

ACUERDO STAND-BY DE ARGENTINA CON EL FMI (JUNIO 2018): ANÁLISIS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Lic. Leonela F. NAVARRETE

Investigadora en formación SIIP (FCE) - Docente FCE-UNCUYO

Lic. Eleonora M. MAMANI

Investigadora en formación SIIP (FCE) - Docente FFL y FCPyS-UNCUYO

Lic. Ana Paula Poblete

Investigadora en formación SIIP (FCE) – Docente adscripta FCE-UNCUYO

Gastón E. DEL POZO

Estudiante avanzado FCE

INTRODUCCIÓN

En junio de 2018, en medio de un panorama revolucionado por cuestiones internas y externas al país, el gobierno anunció que acudiría al Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI). Según se anunciaba, el hecho de recurrir al FMI tenía que ver con conseguir fondos para poder financiar una transición relativamente gradual (aunque más rápida que lo previsto hasta ese momento) hacia un escenario económico más equilibrado. El Acuerdo Stand By finalmente suscripto implicó una gran cuota de financiamiento y un plan económico que delineaba el ajuste del déficit fiscal y cuestiones relacionadas con la política monetaria, entre otros aspectos.

La investigación que proponemos en estas páginas se refiere a un análisis de política macroeconómica. En relación a ello, es importante tener en cuenta que la política económica responde al plano del “deber ser” (en oposición al análisis económico puro, que responde al plano del ser), ya que introduce en el análisis consideraciones éticas y juicios de valor respecto a los diferentes “estados” que puede alcanzar hipotéticamente el sistema económico. En ese marco, el análisis económico permite describir y delimitar las situaciones que son posibles (alcanzables) de las que no lo son, de manera de poder, luego, priorizarlas en base a determinados criterios de valoración, necesarios para el diseño de la política económica (Trapé, 2006). La conciencia de lo anterior es la que posibilita no caer en dos vicios recurrentes. Por un lado, evita menospreciar el valor que tiene el correcto conocimiento del funcionamiento del sistema económico, teniendo en cuenta el comportamiento de los agentes y las restricciones a las cuales se encuentran sujetos, tanto en lo que refiere a la teoría como a las características empíricas relevantes para el país de que se trate. En este sentido, el riesgo de no contar con ese conocimiento es diseñar medidas sin poder anticipar ni siquiera en forma aproximada cómo responderá el sistema ante ellas. Por otro, evita imaginar que cualquier situación “imaginable” es posible, es decir, no tener conciencia sobre las limitaciones que implica la escasez de recursos (Trapé, 2006).

El presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis de política económica acerca del plan esbozado y las medidas implementadas por el gobierno en el marco del Acuerdo suscripto con el FMI y, luego de ello, observar los resultados obtenidos en materia socio-económica. Para realizar dicho ejercicio utilizaremos como insumos los documentos de dicho Acuerdo, los comunicados oficiales del gobierno en materia de medidas a implementar y las estadísticas de las variables centrales en materia socio-económica obtenidas del INDEC, CEPAL, MECON, etc.

Resulta oportuno destacar que el presente trabajo forma parte de un desarrollo más amplio, en el marco del Proyecto de Investigación 06/D2015 titulado: “Análisis del diseño de política económica y sus resultados ante el cambio de gestión de gobierno ocurrido en diciembre de 2015 en Argentina”, aprobado y financiado por la Secretaría de Investigación, Internacionales y Posgrado del Rectorado de la Universidad Nacional de Cuyo (UNCUYO), por Resolución N° 3922/2019-R. –de cuyo equipo forman parte los autores del presente trabajo–, que propone el análisis del diseño de *todo* el período de gestión.

En las páginas que siguen realizamos –en primer lugar– una descripción del escenario anterior a junio de 2018. Esto implicará poner de relieve las principales características de la economía argentina forjadas a lo largo de su historia, como un insumo fundamental para comprender ciertos desempeños y condicionamientos actuales de nuestra macroeconomía, como así también la situación socio económica reinante en el período previo al Acuerdo y bajo la gestión de Mauricio Macri (esto es, entre diciembre de 2015 y junio de 2018). A continuación, nos enfocamos en el Acuerdo Stand By suscripto con el Fondo Monetario Internacional. En relación a ello,

describimos la perspectiva del gobierno y las razones esgrimidas en relación a la suscripción del Acuerdo y los principales ejes de este último. Seguidamente, esquematizamos el plan de política económica planteado en aquél. Por último, analizamos los resultados obtenidos en materia socioeconómica –en la presente versión, con carácter preliminar–, en relación a los objetivos propuestos y las metas estipuladas.

ESQUEMA CONCEPTUAL

La investigación que proponemos en estas páginas se refiere a un análisis de política macroeconómica. En ese análisis, asumimos que las autoridades encargadas de diseñar y poner en marcha la política económica pueden influir claramente sobre determinados agregados económicos y que pueden tratar de gestionarlos en función de las metas establecidas para determinados objetivos. Suponemos, asimismo, que el logro de esos objetivos conduce a preservar y mejorar el bienestar económico colectivo.

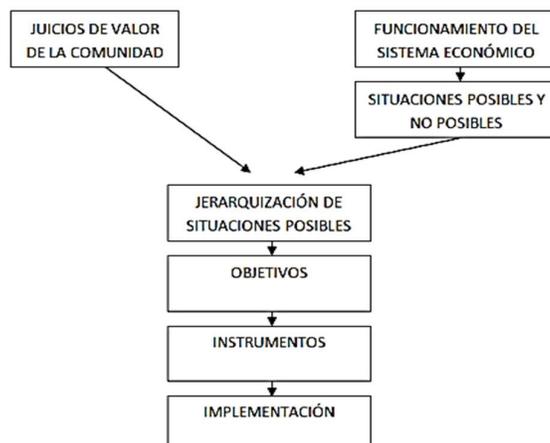
A los fines del análisis de *política económica*, debemos tener en cuenta la siguiente clasificación de variables presentada por Trapé (2006), sin olvidar que la misma no es, en ningún caso, permanente y definitiva, sino todo lo contrario: la caracterización es relativa, en tanto puede variar según el modelo, el momento o el lugar.

Las **variables endógenas** –aquellas que se determinan dentro del sistema– pueden ser, a su vez, clasificadas en **variables objetivo y variables irrelevantes**. Lo que las distingue es el interés que por ellas tenga el hacedor de política económica en el momento del diseño de ésta. Las primeras –variables endógenas objetivo– interesan al político por ser variables que, de una u otra forma, afectan al bienestar de la comunidad. Las segundas –variables endógenas irrelevantes–, en cambio, no interesan *especialmente* al político, por considerar que no afectan el bienestar de la comunidad.

Las **variables exógenas** –aquellas que se determinan fuera del sistema– se dividen en **variables instrumento y variables dato**, en función de la posibilidad que quien diseña la política económica tenga de afectarlas. Las primeras son aquellas variables exógenas que el político tiene efectivamente la capacidad de controlar: puede hacer variar el valor que registran o su comportamiento a través de decisiones de política económica. Las segundas, por el contrario, son aquellas variables exógenas que escapan al control del político y, por tanto, debe asumir sus valores como datos.

Con lo anteriormente expuesto, se está en condiciones de abordar el tratamiento teórico del **proceso lógico de diseño de la política económica**. En el marco de ese proceso, y una vez que el análisis económico haya echado luces sobre el funcionamiento del sistema, la política económica tendrá dos tareas fundamentales. En primer lugar, jerarquizar las situaciones posibles, en base a una escala de valores previamente conocida, que proviene de los deseos de la comunidad. En segundo lugar, definir y tomar las medidas necesarias para transitar del estado actual a otros calificados como “mejores”, en busca del estado “óptimo”. La tarea del político puede ser dividida metodológicamente en las etapas básicas que a continuación se describen, las cuales integran un proceso claramente definido desde el punto de vista conceptual, aunque en la práctica pueden superponerse. Debe advertirse, no obstante, que lo descripto en estas páginas es una modelización y que la misma implica supuestos simplificadores a fin de comprender –a grandes rasgos– el funcionamiento de determinados aspectos de la realidad económica.

Cuadro I - Proceso de elaboración de política económica



A continuación, describimos brevemente cada una de las etapas mencionadas.

1. Jerarquización de situaciones posibles

Esta etapa persigue el objetivo de generar un ordenamiento de las situaciones indicadas como factibles en función de las restricciones que impone el sistema económico. Podría decirse que esta etapa se realiza “una vez y para siempre”, ya que los elementos que la nutren tienen un alto grado de permanencia temporal¹. En el presente trabajo, asumimos que el político conoce las preferencias de la comunidad, fundamentalmente reveladas a través del proceso de votación de las autoridades que la representan.

2. Determinación de objetivos

En esta etapa deberán determinarse cuáles serán los objetivos de la política económica (hasta la precisión de metas), tomando como insumos las preferencias de la comunidad y el conocimiento del funcionamiento del sistema económico con sus posibilidades y restricciones, a fin de aumentar el bienestar de la población. Así como se mencionó que la etapa de jerarquización –en general– se realiza “una vez y para siempre”, debe advertirse que esta etapa se transita también pocas veces, aunque suele tener una periodicidad mayor que la anterior.

3. Selección de instrumentos

En esta etapa deberán definirse los modos a través de los cuales se intentará arribar a los objetivos planteados, en función de las variables que se han identificado como variables instrumento. Esta tarea requiere vasto conocimiento sobre el funcionamiento del sistema económico, sus relaciones y reacciones, vínculos con el contexto externo y cambios en el corto y largo plazo; las relaciones entre los instrumentos y las restricciones o límites para su empleo.

4. Implementación

Es el momento en que el plan de política económica se pone en marcha. Por supuesto, el proceso es circular: admite permanentes evaluaciones, retroalimentaciones, correcciones, y reimplementaciones.

En función de las etapas descritas, puede afirmarse que **el proceso de diseño de la política económica “invierte” la lógica de razonamiento que típicamente realiza el análisis económico**. El análisis de política económica determina en primer lugar objetivos y, sobre la base de aquellos, selecciona los instrumentos y determina el valor que deben alcanzar. Es decir, comienza con los objetivos (variables endógenas) y luego determina los instrumentos (variables exógenas); a la inversa del análisis económico que, partiendo de las variables exógenas, determina el valor de equilibrio de las variables endógenas del sistema. Por supuesto, lo expuesto no significa que ambos razonamientos sean contrapuestos o discordantes. Significa que los dos

¹ Por supuesto que, en algunos casos, puede llegar a ser reformulada si cambian las preferencias de la comunidad o si algunas situaciones que eran inviables pasan a ser posibles o a la inversa (ambas, situaciones que se producen muy gradualmente o muy espaciadamente).

recorren, en direcciones diferentes, la relación entre variables endógenas y exógenas, que para ambos es la misma.

Por último, en relación al análisis que proponemos, vale hacer una salvedad: en materia de política económica no hay recetas de aplicación universal y permanente. Si bien es cierto que existen instrumentos que normalmente tienen mayor impacto sobre determinados objetivos, no existen verdades absolutas ni permanentes que permitan emparentar unos con otros en todo momento y lugar. Todo depende de la estructura de la economía de que se trate, de su evolución en el tiempo y de las preferencias de la comunidad que se analiza (Trapé, 2006).

¿DÓNDE ESTÁBAMOS? ESCENARIO ECONÓMICO ANTES DE JUNIO DE 2018

Como punto de partida obligatorio es importante tener en cuenta que la economía argentina, a lo largo de los años, ha registrado altos y persistentes niveles de inflación, que han ocasionado la institucionalización de la misma. Asimismo, vale destacar que se trata de una economía que utiliza el dólar como reserva de valor (conducta que se profundiza cuando hay desconfianza en el manejo de la situación económica por parte de las autoridades), que sufre el estrangulamiento externo como limitación recurrente del crecimiento –el cual ha sido fuertemente volátil a lo largo de su historia–, que padece la fuerte exposición a la volatilidad de capitales financieros, y que posee un déficit fiscal abultado y crónico. En relación a la evolución del empleo, De Pablo (2010) analiza el período 1963-2010 (de acuerdo a la disponibilidad de datos) e identifica tres épocas. En la primera de ellas (1964-1992), la tasa de desocupación urbana osciló entre un 4 y un 6%; la segunda (1993-2002), registra una tasa que se triplicó con respecto al promedio anterior; y la tercera (2003-2010), con una tasa que volvió a disminuir de manera significativa (llegando a 8% de la fuerza laboral). Los datos de Pobreza Multidimensional, según la UCA, para los últimos 10 años (2010-2019), arrojan un promedio de 25,8% de personas que viven bajo la línea de pobreza².

Entre los objetivos delineados por Mauricio Macri al comienzo de su gestión (Presidencia de la Nación, 2016) se incluía el de “Pobreza Cero”, para lo cual argüía que era necesario más trabajo y menos inflación. Así, lo mencionaba él mismo en sus discursos iniciales, mientras dejaba claro, asimismo, la vinculación que entendía que existía entre los altos niveles de déficit fiscal y las tasas de inflación.

En función de las diferentes medidas que se fueron implementando, presentamos a continuación las principales líneas de acción de la gestión macrista que a nuestro criterio fueron las que delinearon la política económica del referido equipo de gestión, durante el lapso 2016-2017 (Koleda, Mamani, Navarrete, & Poblete, 2018):

- 1) el conjunto de medidas relacionadas con el sector externo,
- 2) la implementación de un esquema de metas de inflación, y
- 3) la referida a la reducción del déficit fiscal.

A esto se suman las decisiones respecto a ciertas políticas relacionadas con las condiciones de vida de la población (que implicaron la continuidad de ciertos programas –con y sin modificaciones– y el lanzamiento de algunos nuevos) y algunas decisiones relacionadas con aspectos institucionales de relevancia, como reestructurar el INDEC para volver a contar con información fidedigna y la publicación de las políticas monetaria y fiscal, a fin de lograr mayores niveles de credibilidad.

En relación a la primera de las líneas de acción presentadas, se destacan tres medidas de peso orientadas a la liberación del comercio internacional: la eliminación y/o reducción de los derechos de exportación (también denominados “retenciones”), la eliminación del cepo cambiario (y consecuente unificación del tipo de cambio) y la eliminación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI). A esto se suma el regreso a los mercados internacionales de crédito, en un contexto en el que Argentina necesitaba de ellos, dado el déficit fiscal y el objetivo de control de la inflación (en función del cual se intentaba evitar la emisión monetaria).

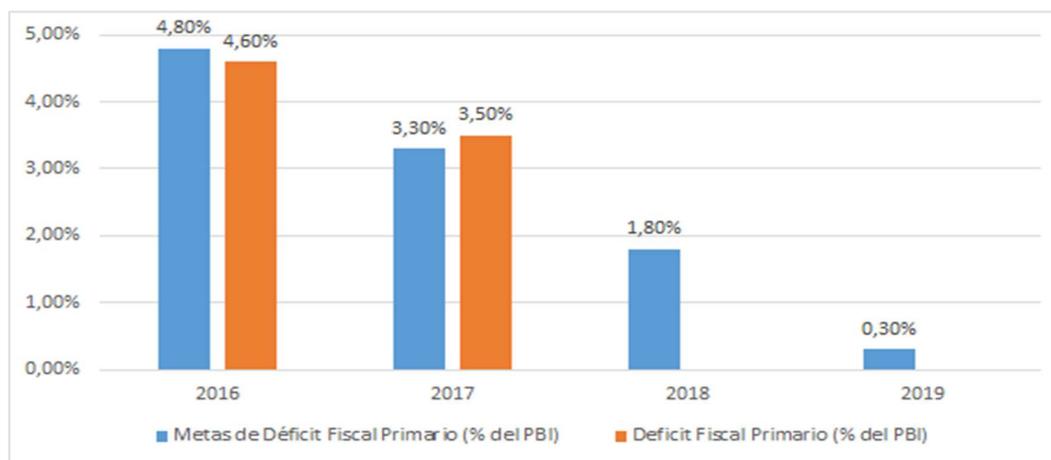
² La metodología de medición de la pobreza multidimensional que realiza el Observatorio de la Universidad Católica Argentina se constituye a partir del registro, tanto de la situación de los ingresos de los hogares como de las condiciones en que se encuentran en cuanto al cumplimiento efectivo de un conjunto de una serie de aspectos asociados a derechos (acceso a la alimentación y la salud, servicios básicos, vivienda digna, medio ambiente saludable, educación, empleo y seguridad social).

