

DFC Associates

CONTENIDO

Resumen

Argumentación

Las cuentas fiscales

Formas alternativas de ajuste fiscal

Ajuste fiscal por reforma del estado

Ajuste fiscal por fuerte devaluación y salto inflacionario asociados al default de la deuda interna y externa

Actualización de los gráficos y cuadros que normalmente acompañan a estos informes.

ARGENTINA

Aspirar a que una hiperinflación licue gastos y pasivos, lejos de ayudar a estabilizar, se constituirá en un gran obstáculo

Resumen

Un ajuste fiscal como el que produjo “superávits gemelos” a partir del 2002, decidido por el actual gobierno, desataría la hiperinflación. No creo que Massa lo intente.

Si, porque no lo hace el gobierno kirchnerista, el nuevo gobierno decidiera hacerlo al inicio de su gestión con esa misma metodología, se verá frustrado su afán estabilizador.

Lo que se necesita es una reorganización de la economía y un ajuste fiscal como el que hicimos entre 1990 y 1991

Argumentación

Prácticamente todos los economistas y dirigentes políticos no kirchneristas coinciden en que para estabilizar y volver a crecer se necesita producir un fuerte ajuste fiscal que permita dejar de aumentar el endeudamiento del Banco Central.

Muchos economistas profesionales que se desgarran las vestiduras porque argumentan que Milei con su prédica dolarizadora quiere provocar una hiperinflación, han comenzado a proponer un ajuste fiscal desdolarizador como el que aplicó Remes Lenicov en 2002. Argumentan que para ello se necesita un respaldo político como el que brindaron Duhalde y Alfonsín desde enero de aquel año.

Yo sostengo que si el ajuste fiscal no se hace como el que implementó el gobierno de Menem entre 1989 y 1991 sino que trata de imitar al que se hizo entre 2002 y 2003, la economía va a entrar en hiperinflación y luego de ello no encontrará ningún régimen monetario capaz de derrotar a la inflación en un mandato presidencial.

La gran diferencia entre las dos estrategias alternativas para el ajuste fiscal radica en el instrumental que se utiliza. Una alternativa es usar la reforma del estado, las privatizaciones y la apertura de la economía. Otra alternativa consiste en recurrir a una fuerte devaluación “desdolarizadora” que licue deudas, salarios y jubilaciones, brinde fuerte protección a la sustitución de importaciones y genere recursos fiscales a través de las retenciones agropecuarias, petroleras y mineras.

Voy a utilizar la experiencia de los dos grandes ajustes fiscales de los últimos 35 años para explicar porqué sostengo que el ajuste al que Carlos Melconian bautizó “San Remes”, es lo peor que le puede pasar a la economía argentina. Y le pido disculpas a Remes, porque es injusto utilizar su apellido cuando me consta que el ajuste que hizo no era el que él tenía planeado, aunque diga que lo había estudiado desde 1998. La verdad es que era el que buscaban algunos fuertes empresarios de la Unión Industrial Argentina representados por De Mendiguren, en coalición con los industriales que añoraban la protección del período de encerramiento económico anterior a la convertibilidad. Esos lobbies lograron engañar a Duhalde y a Alfonsín y llevaron a Remes a adoptar las decisiones que, a la postre, le hicieron un daño enorme a la economía.

Si la aceleración inflacionaria licúa los pasivos remunerados y no remunerados del Banco Central antes del cambio de gobierno y reduce gastos del sector público en términos reales y, sobre todo, permite el sinceramiento de todos los precios internos que están atrasados en relación al precio del dólar oficial, será más fácil la aplicación por parte del nuevo gobierno de un buen ajuste fiscal. Pero si nada de esto ocurre antes del cambio de gobierno y el nuevo equipo económico piensa que debe comenzar con un ajuste fiscal al estilo del que se atribuye a Remes, la gestión del nuevo gobierno estará condenada al fracaso desde el vamos.

El ajuste fiscal del tipo del que condujo a los “superávits gemelos” del 2002 es incompatible con un plan de estabilización posterior porque supone una violación generalizada de contratos y de derechos de propiedad de quienes ahorraron e invirtieron productivamente en el pasado y deja mucho más desalineados que antes a los precios relativos, los que en la búsqueda de su realineamiento van a generar una puja distributiva muy desestabilizadora en una economía que seguirá con alta inflación y gran inercia inflacionaria.

