

**Estabilización y crecimiento:
Muchas expectativas y
poco margen de error en el 2020**

José María Fanelli

Universidad de San Andrés-CONICET

(I)

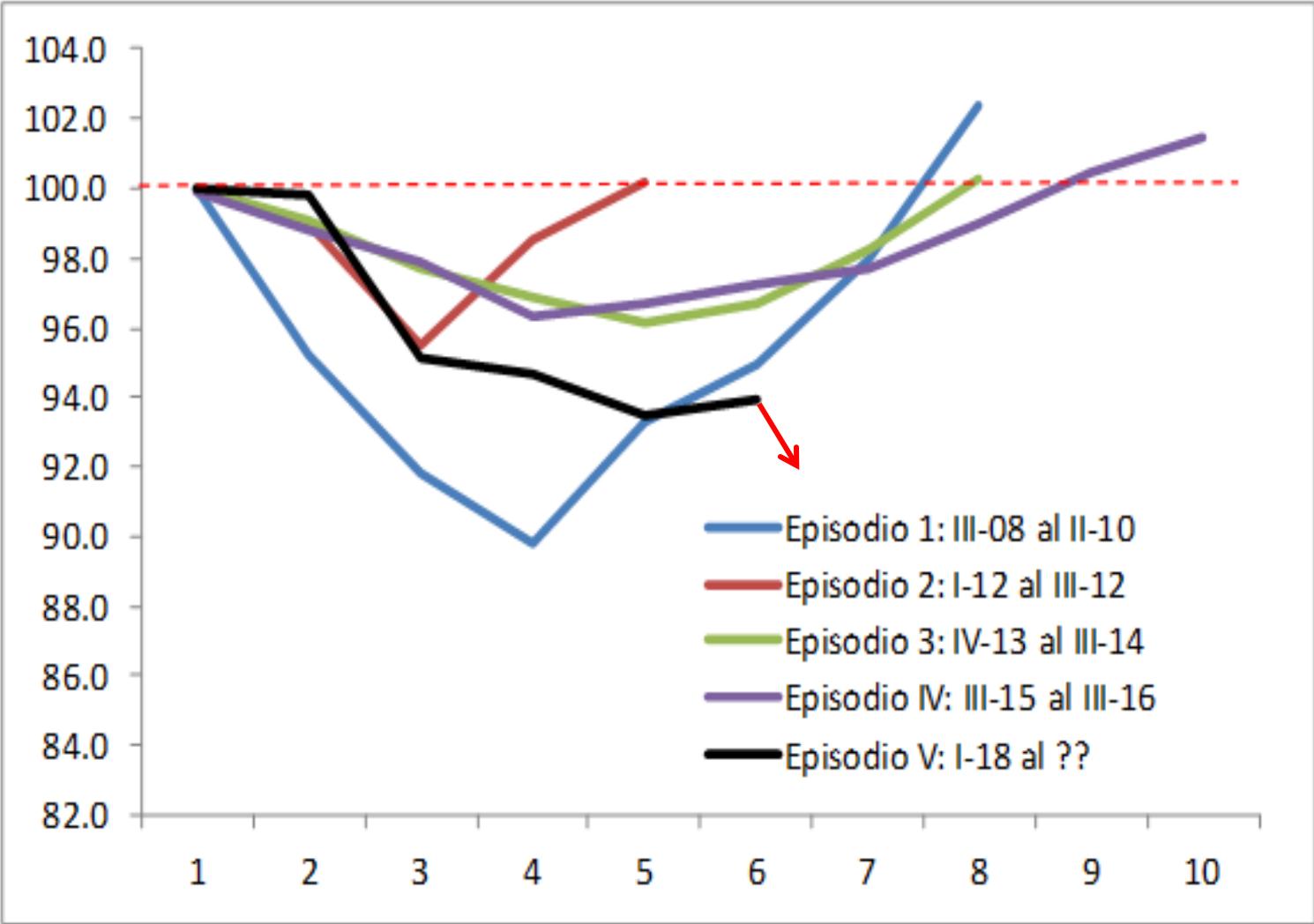
¿Por qué hace falta un
programa de estabilización?