En relación a la segunda de esas líneas de acción, la política antiinflacionaria explícita del BCRA de la gestión de Mauricio Macri –si bien determinados acuerdos de precios nunca fueron discontinuados– comenzó en septiembre de 2016 con un régimen de metas de inflación (que proponía llevarla a un dígito en tres años), adoptando la tasa de interés de corto plazo como principal instrumento de política monetaria y con metas ambiciosas a las que no pudo arribarse ni aun reajustadas. Lo que no parecía haber logrado la autoridad monetaria es hacer que la meta por ella establecida actuara como verdadera referencia para la comunidad. Además de la falta de credibilidad, el ritmo de reducción del déficit fiscal no acompañaba los ambiciosos objetivos de estabilidad de precios.

Respecto a esto último y en referencia a la tercera línea de acción, se estableció un sendero de reducción del déficit fiscal, tal como se observa en el Gráfico I³. Si bien el primer año se logró sobrecumplir la meta, ya para el año 2017 no se cumplió, siendo hasta ese momento la quita de subsidios a las tarifas de los servicios públicos la principal medida aplicada en pos de la reducción del déficit.

Dado este panorama –en el que no se había logrado cumplir ni la meta de inflación establecida ni la meta de reducción del déficit primario–, junto con el cambio de metas de inflación anunciado por Nicolás Dujovne a finales de 2017, se genera un panorama de desconfianza que, sumado a turbulencias a nivel internacional, marcan el camino a iniciar conversaciones con el FMI.

Gráfico I- Déficit fiscal y metas fijadas en el año 2016 (en % del PBI).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda.

En adición a lo anterior, vale destacar que la gestión de gobierno de Mauricio Macri, en su afán de controlar la inflación –entendiendo esto como un elemento central en su plan de reducción de la pobreza–, decidió enfrentar su programa gradualista de reducción del déficit fiscal endeudándose e intentando evitar la emisión monetaria (pues sabía que este segundo camino reavivaba el proceso inflacionario que ya era de magnitud). Pero la deuda también trajo consigo algunos problemas: primero, la famosa “montaña de LEBACS” (pues justamente para evitar la emisión monetaria, el Banco Central colocaba Letras para sacar de circulación los pesos que emitía cada vez que el gobierno se endeudaba en dólares) y, más tarde, la dificultad de conseguir fondos en el mercado voluntario, a medida que el riesgo país argentino iba subiendo.

Completando el panorama, vale decir que el EMAE –que había registrado una tendencia persistentemente creciente desde el tercer trimestre de 2016– a fines del primer trimestre de 2018 empezaba a deteriorarse. La tasa de desempleo ascendía al 9,6% en el segundo trimestre de 2018 y la de pobreza al 27,3% en el primer semestre de ese año, conforme a datos del INDEC. La tasa de inflación mensual promediaba, los primeros seis meses del año, aproximadamente un 2,5%. En cuanto al comportamiento de la balanza de pagos, la cuenta

³ Estas son las metas anunciadas por Alfonso Prat-Gay, entonces Ministro de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación, en enero de 2016. Estas metas fueron reconfiguradas en febrero de 2017, al asumir Nicolás Dujovne como Ministro de Hacienda (quedando luego de la siguiente manera: déficit fiscal primario de 4,2%; 3,2%; 2,2% respecto al PBI, para 2017, 2018 y 2019 respectivamente (Base Caja del SPNF).

corriente –que desde el año 2010 presentaba un comportamiento deficitario– en el primer trimestre de 2018 presentó un déficit de -9.426 millones de dólares. Esta necesidad de financiamiento fue cubierta a través de la cuenta financiera que presentó una entrada neta de capitales de US\$ 10.083 millones, compuesta principalmente por emisiones de deuda del Gobierno General (en especial a través de la colocación de bonos por parte del Gobierno nacional). En cuanto al stock de deuda externa bruta, a marzo de 2018 esta se estimaba en US\$ 253.741 millones; US\$ 19.192 millones mayor que en el trimestre anterior, debido principalmente a las emisiones de deuda del Gobierno general y del Banco Central.

En junio de 2018, el gobierno anunció que acudiría al Fondo Monetario Internacional. A nivel externo lo que aconteció –fundamentalmente– fue que subió la tasa de interés de EEUU, y eso –como sucede habitualmente– golpeó a los países emergentes por el fenómeno denominado “Flight to Quality”. Esa fue, sin embargo, una condición que tuvieron que enfrentar todos los emergentes y claramente otros países de la región no registraron, por ejemplo, el porcentaje de aumento en el tipo de cambio que registró Argentina. Esto hacía pensar que la inestabilidad económica acaecida en nuestro país por esos días –si bien estuvo influenciado por el aumento de la tasa de interés en EEUU– tuvo que ver con decisiones y eventos dentro de nuestras fronteras. Es imposible ser concluyentes en un listado de los aspectos que explicaban dicha inestabilidad, pero posiblemente el impuesto a la renta financiera, un déficit fiscal que continuaba alto y la disputa en el Congreso por el aumento de las tarifas de los servicios públicos, contribuían a generar desconfianza en los mercados financieros y a disminuir los incentivos de los inversores a poner la mirada en los activos argentinos. A esto se sumó otro evento, bien diferente pero igualmente importante, como fue la sequía que afectó fuertemente la cosecha.

La relación entre Argentina y el FMI carga un historial bastante largo y caótico: de una forma u otra, gobiernos de todos los signos políticos han recurrido a su asistencia financiera desde 1956. Los cuestionamientos respecto a la necesidad o conveniencia de recurrir al FMI fueron muchos. En ese sentido, vale destacar que ciertamente obtener un crédito de este organismo implica siempre condicionamientos de este último acerca de la política económica nacional. Pero también es cierto que los mercados financieros –en caso de que nos hubieran prestado– lo habrían hecho a una tasa mucho más alta que aquella a la que el FMI nos prestaba el dinero. En otras palabras, la posibilidad de conseguir fondos en los mercados privados implicaba –a mediados de 2018– un alto costo económico para Argentina, cuyo Riesgo País se ubicaba en junio de ese año por encima de los 500 puntos base. Dicho de otro modo, el mercado –implícitamente– también nos ponía (y nos sigue poniendo) condiciones y nos cobra el riesgo que implica prestarle a un país incumplidor de sus compromisos.

A continuación, presentamos una descripción de las explicaciones y razones brindadas por el propio Mauricio Macri y su equipo de gestión al comunicar las tratativas que se habían puesto en marcha con el aludido Organismo Internacional y las precisiones del Acuerdo finalmente suscripto.

EL ACUERDO

El 8 de mayo de 2018, el propio Mauricio Macri anunció que iniciaría conversaciones con el FMI. En el discurso de esa fecha hace referencia a que estábamos recorriendo "el único camino posible para salir del estancamiento, buscando siempre evitar una gran crisis económica que nos haría retroceder y dañaría a todos". Para ello, mencionaba que habían implementado una política económica gradualista en busca de "equilibrar el desastre que nos dejaron en nuestras cuentas públicas, cuidando los sectores vulnerables y al mismo tiempo, creciendo, generando así más empleo y desarrollo". Dicha política, en palabras de Mauricio Macri, dependía mucho del financiamiento externo. En relación a ello, reconoce que durante los dos primeros años de su gestión las condiciones internacionales habían sido muy favorables, pero que eso había cambiado. Alega que dichas condiciones eran cada vez más complejas por varios factores: aumento de las tasas de interés y el precio del petróleo, devaluación de las monedas de los países emergentes, entre otros; todas variables fuera del manejo del propio gobierno.

En consideración de lo anterior y poniendo de relieve que Argentina es uno de los países del mundo que más depende del financiamiento externo, producto del enorme gasto público heredado que se estaba ordenando, anunció que –de manera preventiva– había decidido iniciar conversaciones con el FMI para que éste nos otorgara una línea de apoyo financiero, con la intención de “fortalecer el programa de crecimiento y desarrollo” con un respaldo que posibilitara enfrentar el nuevo escenario internacional y evitar crisis como las que habíamos vivido anteriormente en Argentina.

En la conferencia de prensa del 7 de junio de 2018, Nicolás Dujovne (en su calidad de Ministro de Hacienda), destacando el elevado monto del Acuerdo, puso de relieve el apoyo de la comunidad internacional a la República Argentina en función de la integración del país al mundo. Expresa además que dicho Acuerdo permitiría desterrar el problema del déficit fiscal (recalcando que ello permitiría disminuir la necesidad de emisión de deuda), destacando la cronicidad de dicho problema, que había culminado históricamente en procesos de endeudamiento, licuaciones y/o defaults. Dujovne enfatizó además la “continuidad” del programa que ya tenían, es decir aquel vigente desde el comienzo de la gestión, “que apunta a construir una economía normal, que crece sostenidamente, en la que crece el empleo, aumenta la inversión, baja la pobreza, protegemos a los más vulnerables” (Dujovne, 2017).

Sturzenegger –enfazando que bajar la inflación es importante porque posibilita bajar la pobreza y estimular el crecimiento simultáneamente– en la Conferencia aludida defiende y ratifica la continuidad del régimen de metas de inflación con tipo de cambio flotante (herramienta que no había sido un eje de discusión con el FMI, porque su utilización, en palabras del propio Sturzenegger, es un standard internacional en relación a la forma de hacer política monetaria y cambiaria). Reconoce que el tiempo pensado para el programa inicial había sido muy exigente y anuncia las nuevas metas de inflación, reajustadas según los motivos que explicamos más adelante en el apartado de “Precisiones del Acuerdo”.

Por su parte, Luis Caputo, en su calidad de Ministro de Finanzas, destacaba que el acuerdo había superado las expectativas de todos los analistas y del mercado en general por el monto pactado, el cual despejaba cualquier incertidumbre sobre el programa económico y la situación de los mercados (Ministerio de Finanzas, 2018). Caputo expresó además que el acuerdo aceleraba la llegada al equilibrio fiscal primario, sin sobresaltos, y en relación a la cuota de financiamiento lograda –que el propio Caputo caracterizaba como “tasas muy bajas en un contexto difícil”– expresaba que era lo suficientemente grande para cumplir las necesidades financieras hasta la finalización del mandato del Presidente Macri.

Precisiones del Acuerdo

Descripción del Acuerdo suscripto

En junio de 2018 el gobierno argentino suscribió un acuerdo Stand By con el FMI de 36 meses por U\$D 50.000 millones (equivalente a aproximadamente a DEG 35.379 millones o alrededor de 1110% de la cuota de Argentina en el FMI), con la ambición de poder con aquél “transitar las turbulencias internacionales minimizando el impacto sobre la economía argentina” (Ministerio de Hacienda, 2020). El acuerdo consistía originalmente en un desembolso inicial luego de la aprobación del programa (de casi U\$D 15.000 millones) más doce desembolsos trimestrales iguales entre septiembre de 2018 y junio de 2021, que serían tratados como precautorios. Ante cada uno de los desembolsos se planteaban asimismo revisiones trimestrales de la evolución económica del país por parte del Fondo.

Principales ejes del Acuerdo

A continuación se presentan los principales elementos incorporados en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras de junio de 2018 (MPEF, junio de 2018), el cual describe los objetivos económicos y las políticas del gobierno de Argentina para 2018 y en el futuro, como así también en el Memorándum de Entendimiento Técnico (MET, junio de 2018) que establece los objetivos específicos que el gobierno argentino se comprometió a alcanzar en el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), suscripto por Nicolás Dujovne, en su calidad de Ministro de Hacienda, y Federico Sturzenegger, como Presidente del Banco Central de Argentina.

Los objetivos delineados eran los siguientes:

- restaurar la confianza del mercado a través de políticas macroeconómicas que disminuyeran las necesidades de financiamiento del gobierno nacional y pusieran la deuda pública argentina en un firme sendero descendente,
- fortalecer el marco institucional y de metas de inflación del Banco Central mediante el refuerzo de su autonomía y el establecimiento de un sendero realista para la inflación, que tomara en cuenta las implicancias de la reciente volatilidad del mercado, pero, no obstante, buscara bajar la inflación a un dígito para fines de 2021,

- disminuir las tensiones en la balanza de pagos permitiendo operar flexiblemente al tipo de cambio como un amortiguador de shocks, incrementando las reservas internacionales, disminuyendo el déficit de cuenta corriente, y reduciendo las necesidades de financiamiento externo,
- proteger a los sectores más vulnerables de la carga de la recalibración de la política económica.

Todo ello, con el **objetivo final** de dinamizar la actividad económica, crear nuevos empleos, hacer más atractivo invertir en nuestra economía, reducir la pobreza, mejorar la cohesión social y elevar los estándares de vida de todos los argentinos.

Conforme a lo detallado en el apartado de “Perspectivas económicas que sustentan el programa” del Memorándum, la previsión de crecimiento era de entre 0,4% y 1,4% interanual y se optaba por la proyección conservadora como supuesto de crecimiento para planificar el desempeño fiscal (es decir, 0,4%). Asimismo, se esperaba que el crecimiento para 2019 fuera de alrededor del 2%. Por otra parte, se expresaba que las perspectivas de la balanza de pagos eran buenas, ya que la expectativa era que el programa de políticas condujera a una rápida reversión del aumento del déficit en cuenta corriente que se había registrado. Se esperaba asimismo que este último continuara bajando en 2020, y que pudiera ser financiado cómodamente con los flujos de inversión extranjera directa. Se esperaban además entradas de inversiones de la cartera, que el Banco Central podría absorber mediante un aumento del stock de reservas internacionales.

El documento se estructura en siete puntos: A. Política fiscal, B. Protección de los más vulnerables, C. Apoyo a la equidad de género, D. Política Monetaria, E. Sector Bancario, F. Perspectivas económicas que sustentan el programa, G. Políticas del lado de la oferta; que a continuación presentamos sintéticamente, con excepción del punto F, del que ya se han mencionado los aspectos más relevantes.

❑ Política Fiscal

En relación a los objetivos fiscales de mediano plazo el documento expresaba la intención de acelerar el ritmo de reducción del déficit primario del gobierno nacional como una de las metas estructurales del programa⁴. La nueva meta fiscal para 2018 se establecía en déficit primario de 2,7% del PBI, y se expresaba también el compromiso de enviar la Ley de Presupuesto 2019 al Congreso que apuntara a un déficit primario del gobierno nacional de 1,3% del PBI, asegurando incluir estimaciones conservadoras en el marco de incertidumbre que reinaba⁵.

El cumplimiento de las referidas metas fiscales sería acompañado por varias medidas de política económica en ese aspecto. Entre ellas, la reducción de subsidios a los servicios públicos. En esa dirección el objetivo era disminuir los subsidios a la energía y el transporte con el objetivo de aumentar la proporción del costo de producción de esos servicios cubierto por el precio pagado por los consumidores. También en la línea de reducción del déficit fiscal, se anunció que se reduciría el gasto en compras de otros bienes y la adquisición de servicios por parte del gobierno nacional (un 15% en términos reales durante 2018 en relación con el gasto de 2017) y se continuaría con los esfuerzos por racionalizar el empleo público, con la meta de que éste se contrajera de 3,2% del PBI en 2017 a 2,7% hacia el final del programa.