La razón por la que estos fenómenos se desplegaron en forma lenta a partir de 2003 se explica porque la economía había quedado desindexada desde la vigencia de la convertibilidad y porque los gobiernos que se

sucedieron pudieron seguir manoteando ahorros que se habían acumulado durante los años de la convertibilidad para financiar los déficits que reaparecieron a partir de 2007. Pero que la inflación no se iba a detener, está a la vista a 22 años de aquel ajuste, porque, además de que los “superávits gemelos” se han transformado en grandes “déficits gemelos”, los desajustes de precios relativos son tan graves como los que surgieron de las medidas adoptadas en 2002 y el país se encuentra estancado, sin crédito interno ni externo. Y con pobreza extrema. Y todo esto ocurrió durante años en los que Argentina gozó del período más largo de altos precios de exportación de toda su historia.

Las cuentas fiscales

El gasto, los ingresos, el déficit primario y el déficit total aumentaron durante enero, febrero y marzo a un ritmo superior al doble del que se había previsto en el presupuesto aprobado para 2023. Esto se puede ver claramente en el cuadro 1.

Cuadro 1: Incrementos de las cuentas fiscales nacionales durante 2021, 2022 y 2023				
	Incremento durante 2022 con respecto a 2021	Incremento durante 2023 (según proyecto de presupuesto) con respecto al 2022	Incremento durante los tres primeros meses de 2023 con respecto al mismo período de 2022	Incremento durante marzo 2023 con respecto al mismo mes de 2022
Gastos totales	70%	62%	95%	168%
Intereses pagados por el Tesoro	64%	57%	142%	162%
Gastos Primarios (se sustraen los intereses)	70%	63%	90%	169%
Ingresos Fiscales sin transferencias del Banco Central ni de ANSES	71%	64%	79%	163%
Déficit fiscal primario	70%	57%	204%	212%
Deficit fiscal	67%	57%	167%	189%

Para ayudar a interpretar los números del cuadro, fijemos la vista en el tercer renglón que informa el aumento de los gastos primarios. En el presupuesto se preveía un aumento del 63% (el dato en rojo) inferior al que se había producido durante 2022 (70%), pero durante enero, febrero y marzo de 2023 el aumento, con respecto a los mismos meses de 2022, fue de 90%. Si se observa el comportamiento para marzo, mes en el que el aumento con respecto a febrero de 2022 fue del 163%, se debe concluir no sólo que el gasto primario está aumentando mucho, sino que parece hacerlo a un ritmo que se acelera.

Las cifras del gasto devengado durante los tres primeros meses de 2023 con respecto a los tres primeros meses de 2022 que aporta la Oficina de

Presupuesto del Congreso (OPC) permite visualizar cuáles son los rubros en los que el gobierno planea reducir el nivel de gastos en lo que resta del año. Esto se puede ver en el Cuadro 2,

Cuadro 2: Pagos y Devengamiento para las principales cuentas fiscales en los tres primeros meses del año					
	2022		2023		Devengamiento en el acumulado de los tres primeros meses del año 2023 como porcentaje del devengamiento en el mismo periodo del año anterior
	Pagos	Devengamiento	Pagos	Devengamiento	
Gastos Corrientes	3.195	2.854	6.097	5.560	95%
Prestaciones Sociales	1.637	1.596	3.240	3.101	94%
Subsidios Economicos	419	397	530	636	60%
Gastos en Personal	351	279	763	609	119%
Bienes y Servicios	131	88	198	125	41%
Transferencias a Provincias	114	103	189	164	60%
Transferencias a Universidades	90	97	175	199	105%
Otros gastos corrientes	86	28	116	31	10%
Intereses	367	267	887	696	160%
Gastos de Capital	181	239	500	343	43%
Gastos Totales	3.376	3.094	6.597	5.903	91%

Los rubros importantes en los que el devengamiento durante los meses de enero, febrero y marzo aumento mucho menos que el de los gastos totales son: Servicios Económicos, Transferencias a Provincias y Gastos de Capital. Es muy difícil que el gobierno consiga producir semejante ajuste en esos rubros, cuando las acciones que necesitaría poner en marcha para lograrlo: el aumento de las tarifas de los servicios, no atender los reclamos de las provincias y reducir significativamente el ritmo de la construcción de caminos y viviendas, son impensables en un período prelectoral.

Por consiguiente, no debe esperarse que las cuentas fiscales mejoren en los próximos meses. Por lo tanto, a partir de 2024 el ajuste fiscal se tornará indispensable.