INESTABILIDAD

no es lo mismo que

FLUCTUACIÓN CÍCLICA

VOLATILIDAD: diez años con repetidas y frecuentes recesiones



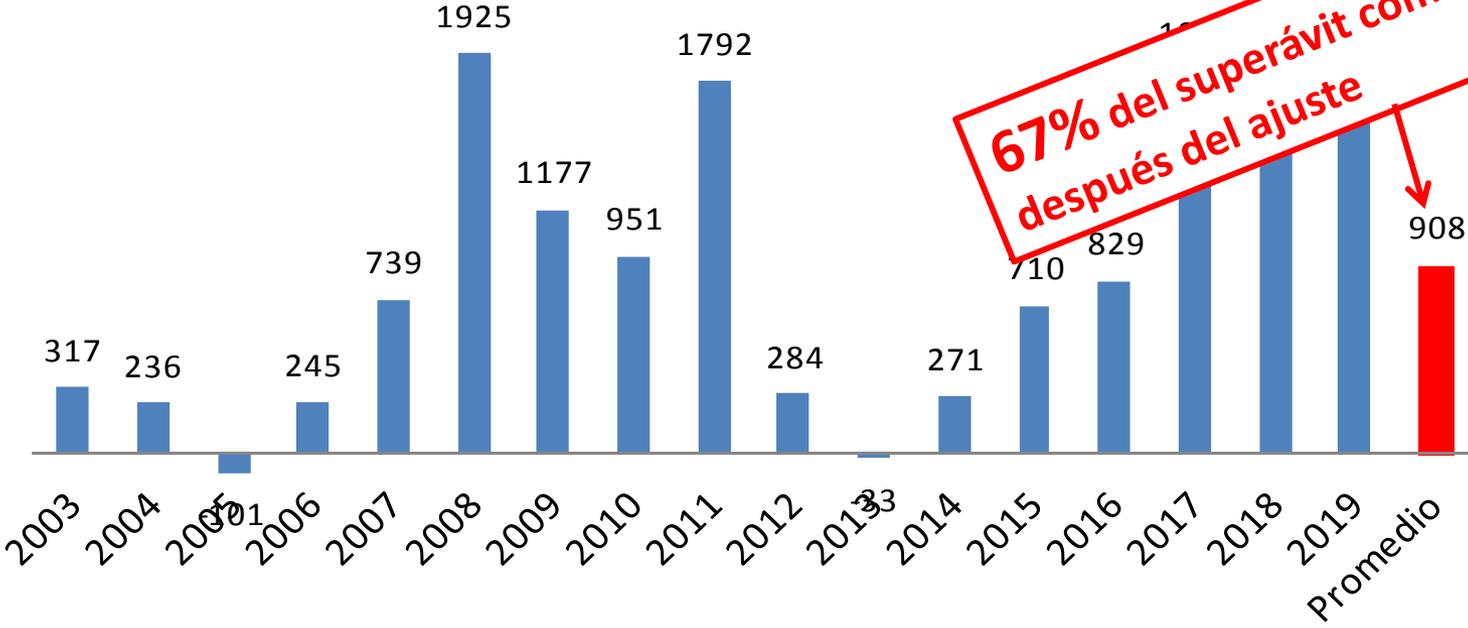
La economía se hizo BIMONETARIA



TEMOR: Con Incertidumbre El AHORRISTA SE DOLARIZA

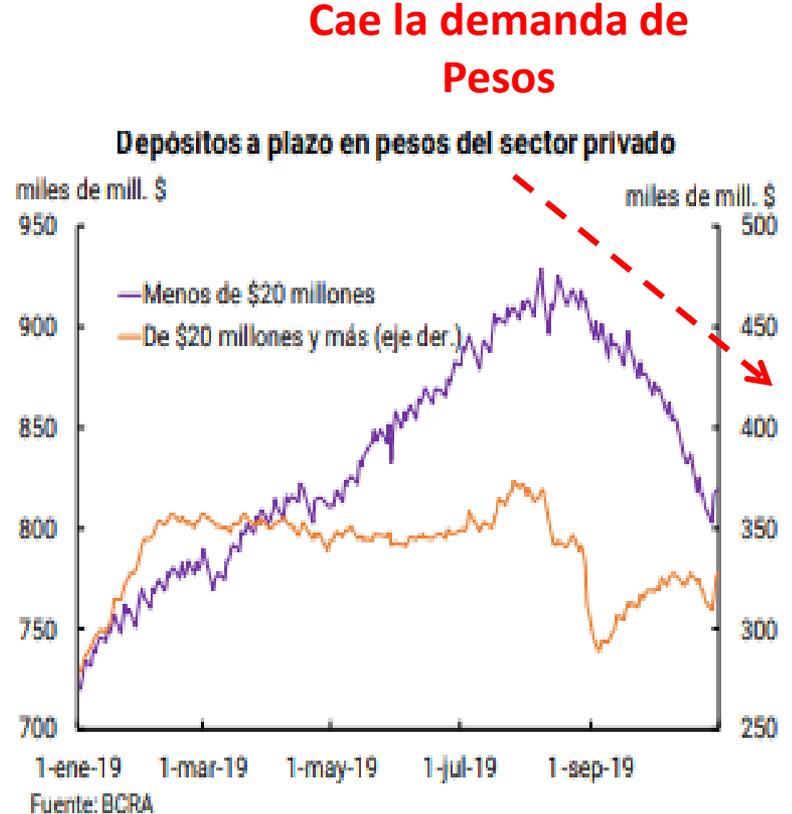
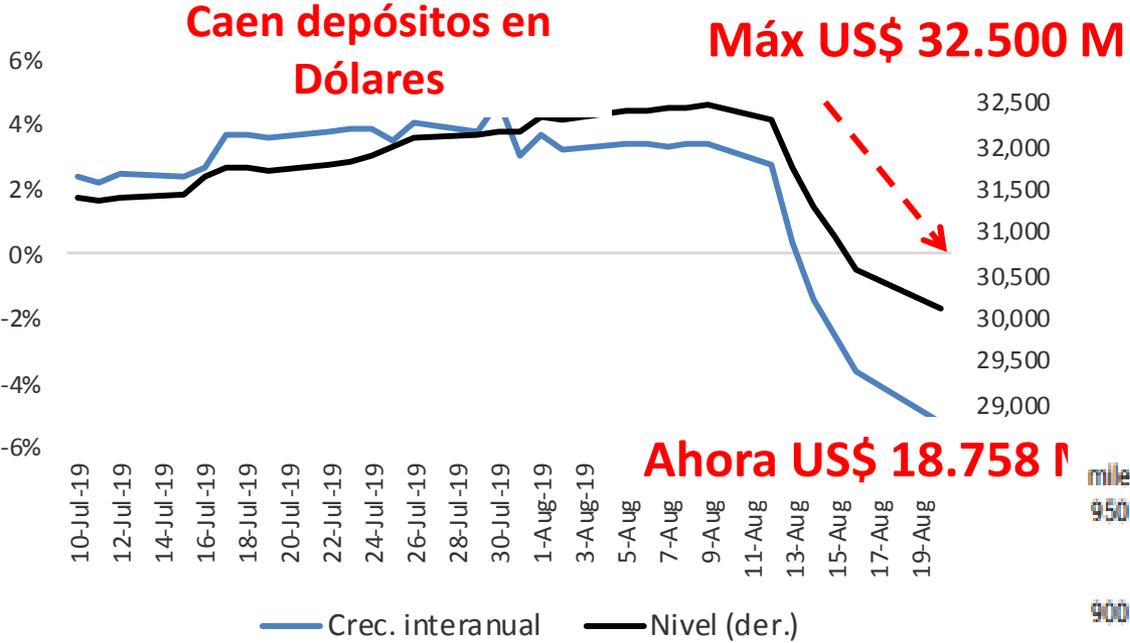
Formación de Activos Externos

Total: US\$ 179 784



67% del superávit comercial después del ajuste

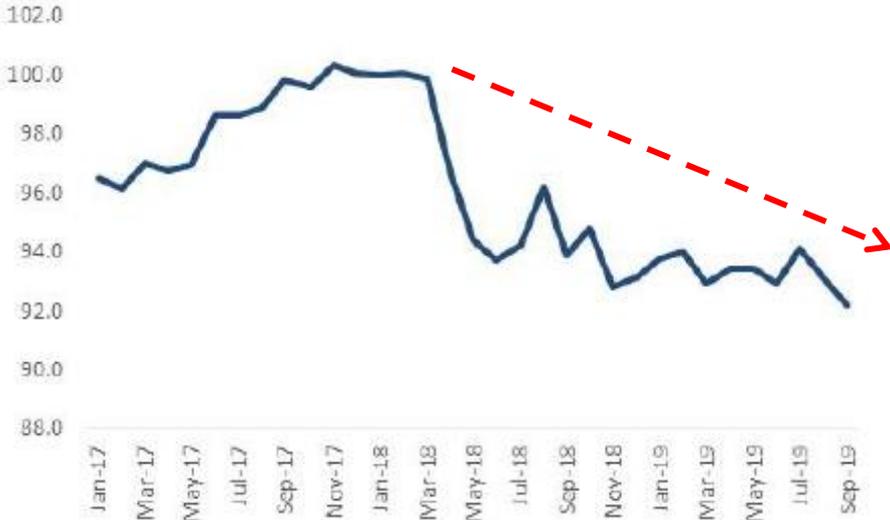
Sin RÉGIMEN MONETARIO no hay un mínimo de CREDIBILIDAD



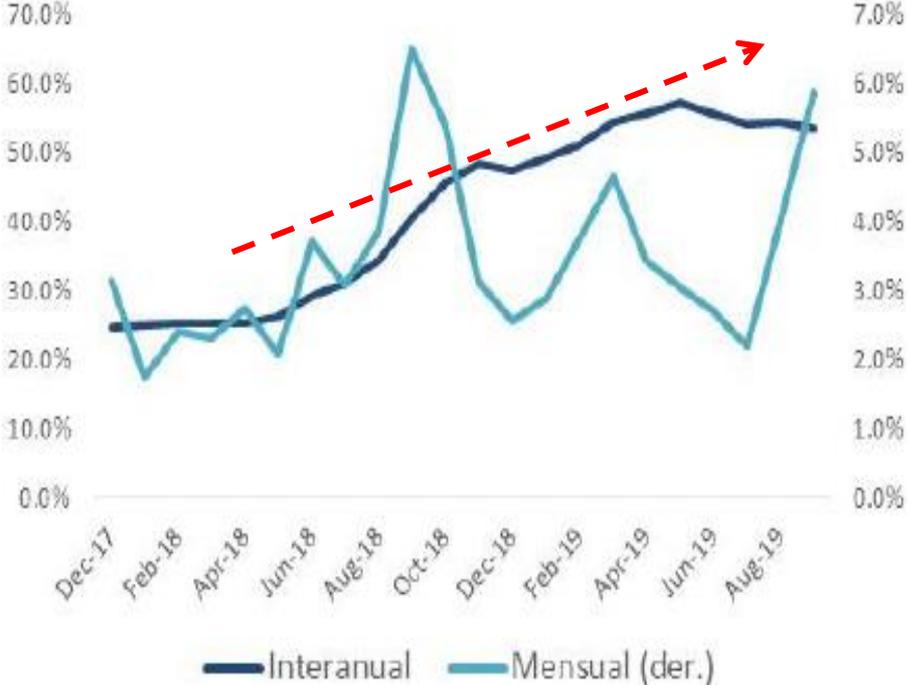
Hoy estamos sufriendo una persistente ESTANFLACIÓN