Asimismo, las autoridades anunciaron que mantenían su compromiso de reducir y eventualmente eliminar los impuestos distorsivos en línea con la reforma tributaria adoptada hacia finales de 2017, y el de mejorar la

⁴ De acuerdo a precisiones agregadas luego por el Ministerio de Hacienda (Ministerio de Hacienda, 2020): se cambian las metas de déficit fiscal volviéndolas más estrictas: -2,7% en 2018, -1,3% en 2019, 0% en 2020 y 0,5% en 2021. Ahorro de 3,1% del PBI en el acumulado 2018-2021. De esta forma se alcanzaría un resultado financiero proyectado de -5,1% en 2018, -3,7% en 2019, -2,3% en 2020 y -1,7% en 2021. Esto implicaba un esfuerzo fiscal de 1,1% del PBI en 2018, 1,4% en 2019 y 1,3% en 2020. Dadas las previsiones en relación a los ingresos del Estado en términos de PBI, se estimaba que el gasto primario debería disminuirse en 1,5% en el primer año, 1% en el segundo y 1,2% en el último año hasta lograrse el equilibrio fiscal. El principal componente del gasto afectado era el de los gastos de capital, que deberían reducirse en un 0,7% en 2018, 0,6% en 2019 y 0,3% en 2020. En importancia seguía el recorte a los subsidios a la energía y el transporte en un 0,3% en 2018 y 0,4% en los años 2019 y 2020. El gasto en salarios y bienes y servicios debía disminuir un 0,4% en 2018, 0,2% en 2019 y 0,1% en 2020 y se preveía que las transferencias corrientes a las provincias hicieran lo propio en un 0,2%, 0,3% y 0,1% respectivamente para alcanzar el objetivo fiscal. Por otra parte, las jubilaciones, pensiones y otros gastos sociales constituían el único agregado del gasto que no sufriría recorte e incluso se vería incrementado en un 0,1% en 2018 y 0,5% en 2019.

⁵ El análisis del gobierno era que el esquema fiscal elegido garantizaría que la deuda pública bruta como porcentaje del PBI se contrajera partir de 2018.

estructura fiscal federal de Argentina. Explicaban que las transferencias *automáticas* del gobierno nacional a las provincias habían aumentado durante los últimos años y que continuarían en aumento hasta 2020. Por su parte, las transferencias *discrecionales* a las provincias asociadas a los gastos asignados como responsabilidad de cada provincia por la Constitución, se irían reduciendo a medida que las provincias asumieran dichas responsabilidades. No se esperaba que la reducción de las transferencias discrecionales a las provincias generara un mayor déficit a nivel provincial, en el marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada hacia fines de 2017, la cual contribuiría a alcanzar un sendero fiscal sostenible para el gobierno nacional y las provincias.

Además de lo anterior, se expresó el compromiso de trabajar desde la comisión parlamentaria correspondiente para introducir mejoras en el sistema de pensiones que lo hicieran financieramente sostenible y más justo tanto para las generaciones actuales como para las futuras, de acuerdo con el compromiso asumido en relación a la Ley de Reparación Histórica; de continuar trabajando para racionalizar el gasto impositivo en el impuesto a las ganancias corporativas; y de amortizar los activos de los fondos de pensión que se encontraban en posesión del gobierno, como un medio para ayudar a financiar el pago de pensiones, incluso aquellos incluidos en la Ley de Reparación Histórica.

Más allá del sendero de reducción del déficit fiscal, el Memorándum expresaba el compromiso de fortalecer los marcos fiscales y presupuestarios para hacerlos más transparentes, proveer al público una visión más completa de la posición fiscal argentina y sus riesgos, construir credibilidad y guiar las expectativas. En esa dirección se buscaría que el presupuesto anual proporcionara objetivos a mediano plazo, e introducir un nuevo reporte fiscal de mitad de año, entre otras acciones.

□ **Protección de los más vulnerables**

En el Memorándum, el gobierno argentino expresaba su compromiso de que la carga de la recalibración necesaria de la política fiscal fuera compartida equitativamente, protegiendo por completo a los sectores más vulnerables de la población argentina. En esa dirección, un elemento central del plan consistía en llevar adelante medidas que apoyaran y generaran oportunidades para quienes viven en la pobreza y, más en general, para los sectores menos favorecidos de la sociedad argentina.

Para ello, se monitorearía un conjunto de indicadores sociales durante las revisiones periódicas, como un componente central del programa, y la protección del gasto social y su salvaguarda se canalizarían mediante programas automáticos de transferencias monetarias ya existentes, bien focalizados y capaces de alcanzar a la mayoría de la población pobre y vulnerable⁶. Se anunció en ese sentido que se mantendría un piso para el gasto de asistencia social de 1,3% del PBI. Además, dada la incertidumbre económica, se contemplaba asignar más recursos a las "Asignaciones Universales para Protección Social" en caso de que las condiciones sociales empeoraran. Se expresaba así la intención de incluir en el plan una salvaguarda para permitir un gasto adicional de hasta 13.500 millones de pesos en 2018 y el equivalente a 0,2% del PBI por año en estos programas altamente focalizados y bien administrados.

También se revisaría el diseño de los programas de protección social para hacerlos más eficientes y mejor focalizados en los casos necesarios. Específicamente políticas relacionadas con la protección de los hogares o individuos sin hijos; coordinación con las provincias para integrar la prestación de servicios, reducir la duplicación, mejorar la focalización y reducir los costos administrativos de los programas sociales; y revisar el sistema de tarifas sociales para hacerlo mejor focalizado (en particular hacia los cuatro deciles inferiores de la distribución del ingreso).

□ **Apoyo a la equidad de género**

En el Memorándum, el gobierno argentino expresaba su compromiso de tomar medidas importantes que permitieran abordar las inequidades de género arraigadas en el sistema económico argentino. Uno de los objetivos para este programa era garantizar que las mujeres recibieran un trato equitativo y pudieran acceder a las oportunidades económicas que les correspondieran, destacando que lograr que las mujeres argentinas

⁶ El piso incluía Asignación Universal por Hijo (AUH) y la Asignación por Embarazo (AUE - subsidio por embarazo) que se incluyen en el programa presupuestario denominado "Asignación Universal para Protección Social", y las Asignaciones Familiares Contributivas (incluidas las asignaciones a "monotributistas"). Todas las asignaciones mencionadas en este párrafo están incluidas en el programa presupuestario denominado "Asignaciones Familiares".

podieran desarrollar todo su potencial no solo era una cuestión moral, sino que también tenía sentido desde el punto de vista económico. Específicamente, las propuestas eran:

- trabajar para reformar el sistema tributario (mediante la reducción de los desincentivos para que las mujeres participen en el mercado laboral),
- promover un salario equitativo y un sistema más equitativo de licencias de paternidad y maternidad,
- continuar construyendo infraestructura para el cuidado de niños y educación de la primera infancia,
- exigir a las empresas que cotizan en bolsa que publiquen anualmente datos sobre el equilibrio de género en su Directorio y entre sus puestos gerenciales,
- continuar trabajando en iniciativas para luchar contra la violencia de género y violencia doméstica,
- proporcionar redes de apoyo para las víctimas de violencia de género y doméstica.

❑ **Política Monetaria**

El gobierno argentino se comprometía en este sentido con el fortalecimiento del marco institucional para la política monetaria y con construir credibilidad de manera sostenida mediante acciones que demostraran su compromiso con los objetivos de reducción de la inflación.

- **Refuerzo de la autonomía del BCRA**

El primer compromiso explícito mencionado en el Memorándum era el de enviar al Congreso, antes de marzo de 2019, un proyecto de ley para dotar al Banco Central de una nueva Carta Orgánica, como una meta estructural del programa, en pos de otorgarle al Banco Central mayor autonomía en su operatoria, y permitir una mejor rendición de cuentas y el aumento de la transparencia de la institución. Entre otras características, la **nueva Carta Orgánica reforzaría la estabilidad de precios como el mandato principal del BCRA**, brindaría al BCRA la autoridad para establecer, con consulta al Ministerio de Hacienda, las metas de inflación con una anticipación de tres años, establecería –para mejorar la rendición de cuentas– que, en caso de desvíos importantes de las metas, el BCRA enviaría una carta pública al Congreso y al Presidente, con una explicación de las razones del desvío y cómo intentaría resolverlo, proporcionaría motivos bien definidos y limitados por los cuales el Presidente, el Vicepresidente y los miembros del directorio podrían ser destituidos de sus puestos, mejoraría la transparencia mediante el restablecimiento de los estándares de rendición de cuentas internacionales para garantizar un reporte transparente de la hoja de balance del Banco Central, discontinuaría la financiación directa o indirecta del Banco Central al Tesoro y reduciría la exposición crediticia del Banco Central al gobierno de manera predecible y por etapas; aclararía el estado legal de las reservas internacionales del BCRA (las cuales sólo deberían servir para implementar políticas cambiarias y monetarias); limitaría las transferencias al Tesoro sólo a utilidades realizadas, que únicamente podrían ocurrir cuando el capital del BCRA excediera un nivel adecuado (mientras que las ganancias y pérdidas no realizadas por revaluación de la moneda extranjera deberían registrarse por separado en una cuenta de revaluación y no distribuidas).

En esa línea, como se expresaba en el Memorándum, el 7 de junio de 2018 el gobierno se comprometió públicamente a finalizar inmediatamente todas las nuevas transferencias directas o indirectas del Banco Central al Ministerio de Hacienda. El BCRA también comenzaría a trabajar en la mejora de la transparencia y rendición de cuentas adaptándose a los Estándares Internacionales de Reportes Financieros dentro de los próximos dos años.

- **Hoja de balance del Banco Central**

Con el objetivo de proporcionar al Banco Central una hoja de balance sólida para que pudiera alcanzar su objetivo de estabilidad de precios, el Ministerio de Finanzas expresaba que, a partir de junio de 2018, recompraría gradualmente una porción significativa de Letras Intransferibles del Ministerio de Hacienda en poder del Banco Central. Por su parte, el BCRA se comprometía a reducir la vulnerabilidad asociada a un stock excesivamente grande de LEBAC, y a fomentar la re-intermediación del sector financiero. El repago de los pasivos del gobierno en poder del Banco Central se utilizaría para quitar pesos del mercado, lo que disminuiría la dependencia del Banco Central de la emisión de LEBAC para este fin.

- **Metas de inflación**

En el Acuerdo con el FMI se sostuvo el esquema de metas de inflación⁷. Estas metas (ver Tabla I) fueron reajustadas hacia arriba –a niveles más “realistas y significativos” de acuerdo con la percepción de las

⁷ El programa incluía bandas de consulta de las metas de inflación y de los activos domésticos netos del Banco Central, para así reforzar el compromiso con el proceso de desinflación.

autoridades económicas–, alegando la volatilidad del mercado financiero que Argentina había experimentado y el impulso inflacionario que reinaba tras la depreciación del peso y los aumentos de los precios mundiales de la energía.

Tabla I - Nuevas metas de inflación (tasa interanual del IPC)

Años	2018	2019	2020	2021
Metas de inflación	27%	17%	13%	9%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del MPEF, junio de 2018.

- Tipo de cambio

En el marco del esquema de metas de inflación, la autoridad monetaria se comprometió a mantener un tipo de cambio flexible y determinado por el mercado, limitando las ventas de reservas internacionales a períodos en que hubiera una clara disfunción del mercado. Incluso en esos casos, la intención era absorber las presiones externas mediante un tipo de cambio flexible y ventas de divisas muy limitadas para ajustarse a las presiones del mercado cambiario sobre el peso.

El BCRA publicaría a fines de junio de 2018 una regulación que introdujera un mecanismo de subasta de divisas para intervenir en los mercados de contado y de futuros. Asimismo, el BCRA, por solicitud del Ministerio de Hacienda, anunciaría un programa para vender en el mercado parte de la asistencia presupuestaria del FMI para financiar las obligaciones del Tesoro denominadas en pesos. El programa consistiría en ventas diarias previamente anunciadas, que se ejecutarían mediante una subasta en moneda extranjera.

□ Sector Bancario

En relación a los riesgos de las circunstancias macroeconómicas vigentes en el sector bancario, se consideró que estos eran limitados debido al pequeño tamaño del sector, su alto nivel de capital y activos líquidos, así como a la exposición limitada de los bancos al gobierno soberano.

□ Políticas del lado de la oferta

En el Memorándum se expresa el compromiso de la gestión macrista de incrementar el crecimiento y la inversión privada como modo de mejorar los niveles de vida de toda la población argentina y la necesidad de –para lograr aquello– hacer de Argentina un destino atractivo para empresas locales e internacionales. En ese sentido, se proponían acciones vinculadas con el fortalecimiento del régimen anticorrupción, la reconstrucción de estadísticas económicas y la recuperación de la credibilidad en esa área, el desarrollo del mercado de crédito doméstico (en relación a lo cual se recalca la Ley de Financiamiento Productivo), las reformas para garantizar la competencia (haciendo hincapié en la Ley de Defensa de la Competencia), y la desburocratización (también enfatizando la ley aprobada para remover regulaciones inútiles y normas costosas, que permite la creación simplificada de empresas, posibilita la digitalización de los libros de contabilidad, simplifica el proceso de otorgamiento de patentes, entre otros aspectos).

- Principales ejes del acuerdo (octubre de 2018)

En octubre de 2018, Nicolás Dujovne –en su calidad de Ministro de Hacienda– y Guido Sandleris –como Presidente del Banco Central– suscriben un nuevo Memorándum de Políticas Económicas y Financieras. En él, el gobierno argentino explica que el plan de reforma económica, respaldado por el Acuerdo Stand-By, se había enfrentado a nuevos y significativos desafíos desde que éste fue aprobado en junio por la Junta Ejecutiva del FMI. Fundamenta lo anterior en que Argentina había estado sujeta a una considerable volatilidad del mercado debido, en parte, a condiciones globales inhóspitas para las economías emergentes y, en parte, a las dificultades políticas internas suscitadas por la investigación en marcha y expansión por actos de corrupción vinculados con la operación y construcción de infraestructura y servicios públicos durante la administración anterior. En razón de estas dificultades imprevistas, el gobierno argentino explicaba al FMI que el plan de política económica no había podido recomponer la confianza del mercado de la forma esperada, por lo que se había decidido enfrentar estos desafíos de una manera directa y transparente y adaptar la estrategia a estas circunstancias menos favorables. Específicamente, enfatizaba la intención de redoblar los esfuerzos para fortalecer la posición fiscal y revisar el marco de la política monetaria y cambiaria con el objetivo de reducir de manera decisiva la inflación.

En dicho contexto, se solicitaba al FMI que continuara y profundizara su apoyo al programa de políticas argentino. Como parte de ese apoyo, se requería formalmente que el monto accesible del Acuerdo Stand-By con

el FMI fuera aumentado en DEG 5.335 millones (aproximadamente USD 7.100 millones) y que los desembolsos se reprogramaran y se otorgaran como apoyo presupuestario directo para garantizar que el programa continuara financiado en su totalidad⁸.

Las medidas puntualizadas para alcanzar los objetivos –que se mantuvieron inalterados respecto a los esbozados en el Memorandum de junio de 2018, excepto en lo referente al *rediseño* de la estrategia política del Banco Central–, se organizaban en torno a los mismos siete puntos contemplados en el Memorandum de junio de 2018, sumando un octavo en el que se especificaban los detalles del monto adicional solicitado. Los principales cambios respecto al Acuerdo original estaban relacionados a la política fiscal y la política monetaria.

El núcleo de los objetivos fiscales continuaba siendo lograr el equilibrio fiscal para reducir la deuda pública en el tiempo, y fortalecer los pilares básicos de un proceso de crecimiento económico sano. A diferencia del acuerdo original, que centraba los objetivos de la política fiscal sobre el gasto, se incluían ahora una serie de medidas destinadas a incrementar la recaudación, tendientes a lograr el ansiado equilibrio de las cuentas fiscales: aumento en los impuestos a las exportaciones y reducción en los reintegros, ampliación del alcance del impuesto a los bienes personales y del impuesto a las ganancias personales sobre algunas categorías de empleados públicos que se encontraban exentos, un Pacto Fiscal actualizado con los gobiernos provinciales que permitiera hasta duplicar la recaudación de impuestos a la riqueza como porcentaje del PBI, suspensión en la reducción del impuesto a las transacciones financieras (impuesto al cheque) y del impuesto a los sellos.

Reconociendo que el enfoque elegido para la política monetaria no había dado los resultados deseados en la reducción de la inflación, explican que han anunciado un cambio hacia un esquema de metas de tasa de crecimiento de la base monetaria. En esa dirección el compromiso era garantizar que la base monetaria se mantuviera estable hasta junio de 2019, ajustada por estacionalidad en diciembre y junio, y que no creciera más rápido que 1% por mes a partir de entonces. Las operaciones de mercado abierto (emisión de LELIQ a 7 días), usando subastas de asignación fija y tasa variable, se calibrarían para alcanzar la meta de base monetaria promedio cada mes⁹. La idea era utilizar este enfoque basado en cantidades como un esquema de transición. Con el tiempo, cuando el ancla nominal se estableciera completamente, podría retornarse a un régimen de metas de inflación.