Formas alternativas de ajuste fiscal

Que va a ser necesario un fuerte ajuste fiscal para poder estabilizar es algo que ningún economista profesional ni ningún dirigente político responsable discute. La cuestión que vale la pena investigar es cómo se va a producir ese ajuste fiscal.

Hay dos mecanismos que en cierta medida son las alternativas extremas:

1. La reforma del estado con eliminación de los organismos, empresas y fuentes de gastos que no son esenciales y que sólo sirven para distribuir beneficios a funcionarios políticos y miembros de corporaciones que por largo tiempo lograron obtener prebendas y privilegios; y

2. Una fuerte devaluación con su consecuente salto inflacionario y default de la deuda externa e interna para licuar gastos y pasivos.

Ajuste fiscal por reforma del estado

Como ejemplo histórico de la primera alternativa se puede mencionar la reforma del estado iniciada en 1989, cuando el déficit fiscal primario ascendía a 7,2% del PBI y pasó a un superávit fiscal de 0,4% del PBI en 1993. Es decir, un ajuste fiscal de 7,6% del PBI en 4 años.

Para describir lo que supuso y significó este ajuste, copio a continuación el cuadro 14.5 del libro “Historia Económica Argentina” que escribimos con mi hija Sonia Cavallo Runde y publicó El Ateneo en 2016.

En el cuadro se puede ver que el gasto primario pasó de representar el 33,1% del PBI en 1989 a 23% promedio entre 1991 y 1993 y se mantuvo en ese nivel hasta 1996. Esto se logró por la implementación de todas las reformas que fueron posibles por la aplicación de las Leyes de Emergencia Económica y de Reforma del Estado aprobadas en 1989 con apoyo de la bancada radical de la Cámara de Diputados.

Los ingresos totales se redujeron del 27,5% en 1989 a 24,4% en 1991 (cuando se eliminaron las retenciones a las exportaciones y se derogaron 24 impuestos menores) y a alrededor de 23% entre 1993 y 1996 cuando se dispuso que los aportes personales jubilatorios dejaran de ingresar al Tesoro y fueran a las cuentas individuales de las AFJPs.

A pesar de la baja en la recaudación impositiva, el ajuste en el gasto primario había sido tan importante que el déficit primario se revirtió totalmente y generó un superávit que hasta el año 1994 permitió cubrir los intereses de la deuda, lo que permitió que el déficit total prácticamente desapareciera. Reapareció, en forma muy moderada, a partir del impacto de la crisis tequila de 1995.

Tabla 14.5: Cuentas fiscales para el sector público consolidado 1989-1996						
Año	Gasto primario	Gasto total	Ingresos totales	Déficit primario	Intereses	Déficit total
(En porcentaje del PBI)						
1989	33,1	34,7	27,5	5,5	1,7	7,2
1990	26,7	28,4	24,1	2,7	1,7	4,4
1991	23,7	25,7	24,4	-0,7	2,0	1,3
1992	23,5	26,1	25,7	-2,2	2,6	0,4
1993	21,2	22,5	22,9	-1,7	1,3	-0,4
1994	22,0	23,3	22,5	-0,5	1,4	0,8
1995	23,1	24,9	23,2	-0,1	1,7	1,7
1996	22,1	24,0	21,7	0,3	1,9	2,3

Fuente: propia, basada en material originalmente publicado en Ministerio de Economía, Secretaría de Hacienda y Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincia

Este comportamiento de las cuentas fiscales permitió que se pudiera aplicar el régimen de convertibilidad, que eliminó la inflación crónica de la economía argentina.

Ajuste fiscal por fuerte devaluación y salto inflacionario

El ejemplo histórico más cercano de la segunda alternativa para el ajuste fiscal es la fuerte devaluación de 2002, implementado a través de la desdolarización compulsiva de la economía y el default de la deuda externa e interna, que permitió pasar de un déficit fiscal del 5,2% del PBI en 2001 a un superávit fiscal del 3,4% del PBI en 2004. Es decir, un ajuste fiscal de 8,6% del PBI en cuatro años.

En los cuadros 16.2 y 16.3, se puede observar que el gasto primario, que en 2001 era del 23,8 del PBI, sólo bajó a alrededor del 22,4% entre 2002 y 2003 y ya en 2004 había vuelto a 23,6% y a 24,8% en 2005.

