hacer con estas dos políticas. Si optan porque las mismas sean expansivas, disminuye su ansiedad por crecer, pero aumenta su ansiedad por estabilizar, punto  $E_2$  del gráfico. Si optan porque sean contractivas, aumenta su ansiedad por crecer, pero disminuye su ansiedad por estabilizar, punto  $E_1$  del gráfico. Así, se observa que en estanflación ambas políticas (fiscal y monetaria) se desorientan y en general se vuelven ambiguas. Estas reflexiones serán particularmente útiles cuando se trate de identificar distintos problemas relacionados con las políticas aplicadas en los primeros 30 meses de la gestión económica gubernamental.

---

<sup>2</sup> Para el caso argentino, expresado en el gráfico, se decidió tomar como valores de referencia, u objetivo, un 3% para la tasa de crecimiento y un 15% para la tasa de inflación, ambas interanuales. Ambos valores son bastante arbitrarios. Se los utiliza para conceptualizar la situación de estanflación.

Gráfico 2: Desplazamientos de la OA y de la DA ante una situación estanflacionaria.



Obsérvese que la situación de “tormenta” se despeja inmediatamente si en las situaciones estanflacionarias se desea, y se puede, obtener *desplazamientos positivos* de la OA, alcanzando el punto  $E_3$ . En esta alternativa no hay confusión posible, ya que tales desplazamientos permiten avanzar simultáneamente en la dirección de reducir ambas ansiedades. La economía logra simultáneamente mayor estabilidad y mejores niveles de actividad económica.

### 3. Problemas

#### I. Breves antecedentes

Desde 2012 hasta hoy, nuestra economía se encuentra dentro de un proceso *estanflacionario*. En esos 7 años el crecimiento del PBI ha sido prácticamente nulo, 0,87% entre puntas, y el PBI per cápita ha bajado un 5,2%. La inflación promedio anual en el período ha sido del 31,05%. Esto es, el país ha combinado con persistencia una inflación muy alta con actividad económica muy baja. Esto significa que su política macroeconómica se ha movido permanentemente dentro de una combinación de las dos ansiedades indicadas arriba: la *ansiedad por estabilizar* y la *ansiedad por crecer*.

De esos años, 4 son del gobierno anterior. Sólo breves comentarios sobre los mismos. Hubo dos años de caída del PBI (12 y 14), y dos años de avance (13 y 15), con un resultado entre puntas de sólo un 2,6% de crecimiento. Además, se concretó con una tasa de inflación promedio anual del 31,38%.

En esos 4 años, desde el ángulo de la DA, esta se movió alternadamente entre desplazamientos expansivos (años electorales) y contractivos (años no electorales), lo que originó la alternancia de los movimientos del PBI.

Desde el ángulo de los movimientos de la OA, los desplazamientos *generales* positivos<sup>3</sup> de la misma que usualmente existen en la economía como el crecimiento de la PEA<sup>4</sup> y del empleo, del stock de capital tanto físico como humano y de la productividad total de los factores (PTF), fueron más que compensados por dos fuertes desplazamientos *negativos* de esa oferta agregada: uno, la acción negativa del desplazador *fiscal*<sup>5</sup> a través de aumentos en la carga tributaria neta sobre la actividad privada<sup>6</sup>; dos, la acción negativa del desplazador *cambiarío* a través de un significativo atraso en el tipo de cambio<sup>7</sup> a lo largo de esos 4 años.

El período terminó en una *herencia* muy negativa para el gobierno actual. La economía en situación de estanflación. A su vez, enmarcada en elevados déficits gemelos (fiscal y externo), en precios relativos distorsionados (TCR y tarifas atrasadas), en default, en negativas restricciones cambiarias, en perniciosas inercias inflacionarias y en alta relación gasto público de baja productividad/PBI. Una verdadera calamidad macroeconómica.

## II. Los primeros 30 meses del actual gobierno

El gobierno actual comenzó bien. Eliminó las restricciones cambiarias con la salida del cepo, con lo cual pudo corregir inicialmente una parte importante del atraso cambiario, y salió del default, lo que permitió reestablecer el financiamiento internacional. Sin embargo, de allí en adelante *-durante dichos 30 meses-* la política económica no fue acertada.

En cuanto a las políticas de DA (fiscal y monetaria), se sumergió profundamente en el dilema estanflacionario ya comentado del choque entre las *dos ansiedades* macroeconómicas. Esto lo llevó a una situación de inacción e indefinición con relación a esas dos políticas.

En lo que respecta a la política fiscal, en vez de atacar con decisión la necesidad de bajar el gasto público improductivo<sup>8</sup>, y entonces lograr bajar las cargas tributarias netas o lograr bajar el déficit fiscal, el gobierno se introdujo en la vacía idea del “gradualismo” fiscal, esto es, en la *inacción* fiscal. Ante las opiniones de bajar el gasto público, el gobierno dejaba que su *ansiedad por crecer* dominara a su *ansiedad por estabilizar*, y el gasto no se bajaba.

---

<sup>3</sup> Muy débiles esos 4 años.

<sup>4</sup> Población económicamente activa.

<sup>5</sup> La curva de oferta agregada de corto plazo tiene tres desplazadores principales: el *fiscal*, el *cambiarío*, y el *general*.

<sup>6</sup> Estos aumentos en la carga tributaria desplazan hacia arriba las curvas de costos reales de producción del sector privado y por ello desplazan negativamente la OA.

<sup>7</sup> Este atraso aumenta los costos en dólares de los insumos domésticos en la producción de bienes *transables*, con lo cual también es un desplazamiento negativo de la OA.

<sup>8</sup> Ya sea bajando su nivel o aumentando su productividad.

En cuanto a la política monetaria, el Banco Central comenzó definiendo con claridad una política antiinflacionaria, esto es, una política decididamente dirigida a reducir la ansiedad por estabilizar<sup>9</sup>. Sin embargo, apareció en el resto del gobierno la ansiedad por crecer, probablemente porque no se tenía la misma convicción que, según la nota al pie anterior, tenía el Banco Central. Tal choque de objetivos se manifestó con crudeza en la conferencia de prensa del 28/12/18, de la cual derivó la ambigüedad e indefinición de la política monetaria a aplicar posteriormente.

En definitiva, en esos dos años y medio, de hecho, no hubo políticas de DA, ni monetarias ni fiscales, claramente definidas.

Con relación a políticas asociadas a la OA, inicialmente se logró concretar algunos desplazamientos *positivos* de la misma. La quita inicial de retenciones a las exportaciones, la creación del instrumento financiero de la UVA y la realización de obra pública con financiamiento externo, son ejemplos de tales concreciones. Estos logros, junto con un efecto rebote ante la caída de la actividad económica en 2016, son los que principalmente explican el modesto crecimiento de 2017.

Esos tímidos desplazamientos positivos de la curva de OA fueron más que compensados por los desplazamientos *negativos* que sufrió la misma. El gobierno aplicó políticas que, en lo fiscal, en vez de bajar los gastos públicos improductivos, se concentró en aumentar los impuestos *netos* sobre el sector privado. Un claro desplazamiento *negativo* de la OA, cuando la baja de gastos públicos improductivos hubiera significado un desplazamiento positivo de la misma. Si bien la recaudación tributaria nacional convencionalmente medida experimentó alguna baja<sup>10</sup> en 2016<sup>11</sup>, los impuestos volvieron a subir en 2017 ya que la *forma* que asumió la reducción de subsidios tarifarios implicó fuertes aumentos en los impuestos *netos* totales sobre la actividad productiva privada.