Consistentemente con esta elección de la oferta de pesos como ancla nominal, se operaría con un tipo de cambio totalmente flexible. Sin embargo, en caso de que la moneda se fortaleciera significativamente, el BC mantendría la opción (pero no un compromiso ex-ante) de comprar divisas de manera transparente y en el mercado para reconstruir las reservas internacionales a niveles más prudentes. Igualmente, si la moneda se depreciara excesivamente en un corto período de tiempo, el Banco Central también tendría la opción de ofrecer subastas diarias para proporcionar liquidez al mercado y facilitar la transición suave a un tipo de cambio más sostenible. Por lo tanto, se estaría preparado para intervenir de manera limitada y transparente, solo si hubiera una reacción excesiva del tipo de cambio, la cual se definía como: el peso moviéndose por fuera de una zona de no intervención de aproximadamente $\pm 15\%$ alrededor de ARS 39 por dólar estadounidense¹⁰. Para fortalecer el marco de la política monetaria y la gobernanza del Banco Central, el gobierno argentino se comprometía a presentar el borrador de una nueva carta orgánica del BCRA al Congreso a fines de marzo de 2019.

En el Memorandum de octubre de 2018, se expresaba que era de prever que el plan recalibrado tuviera implicancias contractivas para el crecimiento económico en los próximos meses. No obstante, el restablecimiento de la estabilidad macroeconómica y la trayectoria descendente más rápida de la relación Deuda/PBI restaurarían la confianza y eventualmente resultarían en una recuperación en forma de V a partir del

8 También se solicitaba la exención del cumplimiento de los criterios de ejecución de fines de septiembre de 2018 en lo que respectaba a reservas internacionales netas, crédito neto al gobierno y futuros, los cuales no habían podido ser cumplidos debido al deterioro de las condiciones del mercado, lo que había generado una depreciación considerable del peso argentino, tasas de roll over menores a las esperadas y difíciles condiciones de financiamiento.

9 BCRA estableció entonces una política dura de cero crecimiento de la base monetaria y se comprometió a mantener las tasas a corto plazo en niveles iguales o superiores al 60%, al menos hasta que el promedio de las expectativas de inflación reportadas en la encuesta REM a un horizonte de 12 meses hubieran declinado decisivamente durante dos meses consecutivos.

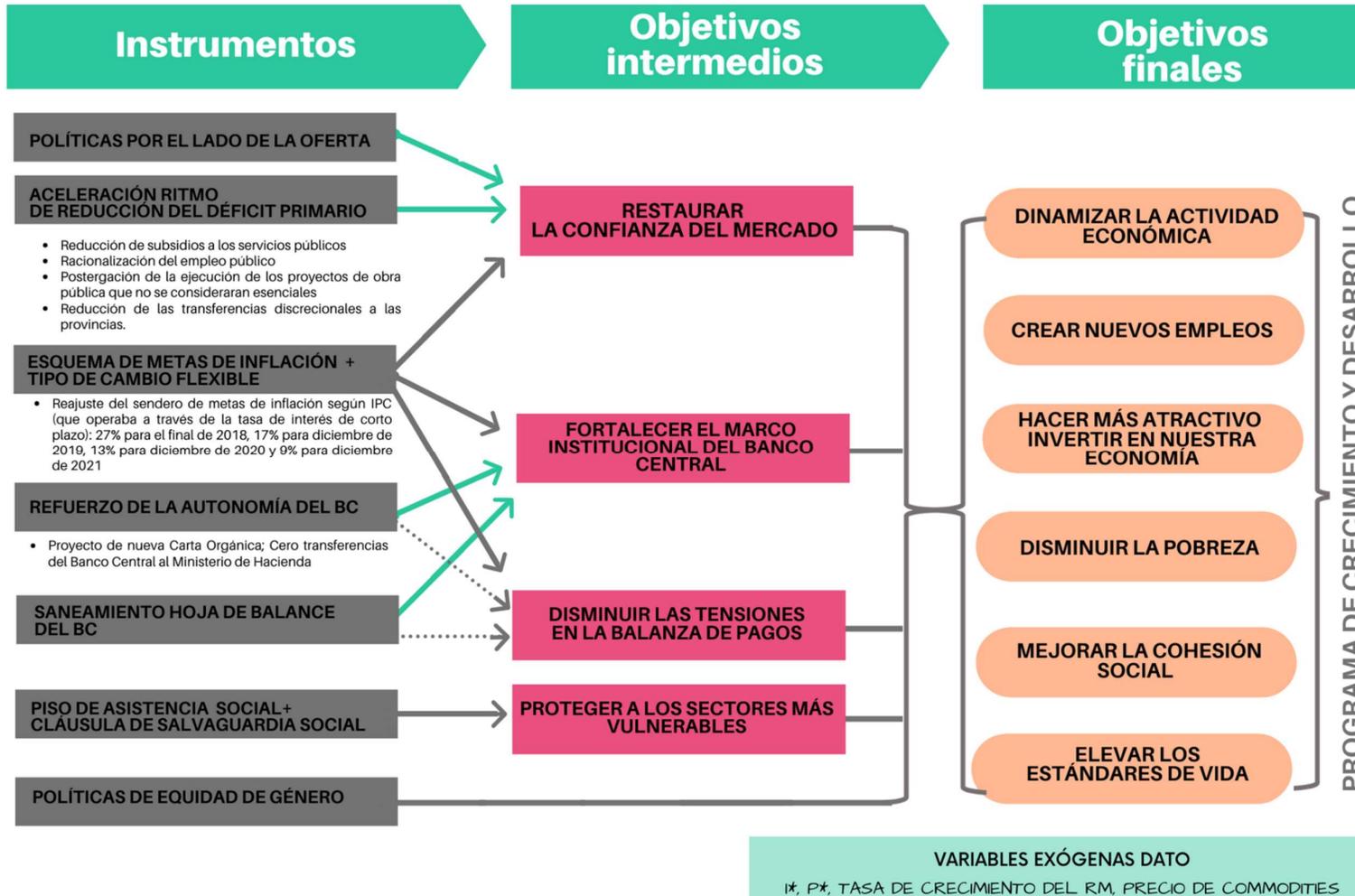
10 Fuera de esta zona, la autoridad monetaria podría optar por anunciar una subasta competitiva para vender o comprar divisas por hasta USD 150 millones por día. Los límites de la zona se ajustarían diariamente por un crecimiento mensual del 3% hasta diciembre de 2018. Toda intervención en el mercado de divisas, en caso de producirse, no se esterilizaría.

segundo trimestre de 2019. Esta aceleración del crecimiento también se vería respaldada por un fuerte repunte de la producción agrícola. La expectativa era entonces que el crecimiento se contrajera entre 2 y 3% en 2018 y entre 0,5 y 2% en 2019 y que, a partir de allí, el crecimiento se recuperaría a 8,5% por ciento interanual en el cuarto trimestre de 2019. La inflación general debería alcanzar un punto máximo levemente por encima de 40% para enero de 2019 y comenzar a caer rápidamente a poco más del 20% a fines de 2019. A partir de entonces, continuaría disminuyendo a un ritmo constante para llegar a un solo dígito para fines de 2021, como había sido originalmente previsto en el plan económico.

ESQUEMA DE POLÍTICA ECONÓMICA EN EL MARCO DEL ACUERDO

Sin olvidar que el enfoque propuesto es una modelización, presentamos a continuación el esquema de política económica, construido a partir de la abstracción de los términos expresados en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF, junio de 2018) antes detallados. En función de este, analizamos la conexión entre sus elementos principales y el funcionamiento esperado del esquema.

Cuadro II – Esquema de política económica en el marco del acuerdo con el FMI



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, debemos mencionar que el Acuerdo con el FMI fue suscripto aproximadamente *a mediados* de la gestión macrista, por lo que ya existía un esquema de política económica previo. No obstante, en junio de 2018 el propio Presidente alegó que, transcurridos los dos primeros años de su gestión, las condiciones internacionales *habían cambiado* y que las mismas eran cada vez más complejas por varios factores fuera del manejo del propio gobierno. En términos del proceso lógico de diseño de la política económica podríamos decir que las autoridades reevaluaron las situaciones posibles y no posibles en relación a su diagnóstico de situación y concluyeron que, en función de la nueva coyuntura internacional, lo previsto no era viable (o no era suficiente) y requería una recalibración.

Ahora bien, ¿qué podía esperarse del funcionamiento de este esquema? Pues bien, si efectivamente se lograba reducir el déficit fiscal como estaba previsto (convergiendo en los años próximos al equilibrio en las cuentas públicas) y el crecimiento reaccionaba, se podría estabilizar el indicador deuda/PBI (pues a menor déficit, menor necesidad de financiamiento), con lo cual se recuperaría la solvencia del Estado, lo que contribuiría a arribar a uno de los objetivos intermedios del esquema; a saber: restaurar la confianza.

Otro de los instrumentos centrales era fortalecer la autonomía del Banco Central y eliminar la dominancia fiscal, con lo cual, desde una perspectiva monetaria, se esperaba disminuir la inflación, para la cual se propuso un sendero de metas, que operaría a través de la tasa de interés de corto plazo. Siguiendo el esquema, que implicaba también la flotación del tipo de cambio, si los instrumentos eran suficientes y la inflación efectivamente bajaba, mejoraría el tipo de cambio real. Con esa mejora en la competitividad cambiaría, se incrementarían las exportaciones, lo que contribuiría a mejorar el saldo de la cuenta corriente.

Con lo anterior, y sumando las medidas pactadas en relación a la recuperación de la credibilidad en torno a las estadísticas económicas, el fortalecimiento del régimen anticorrupción, el desarrollo del mercado de crédito doméstico, el fomento de la competencia, la promoción de la desburocratización, la mejora del marco fiscal y la transparencia para dar señales de credibilidad y hacer más atractivo invertir en nuestra economía, junto a otras medidas que apuntaban al desarrollo de la población argentina (como las de promoción de la equidad de género) y a contener a los sectores socioeconómicos más vulnerables, se esperaba entrar en una senda de crecimiento sostenido.

En octubre de 2018, cuando el Acuerdo es recalibrado, se enfatiza la intención de redoblar los esfuerzos para fortalecer la posición fiscal y revisar el marco de la política monetaria y cambiaría con el objetivo de reducir de manera decisiva la inflación. Los objetivos intermedios se mantienen inalterados; lo que cambia notoriamente respecto del plan anterior está relacionado con los instrumentos y se refiere al reemplazo del esquema de metas de inflación, por uno de control de agregados monetarios (que establecía el crecimiento nulo de la base monetaria) con banda cambiaria, y determinadas medidas fiscales, de las cuales llama la atención que, a diferencia del acuerdo original (que centraba los objetivos de la política fiscal sobre el gasto), se incluía ahora una serie de medidas destinadas a incrementar la recaudación. De lo expuesto, entendemos que, si bien los objetivos delineados expresamente se mantenían respecto a los estipulados en junio de 2018, comenzaba a primar la búsqueda de estabilidad cambiaria y el control de la inflación, reforzando lo logrado (fundamentalmente en relación a la posición fiscal) y buscando nuevas herramientas para los objetivos mencionados (instrumentos monetarios).

Hemos esbozado en este apartado el esquema económico abstraído a partir de los elementos contenidos en el Acuerdo suscripto con el FMI¹¹, del que hemos intentado explicar el funcionamiento *esperado*. En el próximo

11 Es válido mencionar que se anunciaron luego (durante el 2019) otras medidas que no estaban contempladas originalmente en el Acuerdo (ni en su revisión de octubre). En este caso, surge que dichas medidas eran paliativas, en un escenario en el que las urgencias económicas (fundamentalmente relacionadas con el nivel de precios y el valor del dólar) y las urgencias políticas (en virtud de que se aproximaban las elecciones nacionales en el país en diciembre de 2019) –por supuesto, relacionadas entre sí–, iban ganando la agenda de gobierno. Entre ellas, la posibilidad del BC de intervenir en el mercado cambiario aún dentro de la banda con ánimo de reforzar el sesgo contractivo de la política monetaria, acuerdos de precios, inexistencia de nuevos aumentos de las tarifas de determinados servicios públicos, beneficios sociales y para trabajadores para compensar pérdidas de poder adquisitivo, créditos y ampliaciones del plazo de pago de deudas para PyMES, congelamiento del precio de los combustibles, eliminación del IVA para alimentos básicos, cepo “light” –luego “hard”– a la compra de dólares.

apartado, se analizan los resultados obtenidos en materia socioeconómica y el funcionamiento que, en los hechos, registró el esquema económico.

SOBRE LOS RESULTADOS OBTENIDOS

En este apartado presentamos el análisis de los resultados en materia socioeconómica registrados a lo largo del período junio de 2018-diciembre de 2019, agregando tendencias anteriores cuando el análisis lo requiere. Los mismos se presentan siguiendo el orden del esquema, desde los instrumentos hacia los objetivos finales. Aclaramos en relación a este apartado que los resultados incluidos en la presente versión se presentan con carácter preliminar, en virtud de que la investigación está aún en proceso y de que los hechos analizados son recientes, lo que implica que la publicación de los datos estadísticos necesarios para su análisis todavía se está completando.

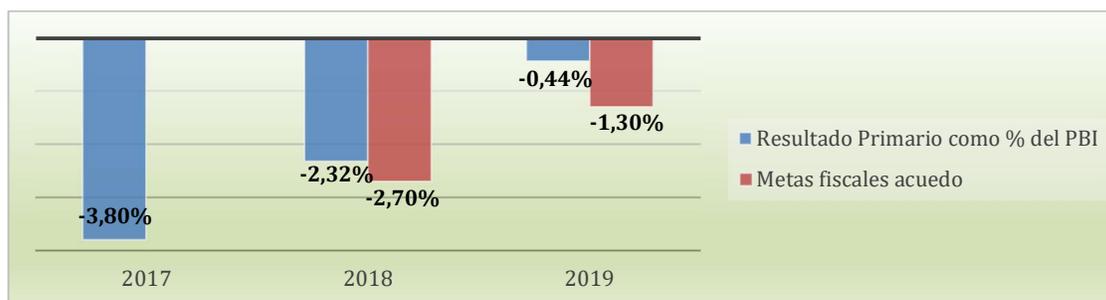
En términos de los instrumentos elegidos:

- Resultado general del déficit fiscal

El ajuste fiscal –que había comenzado algunos meses antes pero fundamentalmente en relación a determinados aspectos, como el recorte de los subsidios a los servicios públicos– se incrementó a partir de la suscripción del Acuerdo con el FMI. En este sentido, observamos que las medidas esbozadas para cumplir tales metas, arrojaron una disminución en subsidios económicos (como porcentaje del PBI) de 2,12% en 2017 a 1,56% en 2019, las transferencias hacia las provincias pasaron del 0,78% del PBI en 2017, a 0,54% en 2018 y 0,59% en 2019. Por otro lado, el empleo público alcanzó en 2018 el 2,7% del PBI, y 2,5% en 2019.

El resultado en términos fiscales, según los datos efectivos obtenidos del Ministerio de Hacienda, arrojó un **resultado primario en porcentaje del PBI**, de -2,32% en el año 2018 y -0,44% en 2019, lo que representa una disminución de 1,4 p.p. en relación a 2017 (-3,8% del PBI). De acuerdo con lo expuesto, el gobierno argentino cumplió las metas de déficit fiscal estipuladas para 2018 y 2019. La reducción del déficit primario se reflejó en el resultado financiero, que alcanzó 5,2% del PBI, disminuyendo en 0,8 p.p. en relación a 2017 (6% del PBI) ya que el pago de intereses aumentó 0,6% del PBI.

Gráfico II- Resultado Primario como porcentaje del PBI y Metas fiscales



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos del Ministerio de Hacienda.

- Fomento de la competencia, la desburocratización, la transparencia.