La disminución del gasto total se produjo por la reducción drástica de la factura de intereses desde el 4,8% del PBI en 2001 a alrededor del 2% en los años siguientes, Esto fue resultado del default de la deuda y de la desdolarización compulsiva de la economía, que le sustrajo una buena parte de sus ahorros a los depositantes.

Tabla 16.2: Cuentas fiscales para el sector público consolidado, 2001-2003

Año	Gasto primario	Gasto total	Ingresos totales	Déficit primario	Intereses	Déficit total
	(En porcentaje del PBI)					
2001	23,8	28,6	23,4	0,4	4,8	5,2
2002	22,1	24,5	22,6	-0,5	2,3	1,8
2003	22,4	24,4	25,2	-2,8	2,0	-0,8

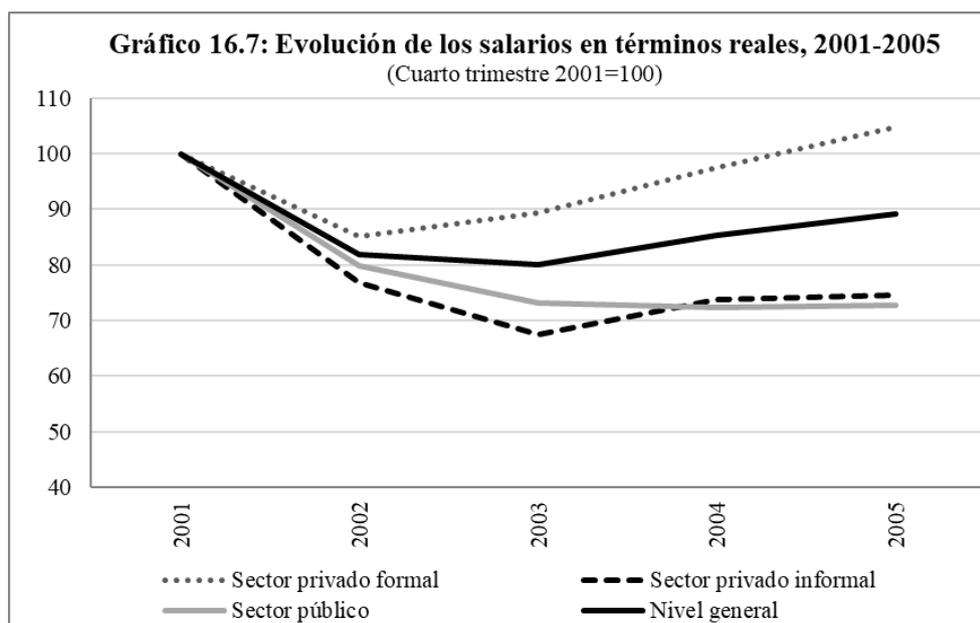
Fuente: propia, basada en material originalmente publicado en Ministerio de Economía

Tabla 16.3: Cuentas fiscales para el sector público consolidado, 2003-2015

Año	Gasto primario	Gasto total	Ingresos totales	Déficit primario	Intereses	Déficit total
	(En porcentaje del PBI)					
2003	22,4	24,4	25,2	-2,8	2,0	-0,8
2004	23,6	24,9	28,3	-4,7	1,3	-3,4
2005	24,8	26,7	28,6	-3,9	1,9	-2,0
2006	26,9	28,7	29,2	-2,2	1,7	-0,5
2007	29,2	31,1	32,0	-2,8	2,0	-0,9
2008	30,4	32,1	32,6	-2,2	1,7	-0,5
2009	35,2	37,3	34,2	1,0	2,1	3,1
2010	34,4	35,8	34,7	-0,3	1,4	1,2
2011	35,2	37,0	33,8	1,4	1,8	3,1
2012	36,8	38,8	35,2	1,6	2,1	3,7
2013	38,4	39,8	35,8	2,6	1,3	4,0
2014	39,8	41,4	36,3	3,5	1,7	5,2
2015	42,7	44,7	37,2	5,5	2,0	7,5

Fuente: propia, basada en material originalmente publicado en Ministerio de Economía

Lo notable de este ajuste fiscal es que para lograr una tímida reducción del gasto primario (de 23,6% a 22,4%) necesito reducir los salarios reales entre un 10 % (para los trabajadores formales) y un 30% (para los trabajadores informales) en el período 2001 a 2003 y, en el caso de los ingresos de los informales, todavía abajo en un 30% hacia 2005. Esto se puede ver en el gráfico 16.7