Los subsidios económicos pueden ser buenos o malos. Los subsidios tarifarios preexistentes eran malos, y sin duda que en algún momento se debía eliminarlos. Pero mientras están vigentes, desde el punto de vista privado, actúan como impuestos *negativos* que en el corto plazo favorecen la actividad productiva. Si se eliminan impuestos negativos los impuestos *netos* suben, y esto es un claro desplazamiento negativo de la OA que lleva a más inflación y a más recesión. Para evitar esto, cualquier reducción en los subsidios tarifarios debió haber sido *compensada* por reducción de otras cargas tributarias. En estanflación el objetivo macroeconómico dominante debe ser salir de la misma. Todo lo contrario de fortalecerla con desplazamientos negativos de la OA. La cuestión del déficit fiscal debería haberse resuelto por otros canales, o sea, sin aumentar los impuestos netos. Además, como se verá más adelante, existe la posibilidad de que la economía se encontrara en esos momentos en el lado negativo de la curva de Laffer, donde *aumentos* de impuestos llevan a *disminuciones* de los niveles de recaudación tributaria, y consecuentemente a aumentos en el déficit fiscal.

---

<sup>9</sup> De hecho, el Banco Central entendía que esa política también ayudaría a disminuir la ansiedad por crecer ya que la propia estabilidad de precios alentaría un mayor crecimiento económico, o sea que llevaría simultáneamente a mejorar a ambos de los objetivos macroeconómicos.

<sup>10</sup> No así en cuanto a la recaudación tributaria provincial y municipal.

<sup>11</sup> Principalmente por la eliminación de retenciones a exportaciones agropecuarias.



Los analistas políticos han indicado los altos costos político-electorales que han tenido y tienen para el gobierno las reducciones de subsidios económicos (aumentos tarifarios) sin compensación tributaria. En tal sentido, esos analistas muchas veces tratan de explicar esas medidas gubernamentales en la creencia de la racionalidad económica de las mismas<sup>12</sup>. Esta creencia es un error. En una situación estanflacionaria es difícil pensar en algo más irracional que la de desplazar negativamente, esto es, hacia más inflación y más recesión, la curva OA. Para el corto plazo, estos desplazamientos deben ser evitados a toda costa, o bien postergando los aumentos tarifarios, o bien compensándolos adecuadamente.

### III. Los últimos seis meses

A lo largo del segundo semestre del año pasado se desató una virulenta corrida contra el peso. *Tres* tipos de causas la originaron. Primero, las ligadas a la indefinida y errada *política económica aplicada los 30 meses anteriores*, como la inacción e indefinición de las políticas de DA fiscales y monetarias, y como el desplazamiento negativo de la OA originado en el aumento de la tributación neta.

Segundo, las ligadas a la negativa *herencia económica* que dejó el gobierno anterior: los dos importantes déficits gemelos, particularmente el externo, las inercias inflacionarias que hacen tan difícil concretar correcciones al atraso cambiario que sean sostenibles en el tiempo, y la alta relación gasto público/PBI.

Tercero, un conjunto de causas *circunstanciales* como la sequía asociada a la cosecha gruesa 17/18, el alto endeudamiento externo contraído en 2017, la aplicación en abril del año pasado del gravamen a las rentas financieras, y un desmejoramiento de la situación financiera internacional que enfrentan los países emergentes.

Todo ese conjunto de causas económicas y financieras bloqueó el financiamiento externo del país, desatando la corrida contra el peso.

Ante la delicada situación, el gobierno supo reaccionar *adecuadamente* para superarla. Por un lado, recurrió con éxito al Fondo Monetario Internacional para firmar un acuerdo de stand by. El mismo se concretó esencialmente en un apoyo financiero sustantivo que permitió reducir los riesgos de un nuevo default en la deuda pública del país. Después de un acuerdo inicial no convincente, se firmó un acuerdo 2 hoy vigente. En este, se amplió el monto del apoyo, se adelantaron desembolsos financieros acordados en el anterior, y se establecieron condicionamientos fiscales y monetarios más estrictos para el país. Específicamente, entre otros, se puso como meta fiscal la de déficit primario cero para este año, con lo cual por primera vez en su gestión el gobierno *definió* claramente su política fiscal de DA: contractiva.

Por otro lado, se diseñó un nuevo esquema monetario-cambiario basado en una fuerte restricción cuantitativa de la liquidez en pesos, con una interesante combinación de zonas cambiarias (móviles) de flotación limpia o de intervención cambiaria. El Banco Central, correctamente, sostuvo con gran convicción esa restricción, con lo cual,

---

<sup>12</sup> V.g., Fianza, E. "Puede ser que sea necesario aumentar las tarifas por racionalidad económica, pero eso es contradictorio con el proyecto de reelección", La Nación, febrero 1919.

inicialmente la tasa nominal anual de interés se ubicó por encima del 70% y la tasa real por encima del 20%. El mercado cambiario se estabilizó eliminando la corrida.

Tal convicción restrictiva del Banco Central fue justificada. Es que detrás de la calma cambiaria lograda existe un *peligro latente* de una nueva intranquilidad. Hay varias razones que apuntalan ese peligro. Son,

- El propio hecho de la reciente corrida y su éxito en el corto plazo para los activos dolarizados. Es claro que el dólar está hoy algo menos atrasado que cuando se disparó esa corrida, pero ¿es el menor atraso un disuasivo determinante de un ataque contra el peso?
- La tasa alta de inflación, la cual genera incertidumbre económica y financiera y con ello peligros cambiarios. Además, esa alta tasa genera expectativas de atrasos hacia adelante lo cual es también cambiariamente no tranquilizante.
- El inminente proceso electoral en ciernes, con la carga que representa la posibilidad de una nueva aventura populista como resultado de ese proceso.
- La subsistencia de un déficit externo alto.
- La posibilidad de un debilitamiento de la situación fiscal, el alto endeudamiento en moneda externa, y la existencia de un alto riesgo país.
- Un desmejoramiento de la situación económico-financiera internacional.

El conjunto de estas razones es un núcleo *duro* de intranquilidad cambiaria. Los riesgos de nuevos ataques al peso son altos. De hecho, una verdadera espada de Damocles sobre el mercado cambiario.

Sin embargo, la combinación de las restricciones monetarias y fiscales con el acuerdo con el FMI, como se indicó, hizo desaparecer la corrida. El dólar comenzó a merodear el *piso* de la zona cambiaria de no intervención y la tasa de interés, medida por la importante tasa de referencia de las Leliq, fue paulatinamente bajando pareciendo en algún momento que podría ubicarse alrededor del 40% nominal, implicando una tasa real bastante aceptable. De cualquier forma, es una tranquilidad no consolidada. Hacia fines del pasado mes de febrero el proceso de bajas de tasas de interés debió interrumpirse bruscamente ante la aparición de nuevos signos de intranquilidad. Hoy la tasa de las Leliq se mueve alrededor del 50% anual<sup>13</sup>.

Ahora, si bien el nuevo esquema monetario-cambiario apoyado por el FMI puede decirse que por el momento ha logrado cumplir con *su limitado* objetivo de calma cambiaria, en términos de los dos grandes objetivos macroeconómicos registrados por nuestros dos gráficos, inflación baja y actividad alta, los resultados son fuertemente negativos.