Nivel de actividad económica

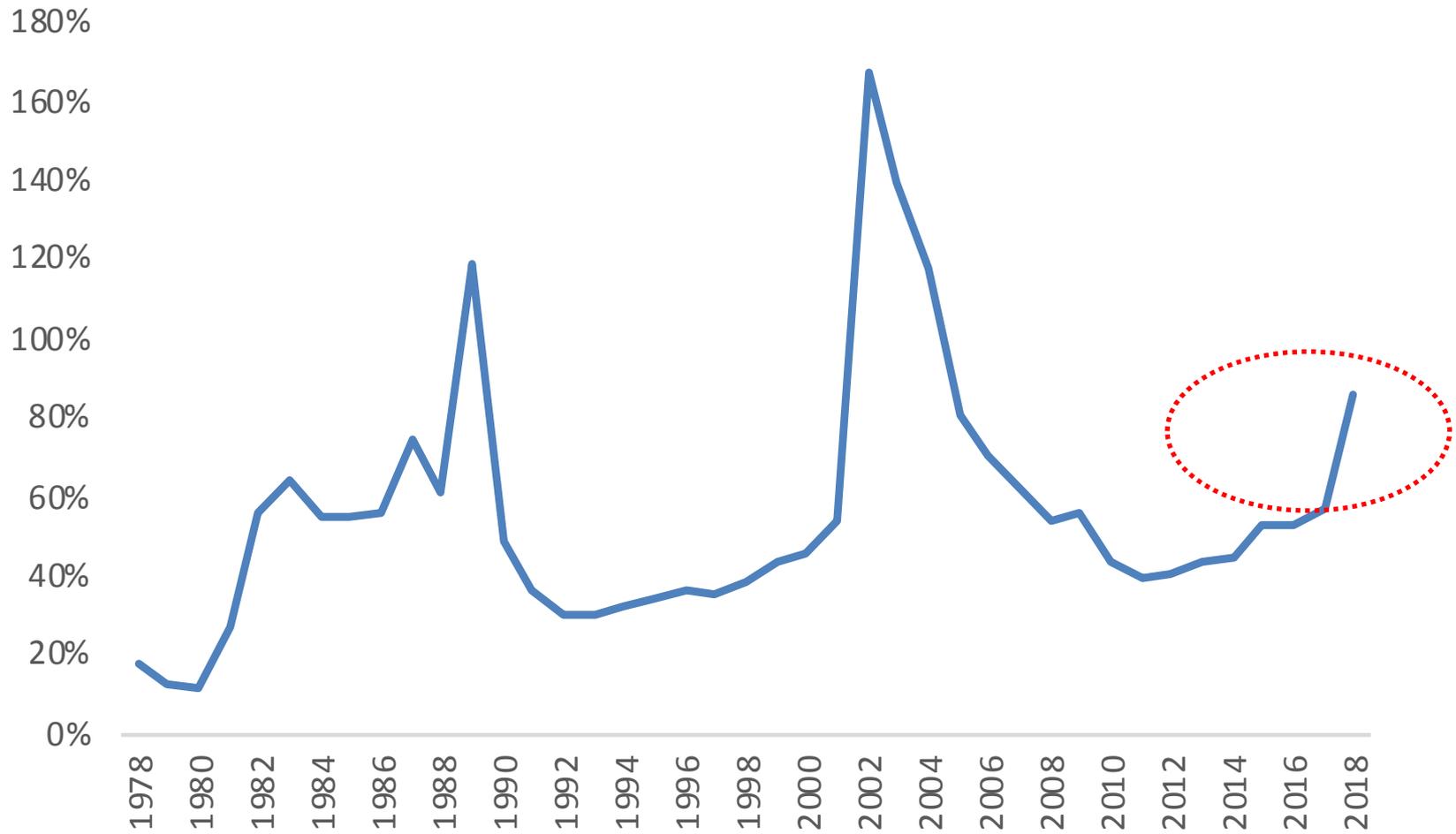
(pico anterior=100)



Evolución de la inflación



Y la DEUDA PÚBLICA está otra vez en el centro de la escena



Desequilibrios ESTABLES

- ✓ ***Los ciclos son acotados →***
- ✓ ***Alcanza con instrumentos usuales de política fiscal y monetaria para manejar el ciclo***

Desequilibrios INESTABLES

- ✓ ***Alta volatilidad***
- ✓ ***Las señales de mercado no funcionan bien y los desequilibrios perduran***
- ✓ ***La recesión puede convertirse en depresión →***

HACE FALTA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN

(II)

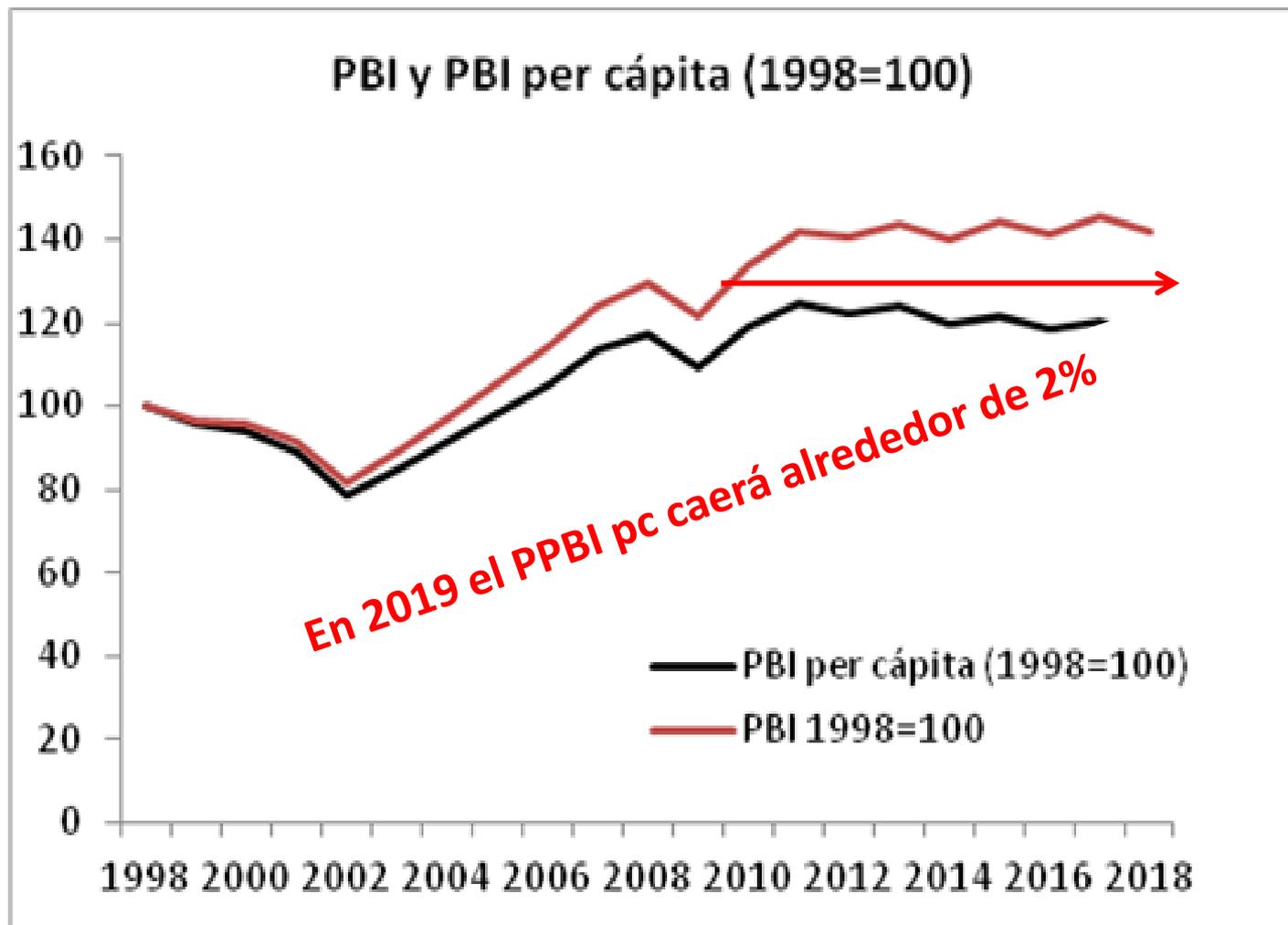
¿Por qué es vital reanimar el
crecimiento?