Este comportamiento de los salarios reales explica el impresionante aumento de los índices de pobreza entre mayo-octubre de 2001 y mayo -octubre de 2002, tal como lo muestra la Tabla 16.1

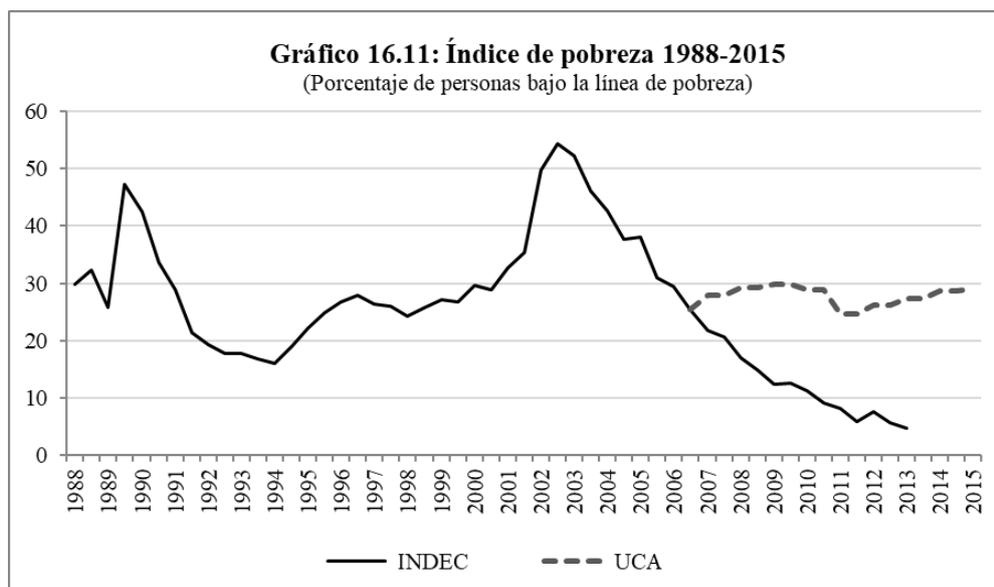
Tabla 16.1: Evolución de la tasa de pobreza 2001-2003

Fecha	Hogares	Personas
	(Porcentaje por debajo de la línea de pobreza)	
may-01	26,2	35,9
oct-01	28,0	38,3
may-02	41,4	53,0
oct-02	45,7	57,5
may-03	42,6	54,7

Fuente: propia, basada en material originalmente publicado en INDEC

Para poner la evolución del índice de pobreza en perspectiva vale la pena observar el gráfico 16.11 que cubre el período 1988-2015. Ahí se observa que el ajuste fiscal por Reforma del Estado y la estabilización posterior permitió reducir significativamente el índice de pobreza y a pesar de que hacia el final de la década y en los años 2000 y 2001 ya fue tan alto como había sido en 1988 y 1989, el gran salto se produjo con motivo del ajuste fiscal por devaluación, golpe inflacionario y default del año 2002. Luego bajó, pero bien medida (a partir del 2007, estimada por la UCA porque las cifras del INDEC fueron fruto de la mentira sobre la tasa de inflación)

estuvo siempre en el nivel más alto de la década del 90 y, en promedio, permanentemente por arriba de la pobreza durante la convertibilidad.