En cuanto a la actividad económica, medida por el EMAE registra caídas interanuales en los dos últimos trimestres del año pasado, de 3,5% para el tercero y de 6,4% para el último. También se esperan datos muy negativos para el primer trimestre de este año. Es que en ese nuevo esquema actúan decididamente políticas agregadas que son, o contractivas por el lado de la DA o negativas por el lado de la OA.

---

<sup>13</sup> De, hecho al momento de cerrar este informe, 14/03, alrededor del 60%.

Por el lado de la DA la restricción de liquidez y la alta tasa de interés real actúan contractivamente. Los aumentos de impuestos netos, especialmente los asociados a los aumentos tarifarios, son también contractivos. Reducciones de gastos públicos (obra pública y otros) también. Finalmente, al acelerarse la inflación la pérdida de poder adquisitivo de salarios, jubilaciones y otros ingresos, también contrajo la DA.

Por el lado de la OA sigue habiendo desplazamientos negativos. Los aumentos de asociados a los aumentos tarifarios implican aumentos en los impuestos netos. Estos aumentan los costos reales de producción. Lo mismo hacen las altas tasas de interés. Algo de estas presiones sobre costos reales de producción fueron compensadas por las caídas de salarios reales, y, en el caso particular de los bienes y servicios transables, sus costos en dólares cayeron algo por la suba del tipo de cambio real. Pero insuficientes para neutralizar los desplazamientos negativos.

En cuanto a la inflación, se acelera con la devaluación nominal del peso, y después de una baja hacia el final del año pasado, vuelve a subir en este trimestre. Es que la combinación de las inercias inflacionarias, con los aumentos reales en impuestos netos (tarifas) y en tasas de interés, hacen ineficaces las propiedades desinflacionarias de la restricción monetaria y de la caída en el nivel de actividad.

Los impactos negativos en actividad productiva y en inflación han terminado acentuando la situación estanflacionaria de la economía. La misma se encuentra ante una evolución de corto plazo (preelectoral) muy delicada. El problema principal es que si bien desde un punto de vista *estático* la economía parece poder situarse en una posición *estable*, donde la tasa de interés real no necesitaría seguir subiendo para tranquilizar el mercado cambiario, la actividad productiva habría encontrado un piso, y a tasa de inflación debería ir gradualmente bajando, desde el punto de vista de su *dinámica* de corto plazo está inmersa en dos procesos de *retroalimentación desestabilizantes*. O sea, en una situación donde esas tres variables, tasa de interés, nivel de actividad y tasa de inflación, están ubicadas en puntos de equilibrio *inestables*.

El primer proceso de *retroalimentación desestabilizante* está asociado a la caída del nivel de actividad productiva. Esa retroalimentación actúa a través de dos canales: el fiscal y el socio-político.

En el canal fiscal el proceso se desenvuelve de la siguiente forma. La caída de la actividad lleva a caídas en los niveles reales de recaudación tributaria tanto a nivel nacional como provincial y municipal<sup>14</sup>. Estas caídas debilitan el frente fiscal del esquema de política económica<sup>15</sup>. Este debilitamiento lleva a incrementos del latente riesgo cambiario, lo cual exige posteriores subas adicionales en las tasas reales de interés para estabilizar las presiones cambiarias. Exige también una acentuación de las restricciones fiscales contractivas. Ambos cambios, en tasas de interés y en restricciones, generan, por medio tanto de la DA como de la OA, caídas adicionales en la actividad productiva. Con lo cual se cierra el círculo de este canal de la retroalimentación desestabilizante.

---

<sup>14</sup> Ver en anexo 2: *Recaudación tributaria real*, detalles de esas caídas.

<sup>15</sup> Este debilitamiento subsiste aunque existan waivers por parte del FMI.

En el canal socio-político el proceso adopta la siguiente forma. La caída del nivel de actividad lleva, por un lado, a mayor descontento social. Por el otro, a mayor incertidumbre política con la carga de las mayores posibilidades de que la elección pueda tener como resultado un gobierno populista. En ambos casos aumenta el riesgo cambiario de naturaleza socio-político y esto exige una tasa de interés más alta para controlarlo. Con esto, la actividad cae adicionalmente, y, también por este canal, se cierra el círculo de la retroalimentación desestabilizante.

El segundo proceso de *retroalimentación desestabilizante* está asociado a la tasa de inflación alta. Esta, como se indicó, a pesar de la fuerte restricción cuantitativa de la liquidez y de la caída de los niveles de actividad, se mantiene en niveles muy altos. La inflación alta, como también se indicó, lleva a aumentar el riesgo cambiario, lo cual exige aumentos adicionales en las tasas reales de interés. Estos aumentos presionan hacia arriba los costos de producción generando presiones inflacionarias adicionales, con lo cual se cierra este segundo proceso de retroalimentación. Además, esos aumentos de costos son un desplazamiento negativo de la OA, lo cual acentúa la caída de los niveles de actividad alimentando el primer proceso de retroalimentación desestabilizante.

La existencia de esos dos procesos de retroalimentación lleva a un pronóstico muy difícil para el desenvolvimiento macroeconómico de cortísimo plazo (preeleccionario) de nuestra economía. Ante esto, la actitud del gobierno es preocupantemente *pasiva*. Si bien se intentan algunas medidas dirigidas a mejorar los niveles de actividad y empleo, como la reciente disminución de los aportes patronales sobre algunos salarios, o la financiación de tasas de interés para créditos, las mismas son parciales y de alcance limitado. En general, se asume una actitud de *resignada espera* sin preguntarse si existen o no acciones proactivas que puedan ayudar a solucionar los problemas. Particularmente, no se inquiere sobre si existen o no acciones de *corto plazo* que puedan llevar a desplazamientos positivos de la OA, esto es, que pueden llevar simultáneamente a reducir la inflación y a aumentar los niveles de actividad económica y de empleo.

Es probable que tal actitud de pasividad esté basada en la creencia, por parte del equipo económico, que dentro del esquema de la actual política macroeconómica la actividad productiva debería experimentar una recuperación en el corto plazo. Los impactos de la nueva cosecha gruesa, de la menor salida de capitales asociada a la tranquilidad cambiaria, del probable aumento del poder adquisitivo de salarios y jubilaciones (esperado para el segundo semestre), de niveles mayores de exportaciones de bienes y servicios dado el menor atraso cambiario, entre otros factores, se suelen citar como fundamentos de esa creencia de recuperación. Es difícil pensar que esta pueda llegar a concretarse. La mejora en la cosecha gruesa no tiene dimensión ante la caída actual en los niveles de actividad. Es difícil aceptar una menor salida de capitales en meses tan electorales. El aumento del salario real es quimérico ante la recesión productiva existente. Además, de concretarse, puede ayudar a la actividad económica visto desde la DA, pero visto desde la OA origina desplazamientos *negativos* de esta curva. El aumento de exportaciones de bienes y servicios va a resultar muy débil dada la acción de las inercias inflacionarias sobre el TCR. Todos estos factores terminarán plena y negativamente rebasados si la acción de los dos procesos de retroalimentación desestabilizantes sigue vigente.