DEPRESIÓN

no es lo mismo que

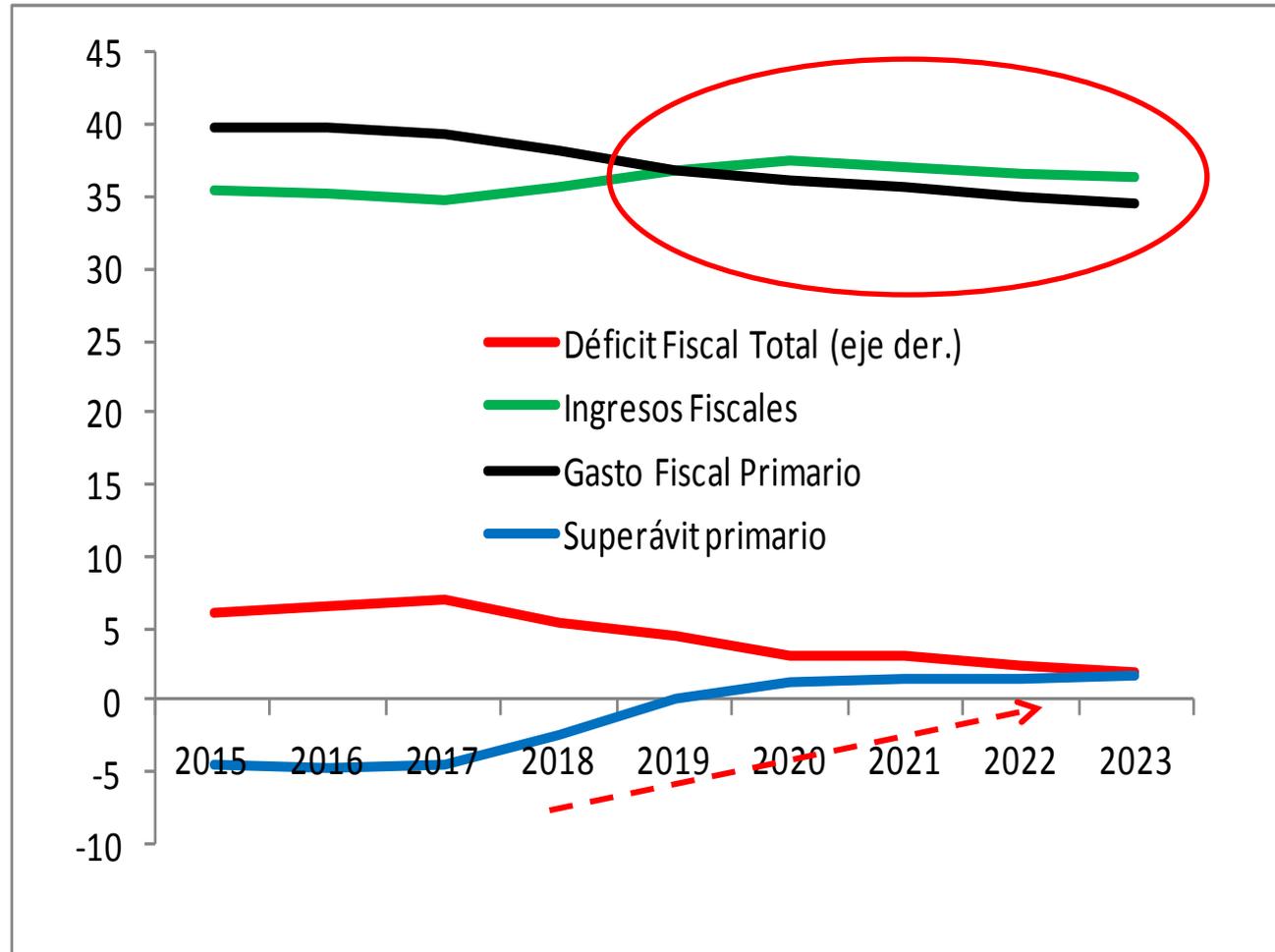
RECESIÓN

Economía estancada = DEPRESIÓN

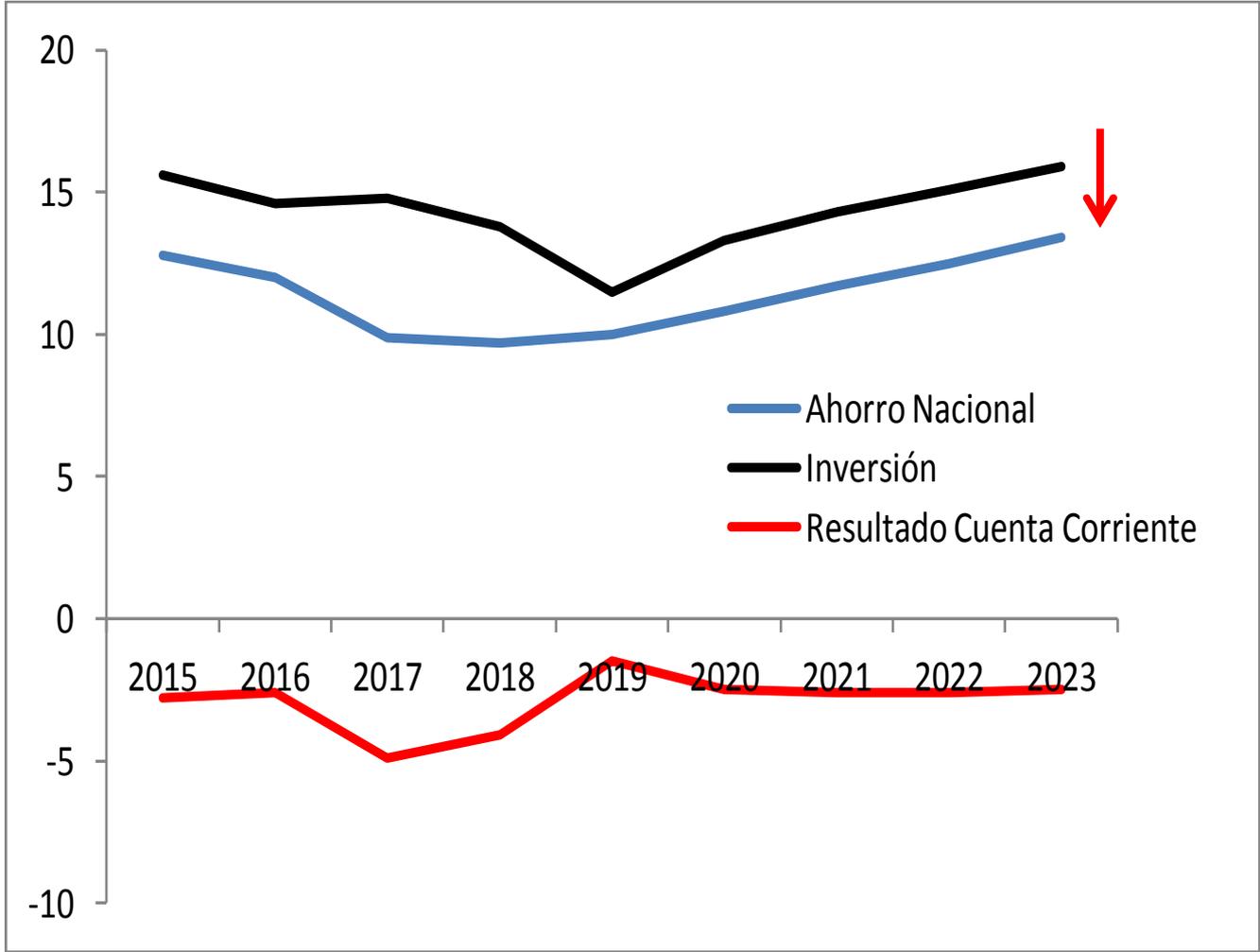