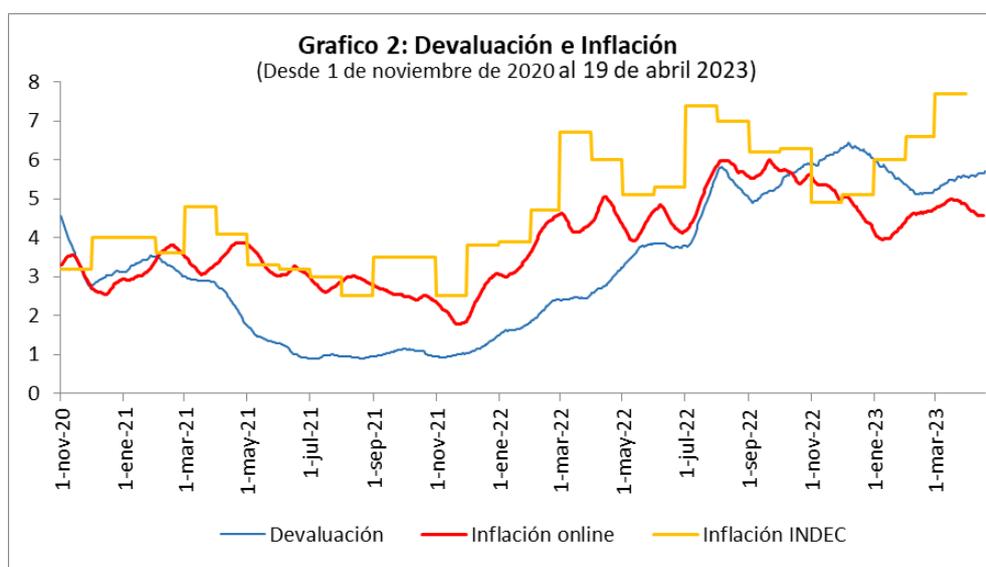
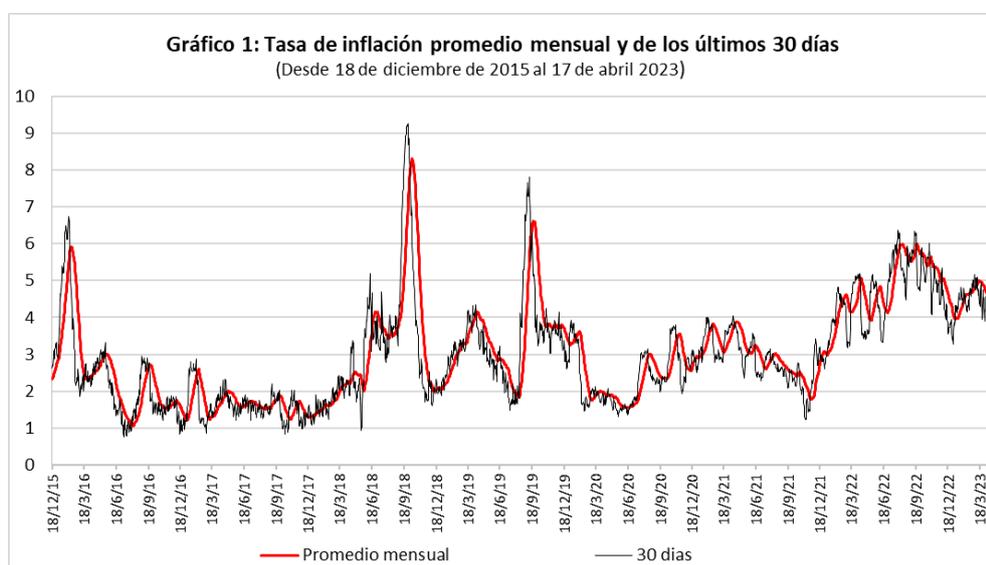
Conclusión