En esta dirección, el gobierno nacional ya había adoptado –al momento de la suscripción del Acuerdo– varias modificaciones en la normativa nacional, en relación a la recuperación de estadísticas económicas, la desburocratización del gobierno, el desarrollo de crédito doméstico, y al objetivo de garantizar la competencia¹². En el marco del Acuerdo, y reforzando lo anterior, en cuanto al fortalecimiento del régimen anticorrupción, el 1 de abril de 2019, mediante el Decreto N° 258/2019, el gobierno lanzó el Plan Nacional Anticorrupción 2019-2023, con tres Lineamientos estratégicos: Transparencia y Gobierno Abierto, Integridad y Prevención e Investigación y Sanción. Además, en el año 2019, Argentina mejoró su posición en el ranking anual de percepción de la corrupción en el sector público, elaborado por la organización no gubernamental Transparencia

12 Decreto N° 55/2016; DNU N° 27/2018, relativo al Plan de Desburocratización y Simplificación, reemplazado luego por las leyes Nros. 27.444, N° 27.445 y N° 27.446; Ley N° 27.440 de Financiamiento Productivo; y la nueva Ley de Defensa de la Competencia.

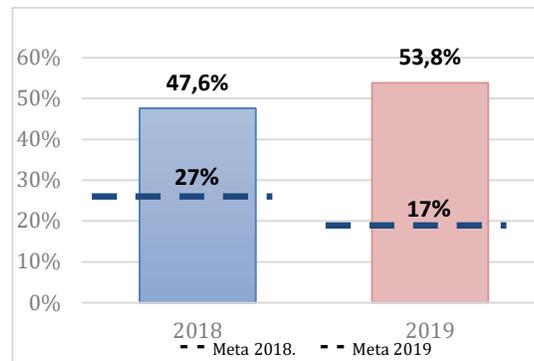
Internacional (TI), pasando del puesto 85 al puesto 66, entre 180 países analizados por TI para el Índice de Percepción de la Corrupción (IPC) 2019.

Además, si bien no estaba mencionado explícitamente en el Acuerdo, vale la pena destacar una medida implementada en la dirección del fomento de la competencia. Se relacionaba con el sector bancario y buscaba que la tasa de política monetaria (TPM) fuera una verdadera referencia para el sistema, a través –por ejemplo– de la posibilidad de todos los usuarios de realizar plazos fijos en *cualquier* banco.

- Esquema de metas de inflación (y tipo de cambio flexible)

Cuando se analiza el período en su totalidad, se advierte que los valores establecidos en el Acuerdo firmado en junio de 2018 –27% en 2018, 17% en 2019, 13% en 2020 y 9% en 2021– quedaron muy por detrás de los observados en la realidad –47,6% en 2018 y 53,8% en 2019–, según datos obtenidos del INDEC. Si bien la tasa de inflación venía registrando una tendencia ligeramente alcista desde enero de 2018, lo cierto es que la misma se aceleró a partir de junio de ese año (3,74%), y se mantuvo por encima del 3% mensual en 15 de los 19 meses siguientes hasta el fin del mandato de la gestión macrista.

Gráfico III- Inflación: Meta vs Realidad

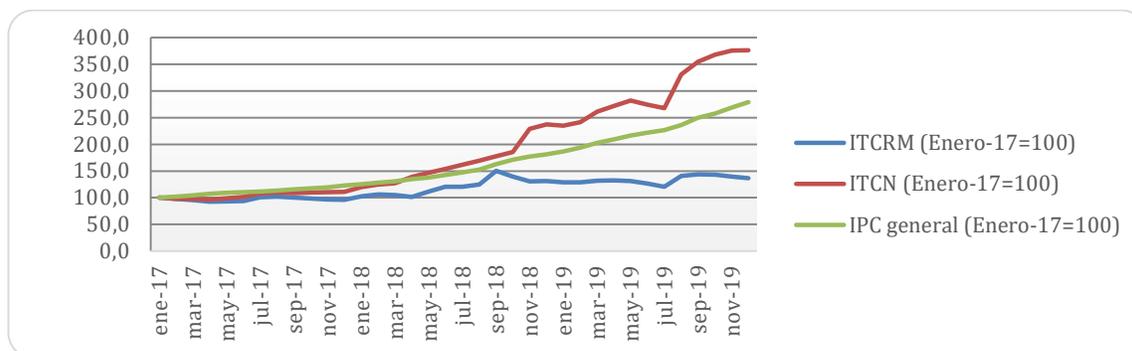


Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos del INDEC y el BCRA

En julio de 2018, la nueva conducción del Banco Central anunció un viraje en la orientación de su estrategia. El instrumento clave, la tasa de interés, comenzaría a ser acompañado por un seguimiento del ritmo de expansión de los agregados monetarios. En agosto de 2018, tras la corrida cambiaria desatada ese mismo mes, el Banco Central resolvió definir la tasa de Letras de Liquidez (LELIQ) a 7 días como la nueva tasa de política monetaria y fijarla en 40%.

Sin embargo, y tras advertir que la inflación del mes de septiembre estaría muy por encima de la registrada previamente –alcanzaría el 6,53%–, a fines de ese mismo mes se anunció un nuevo esquema de política monetaria, abandonando casi por completo el régimen de metas y reemplazándolo de hecho por el control de los agregados monetarios. De esta forma, se dispuso el congelamiento de la base monetaria hasta junio de 2019 y se decidió elevar la tasa de referencia al 60%. Dado que en este nuevo modelo la cantidad de dinero se establece de forma exógena, para cumplir con el crecimiento nulo de la base monetaria, el Banco Central se vio obligado a convalidar una tasa de interés cada vez más alta. La misma alcanzó niveles récord de hasta el 85% en septiembre de 2019 (mes en que la inflación ascendió casi al 6%). La inflación, a pesar de las medidas tomadas tras las elecciones primarias de agosto de 2019 –reinstauración de un cepo (aunque parcial) a la compra de divisas y quita del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a los productos de la canasta básica– no dio tregua. Si bien algunos analistas indicaban que en la segunda quincena de agosto de 2019 era notorio el efecto de la quita del IVA en el índice general de precios, para septiembre de 2019 ese efecto se había desdibujado completamente. La alta inflación de ese mes estuvo asociada a la fuerte devaluación tras los resultados de las PASO (de más del 20% en el primer día hábil inmediatamente posterior).

Gráfico IV - ITCRM, ITCN e IPC General



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos del BCRA e INDEC.

Pese a los bruscos aumentos del tipo de cambio nominal, el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCM) presenta un comportamiento relativamente estable a lo largo del período. Si bien se puede observar un aumento del ITCRM en septiembre de 2018, las múltiples medidas adoptadas para contener la suba del dólar en los meses siguientes sumado al reajuste de los precios, llevaron a una nueva caída del TCR y con ello a una leve disminución de la competitividad. Un año más tarde, y tras el aumento del tipo de cambio nominal operado como consecuencia de los resultados de las elecciones primarias, volvería a observarse una situación similar. En conclusión, los aumentos de competitividad vía incrementos en el TCR fueron siempre temporales y no permitieron consolidar un despegue exportador, el cual era considerado como un instrumento fundamental para la recuperación de la actividad económica.

- Refuerzo de la autonomía del BCRA

Para el éxito del esquema propuesto por el Gobierno, era necesaria la eliminación de la dominancia fiscal, que tendría sustento en el marco de una nueva Carta Orgánica. El proyecto de ley fue enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso el 29 de marzo de 2019, pero nunca recibió tratamiento.

Respecto al compromiso de finalizar todas las nuevas transferencias directas o indirectas del Banco Central al Ministerio de Hacienda, limitándose la transferencia de utilidades sólo a aquellas que hubieran sido realizadas y cuando el Banco Central tuviera un nivel de capitalización adecuado, éste se cumplió sólo parcialmente. En términos específicos, no se realizaron nuevas transferencias de utilidades desde diciembre de 2018, hasta mayo de 2019. En mayo, se realizó una transferencia de 77.245 millones de pesos. Sin embargo, la autoridad monetaria aseguró que esta operación no tuvo efecto monetario, ni siquiera transitoriamente. En agosto de 2019, se transfirieron 127.000 millones de pesos, para la cancelación de una operación de pase con bancos del exterior; sin embargo, fue esterilizada.

En cuanto a los adelantos transitorios, en julio, agosto y septiembre, el Tesoro canceló parte de los préstamos que había recibido del BCRA en concepto de adelantos, y desde octubre de 2018 a octubre de 2019, no se realizaron nuevos adelantos, cumpliendo por un año el compromiso con el FMI. No obstante, en octubre de 2019, a través del DNU N° 740/19 se autorizaron nuevamente los adelantos transitorios hasta un monto total de \$400.000, dejando de lado el compromiso asumido¹³.

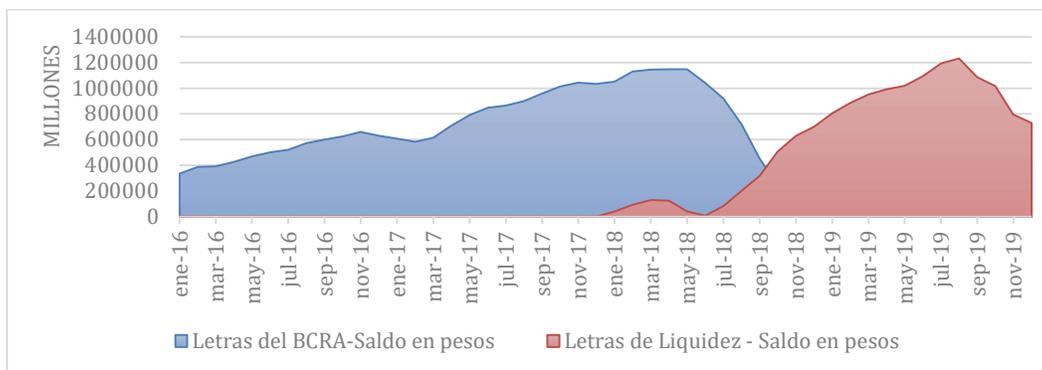
- Saneamiento de la Hoja de Balance

En julio de 2018 se inició efectivamente la recompra de Letras Intransferibles del Tesoro (activos de baja calidad). Si bien durante el primer año no se observa claramente un comportamiento decreciente, en agosto de 2019 se produce una fuerte reducción de las mismas (41%) en manos del BC. Analizando el período de julio de 2018-noviembre de 2019, las mismas presentaron una reducción en manos del BCRA de aproximadamente US\$ 10.000 millones. Los fondos obtenidos por el BCRA de la cancelación gradual de las letras intransferibles, se utilizarían para comprar LEBAC. De esta manera, el stock de LEBACS, pasó a cero en enero de 2019, cumpliendo así con los compromisos asumidos con el FMI.

¹³ Posiblemente dicha decisión guardó relación con el resultado de las Elecciones Nacionales y ante la expectativa de que el compromiso asumido de no transferencias del BC al Tesoro no se mantuviera en el largo plazo.

Sin embargo, en enero de 2018, surge un nuevo instrumento para absorber la expansión monetaria, las Letras de Liquidez (LELIQ). Las mismas son instrumentos denominados en pesos con vencimiento a siete días de plazo, a las que pueden acceder solamente las entidades financieras para su cartera propia y pueden ser negociadas en el mercado secundario sólo entre entidades financieras. El stock de LELIQ aumentó fuertemente en pocos meses, llegando a un máximo de 1.233.527 millones de pesos en agosto de 2019. De lo anterior surge que estas nuevas Letras –que vinieron a reemplazar a las LEBACS– crecieron fuertemente, junto con los intereses remuneratorios de las mismas (la tasa llegó a niveles máximos de 85,99% para asegurar su renovación).

Gráfico V- Saldo en pesos de Letras



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos del BCRA

- **Medidas de asistencia social**

Al analizar los datos efectivos respecto al **gasto social**, se observa que las prestaciones sociales –que incluyen jubilaciones y pensiones contributivas, asignaciones familiares y por hijo, pensiones no contributivas, prestaciones del INSSJP y otros programas–, tuvieron un crecimiento nominal interanual del 44,5% destacándose las Asignaciones Familiares (+40,9%) y las Jubilaciones y Pensiones Contributivas (+44,5%). Sin embargo, ambas con decrecimiento en términos reales. En términos del PBI, presentaron una disminución en 1 punto porcentual entre 2017 y 2019. Si observamos únicamente el gasto en asignaciones familiares y por hijo, éste pasó de 1,33% (2017) a 1,24% (2019) del PBI.

- **Políticas de equidad de género**

Entre las acciones propuestas en esta dirección, algunas de ellas (como mejorar la equidad en relación a los salarios y a las licencias de paternidad y maternidad) estaban contenidas en proyectos de Ley como la de Equidad de Género (proyecto que fue enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación en marzo de 2018, pero nunca recibió tratamiento). También se mencionó mejorar la infraestructura para el cuidado de niños y educación de la primera infancia, lo cual fue contemplado en el presupuesto 2019 (aprobado mediante Ley Nº 27.467), que incluía una expansión del 12% de guarderías y jardines de infantes públicos¹⁴ (MPEF, octubre de 2018), en un esfuerzo por aumentar la participación de la fuerza laboral femenina y ayudar a nivelar el campo de juego para las mujeres en el mercado laboral. Otra de las acciones mencionadas era exigir a las empresas que cotizan en Bolsa que publicaran datos sobre el equilibrio de género en sus Directorios y entre sus puestos gerenciales. En relación a ello, vale destacar que la Comisión Nacional de Valores efectivamente ha publicado en su sitio web un informe con un registro de equidad de género (Comisión Nacional de Valores - República Argentina, 2019). Por último, se expresaba el compromiso de continuar trabajando en iniciativas para luchar contra la violencia de género y la violencia doméstica, como las incluidas en el Plan Nacional de Acción para la Prevención, Atención y Erradicación de Violencia contra las Mujeres. En esa dirección, también se encuentra vigente el Plan Nacional de Igualdad de Oportunidades y Derechos 2018-2020 (Presidencia de la Nación, 2020).

¹⁴ Programa 46 del Ministerio de Educación, Cultura, Ciencia y Tecnología (MECCyT): Fortalecimiento edilicio de Jardines Maternales, centrado en la ampliación de la cobertura de Jardines de Infantes de 3 a 5 años en todo el territorio nacional. Se prevé la construcción de nuevas salas, la ampliación, refacción y mejoramiento de establecimientos existentes, como así también mediante la construcción de nuevos edificios para jardines (Ley de Presupuesto - Jurisdicción 70 - MECCyT).

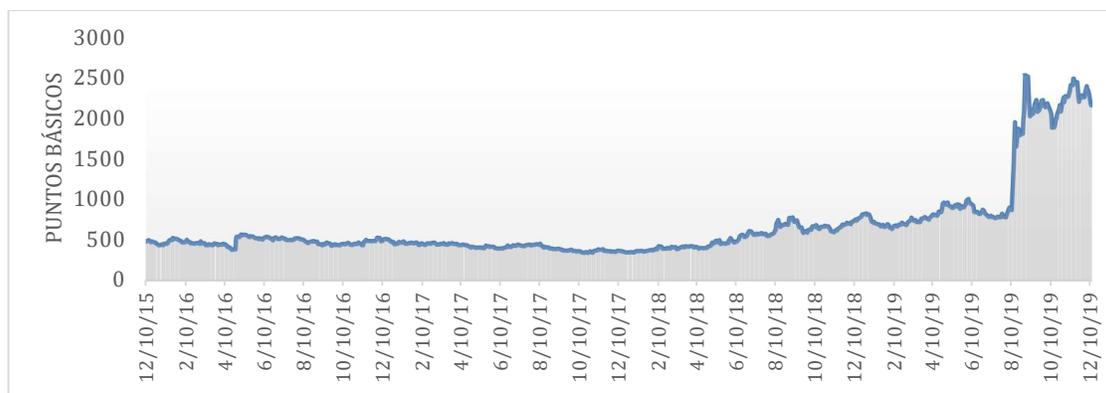
Más allá de que algunas de las medidas anunciadas efectivamente se pusieron en práctica, los datos dan cuenta de que las brechas de género persisten en el mercado laboral. Según datos del INDEC, la tasa de empleo (población ocupada en relación a la población total), en el último trimestre de 2019, era menor en el caso de las mujeres que en el de los hombres, cualquiera fuera el grupo etario que se considerara (en general, 44,7% para las mujeres, en relación a un 63,6% de los hombres). También las mujeres enfrentaban una mayor tasa de desocupación abierta: 9,5% para las mujeres, 8,4% para los hombres. La relación entre dichas tasas se mantiene a lo largo de todo el período analizado. No obstante, tampoco sería prudente esperar resultados inmediatos en esta materia, dado que conlleva fuertes componentes estructurales que sólo se modifican a largo plazo.