IMPUESTOS por las nubes

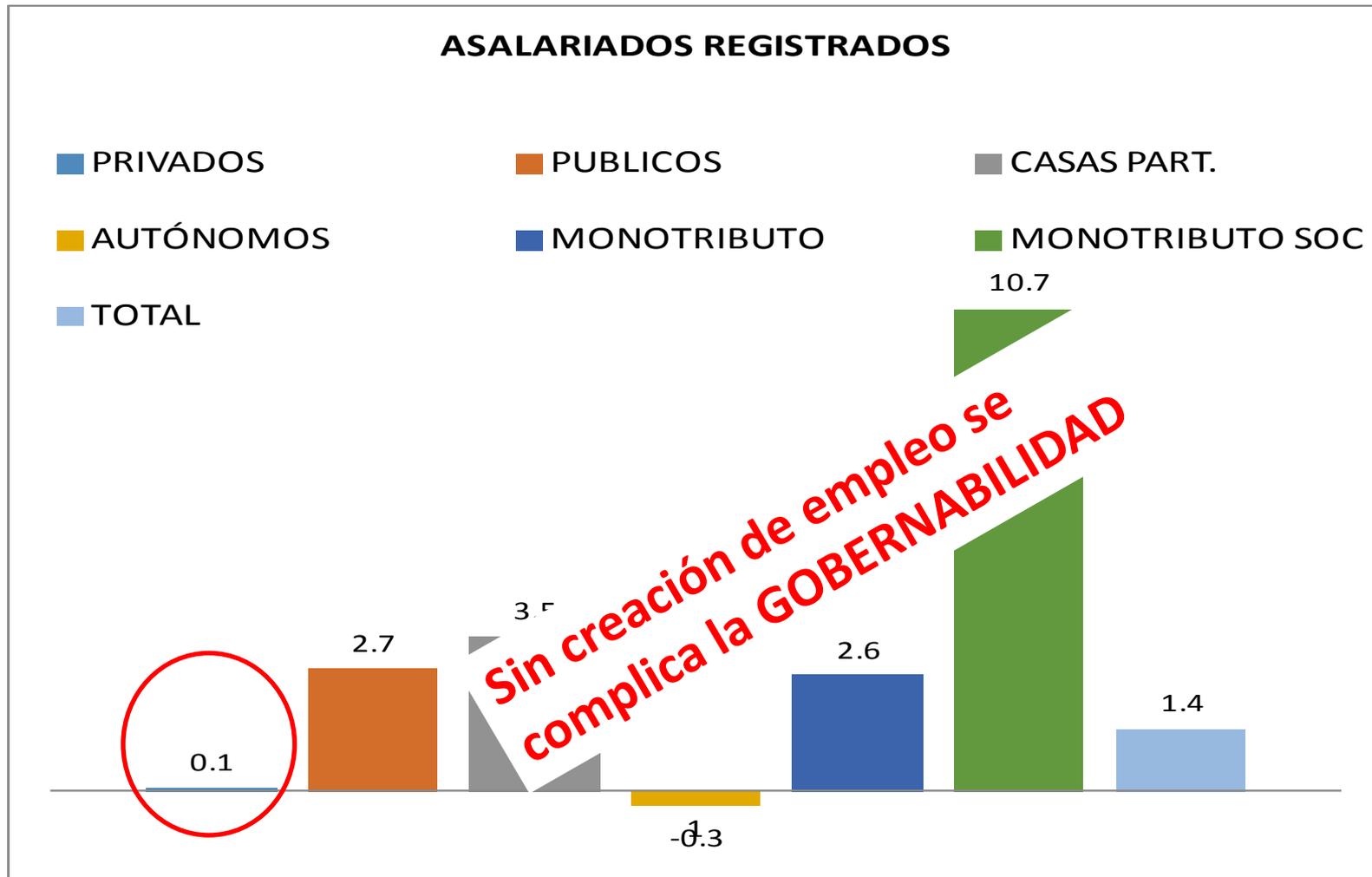
(y difícil que bajen porque se necesita superávit primario)