Es indudable que tal pasividad en la gestión gubernamental está significando serios riesgos económicos para el país y serios riesgos políticos para esa gestión. Desde todo punto de vista parece justificarse proponer cambios de corto plazo en la actual política macroeconómica. Los mismos también pueden implicar riesgos económicos y políticos importantes, pero sin duda, que parece justificado asumirlos ante la dimensión de los riesgos de la pasividad.

## 4. Propuestas

### I. Consideraciones generales

Los problemas detectados en este trabajo son del *corto plazo*. Dijimos, del *cortísimo* plazo (período preelectoral). Las propuestas de acciones de cambio deben entonces tener como obvia referencia ese mismo plazo. Esto no quiere decir que los problemas de largo plazo de nuestra economía no tienen mayor importancia. Todo lo contrario. Nuestro retroceso económico en el mundo en los últimos 70 años se origina en serias dificultades de *largo plazo* que tarde o temprano deberíamos resolver si queremos revertir ese retroceso. Pero hoy lo que debemos intentar solucionar son los riesgos y dificultades de corto plazo. No tiene sentido pensar en el largo sin una situación *aceptable y sostenible* en el corto.

Pensando en ese cortísimo plazo, el análisis anterior de los “problemas” nos indica que el principal objetivo de las propuestas de cambios debe ser el de anular los dos procesos de retroalimentación desestabilizante. Sin esto nada parece tener sentido macroeconómico en el período preelectoral. El objetivo de reducir el déficit fiscal debe mantenerse como de gran importancia, pero debe quedar subordinado a aquel objetivo principal.

¿Cuáles parecen ser condiciones necesarias para concretar la anulación de los dos procesos de retroalimentación desestabilizante? Probablemente las siguientes,

- Parece necesario que las propuestas de cambios tengan entidad suficiente como para generar un *vuelco positivo significativo en las expectativas* de los agentes económicos. Esto implica que esas propuestas deben ser de amplio alcance y de rápido impacto, concretas y bien definidas. Además, en la actual circunstancia, para obtener adecuada credibilidad, las mismas deben ser *plenamente* acordadas con el FMI.
- El primer proceso de retroalimentación pivotea alrededor del bajo nivel de actividad económica, el segundo lo hace alrededor de la alta tasa de inflación. Ya vimos que cuando existen ambas ansiedades, poco se puede hacer por el lado de la DA. Para anular ambos procesos simultáneamente se requieren *desplazamientos positivos de la OA*, o sea, desplazamientos que lleven *simultáneamente* a reducir la inflación y a reactivar la economía.
- Sin embargo, algo es necesario decir sobre las políticas de DA. En cuanto a la política fiscal, el ajuste dirigido a reducir el déficit primario debería sostenerse,

aunque con una condición *absoluta*: que tal ajuste no se concrete a través de aumentos en los impuestos netos. Sí podría concretarse a través de reducciones en el gasto público improductivo. En cuanto a la política monetaria, se justifica un contenido *restrictivo* como el actual, o sea dirigido a favorecer la estabilidad de precios.

- Se debe reducir drásticamente el peligro *latente* de una nueva corrida, el peligro de la existencia de la espada de Damocles<sup>16</sup>. Este peligro es lo que determina la alta tasa real de interés, y esta está en la base de los dos procesos de retroalimentación.
- Se debe atacar frontalmente las inercias inflacionarias. Las mismas están en la base del segundo proceso retroalimentador.
- Debe bloquearse, y si es posible revertirse, la continuidad de caídas en el nivel de la actividad productiva. Tales caídas están en la base de los dos procesos de retroalimentación. Como se indicó, Importantes desplazamientos positivos de la OA son necesarios para ello.

## II. El shock estabilizador

### I. Aspectos generales

Se trata de concretar un ataque frontal a la inflación para ubicarla rápidamente, en términos de sus tasas anuales, en niveles de un dígito, tal vez en niveles de un dígito bajo.

En cuanto al diseño del contenido de ese shock, se trata de *seleccionar* adaptativamente a nuestra situación macroeconómica actual, y a veces *adicionar*, distintos instrumentos utilizados en tres grandes estabilizaciones exitosas de shock: el Austral (junio 85), la Convertibilidad (abril 91), y el Real (julio 94).

Cada uno de estos programas de estabilización supieron combinar pragmáticamente diferentes instrumentos ortodoxos y heterodoxos sin limitaciones doctrinario-ideológicas en el diseño de los mismos.

Estos constituyeron éxitos *económicos* de *corto plazo* rotundos tanto en términos de reducir las tasas de inflación como de reactivación de la economía. En este sentido, significaron concretar en forma rápida formidables *desplazamientos positivos de la OA* de sus economías. En el Austral y el Real las tasas de inflación mensuales medidas como promedios entre los 3 meses anteriores a los programas y los tres meses posteriores, pasaron de 28,4% a 3,8% en el Austral, y de 32,9% a 2,0% en el Real. En la Convertibilidad las tasas mensuales promedio de los tres años anteriores al programa y de los tres años posteriores, pasaron de 29,6% a 2,4%. En términos de crecimiento económico, y comparando la de los tres años anteriores versus la de los tres años posteriores, las tasas anuales de crecimiento pasaron en el Austral de 0,2% a 2,6%, en el Real de 1,8% a 4,3%,

---

<sup>16</sup> El propio Damocles optó por ser más sensato en su vida y decidió liberarse totalmente de su Espada.

y en la Convertibilidad de -3,6% a 8,4%. (Ver más detalles en Anexo N° 1: *Planes de estabilización*).

Si el éxito económico de esos programas fue rotundo, su éxito *político* fue *formidable* para los gobiernos que los gestionaron. El Austral, le permitió al entonces Presidente Raúl Alfonsín ganar meses después holgadamente sus elecciones legislativas cuando previo al programa se pronosticaba una segura derrota. El Real, pocos meses después de su aplicación, llevó a Fernando Henrique Cardoso, entonces Ministro de Hacienda, a la presidencia de Brasil. La Convertibilidad, cuatro años después de su aplicación llevó a Carlos Menem a su reelección presidencial.

Sin duda que las condiciones económicas en los tres programas citados no eran iguales a las hoy existentes en nuestra macroeconomía. Las tasas de inflación eran decididamente mayores, lo que exigió en esos programas un cambio de signo monetario ya que no era posible cumplir con contratos indexados en las monedas anteriores. En nuestro caso, con inflación más baja, ello no es necesario.

Desde el punto de vista instrumental hubo diferencias entre esos tres programas. Así, mientras hubo congelamiento de precios privados de bienes y servicios en el plan Austral, ello no fue así en el Real y en la Convertibilidad. En nuestro caso no se considera para nada necesario tal congelamiento. En el Austral también hubo fijación de la tasa de interés en la intermediación financiera privada. En nuestro caso tampoco se considera necesario.

Sin embargo, hubo también elementos comunes en los tres programas que, en este caso, sí deberían estar presentes en nuestra circunstancia. Un primer elemento común es que en los tres casos se logró en forma inmediata una *abrupta caída* en las expectativas de inflación de los agentes económicos. Es que en esos programas se fijaron con decisión objetivos de estabilización ambiciosos y dominantes, y los mismos se instrumentaron con convicción y sin ambigüedades. En nuestro caso, de lograrse, tal caída en las expectativas inflacionarias pondría en marcha un *proceso social* espontáneo de control, ordenamiento y coordinación en el sistema de precios y mercados, sistema que hoy está padeciendo altas dosis de desorden e incertidumbre. De ser necesario, tal proceso social espontáneo puede ser complementado por acciones estatales de defensa de la competencia.