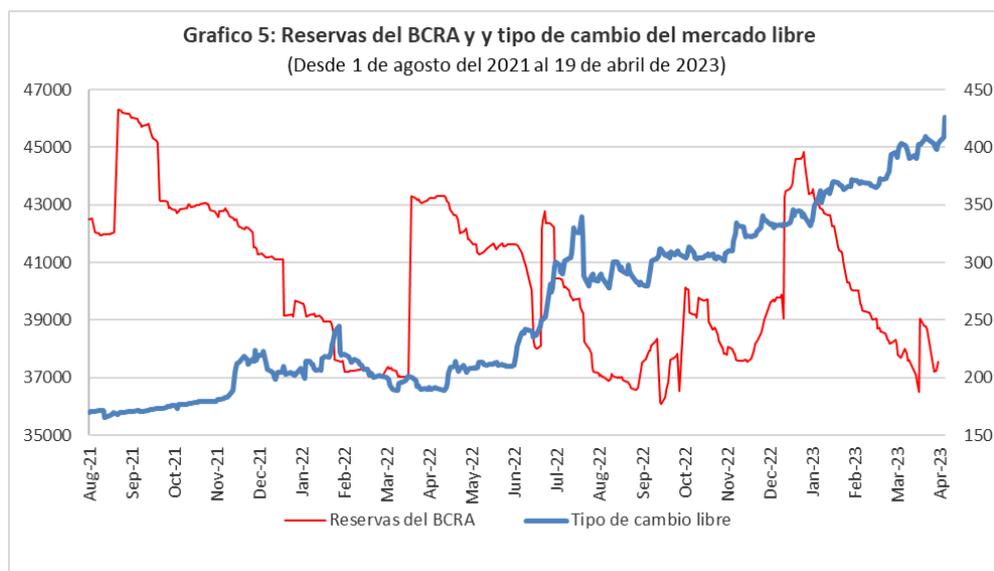
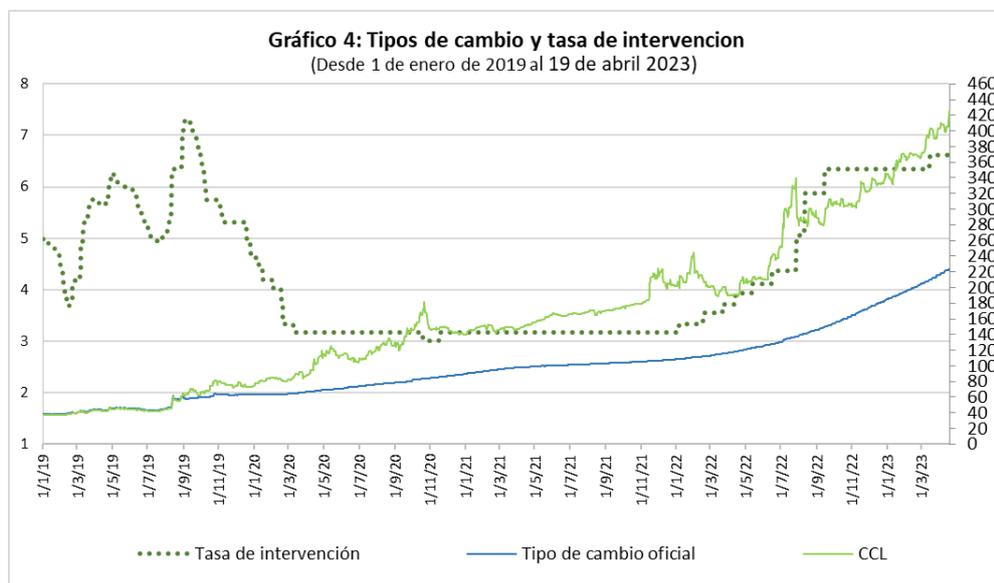
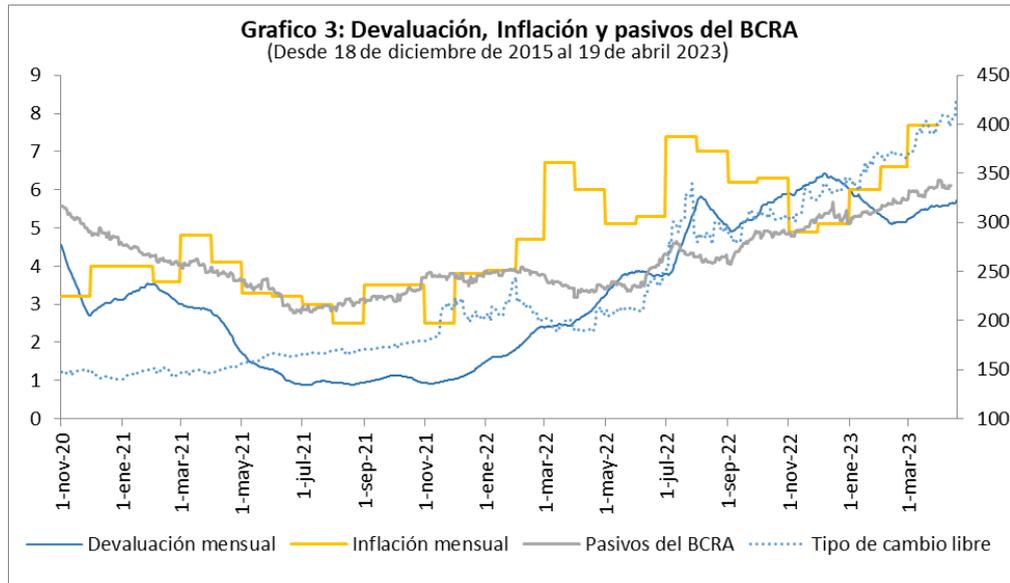
La reforma del Estado, las privatizaciones, la eliminación de impuestos distorsivos, la apertura de la economía y el anclaje nominal de las expectativas de inflación son indispensables para que se pueda derrotar definitivamente a la inflación en un período de dos años.

Si en lugar de ello se confía en que la licuación de gastos y pasivos hará el trabajo sin que sean necesarios aquellos cambios organizativos de la economía, no habrá forma de anclar nominalmente las expectativas y la inflación seguirá azotando a la ya muy empobrecida economía argentina.