El ahorro nacional es bajísimo



EMPLEO ESTANCADO = Desesperanza



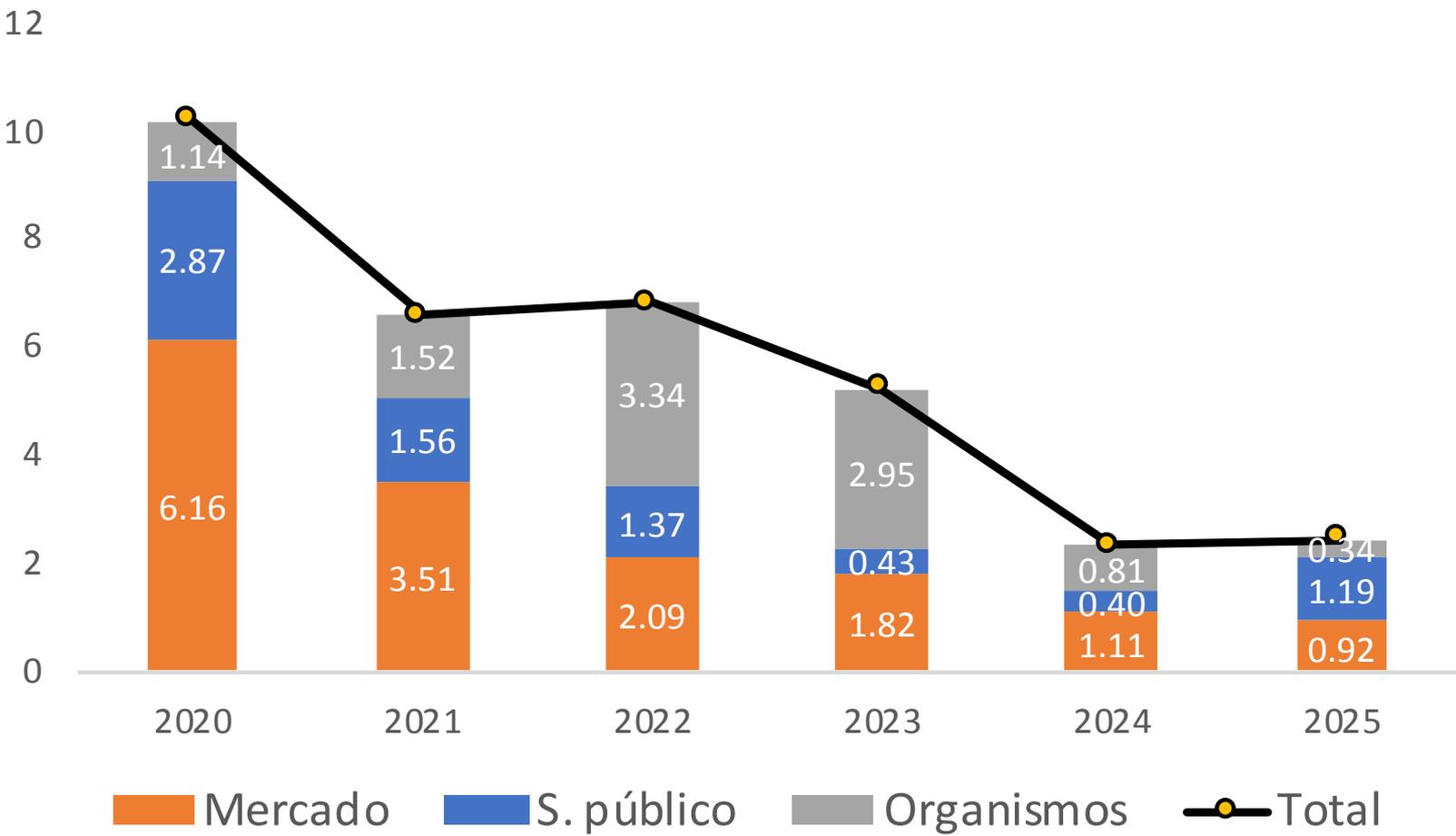
Reglas de consistencia básicas para CRECER

- Para asegurar **GOBERNABILIDAD** hay que generar **EMPLEO** sostenidamente
- Para generar empleo la economía debe **CRECER**, para crecer hay que **INVERTIR**, para invertir y crecer hay que **IMPORTAR** bienes de capital e insumos
- Para importar y **HONRAR LA DEUDA** hay que **EXPORTAR** y/o recibir **INVERSIÓN EXTRANJERA** directa para financiar el déficit de cuenta corriente, dado el escaso acceso al crédito
- El ritmo de crecimiento del consumo debe ser menor que el de la inversión y las exportaciones porque necesitamos **AHORRO NACIONAL** para financiar la inversión
- Si la economía crece, el **CONSUMO** crecerá mucho más rápido que ahora, cuando la economía está decreciendo

(III)

¿Qué se necesita, qué tenemos y
qué se espera?

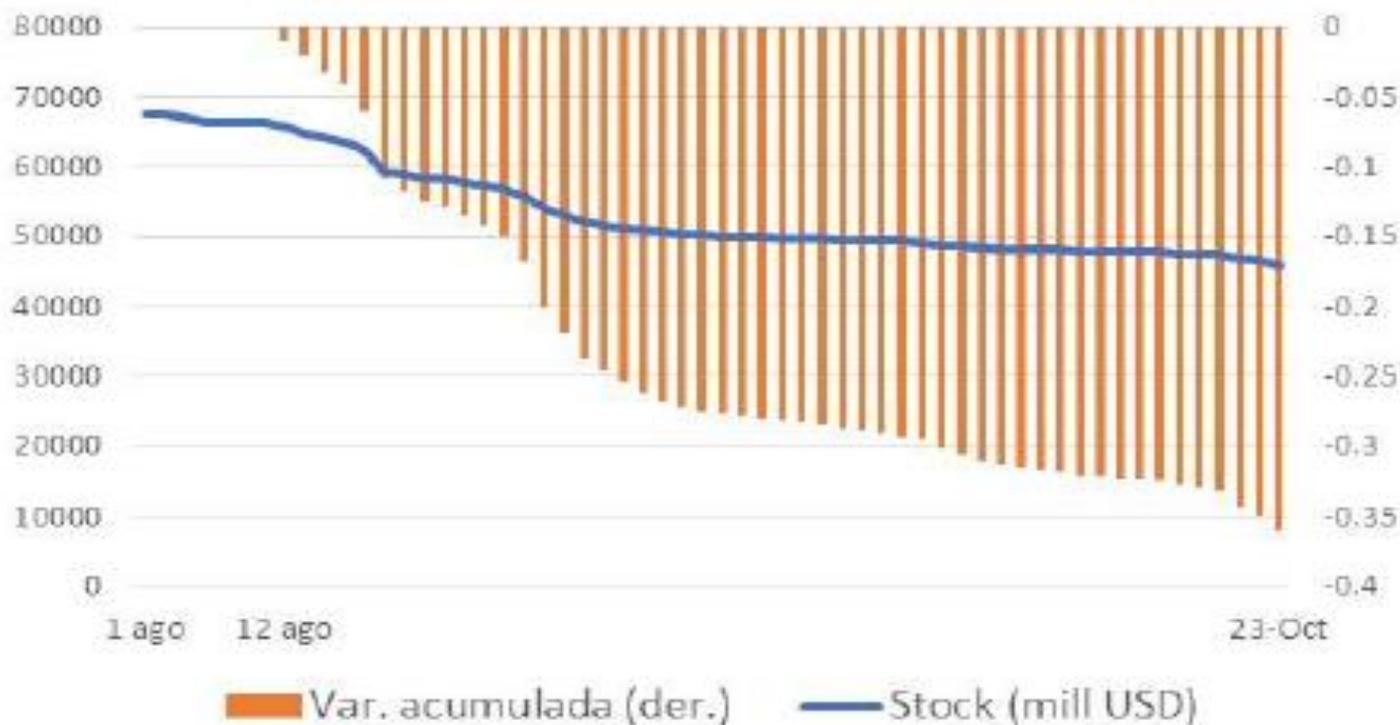
Muy en contra: Hay un problema de LIQUIDEZ agudo del gobierno



Vencimientos de capital e intereses del sector público (% PIB)

Muy en contra: RESERVAS bajo presión

Reservas internacionales en poder del
BCRA
(mil. De usd)