En relación a los objetivos intermedios:

- Restaurar la confianza

Quizá la medida más sintética y de referencia en relación a la confianza en una economía, sea el Riesgo País¹⁵. Este permaneció por debajo de los 500 puntos básicos a lo largo de –prácticamente– los dos primeros años y medio de la gestión macrista. Sin embargo, y en coincidencia con las turbulencias desatadas a mediados de 2018 y tras la presentación y firma del Acuerdo con el FMI, el índice comienza una tendencia alcista que lo lleva a sobrepasar los 700 puntos básicos en agosto de ese mismo año. Esta tendencia se mantiene durante el resto del año 2018 y la primera mitad del 2019 (alcanzando hasta 1000 puntos básicos en junio de ese año). Las autoridades no lograron recomponer la confianza y las calificadoras de riesgo continuaron bajando la nota de la deuda argentina y comenzaron a vislumbrar la posibilidad de un *nuevo default*. Tras los resultados de las elecciones primarias de 2019 –que significaron una amplia derrota para el gobierno macrista y un temor al regreso de las políticas económicas anteriores a 2015– el Riesgo País alcanzó los 2500 puntos (con un aumento de 600 puntos el día después de conocerse los resultados de la elección).

Gráfico VI - Riesgo País



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de *Ámbito Financiero* (extraídos de JP Morgan)

En síntesis, no se logró –al menos, no plenamente– restaurar la confianza del mercado en la situación macroeconómica del país. Esto guarda relación con los elementos arriba explicados: si bien –por una parte– se logró un ajuste importante en relación al déficit fiscal, cumpliendo las metas propuestas, y se pusieron en marcha algunas medidas como el Plan Nacional Anticorrupción o aquellas enfocadas en mejorar la competencia en el sistema bancario y que incluso se logró mejorar la posición de nuestro país en el ranking anual de percepción de la corrupción en el sector público (TI); –por otro– es evidente que el esquema de metas de inflación (aun mediando modificación y reajuste de estrategias y umbrales) no funcionó, continuando ésta en niveles altos e incluso exacerbándose.

- Fortalecimiento del marco institucional del BC

¹⁵ En el caso de Argentina, dicho índice volvió a tener relevancia tras el levantamiento del cepo cambiario en diciembre de 2015 y el posterior acuerdo con los tenedores de bonos de deuda en default, conocidos como “fondos buitres”, en marzo de 2016, ya que anteriormente el acceso a crédito internacional se encontraba virtualmente vedado.

Este objetivo –en consonancia con los instrumentos desplegados para lograrlo– no se completó. Tal como hemos planteado en el Apartado anterior, se esperaba que el esquema de metas de inflación, junto con el refuerzo de la autonomía del BC y el saneamiento de su hoja de Balance, coadyuvara al cumplimiento de este objetivo intermedio. En los hechos, lo logrado en relación al último de estos instrumentos fue el más conducente en pos de la consecución del objetivo de fortalecer el marco institucional del Banco Central: los activos de baja calidad en manos de este organismo efectivamente se redujeron en una proporción considerable y, en relación a los pasivos de cortísimo plazo, el BCRA logró eliminar la montaña de LEBACS (aunque en su reemplazo surgieron las LELIQS).

El refuerzo de la autonomía del BC –por su parte– no se completó, dado que, si bien los compromisos asumidos en relación a la eliminación de la dominancia fiscal se cumplieron al menos en el corto plazo –un año para los adelantos transitorios, un año y medio para las transferencias de utilidades–, no se logró que el proyecto de ley de la nueva Carta Orgánica fuera tratado ni aprobado por el Congreso (y, en consecuencia, no puede asegurarse que el financiamiento del BC al Tesoro no se reanude).

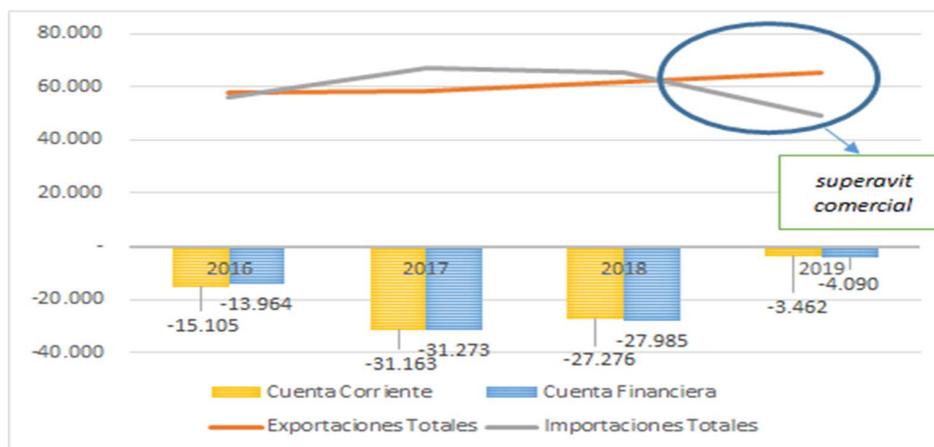
Por último, vale destacar que los niveles alcanzados por la tasa de interés de política monetaria se debieron al fracaso de los esfuerzos desplegados en relación al control de la inflación, en el marco del esquema de metas, el cual no logró anclar las expectativas de la sociedad¹⁶. Por ello es que se recurrió al control de los agregados monetarios, en el que se dispuso el congelamiento de la base monetaria. Si bien la meta de base monetaria sufrió también algunas modificaciones, en términos generales fue cumplida. Pero eran tales los niveles de desconfianza en el peso argentino que, para cumplir con el crecimiento nulo de la base monetaria, y en el intento de evitar los sucesivos saltos del dólar y la pérdida de reservas, resultaban necesarias tasas de interés cada vez más elevadas para hacer más atractivos los activos argentinos. En consecuencia, si bien se redujeron en parte los activos de baja calidad del BCRA, también disminuyó en una gran proporción uno de los activos más importantes de los Bancos Centrales: las reservas internacionales.

- Disminuir tensiones en la Balanza de Pagos

En relación a la Balanza de Pagos, observamos que la cuenta corriente presenta un saldo deficitario durante toda la gestión de gobierno. Durante el año 2019 se reduce en forma considerable el déficit gracias al superávit generado en la Balanza comercial, que –como podemos ver en el Gráfico VII– se produjo debido a una fuerte caída en las importaciones y un leve repunte en las exportaciones. Esto llevó a que las necesidades de financiamiento externo ya no fueran tan elevadas como los años previos.

En términos de la cuenta financiera, para hacer frente a estas necesidades de financiamiento, el gobierno contrajo altos niveles de deuda principalmente en los años 2016, 2017 y 2018. Sin embargo, dado el bajo margen de financiamiento en el año 2019, el BCRA tuvo una fuerte disminución de sus activos de reserva.

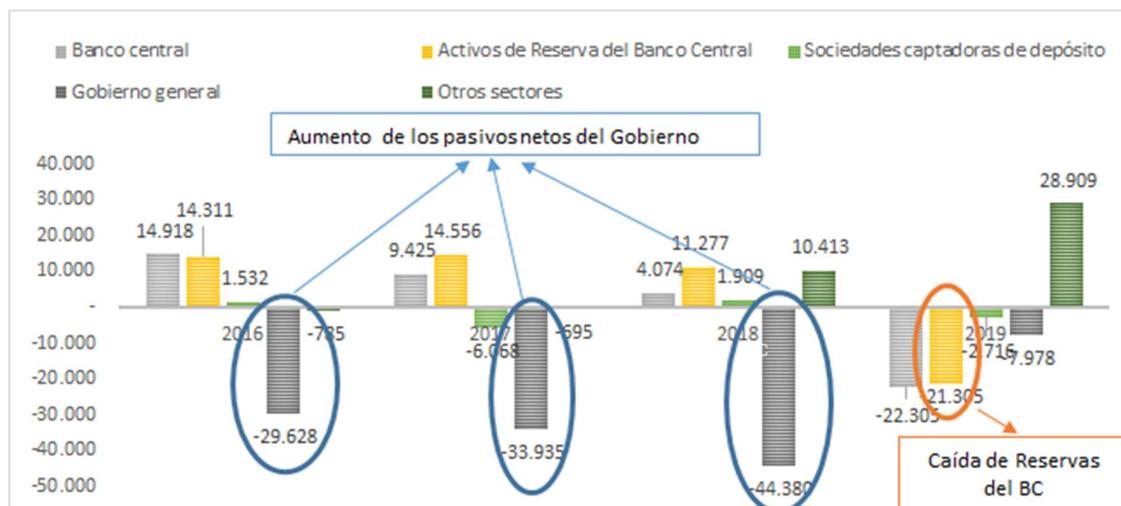
Gráfico VII- Balanza de Pagos



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos del Ministerio de Hacienda e INDEC

Gráfico VIII - Balanza Financiera

¹⁶ Las metas de inflación se establecieron por primera vez en el año 2016, en el año 2017 se modificaron, en el 2018 se volvieron a modificar con el acuerdo del FMI y, finalmente, se eliminaron.



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos del INDEC

Por lo tanto, si bien hubo una reducción del déficit por cuenta corriente, las necesidades de financiamiento seguían vigentes. Además, debido a que parte de la reducción en dicho déficit se había registrado en virtud de incrementos del tipo de cambio real (vía aumento del TCN), si se registraban nuevas pérdidas de competitividad –por aumentos en los precios– la balanza comercial volvería a ser deficitaria, y generaría nuevamente presiones sobre las necesidades de financiamiento. Además, la reducción en las importaciones –motivo principal del superávit de la balanza comercial– generaba un impacto directo en la economía real, ya que los principales bienes que se importaban eran bienes de capital, piezas y accesorios y bienes intermedios para la actividad económica.

En consecuencia, ante la persistencia de los déficits gemelos y el bajo margen de financiamiento externo, se tuvo que recurrir a las reservas del BCRA para cubrir las necesidades de financiamiento, generando inestabilidad en la principal institución monetaria y financiera.

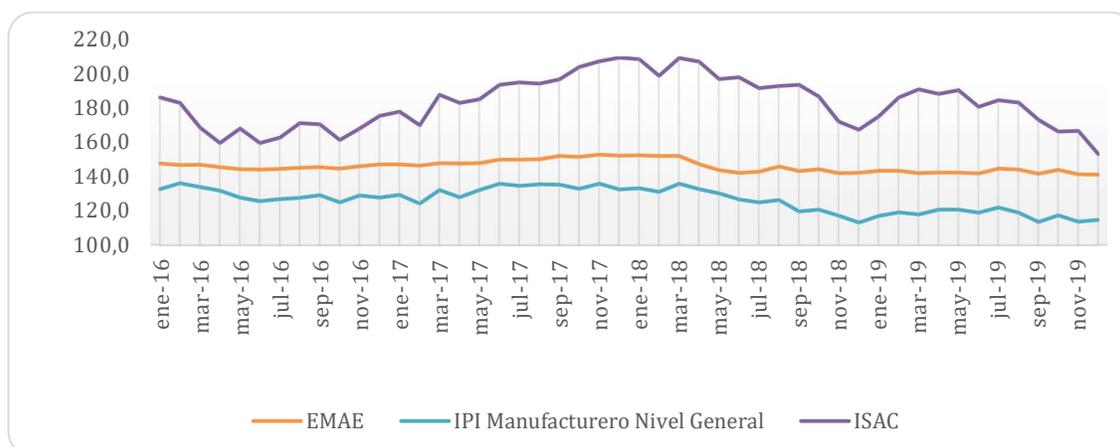
- Protección de los sectores vulnerables

En relación al objetivo intermedio de “proteger a los sectores más vulnerables”, podemos ver que, si bien el gobierno continuó con las políticas de transferencias monetarias condicionadas (AUH, AUE, Asignaciones Familiares Contributivas) y mantuvo un piso de asistencia social cercano al valor anunciado en el acuerdo (1,24% contra 1,3% del PBI), las medidas elegidas no fueron suficientes para contrarrestar algunos de los costos sociales provocados por la recesión económica, las altas tasas de inflación y el aumento de las tarifas económicas. Por el contrario, como veremos más adelante, algunos de los indicadores sociales muestran un empeoramiento para los sectores más vulnerables: mayor tasa de pobreza, aumento del desempleo y mayor desigualdad.

Resultados en materia socio económica, en relación a los objetivos finales:

En junio de 2018, como hemos anticipado, la **actividad económica** del país –medida en base al EMAE que publica INDEC– mostraba signos de deterioro, luego de una tendencia persistentemente creciente desde el tercer trimestre de 2016. A partir de entonces, la actividad económica se mantuvo con altibajos: con meses de recuperación y meses de deterioro, registrando punta a punta en el período junio de 2018-diciembre de 2019, un leve retroceso. Observando la variación respecto a igual mes del año anterior, algunos de los sectores más persistentemente golpeados a lo largo de dicho período fueron los de industria manufacturera; construcción; comercio mayorista, minorista y reparaciones; e intermediación financiera. La misma tendencia del EMAE, aunque notoriamente más marcada, registraron otros indicadores de actividad como el IPI (índice de producción industrial) y el ISAC (índice sintético de la actividad de la construcción), difundidos también por INDEC.

Gráfico IX- Nivel de actividad



Fuente: elaboración propia en base a datos de Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, conforme a datos del INDEC, en la **formación bruta de capital fijo - FBCF (inversión)** en el último trimestre de 2019 se registró una reducción del 9% en relación a igual trimestre del año anterior (como así también una retracción del 6,4% en relación al trimestre anterior, en términos desestacionalizados). En términos anuales la inversión cayó un 15,9% en 2019, respecto a la acumulada en 2018. Esta caída se debió fundamentalmente al decrecimiento de la inversión en construcciones, en maquinaria y equipo, y en equipo de transporte¹⁷. De acuerdo con la información publicada por el INDEC, la tendencia-ciclo de la FBCF, registra una evolución descendente desde inicios de 2018, que prácticamente se estabilizó durante el último trimestre de 2018 y los dos primeros de 2019, para luego seguir decreciendo.

En relación al empleo, vale decir que la **tasa de desocupación abierta** en el cuarto trimestre de 2019 ascendía al 8,9%, apenas por debajo del nivel que había registrado en igual trimestre del año anterior. En general, desde que se firmó el Acuerdo con el FMI hasta diciembre de 2019, el desempleo fluctuó entre aproximadamente el 9% y el 10,5% de la población económicamente activa (en adelante, PEA). Por su parte, la proporción de personas “con problemas de empleo” (incluyendo en este grupo a los desocupados, pero también a los subocupados demandantes de empleo) ascendía a 18,4% en el último trimestre de 2019, empeorando los resultados en cada trimestre de ese año respecto a igual período del 2018. Si incluimos también a los ocupados demandantes de empleo –teniendo en cuenta que pueden estar buscando otra ocupación porque si bien trabajan numerosas horas no le son suficientes los ingresos o están insatisfechos con el puesto actual en función de sus cualificaciones o las condiciones laborales– dicha proporción involucraba al 37,4% de la PEA al finalizar 2019, también empeorando resultados en cada trimestre de 2019 en relación al respectivo período del año anterior.

Las expectativas de los empresarios –cuyas proyecciones lógicamente influyen sobre la actividad económica– ayudan a explicar los problemas relacionados con el desempleo: según el Relevamiento de Expectativas de Mercado de octubre de 2019 se esperaba que la actividad cayera un 3% aproximadamente ese año, con altos niveles inflacionarios.

Debemos considerar especialmente el problema de la informalidad, el cual en Argentina es de magnitud: de la tasa de empleo (población ocupada en relación a la población total), que –conforme a datos del INDEC– ascendía a 43% en el cuarto trimestre de 2019, el 22,7% eran cuentapropistas y el 72,6% eran asalariados, pero sólo el 64,1% de estos últimos contaban con descuento jubilatorio; elemento asociado al empleo “formal”.