Un segundo elemento común en los tres programas es el de la fijación temporaria<sup>17</sup> del tipo de cambio nominal. Esto sería el gran instrumento para erradicar del mercado cambiario en el corto plazo la espada de Damocles del peligro latente de nuevos ataques contra el peso. Además, también sería instrumentalmente clave para un desplome de las tasas de interés tanto nominales como reales.

La abrupta caída de las expectativas inflacionarias, tal como sucedió en los tres programas, elevaría fuertemente la demanda de pesos, lo cual para el Estado significaría contar con importantes recursos fiscales en concepto de señoreaje.

---

<sup>17</sup> De hecho, en la Convertibilidad tal temporalidad no se hizo explícita, mientras que en el Real en algún momento esta moneda experimentó una suave apreciación.

Además, esa caída, dentro del marco de una política monetaria adecuada, también resultaría clave en la baja de las tasas de interés.

Un programa de estabilización de shock como el aquí propuesto puede tener más o menos éxito. Esto depende significativamente de que al momento de su aplicación existan condiciones más o menos *propicias* para su concreción y éxito. Es importante indicar que por distintas circunstancias existen hoy en nuestro desenvolvimiento macroeconómico varias de esas condiciones propicias. Ellas son,

- Un alineamiento bastante “equilibrado” de varios de los grandes precios inerciales de la economía, como tipo de cambio real, salarios reales, precios internacionales de “bienes salarios” como trigo, maíz, carne, y también del petróleo<sup>18</sup>.
- Una economía con niveles de DA muy débiles y con altos índices de capacidad ociosa por el lado de la OA.
- Una economía en temporaria calma cambiaria, donde dólar y tasa real de interés se encuentran estáticamente en “equilibrio”, aunque como vimos esa calma sea inestable.
- Un nivel de tributación excesivo donde puede justificarse una reducción de las cargas tributarias, algo que también actuaría como factor estabilizador de precios.

Es interesante indicar que estas condiciones se han ido generando por causas muy *diversas*. Así, el alineamiento más propicio de precios inerciales, en particular el del tipo de cambio real, se generó básicamente en la *corrida* del año pasado. El bajo nivel de actividad económica, en los *negativos desplazamientos de la OA* tanto del gobierno anterior como del actual. La calma cambiaria en el éxito tranquilizador temporario que logró la *política monetaria actual* del Banco Central. Y la situación de impuestos excesivos, de nuevo en las malas políticas de *desplazamientos fiscales negativos* de la OA.

Lo que es importante tener en cuenta aquí es que la existencia de tales condiciones propicias, significan una especial *oportunidad* para el país para intentar erradicar uno de sus mayores problemas de los últimos 70 años. No será fácil que se repita tal alineamiento propicio de condiciones para el éxito de un intento estabilizador de shock en el futuro.

Veamos aspectos más particulares del shock.

## II. Contenido particular

En esencia el contenido básico del shock estabilizador es el congelamiento temporario por un año de todos los precios donde *el Estado* ejerce alguna forma de intervención importante, mientras que los precios privados se establecen con libertad. En particular,

- La intervención del Banco Central asegurará que el tipo de cambio único nominal existente *en el mercado* se mantendrá fijo por 12 meses. En esencia significa

---

<sup>18</sup> Ver más detalles en anexo N° 3: *Grandes precios*.



reducir a cero la distancia entre el piso y el techo de las zonas de no intervención del Banco Central.

Esta instrumentación, como se indicó, es clave para demoler los dos procesos de retroalimentación desestabilizante. Su razón de ser es precisamente lograr esa demolición. No es para nada abrir juicio sobre la discusión entre regímenes cambiarios fijos o flotantes, o sobre el nivel de “equilibrio” del tipo de cambio real. Estas discusiones pueden abrirse una vez que las inercias inflacionarias se hayan eliminado.

- Supresión total por un año de cualquier aumento en las tarifas de los servicios públicos, incluyendo el transporte público. También supresión total de aumentos en los precios de todo tipo de combustible.

Esta instrumentación, al igual que para el tipo de cambio, no significa abrir juicio alguno sobre el nivel de “equilibrio” de mediano plazo de estas tarifas y precios.

Dada la necesidad de una caída abrupta de las expectativas de inflación, esta supresión total de cualquier aumento es preferible a la alternativa de aumentos tarifarios con compensación de reducción de otros tributos. Es más, se debe analizar la posibilidad de revertir algún aumento concretado al momento de iniciación del shock como una forma de introducir elementos deflacionarios en el proceso de estabilización. El propio shock de oferta que se presenta abajo introducirá elementos deflacionarios al concretar bajas en las cargas tributarias.

- Supresión por un año de todo aumento en cualquier otro precio, tarifa, o impuesto que de alguna forma sean intervenidos, regulados o influenciados por el Estado en todos los niveles jurisdiccionales, esto es, nacional, provincial y municipal.
- La cuestión de contratos comerciales o financieros que puedan tener indexaciones de plazos largos, explícitas o implícitas, puede ser considerada separadamente, en particular en cuanto a la posibilidad de aplicar algún mecanismo de desagio.
- En el mercado laboral registrado se intentará consensuar con las organizaciones sindicales aumentos salariales mínimos o nulos por un año. Se analizará la conveniencia de instrumentaciones fiscales de apoyo para casos de atrasos salariales manifiestos al momento de iniciación del shock. El mercado laboral informal por su propia naturaleza se mantendrá en una situación de libre contratación.
- Los precios privados de bienes y servicios serán de fijación libre. Como se indicó, hoy con niveles altos y acelerados de inflación el funcionamiento de los mercados privados y de esos precios, está muy desordenado. La caída de las expectativas de inflación asociado al shock estabilizador, junto a la prácticamente inexistencia de aumentos en los factores de costos de producción, actuarán como elementos de fuerte ordenamiento de esos mercados y precios. De aquí, que su libre funcionamiento no comprometerá el esfuerzo estabilizador, aunque es previsible alguna inercia residual en los precios privados. De cualquier forma, como se indicó, parece interesante alentar un

proceso social espontáneo de control y coordinación del esfuerzo estabilizador. Una forma atractiva de alentar ese proceso puede ser la de concretar un amplio *programa informativo* acerca de los niveles precios de un gran número de bienes y servicios que existían al momento de concretarse la existencia del programa estabilizador. Tal programa debería alentar a los compradores de esos bienes y servicios a no demandarlos cuando sus precios se ubiquen por encima de los que existían previos a esa concreción del programa. Se debería alentar la participación en el programa de coordinación de diferentes organizaciones, sindicales, sociales, empresariales, confesionales, y otras.

Además, ante deslizamientos de precios significativamente por encima de la situación de costos prácticamente constantes, no debe descartarse iniciar acciones en defensa de la competencia.

- La tasa de interés del mercado financiero privado se fijará libremente.