Actualización de los gráficos y cuadros que normalmente acompañan a estos informes.

INFORMACION DEL MERCADO DE CAMBIOS							
Gerencia de Estadísticas del Sector Externo - Banco Central de la República Argentina							
Conceptos	2019	2020	2021	2022	ene-23		
					ene-23	feb-23	mar-23
Saldo de la Balanza comercial	23,4	8,4	15,3	21,8	0,4	0,6	-0,7
Saldo de la cuenta Servicios	-5,3	-1,6	-4,6	-9,9	-0,7	-0,6	-0,8
de la cual separamos viajes y servicios turísticos	-9,9	-3,1	-2,9	-7,9	-0,8	-0,7	-0,8
Saldo de Ingresos primario y secundario	-3,6	-3,3	-3,1	-3,5	-0,3	-0,4	-0,2
Saldo de la cuenta Capital	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,0	-0,0	0,0
Saldo de la cuenta Financiera	-32,1	-9,3	-5,3	-6,1	-0,4	-0,6	-0,7
de la cual separamos emisión neta de pasivos del sector privado y o	-4,8	-2,8	-3,6	-4,4	-0,1	-0,1	-0,3
Formación de activos externos	27,2	3,1	0,6	0,8	0,1	0,0	0,0
Variación Reservas Internacionales del BCRA sin aportes del FMI	-36,7	-5,5	0,3	-13,9	-3,2	-2,7	0,4
Aportes del FMI a la acumulación de reservas del BCRA	15,7			18,8	-	-	-
Reservas Internacionales del BCRA	44,8	39,4	39,7	44,6	41,4	38,7	39,1
Ventas de reservas que podrían haberse derivado al mercado libre		2,7	5,9	11,4	0,8	0,8	1,0





Cuadro 4: Algunos indicadores del nivel de actividad económica				
	Fuente:	Datos disponibles hasta:	Variación acumulada durante el año con respecto al mismo período del año anterior	Variación último mes respecto mismo mes del año anterior
Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Enero	2,9%	2,9%
Índice General de Actividad	OJF	Febrero	0,6%	-0,6%
Actividad de la Construcción	INDEC	Febrero	-2,0%	-6,4%
Producción de Cemento	PORTLAND	Marzo	3,7%	6,4%
Índice Construya	CONSTRUYA	Marzo	-6,6%	-9,1%
Índice de producción industrial manufacturero	INDEC	Febrero	2,5%	-1,4%
Índice de Producción Industrial	FIEL	Marzo	-0,3%	-3,1%
Producción Automóviles	ADEFA	Marzo	28,1%	25,4%
Ventas Automóviles	ADEFA	Marzo	13,7%	12,6%
Impuestos ligados nivel de actividad	MECON	Febrero	-5,1%	-6,7%
Ventas Reales Supermercados	INDEC	Enero	2,9%	2,9%
Ventas Reales Shoppings	INDEC	Enero	33,3%	33,3%
Salarios Reales	INDEC	Diciembre	-1,2%	-2,4%
Salarios Reales Sector Privado Registrado	INDEC	Diciembre	-0,4%	-0,7%
Salarios Reales Sector Privado No Registrado	INDEC	Diciembre	-8,0%	-15,2%
Salarios Reales Sector Publico	INDEC	Diciembre	1,7%	2,1%
Importaciones	INDEC	Marzo	-9,8%	-4,2%
Exportaciones	INDEC	Marzo	-18,0%	-22,2%

Cuadro 5: Evolución de las cuentas fiscales nacionales de los años 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023					
	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023 (presupuesto)
Gastos totales	5.070	7.311	10.998	18.672	30.328
Gastos de Capital	236	280	651	1.332	2.344
Gastos Corrientes	4.833	7.031	10.347	17.340	27.984
Intereses pagados por el Tesoro	1.038	721	1.138	1.863	2.918
Gastos Primarios (se sustraen los intereses)	4.032	6.590	9.860	16.809	27.410
Ingresos Fiscales sin transferencias del Banco Central ni de ANSES	3.814	4.772	8.768	14.951	24.483
Déficit fiscal primario	218	1.818	1.092	1.859	2.927
Deficit fiscal	1.256	2.539	2.230	3.722	5.845

DFC ASSOCIATES
Domingo Cavallo
domingo@cavallo.com.ar
joseluis@cavallo.com.ar

Tagle 2810
Buenos Aires, Argentina
+54-11-48040862
+1-646-290-8779