En la misma dirección se expresan los datos de empleo registrado, en los cuales, como era de prever, se observan fuertes caídas a partir de julio de 2018, principalmente en relación al empleo privado, que no pudo ser compensado con empleo público ante los esfuerzos de racionalizarlo: los asalariados del sector público en el

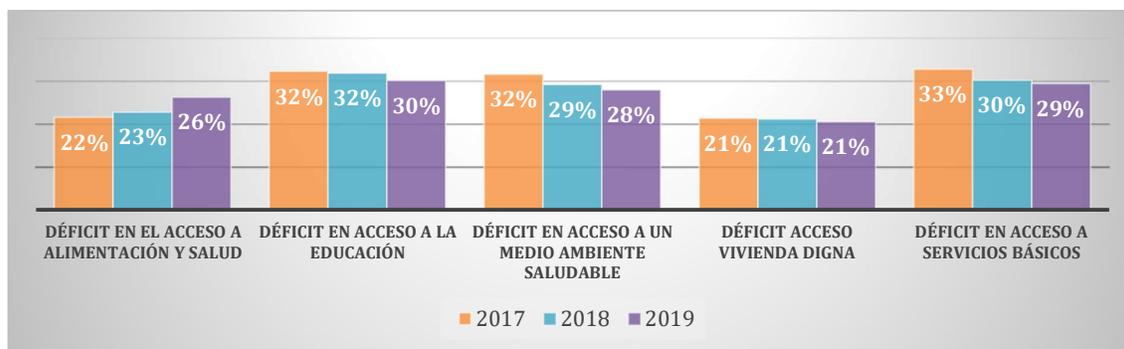
¹⁷ Dentro de maquinaria y equipo, el componente nacional creció un 0,2% y el componente importado se contrajo un 16,2%. En equipo de transporte el componente nacional se retrotrajo 14,7% y el importado decreció 8,7%.

período 2018-2019 crecieron un 0,8%, mientras que los asalariados del sector privado cayeron, en el mismo período, un 2,3%.

Por último, la **proporción de personas viviendo en condiciones de pobreza**, conforme a los datos publicados por el INDEC –que construye este indicador en términos meramente monetarios–, ascendió a 35,5% en el segundo semestre de 2019, es decir que aproximadamente 3 de cada 10 personas eran pobres. En términos de hogares, uno de cada cuatro atravesaba condiciones de pobreza (25,9%). Las mediciones de pobreza a través de esta metodología, si bien habían registrado una mejora entre el segundo trimestre de 2016 y el segundo semestre de 2017 (tanto en relación a los hogares como a las personas), empeoraron desde entonces hasta el último trimestre de 2019. Por otro lado, los datos arrojados por la Universidad Católica Argentina –que incluye, además del nivel de ingresos monetarios de las personas, otros factores que permiten conocer las condiciones de vida, tales como educación, salud, seguridad alimentaria, entre otras– alcanzaron el 33,6% en 2018, y 40,8% en 2019 de personas en situación de pobreza.

Si profundizamos el análisis para conocer las **condiciones de vida**, el observatorio de la UCA realiza un estudio sobre el grado de cumplimiento de derechos sociales, teniendo en cuenta un conjunto de indicadores, asociados a derechos económicos, sociales y ambientales legitimados por la Constitución Nacional, el Protocolo de San Salvador y los ODS-Agenda 2030, entre otros instrumentos. De este estudio se desprende, que el período 2017-2019, muestra una mejora en relación al acceso a la educación, a un medio ambiente saludable, a una vivienda digna y los servicios básicos. Sin embargo, en relación al acceso a la alimentación y la salud, los datos muestran que el porcentaje de hogares con dificultades en este aspecto, asciende de 22% en 2017, a 26% en el 2019.

Gráfico X- Déficit en dimensiones de derechos -en porcentaje de hogares



Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de la UCA

Por último, en términos de desigualdad, el coeficiente de Gini nos muestra que Argentina continúa siendo un país muy desigual: en 2019 el coeficiente arrojó un valor de 0,439 y no presenta grandes variaciones en relación al 2017 y 2018¹⁸.

Analizadas las trayectorias de las principales variables del esquema de política económica subyacente en el Acuerdo suscripto en junio de 2018 con el FMI, tanto en relación a sus instrumentos, como en relación a sus objetivos intermedios y finales, es oportuno realizar algunos comentarios generales respecto al funcionamiento del esquema y, junto con ello, de los resultados obtenidos.

En primer lugar, para estabilizar el indicador de deuda/PBI, era necesario también que el crecimiento reaccionara. De esa forma, se genera capacidad de repago de la deuda. Y, en ese sentido, la política monetaria y la política fiscal restrictivas no dejaban demasiado espacio para que el crecimiento despegara. Si bien se incluían en el plan ciertas medidas “por el lado de la oferta”, que en términos generales parecían apuntar fundamentalmente a la restauración de la confianza en nuestro país, las mismas no fueron suficientes (o no operaron con la celeridad esperada por las autoridades) y, en los hechos, la tasa de interés sostenida en niveles altos para frenar el proceso inflacionario, ahogaba la actividad económica. También la política de reducción del

¹⁸ El coeficiente de Gini se mide en valores entre 0 y 1, siendo 0 una situación de perfecta igualdad, es decir que la proporción de ingresos que recibe cada persona del ingreso total es igual para todos.

déficit fiscal, sostenida fundamentalmente sobre reducción del gasto público, complicaba los objetivos de generación de empleo y reactivación de la actividad económica.

En relación al tipo de cambio, por su parte, el BCRA siguió interviniendo. Pues, como es sabido, los aumentos nominales del tipo de cambio se trasladan a precios y en ese sentido, si bien las autoridades no se habían comprometido con un nivel específico para el mismo, lógicamente les preocupaban los sucesivos incrementos de aquél.

Respecto de la independencia del Banco Central, la nueva Carta Orgánica era un instrumento importante que no dependía totalmente de los hacedores de política económica, sino también del Congreso Nacional dado que debía sancionarse por ley. Si bien su compromiso era sólo de *enviar el proyecto de ley*, para que éste actuara como instrumento efectivamente, requería la aprobación por parte del Congreso. Y en ese sentido, tal herramienta escapaba a la definición de instrumento (aquellas variables que el hacedor de política económica puede manejar)¹⁹. No obstante, las otras medidas propuestas para sanear progresivamente la hoja de balance del BC fueron conducentes, aunque hubo que desplegar esfuerzos para controlar la demanda por dólares (fundamentalmente fuertes aumentos de las tasas para hacer más atractivos los activos financieros argentinos) y crear nuevos instrumentos como fueron las LELIQS, en virtud de que la reducción del stock de LEBACS generaba un dinero adicional en la economía que originaba presiones sobre el tipo de cambio.

Los instrumentos desplegados en vistas a frenar el proceso inflacionario, si bien podían ser conducentes en pos del objetivo de reducción de la inflación, difícilmente permitirían llevar la misma a *un dígito* en tres años en un país como Argentina que, a lo largo de los años, ha registrado altos y persistentes niveles de inflación, que han ocasionado la institucionalización de la misma. En ese sentido, los niveles y/o los plazos anunciados para las metas de reducción de la inflación resultaron demasiado exigentes. Para darle perspectiva a ello, pensemos por ejemplo en el caso de Brasil, país que implementó en 1999 un esquema de metas de inflación con el objetivo de una inflación del 8% anual dentro de una banda de +/-2% para 1999, que luego decrecería hasta ubicarse en 4,5% anual desde 2005 en adelante, es decir seis años después (Pedrazzoli, 2015). El modelo brasileño, que logró la mayoría de los años mantener a la inflación dentro de la banda preanunciada, poseía otros elementos muy parecidos a los del implementado en Argentina, y fue acompañado con un nuevo esquema de responsabilidad fiscal, con metas anuales para el resultado primario y monitoreos bimestrales de la ejecución presupuestaria (Pedrazzoli, 2015). El largo período elegido por Brasil tiene que ver con que lleva tiempo arraigar las expectativas de inflación a niveles más bajos. También merece un comentario el reajuste de las metas realizado por las autoridades monetarias en nuestro país. En ese sentido, los bancos centrales generalmente fijan las metas de inflación de manera *flexible* y apuntan a lograr la meta de inflación a mediano plazo, en lugar de tratar de alcanzar la meta en todo momento, para permitir así que la política encare otros objetivos a corto plazo (especialmente, suavizar las variaciones del producto). No obstante, tal flexibilidad es posible si las expectativas inflacionarias a mediano plazo permanecen bien ancladas, lo que depende, al menos en parte, del historial del banco central en cuanto a mantener controlada la inflación (Scott, 2010); elemento con el que no contaba Argentina²⁰. Por otra parte, el sostenimiento de una tasa de interés alta (para hacer más atractivo al peso argentino) –y por mucho tiempo– ahogó la actividad económica. En relación a esto último, el rasgo característico de los argentinos de utilizar el dólar como reserva de valor (conducta que se profundiza cuando hay desconfianza en el manejo de la situación económica por parte de las autoridades), implicó un gran desafío para el gobierno, al generar fuertes y recurrentes presiones sobre el tipo de cambio.

En el esquema delineado, las ganancias en competitividad cambiaría logradas a través de aumentos en el tipo de cambio nominal –para mantenerse y generar los impactos positivos deseados por esa vía sobre la balanza de pagos– no deben ser compensados por los aumentos de los precios internos. En ese sentido, la generación del ‘círculo virtuoso’ esperado, dependía de que se lograra mantener esas ganancias en términos de competitividad.

¹⁹ Esto mismo sucedió con otras de las medidas mencionadas en relación a equidad de género, por ejemplo, también contenidas en proyectos normativos. Es importante considerar que estos instrumentos, además de que su aprobación no depende enteramente del poder ejecutivo, para que se conviertan en *efectivos*, deben reglamentarse, contar con equipos de trabajo y asignación presupuestaria y todos los desafíos que implica la implementación posterior.

²⁰ Es oportuno aclarar que, al analizar el desempeño relativo de distintos países, la adopción de un régimen de metas de inflación quizá no explique totalmente la performance registrada, ya que muchos países adoptaron ese régimen como parte de reformas estructurales y de políticas de alcance más amplio (Scott, 2010).

En los hechos, y en medio de un proceso inflacionario que continuaba siendo de magnitud, dichas ganancias logradas a través de aumentos del tipo de cambio nominal se perdían progresivamente (al menos, en forma parcial), disminuyendo o aletargando los resultados positivos esperados en relación al sector externo.

En vistas al componente de reducción de pobreza que se menciona como parte del objetivo final del Acuerdo, es necesario poner de relieve que las medidas implementadas estaban más bien enfocadas en la *contención* de los sectores sociales vulnerables, que en la mejora de las condiciones de vida de los mismos. Claramente, la idea central era que, normalizando los aspectos mencionados como objetivos intermedios del esquema, el sistema económico respondería favorablemente en relación al incremento de la inversión, la generación de empleo, el enfriamiento de la inflación y la disminución de la pobreza, entre otros aspectos. En relación a ello, es importante recordar siempre el componente estructural de la pobreza argentina, la cual se ha mantenido –en promedio– por encima de 16,5% a lo largo de los últimos 10 años, según el índice de Pobreza Estructural de la UCA²¹. Para trabajar en la reducción de la misma, con seguridad hacen falta numerosos instrumentos coordinados, no sólo monetarios sino de infraestructura, oportunidades educativas, mejoras sanitarias y habitacionales, entre muchos otros aspectos. Vale destacar además que la reducción de la pobreza, que había sido el elemento central de los discursos de comienzo de gestión ("pobreza cero"), si bien permanecía en el esquema, ya no era el elemento central del mismo.

Al anunciar que se iniciarían conversaciones con el FMI (en mayo de 2018) el propio Presidente alegó que las condiciones internacionales, que habían sido muy favorables durante los dos primeros años de su gestión, eran cada vez más complejas por varios factores fuera del manejo del propio gobierno. En este sentido vale poner de relieve la utilidad del análisis económico, el cual permite describir y delimitar las situaciones que son posibles de las que no lo son, de manera de poder, luego, priorizarlas en base a determinados criterios de valoración, necesarios para el diseño de la política económica. En términos del proceso lógico de diseño de la política económica podríamos decir que las autoridades reevaluaron en ese momento las situaciones posibles y no posibles en relación a su diagnóstico de situación y a la luz de la nueva coyuntura internacional, y concluyeron que, en función de la nueva coyuntura internacional, lo previsto no era viable (o no era suficiente) y requería una recalibración. Esto guarda relación con lo dicho en relación al proceso de política económica, el cual es 'circular', es decir, admite permanentes evaluaciones, retroalimentaciones, correcciones, y reimplementaciones. No obstante, continuaron siendo demasiado optimistas en relación a sus proyecciones y a la posibilidad de que los instrumentos elegidos fueran suficientes para arribar a las mismas.

Vale poner de relieve también que, conforme surge del Memorándum, las autoridades económicas entendían *al propio Acuerdo* como un instrumento para alcanzar el objetivo de crecimiento y desarrollo. La expectativa del gobierno era que el efecto combinado del programa económico y del apoyo del FMI permitiera reconstruir rápidamente la confianza en Argentina, que favoreciera una reducción del costo de financiamiento y promoviera el retorno de la entrada de capitales. Dichos factores, junto con un tipo de cambio real más depreciado, facilitarían un aumento en la inversión de capital y la generación de empleo, logrando un crecimiento positivo (de alrededor del 2%) para 2019. En función de lo expuesto, se advierte que el gobierno entendía el Acuerdo con el Fondo como un medio para restaurar la confianza y, por esa vía, contribuir a los objetivos finales buscados; una vez más probablemente sobreestimando el poder del instrumento.

Por último, vale hacer una salvedad respecto al diagnóstico de gobierno de que sólo era la coyuntura externa la que complicaba el panorama. Si bien es cierto que en ese momento existieron algunos factores que complicaban las condiciones de los emergentes (como el aumento de la tasa de interés de EEUU, que ocasionó el fenómeno *Flight to quality*), también tuvo que ver con decisiones y eventos dentro de nuestras fronteras. Algunos de ellos, mencionados por el gobierno en determinadas oportunidades, como la sequía que afectó fuertemente la cosecha, pero también otros como el impuesto a la renta financiera, un déficit fiscal cuyo ritmo de reducción era inconsistente con el resto de las metas propuestas, y los desacuerdos en el Congreso por el aumento de las tarifas de los servicios públicos, que contribuían a generar desconfianza en los mercados financieros y a disminuir los incentivos de los inversores a poner la mirada en los activos argentinos.

²¹ Datos extraídos del observatorio de la UCA. La pobreza estructural se considera la situación en la que se presenta una alta concentración de carencias en aspectos no monetarios, al mismo tiempo que se registra pobreza por ingresos. La condición de pobreza estructural remite a situaciones caracterizadas por la persistencia en condiciones de alta vulnerabilidad asociada a la profundidad en las condiciones de privación, tanto monetaria como no monetaria.

COMENTARIOS FINALES

En el presente trabajo hemos realizado un análisis de política macroeconómica, utilizando para ello el esquema conceptual del proceso lógico de diseño de la política económica (Trapé, 2006), del esquema planteado en el marco del Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que Argentina suscribió en junio de 2018 (con los comentarios pertinentes a la recalibración realizada en octubre de ese mismo año). Para ello, hemos presentado las principales características de la economía argentina –forjadas a lo largo de su historia–, hemos contextualizado en materia socioeconómica el momento previo a la suscripción del Acuerdo y hemos abstraído el esquema de política económica subyacente en los documentos suscriptos con el FMI, conforme a lo especificado por las autoridades argentinas en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) de junio de 2018. Para culminar el análisis esbozamos un seguimiento de lo realizado efectivamente en el marco del plan, para recorrer –desde los instrumentos utilizados hacia los objetivos propuestos por el gobierno argentino– los resultados registrados en materia socio económica en el período junio 2018-diciembre 2019 y revisar de este modo el funcionamiento que el esquema económico registró en los hechos.