### III. El shock positivo de oferta agregada de corto plazo (Supply side economics)

#### i. Aspectos generales

Como se indicó, la situación macroeconómica en el país es duramente estanflacionaria. Es la situación descrita en el gráfico 2, el cual indica que es difícil saber qué se puede hacer a través de políticas de DA. El dilema o trueque que presentan estas políticas indican que no es posible a través de ellas resolver las *dos* retroalimentaciones desestabilizantes, ya que mientras la primera pivotea alrededor de los niveles de actividad económica la otra lo hace alrededor de la tasa de inflación. Por lo tanto, ese dilema impide que se pueda avanzar *simultáneamente* en los dos frentes de problemas. Sí se lo puede hacer si se logran desplazamientos positivos de la OA, tal cual lo registra ese gráfico. Por la vía de la OA, se puede intentar debilitar, y aún resolver, simultáneamente los dos procesos viciosos de retroalimentación. Este es el primer fundamento para esta propuesta de concretar un shock positivo de corto plazo en la oferta agregada.

¿Cómo concretar tal desplazamiento positivo? En un trabajo en elaboración con P.Lucaccini<sup>19</sup> se analiza el rol de tres desplazadores de la curva de OA de corto plazo en nuestra economía: el *cambiario*, el *fiscal*, y el *general*. Hoy, por las inercias inflacionarias es poco eficaz accionar positivamente sobre la OA a través de lo cambiario. Por otro lado, la tasa de interés real, un componente crucial del desplazador general, se confía en que se logre reducirla significativamente, desplazando positivamente la OA, a través de la acción del shock estabilizador del apartado anterior. Por ello, en este apartado se busca concretar desplazamientos positivos de la OA a través de la acción fiscal, esto es, a través de reducciones de los *impuestos netos* sobre la actividad privada.

---

<sup>19</sup> "Argentina 1998-2018: evolución macroeconómica y el rol de la oferta agregada de corto plazo".

Parece muy claro que la presión tributaria alcanza niveles excesivos en la actualidad. Según un análisis cuantitativo de la Consultora Ledesma sobre la base de datos de la AFIP<sup>20</sup>, esa presión medida como relación al PBI fue muy estable y algo menor al 12,0% en las décadas de los 60s, de los 70s y de los 80s. En los 90s subió al 16,8%. Entre los años 2004 y 2011, año anterior al comienzo del proceso estanflacionario, fue del 22,7%. A su vez, a lo largo de 2012-2018, los 7 años de estanflación, fue del 25,3%, y del 24,9% en los últimos tres años<sup>21</sup>. No hemos medido la evolución de la presión tributaria subnacional, la cual debe haber seguido una trayectoria similar a la nacional. Es muy difícil pensar que tan alta y tan persistente presión tributaria sobre el sector privado no haya sido una causa importante del proceso estanflacionario de los últimos 7 años. Por ello, es de la esencia de este shock de oferta agregada, una reducción significativa de esa presión.

Como se indicó, este trabajo considera a la reducción del déficit fiscal como un objetivo de gran importancia. Entonces, ¿cómo se compatibilizan tales propuestas de reducción de la presión tributaria con ese objetivo? Lo intentan hacer, al menos, a través de tres factores,

- Sin duda que el objetivo del déficit es importante. Pero en el apartado de problemas se consideró que *hoy* es más importante anular los dos procesos de retroalimentación desestabilizantes. Si en una acción fiscal hay contradicción entre los dos objetivos, el que debe predominar es el que tiene como objetivo esa anulación. Esta afirmación no implica que no deben emprenderse acciones fiscales reductoras del déficit que no perjudican esa acción de anulación de los procesos de retroalimentación.
- Además, es posible que no haya contradicción entre bajar los impuestos y reducir el déficit fiscal. Como vimos arriba, los impuestos fueron muy altos los últimos 7 años y la economía estuvo estancada. Subieron en 2017 los impuestos netos<sup>22</sup> con relación al 2016 y hubo marcada recesión el año pasado, con lo cual, desde mediados de ese año la recaudación real de impuestos, tanto nacional como subnacional, está bajando en niveles significativos. Entonces es posible que tal carga tributaria haya ubicado a la economía en el lado negativo de la curva de Laffer<sup>23</sup>. En esta situación, después de efectos inmediatos que pueden llevar a bajas temporarias en la recaudación tributaria, esta comenzaría sosteniblemente a crecer por el mayor nivel de actividad económica que la reducción de la presión tributaria originaría. En tal caso, el déficit fiscal sólo podría aumentar en una *transición* que puede no ser muy prolongada.
- La reducción de los impuestos implicaría un refuerzo sinérgico a la posibilidad de éxito del shock estabilizador al crear presiones deflacionarias en la

---

<sup>20</sup> La Nación, 05/01/19.

<sup>21</sup> En estos tres últimos años estamos computando, a diferencia del cálculo de esa Consultora y de los cálculos convencionales, la reducción de subsidios económicos como integrando la presión tributaria neta ya que en este trabajo esos subsidios se consideran *impuestos negativos*.

<sup>22</sup> Tal cual los mide este trabajo.

<sup>23</sup> Sin duda que esta afirmación es bastante especulativa, y es una cuestión que debería investigarse cuidadosamente.

economía. Esto debería reforzar los efectos crecimiento de una estabilización exitosa y con ello aumentos en los niveles reales de recaudación.

## ii. Contenido particular

El diseño particular de este shock de oferta agregada de corto plazo es de gran complejidad. Lamentablemente en este trabajo no hemos dispuesto de tiempo ni de recursos humanos como para avanzar en forma importante en tal diseño. En lo que sigue sólo se esbozan líneas muy generales y algo ambiguas del mismo. Ellas son,

- Se debe concretar una importante *reducción de la presión tributaria*, tanto nacional como subnacional, que recae sobre la actividad productiva privada. Esta reducción es la *esencia* del desplazamiento positivo de la oferta agregada de corto plazo. Ella implicará una reducción importante en los costos marginales reales de producción en el sector privado, lo cual impulsará aumentos en la actividad económica y en el empleo, y/o bajas reales en los precios, en el sector productivo de bienes y servicios no transables, e impulsará aumentos en la actividad y en el empleo en el sector productivo de bienes y servicios transables.

Como se indicó, su diseño es de alta complejidad. Algunas de las cuestiones a resolver son,

- Decidir acerca de qué cargas tributarias reducir, y en qué grado concretar reducciones para cada una de ellas.
  - Diseñar la mejor mezcla entre shock y gradualidad para concretar la reducción de cargas tributarias. Debe tenerse en cuenta que reducciones futuras esperadas de esas cargas, si creíbles, también impulsarán aumentos en la actividad económica y en la inversión privada.
  - Diseñar la mejor mezcla jurisdiccional (nacional, provincial y municipal), para concretar la reducción global adecuada.
  - Decidir la mejor mezcla entre una reducción dirigida a maximizar los efectos antideflacionarios en el corto plazo y una reducción que se considera adecuada para el mediano plazo.
- Tal cual quedó especificado en el shock estabilizador, se anula por un año todo aumento tarifario. De esta forma se anulan aumentos netos de impuestos.

Como se indicó más arriba, debería analizarse con particular cuidado la posibilidad de reversión de algunos de los aumentos tarifarios previamente concretados. Esto reforzaría notablemente el shock estabilizador, e impulsaría decididamente mejoras en el nivel de actividad productiva.

- Lograr reducciones importantes en los niveles de gasto público convencional (no subsidios) de baja productividad. Esto, o bien facilitaría la reducción de las cargas tributarias, o bien colaboraría en la reducción del déficit fiscal. Además, al liberar recursos económicos que quedarían a disposición del sector productivo privado, se estarían concretando desplazamientos positivos de la OA.