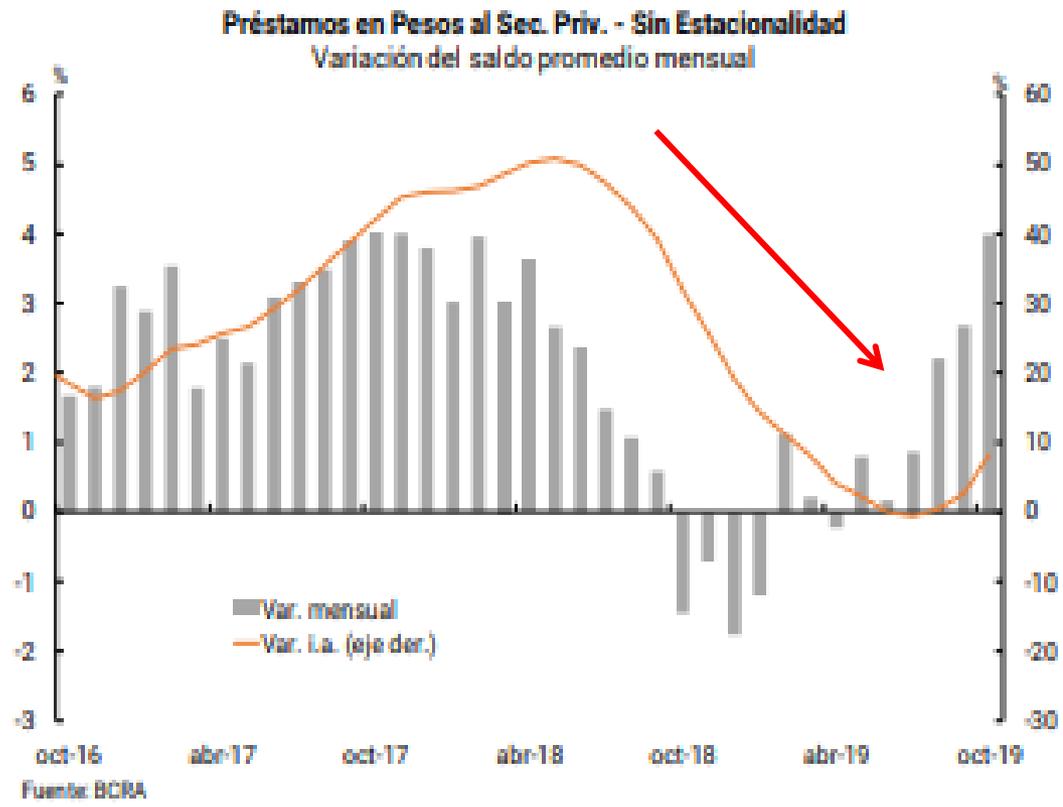


Muy en contra: Inflación inercial e indexación

Fuentes de la inflación
(crec. Mensual, prom. 3 meses)

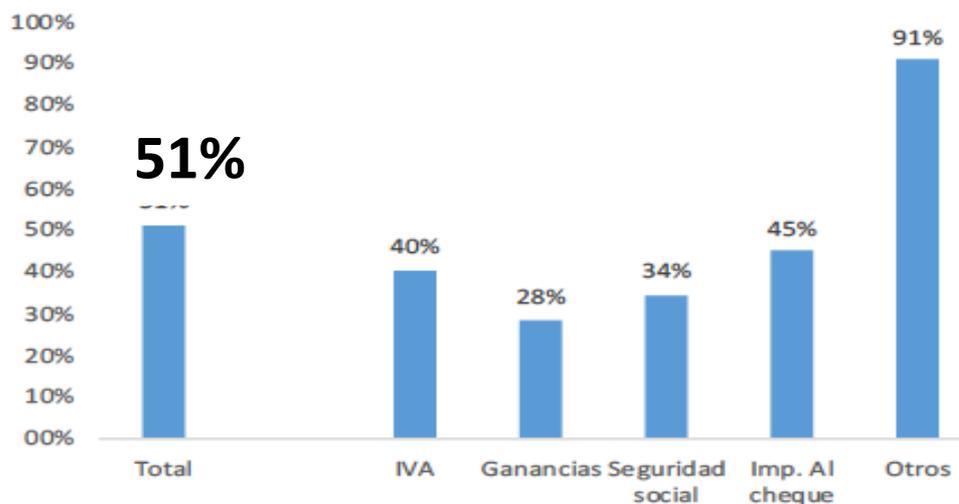


Muy en contra: CRÉDITO PRIVADO en picada y altas tasas

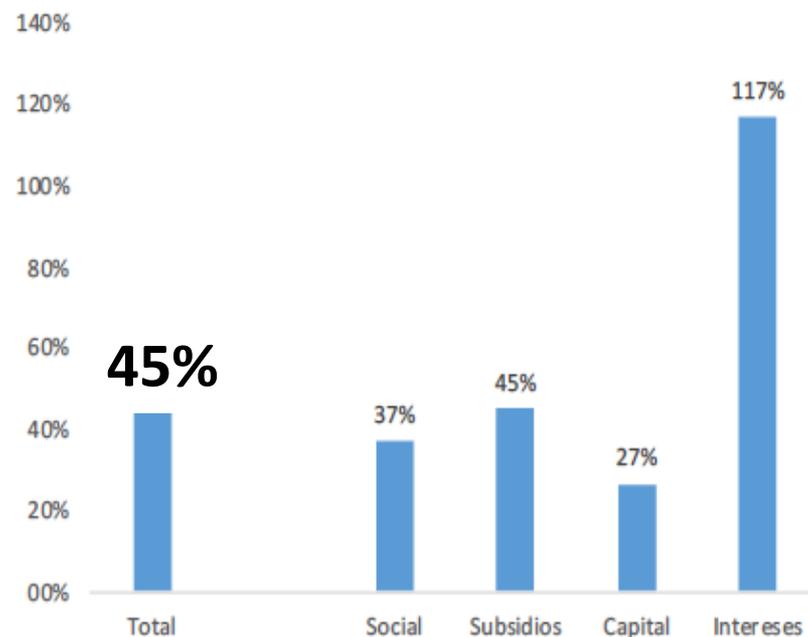


En tensión: Déficit primario con recaudación débil

Evolución de los ingresos fiscales, 2019
(% crec. interanual)



Evolución de los gastos fiscales, 2019
(% crec. interanual)



En tensión: Pagos al FMI mal estructurados

Table 13. Argentina: Indicators of Fund Credit

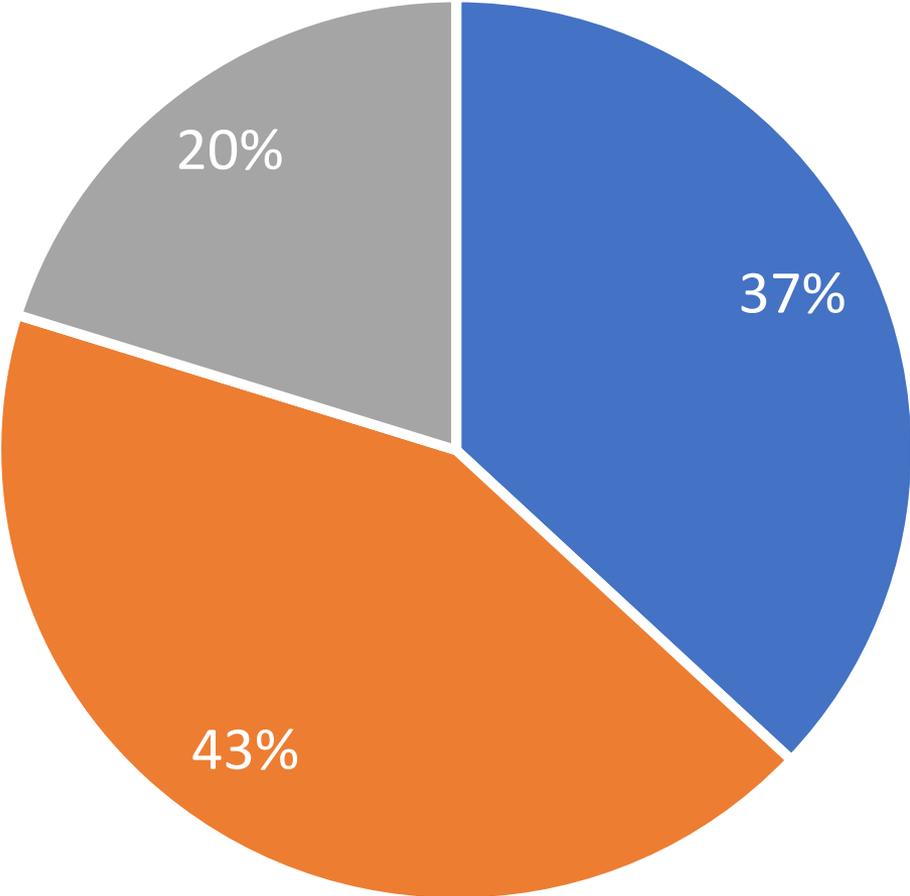
(In millions of SDRs, unless otherwise specified)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Existing and Prospective Debt	2,800	1,400	...	...	...	...	...	...	...
(in percent of GDP)	634	511	88	44	...	...	...	...	...
(Projected Debt Service to the Fund based on Existing and Prospective Drawings) 1/									
Amortization 1/	0.0	0.0	0.0	2,653.4	13,031.9	16,128.5	7,062.6	1,575.1	262.5
GRA charges and surcharges 1/	110.1	580.3	1,392.5	1,620.7	1,585.4	797.7	152.8	...	...
GRA service charge 1/	101.1	42.5	14.0	7.0	...	...	...	...	0.0
SDR assessments 1/	...	...	...	...	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total debt:	611.2	622.7	1,406.6	4,281.2	14,617.3	16,926.3	7,215.5	1,602.9	265.4
(in percent of GDP)	0.4	1.1	2.4	7.0	23.0	24.8	9.8	2.0	0.3
(in percent of GDP)	0.1	0.2	0.4	1.1	3.5	3.7	1.5	0.3	0.0
(in percent of GIR)	0.5	1.5	3.1	8.5	26.9	28.9	11.2	2.3	0.3