La gestión de Mauricio Macri se propuso firmemente terminar con uno de los grandes problemas históricos de Argentina: **un déficit fiscal abultado y crónico**. Esto estaba en la agenda inicial del gobierno y se profundizó al firmar el Acuerdo con el FMI. También –y en relación con lo anterior– se comprometieron con el objetivo de **reducir la inflación**. Propusieron para ello, un esquema de metas de inflación con metas ambiciosas a las que no pudo arribarse, ni antes del Acuerdo, ni suscripto éste. Lo que no parecía haber logrado la autoridad monetaria, en esa dirección, era hacer que la meta por ella establecida actuara como verdadera referencia para la comunidad. Además de esos dos instrumentos (reducción notoria –y acelerada– del déficit fiscal y esquema de metas de inflación con tipo de cambio flexible), propusieron **la eliminación de la dominancia fiscal y el saneamiento de la hoja de balance del BCRA**, como elementos conducentes a fortalecer la autonomía de la autoridad monetaria. Se sumaban a lo anterior otras herramientas como medidas relacionadas con la equidad de género y muchas otras vinculadas al fomento de la **competencia, la transparencia, la anticorrupción y la desburocratización**. En este sentido, resulta válido poner de relieve que muchas de las herramientas incluidas en este último grupo, consistían en proyectos *normativos*, que no dependían directamente de la voluntad de los hacedores de política económica y con las que no en todos los casos pudieron contar.

El esquema también contemplaba mantener un piso de **asistencia social**, que se canalizaría fundamentalmente a través de los programas ya existentes y bien juzgados en relación a su focalización y su capacidad de alcanzar a la mayoría de los grupos en situación socioeconómica vulnerable, junto con una cláusula de salvaguarda, que se activaría en caso de que las condiciones sociales empeoraran.

De acuerdo con lo plasmado en los MPEF, con estos elementos, las autoridades argentinas proponían restaurar la confianza en nuestro país, fortalecer el marco institucional del Banco Central de la República Argentina, disminuir las tensiones en la Balanza de Pagos y proteger a los sectores vulnerables de la carga de la recalibración de la política económica, **con el objetivo final de dinamizar la actividad económica, crear nuevos empleos, hacer más atractivo invertir en nuestra economía, reducir la pobreza, mejorar la cohesión social y elevar los estándares de vida de todos los argentinos**. Las autoridades económicas –conforme surge del Memorándum– entendían al propio Acuerdo como un instrumento para alcanzar el objetivo de crecimiento y desarrollo, con la expectativa de que el efecto combinado del programa económico y del apoyo del FMI permitiera reconstruir rápidamente la confianza en Argentina.

En función del esquema, si efectivamente se lograba reducir el déficit fiscal como estaba previsto y el crecimiento reaccionaba, se podría estabilizar el indicador deuda/PBI, con lo cual se recuperaría la solvencia del Estado, lo que contribuiría a restaurar la confianza del mercado. Si los instrumentos elegidos para fortalecer el marco institucional del Banco Central eran conducentes –que, a priori, lo eran–, se contaría con un insumo importante para efectivamente reducir la inflación. Siguiendo el esquema, que implicaba también la flotación del tipo de cambio, si los instrumentos eran suficientes y la inflación efectivamente bajaba, mejoraría el tipo de cambio real. Con esa mejora en la competitividad cambiaria, se incrementarían las exportaciones, lo que contribuiría a mejorar el saldo de la cuenta corriente. Con lo anterior, y sumando las medidas anunciadas en relación al fomento de la competencia, la transparencia, la anticorrupción y la desburocratización, como así también aquellas enfocadas en la promoción de la equidad de género, conteniendo –simultáneamente– a los sectores socioeconómicos más vulnerables, se esperaba entrar en una senda de crecimiento sostenido.

Sin embargo, el análisis realizado permite concluir que las políticas monetaria y fiscal restrictivas no dejaban demasiado espacio para que el crecimiento reaccionara: la tasa de interés sostenida en niveles altos (para hacer más atractivo al peso argentino) ahogaba la actividad económica y las medidas de reducción del gasto público complicaban los objetivos de generación de empleo y reactivación de aquella. Sumado a ello, las medidas “por el lado de la oferta” incluidas en el plan no resultaron suficientes (o no actuaron con la celeridad necesaria) para restaurar la confianza en nuestro país y, por esa vía, contribuir al crecimiento económico.

Tampoco las medidas desplegadas en pos de controlar la inflación resultaron conducentes y, en medio de un proceso inflacionario que continuaba siendo de magnitud, las ganancias en términos de competitividad cambiaria logradas a través de aumentos del tipo de cambio nominal, se perdían progresivamente (al menos, parcialmente), disminuyendo o aletargando los resultados positivos esperados en relación al sector externo, lo cual dificultaba la generación del ‘círculo virtuoso’ esperado.

Sí se logró, al menos parcialmente, fortalecer el marco institucional del Banco Central, a través de la recompra de letras intransferibles en manos del BC, la disminución del stocks de LEBACS y la interrupción –al menos transitoria– de los adelantos al Tesoro, pero esto resultó incompleto en virtud de que no se logró que el proyecto de ley de nueva Carta Orgánica fuera tratado y aprobado por el Congreso y ante el surgimiento de las LELIQS (como respuesta a las presiones sobre el tipo de cambio originadas en virtud del dinero adicional que la reducción del stock de LEBACS generaba en la economía).

También vale hacer una salvedad respecto al diagnóstico de gobierno de que sólo era la coyuntura externa la que complicaba el panorama. Si bien es cierto que en ese momento existieron algunos factores que influían en las condiciones de los países emergentes, también tuvo que ver con decisiones y eventos dentro de nuestras fronteras (entre ellos, la sequía, el impuesto a la renta financiera, un déficit fiscal cuyo ritmo de reducción era inconsistente con el resto de las metas propuestas) que contribuían a disminuir los incentivos de los inversores a poner la mirada en los activos argentinos.

El funcionamiento trunco del esquema se explica, en primer lugar, en que los objetivos intermedios sólo se cumplieron parcialmente, en función del manejo –también incompleto– de los instrumentos. Con lo cual también resultaba lógico esperar –en el mejor de los casos– resultados parciales respecto al logro de los objetivos finales.

Respecto a ello, desde junio de 2018, la actividad económica se mantuvo con altibajos: con meses de recuperación y meses de deterioro, registrando punta a punta en el período junio de 2018-diciembre de 2019, un leve retroceso según el EMAE (INDEC). La tendencia-ciclo de la inversión registró una evolución descendente desde inicios de 2018, que prácticamente se estabilizó durante el último trimestre de 2018 y los dos primeros de 2019, para luego seguir decreciendo, de acuerdo con datos del INDEC. La tasa de desocupación abierta, desde que se firmó el Acuerdo con el FMI hasta diciembre de 2019, fluctuó entre aproximadamente el 9% y el 10,5% de la PEA. Por su parte, la proporción de personas “con problemas de empleo” (incluyendo en este grupo a los desocupados, pero también a los subocupados demandantes de empleo) ascendía a 18,4% en el último trimestre de 2019, empeorando los resultados en cada trimestre de ese año respecto a igual período del 2018. Se suma a lo anterior, el problema de la informalidad que en Argentina es de magnitud. Por último, la proporción de personas viviendo en condiciones de pobreza, conforme a los datos publicados por el INDEC –que construye este indicador en términos meramente monetarios–, ascendió a 35,5% en el segundo semestre de 2019. Las mediciones de pobreza a través de esta metodología, registraron un empeoramiento desde el segundo semestre de 2017 hasta el último trimestre de 2019. Por otro lado, los datos arrojados por la Universidad Católica Argentina –que incluye, además del nivel de ingresos monetarios de las personas, otros factores que permiten conocer las condiciones de vida, tales como educación, salud, seguridad alimentaria, entre otras– alcanzaron el 33,6% en 2018, y 40,8% en 2019 de personas en situación de pobreza. También de acuerdo con datos de la UCA (Bonfiglio, Vera, & Salvia, 2020), se desprende que el período 2017-2019 muestra una mejora en relación al acceso a la educación, a un medio ambiente saludable, a una vivienda digna y a los servicios básicos; pero, en relación al acceso a la alimentación y la salud, los datos muestran que el porcentaje de hogares con dificultades en este aspecto, asciende de 22% en 2017, a 26% en el 2019.

No sorprende que, a medida que el Banco Central reforzaba el sesgo contractivo de su política monetaria, y sumado esto a una política fiscal también restrictiva, el nivel de actividad económica (y junto con él el de empleo) se viera resentido y no mostrara perspectivas de mejora. En ese escenario y con una inflación que continuaba

alta y un nivel de actividad económica que no mostraba signos evidentes y sostenidos de reactivación, no había tampoco porqué esperar una mejora de las condiciones sociales (en especial para los más vulnerables) al menos en el corto plazo. En relación a ello, vale destacar que la reducción de la pobreza, que había sido el elemento central de los discursos de comienzo de gestión ("pobreza cero"), si bien permanecía en el esquema, ya no era el elemento central del mismo, y las medidas incluidas expresamente en el Acuerdo estaban más bien enfocadas en la *contención* de los sectores sociales vulnerables, que en la mejora de los mismos.

De acuerdo con los resultados *preliminares* presentados, el equipo de gestión de Mauricio Macri no logró un avance *claro* en pos de los objetivos finales propuestos. Como medida central, vale decir que el PBI medido en millones de pesos a precios de 2004 registró una retracción del 2,16% en 2019 según datos del INDEC, quedando muy lejos de la estimación planteada en el MPEF de junio de 2018, en el que se estimaba que el crecimiento para dicho año fuera de alrededor del 2%, e incluso por debajo de la estimación de la revisión de octubre que ya preveía que el crecimiento fuera negativo, pero entre 0,5 y 2%, para dar luego lugar a una recuperación en forma de V. En términos generales –y en línea con lo observado también tras el análisis de los primeros dos años de gestión (Koleda, Mamaní, Navarrete, & Poblete, 2018)–, se advierte un excesivo optimismo en relación a la capacidad de los instrumentos de generar efectos positivos en los objetivos estipulados.

Consideramos que el presente trabajo es valioso en cuanto constituye una sistematización de información respecto al momento previo a la suscripción del Acuerdo con el FMI, advirtiendo los aspectos centrales del funcionamiento de la economía argentina; las medidas implementadas en el marco del Acuerdo suscripto con el mencionado Organismo; y un análisis de los resultados obtenidos en materia económica por el equipo de gestión de Mauricio Macri, en el último lapso de su gestión y en relación a los objetivos propuestos. Posee valor también en tanto constituye un ejercicio de análisis del diseño de política económica para evaluar la coherencia interna del plan propuesto, a la luz de la teoría respectiva.

Como se ha mencionado con anterioridad, los resultados presentados poseen carácter preliminar y la investigación seguirá profundizándose en relación a las medidas implementadas y los resultados obtenidos en materia socioeconómica durante el gobierno del ex Presidente Mauricio Macri, en el marco del trabajo del equipo de investigación.

BIBLIOGRAFÍA

- Bonfiglio, J. I., Vera, J., & Salvia, A. (2020). La Pobreza como privación más allá de los ingresos (2010-2019). Introducción de datos fundados en un Enfoque de Derechos -1a edición-. (Educa, Ed.) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
- Comisión Nacional de Valores - República Argentina. (2019). *Informe sobre Género en los Directorios de las Empresas del Mercado de Capitales*. Buenos Aires: Prensa - CNV.
- De Pablo, J. C. (2010). *200 Años de Economía Argentina (nunca un momento aburrido)*. Buenos Aires: Ediciones B.
- Dujovne, N. (2017). Conferencia de Prensa del entonces Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne. Buenos Aires, Argentina.
- Ferreres, O. (2010). *Dos siglos de economía argentina - Edición Bicentenario*. Buenos Aires: Norte y sur.
- García, M. (2007). El régimen de metas de inflación en Brasil. *ECONOMÍAUnam*, 47-63.
- INDEC. (2018). *La reconstrucción del INDEC y el sistema de estadísticas oficiales nacionales*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: INDEC.
- Koleda, A., Mamaní, E. M., Navarrete, L. F., & Poblete, A. P. (2018). *Análisis de política económica ante el cambio de gestión (Argentina 2015)*. Mendoza: FCE-UNCUYO. Fuente: <http://bdigital.uncu.edu.ar/11851>
- Martelli, E. N., Clusellas, P., & Martello, M. J. (2019). *Un gobierno inteligente : el cambio de la Administración Pública de la Nación Argentina 2016-2019*. Ciudad Autónoma Buenos Aires.
- Ministerio de Finanzas. (8 de junio de 2018). *Comunicado de Prensa*. Fuente: Presidencia Argentina: <https://www.argentina.gob.ar/noticias/finanzas-explico-el-acuerdo-con-el-fmi-al-mercado-local-e-internacional-0>]

Ministerio de Hacienda. (20 de 5 de 2020). *Acuerdo Argentina - FMI Junio 2018*. Fuente: Ministerio de Hacienda Presidencia de la Nación : https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/acuerdo_argentina-fmi-final1.pdf

Pedrazzoli, M. (2015). *El Régimen de Metas de Inflación en Brasil: análisis de la dinámica de precios y medidas de política complementarias*. Buenos Aires: UBA.

Presidencia de la Nación. (2016). *El estado del Estado. Diagnóstico de la Administración Pública en diciembre de 2015*. Buenos Aires: Presidencia de la Nación.

Presidencia de la Nación. (25 de Mayo de 2020). *Gobierno Argentino* . Fuente: Plan Nacional de Igualdad de Oportunidades y Derechos (2018-2020): <https://www.argentina.gob.ar/noticias/plan-nacional-de-igualdad-de-oportunidades-y-derechos-2018-2020>

Scott, R. (2010). Veinte años de metas de inflación. *Finanzas y Desarrollo*, 46-49.

Trapé, A. (2006). *Notas sobre el proceso lógico de diseño de la política económica*. Mendoza: FCE-UNCUYO.

Banco Central de la República Argentina (Julio 2018). Informe de Política Monetaria (IPOM). Obtenido de Banco Central de la República Argentina:

<http://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/IPOM0718.asp>

Banco Central de la República Argentina (7 de agosto de 2018). Comunicado de Política Económica. Obtenido de Banco Central de la República Argentina:

<https://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/ComunicadoPM180807.asp>

Banco Central de la República Argentina (30 de agosto de 2018). Comunicado de Política Económica. Obtenido de Banco Central de la República Argentina:

<https://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/ComunicadoPM180830.asp>

Banco Central de la República Argentina (11 de septiembre de 2018). Comunicado de Política Económica. Obtenido de Banco Central de la República Argentina:

http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Comunicado_de_Pol%C3%ADtica_Monetaria.asp

Banco Central de la República Argentina (26 de septiembre de 2018). Nuevo esquema de política monetaria. Obtenido de Banco Central de la República Argentina:

<http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Nuevo-esquema-politica-monetaria.asp>

Materiales audiovisuales:

Conferencia de Prensa del entonces Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne. Febrero de 2017. Buenos Aires, Argentina. Disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=gGYtUrS9a8w>

Conferencia de Prensa del ex Presidente Mauricio Macri. 8 de mayo de 2018. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=rCKXqm5dVWY>

Conferencia de Prensa del entonces Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne. 7 de junio de 2018. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=EFcYgE0uhlc>

Conferencia de Prensa del entonces Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne. 15 de junio de 2018. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=XUSrcW605Qk>

Documentos oficiales:

Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF), elevado por el gobierno argentino al Fondo Monetario Internacional. Junio de 2018. Disponible en:

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/argentina_loi_mefm_tmou_espanol.pdf

Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF), elevado por el gobierno argentino al Fondo Monetario Internacional. Junio de 2018. Disponible en:

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/sba_loi_mtu_espanol.pdf

Memorándum de Entendimiento Técnico (MET), elevado por el gobierno argentino al Fondo Monetario Internacional. Junio de 2018. Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/argentina_loi_-_mefm_-_tmou_-_espanol.pdf

Memorándum de Entendimiento Técnico (MET), elevado por el gobierno argentino al Fondo Monetario Internacional. Octubre de 2018. Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/sba_-_loi_mtu_espanol.pdf

Ley de Presupuesto 2019: Ley N° 27.467. Disponible en: <https://www.minhacienda.gob.ar/onp/presupuestos/2019>.