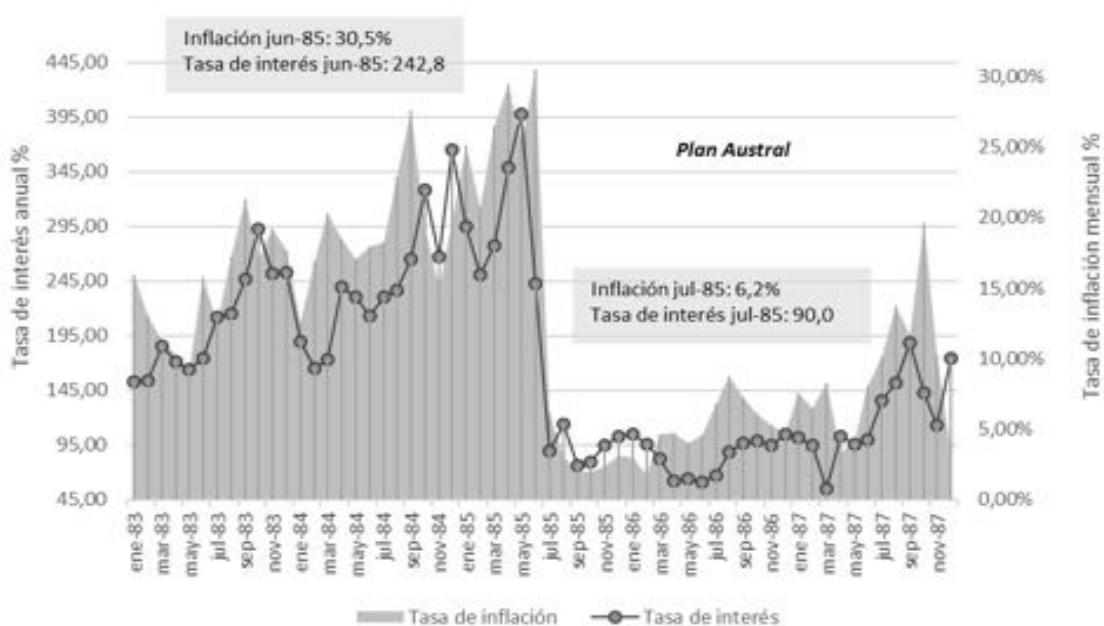
## Anexo 1.

### Planes de estabilización.

El presente anexo presenta gráficos respecto de la evolución de la inflación, el crecimiento y la tasa de interés, para cada uno de los tres planes de estabilización, antes y después de su implementación.

#### i. Plan Austral

Implementación: junio de 1985.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y BCRA.

Datos tasa de interés

Plan Austral			
Fecha de implementación	Período	Tasa de interés anual	Tasa de interés anual promedio
	ene-85	295,2	302,0
	feb-85	250,6	
	mar-85	277,8	
	abr-85	348,9	
	may-85	397,5	
Junio de 1985	jun-85	242,8	93,1
	jul-85	89,9	
	ago-85	114,6	
	sep-85	76,7	
	oct-85	79,7	
	nov-85	95,0	
	dic-85	102,9	

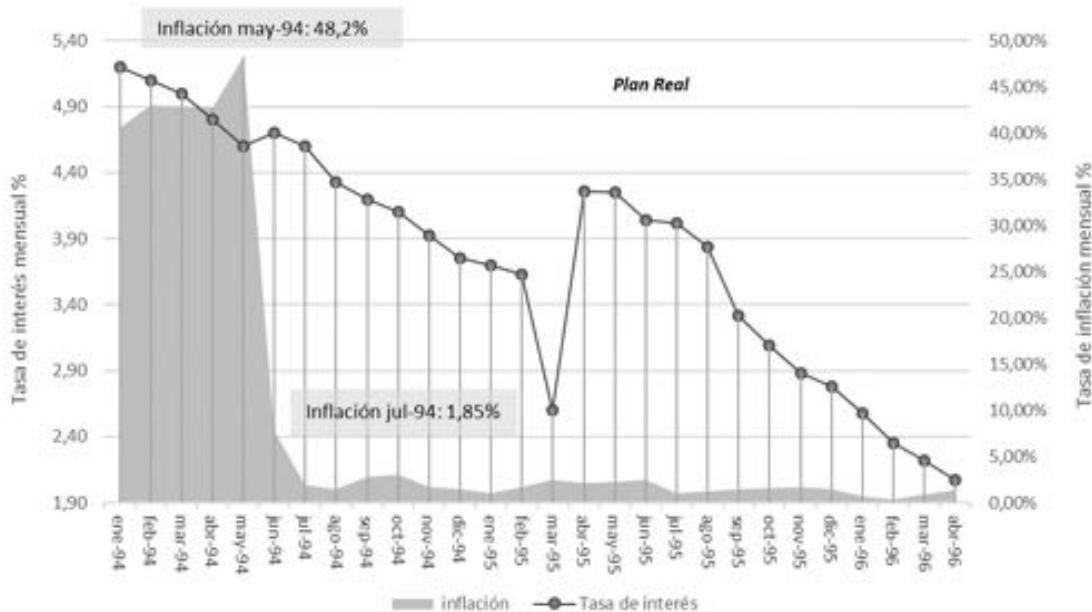
*Datos inflación*

Plan Austral			
Fecha de implementación	Período	Inflación mensual	Inflación promedio
	abr-85	29,47%	28,37%
	may-85	25,09%	
Junio de 1985	jun-85	30,54%	
	jul-85	6,19%	3,40%
	ago-85	3,07%	
	sep-85	1,99%	

*Datos PBI*

Plan Austral			
Fecha de implementación	Período	PBI Var. % i.a	Promedios
	1983	4,3%	0,2%
	1984	1,6%	
Junio de 1985	1985	-5,2%	
	1986	6,2%	2,6%
	1987	2,7%	
	1988	-1,1%	

**ii. Plan Real**  
Implementación: julio de 1994.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del IBGE (Brasil) y del BCB (Brasil)

Datos tasa de interés

Plan Real			
Fecha de implementación	Período	Tasa de interés mensual	Tasa de interés mensual promedio
	feb-94	5,1	5,0
	mar-94	5	
	abr-94	4,8	
	may-94	4,6	
	jun-94	4,7	
Julio de 1994	jul-94	4,6	3,6
	ago-94	4,1	
	sep-94	3,92	
	oct-94	3,75	
	nov-94	3,7	
	dic-94	3,63	
	ene-95	2,6	