89% del préstamo en tres años; 72% en dos años (2022 y 2023)

Casi un cuarto de las exportaciones en 2022 y 2023

A favor: Composición de la deuda pública

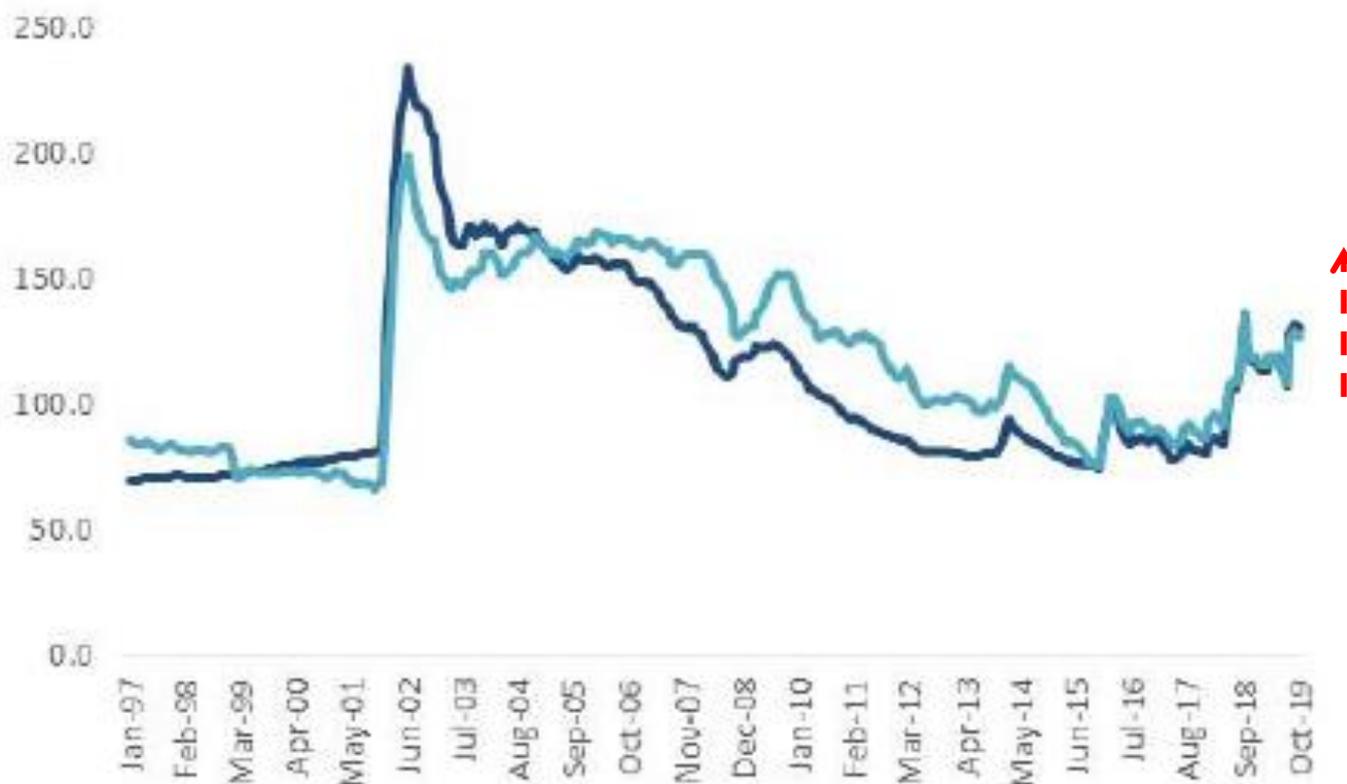


■ Intra-sector público ■ Sector privado ■ Organismos

A favor: tipo de cambio real

Evolución del tipo de cambio real

(azul: con respecto a EEUU; celeste: multilateral)



A favor: superávit comercial

Comercio internacional (mill USD)



Tres condiciones ineludibles

- *Viabilidad Política*
 - ✓ *Hay que derrotar la desesperanza = crear empleo*
 - ✓ *Hay que derrotar el temor = políticas responsables*
- *Apoyo financiero externo*
 - ✓ *Negociar con el FMI es ineludible*
 - ✓ *¿Quita?*
- *Plan de estabilización*
 - ✓ *Eliminar la dominancia fiscal*
 - ✓ *Estabilizar inflación y precios relativos*
 - ✓ *Remonetizar*
 - ✓ *Reactivar*

Hoy por hoy se sabe poco

- *Deuda: ¿Quita? ¿FMI?*
- *Fiscal : superávit primario consistente = ¿más impuestos?*
- *Moneda: expansionismo ¿controlado?*
- *Cambiario: cepo para rato ¿desdolarización?*
- *Política de ingresos: Pacto Social; ¿Desindexación?*
- *El contexto internacional no ayuda: Chile, Brasil, Bolivia*

(IV)

Reflexión final

Sobre el rol de la política en la
economía

Estamos en una trampa de estancamiento y sin política no se sale porque se necesitan reformas estructurales

- ✓ ***No crecemos ni creamos empleo porque el gasto público y los impuestos son excesivos y castigamos los bienes transables***
- ✓ ***Pero el gasto público es excesivo en buena medida porque no crecemos ni creamos empleo y el votante medio presiona sobre el gasto público y los precios relativos***
- ✓ ***Si le ponemos un precio alto al dólar de atesoramiento aumenta la pobreza, si le ponemos un precio bajo por los alimentos, tenemos déficit de cuenta corriente y de cuenta capital insostenible***
- ✓ ***La coalición del dólar barato es (casi)invencible***
- ✓ ***Equilibrio de NASH malo: Todos hacemos lo que más nos conviene y llegamos a un resultado agregado muy malo***
- ✓ ***Un equilibrio así sólo se supera con REFORMAS en las reglas de juego***

GRACIAS!