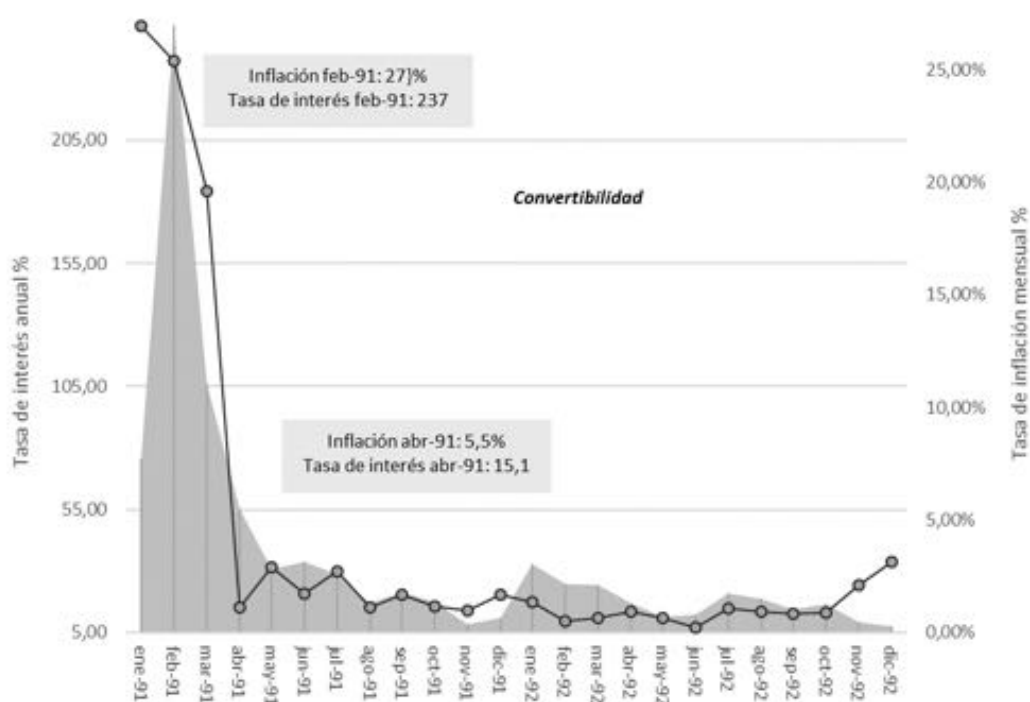
Datos inflación

Plan Real			
Fecha de implementación	Período	Inflación mensual	Inflación promedio
	abr-94	42,73%	32,9%
	may-94	48,24%	
	jun-94	7,75%	
Julio de 1994	jul-94	1,85%	2,0%
	ago-94	1,40%	
	sep-94	2,82%	

Datos PBI

Plan Real			
Fecha de implementación	Período	PBI Var. % i.a	Promedios
	1991	1,03%	1,8%
	1992	-0,54%	
	1993	4,92%	
Julio de 1994	1994	5,85%	4,3%
	1995	4,22%	
	1996	2,66%	

**iii. Convertibilidad**  
Implementación: marzo de 1991.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y BCRA.

*Datos tasa de interés*

Convertibilidad			
Fecha de implementación	Período	Tasa de interés anual	Tasa de interés anual promedio
	oct-90	159,6	170,0
	nov-90	91,6	
	dic-90	94,7	
	ene-91	251,5	
	feb-91	237,1	
Marzo de 1991	mar-91	184,3	22,2
	abr-91	15,1	
	may-91	31,7	
	jun-91	20,8	
	jul-91	29,9	
	ago-91	15,1	
	sep-91	20,5	

*Datos inflación*

Convertibilidad			
Fecha de implementación	Período	Inflación mensual promedio	Inflación promedio
	1988	14,31%	29,6%
	1989	46,49%	
	1990	27,96%	
Marzo de 1991	1991	5,43%	2,40%
	1992	1,36%	
	1993	0,59%	

*Datos PBI*

Convertibilidad			
Fecha de implementación	Período	PBI Var. % i.a	Promedios
	1988	-4,9%	-4,8%
	1989	-7,2%	
	1990	-2,5%	
Marzo de 1991	1991	9,1%	8,4%
	1992	7,9%	
	1993	8,2%	

**Anexo 2.***Recaudación tributaria real*

Evidenciando la caída de la recaudación real, se presentan los datos a nivel nacional y para 13 provincias.

Mes	RECAUDACIÓN TRIBUTARIA REAL						
	Nacional	T. del Fuego	Santa Cruz	Neuquén	Río negro	San Luis	San Juan
	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a
jul-18	-5,6%	1,9%	-0,6%	31,2%	9,3%	-2,0%	1,4%
ago-18	-1,4%	-12,6%	9,7%	35,5%	5,3%	-1,9%	1,5%
sep-18	-6,1%	-7,6%	2,7%	35,2%	5,6%	-6,1%	-7,0%
oct-18	-3,1%	-17,8%	10,5%	15,4%	3,9%	-9,8%	-7,3%
nov-18	-10,3%	-18,6%	-2,2%	53,8%	1,5%	-15,8%	-8,4%
dic-18	-8,5%	-18,5%	-10,8%	39,4%	-5,9%	-13,0%	-12,1%
ene-19	-7,0%	-26,1%	1,7%	28,0%	-4,9%	-12,6%	-11,9%
feb-19	-6,9%	-	-	4,5%	1,4%	-11,8%	-



*Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y de estadísticas oficiales de cada provincia.*

Mes	RECAUDACIÓN TRIBUTARIA REAL						
	Catamarca	La Rioja	Tucumán	Jujuy	Córdoba	Santa Fe	Bs.As
	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a	Var. % i.a
jul-18	-2,9%	14,9%	2,2%	-9,7%	-4,5%	-4,9%	-14,2%
ago-18	-0,8%	6,4%	-4,5%	-6,6%	-4,4%	1,0%	-4,0%
sep-18	-0,9%	11,6%	-6,5%	-11,1%	-5,4%	-1,4%	-6,6%
oct-18	-14,1%	6,8%	-14,6%	-7,9%	-7,6%	-7,0%	-11,5%
nov-18	-12,4%	-6,9%	3,5%	-15,5%	-4,7%	-8,5%	-14,9%
dic-18	37,6%	-20,0%	-8,0%	-10,5%	-13,5%	-12,3%	-17,7%
ene-19	-12,7%	-2,0%	-5,6%	-14,7%	-17,6%	-13,8%	-16,7%
feb-19	-4,0%	-	-	-	-	-	-9,1%

### **Anexo 3.**

*Grandes precios*

	TCRM	Salario real (base 2003)	Petróleo	Precios internacionales principales productos			
			US\$ por barril - Promedio Brent- Dubai-WTI	Trigo	Soja	Maiz	Carne Bovina
				US\$ por tn	US\$ por tn	US\$ por tn	centavos de US\$ por lb
<b>Promedio: período 2003- mar.2019</b>	<b>126,5</b>	<b>\$ 1.382,49</b>	<b>\$ 69,80</b>	<b>\$ 200,90</b>	<b>\$ 361,50</b>	<b>\$ 178,50</b>	<b>\$ 155,80</b>
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
<b>Último valor disponible</b>	<b>120,2</b> al 14/03/19	<b>\$ 1.457,17</b> al 12/18	<b>\$ 58,30</b> al 14/03/2019	<b>\$ 161,80</b> al 14/03/2019	<b>\$ 326,70</b> al 14/03/2019	<b>\$ 140,60</b> al 14/03/2019	<b>\$ 234,30</b> al 02/2019

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC, Ministerio de trabajo de la Nación, BCRA, Ministerio de agroindustria de la Nación, FMI.

Se considera que el valor actual (o último disponible) de cada uno de estos precios es un valor de “equilibrio” o *acceptable* si se lo compara con su promedio desde enero de 2003 hasta la actualidad. A su vez, dicho valor presente se encuentra en el medio de los dos valores extremos que ha alcanzado cada precio para estos años analizados, lo cual otorga mayor seguridad de que la comparación con el promedio no ha sido afectada por valores extremos.