



Las consecuencias del ajuste según el FMI¹

JUAN CUATTROMO (IDEPI-UNPAZ/CEM/ITE-FGA)
13 DE AGOSTO DE 2018

Una historia que se repite

La historia entre Argentina y el FMI ha sido siempre conflictiva. Los recurrentes planes de ajuste, los pedidos de salvataje financiero, y la imposición de medidas de corte netamente antipopular, explican el fuerte rechazo que la sola mención del Fondo genera en la memoria colectiva de amplios sectores de la sociedad.

¹ La presente nota se basa en Cuattromo J. (2018). Una revisión macroeconómica del acuerdo con el FMI. *Notas de Economía*, 18. Instituto de Trabajo y Economía|Fundación Germán Abdala. Recuperado de <http://itegaweb.org/wp-content/uploads/2018/08/NdE-18-Una-revisi%C3%B3n-macro-FMI.pdf>

Aún con este bagaje, en medio de la profunda crisis financiera iniciada en marzo-abril de este año, el Poder Ejecutivo tomó la decisión unilateral de recurrir al FMI para pedir un acuerdo de *Stand-By* por un monto récord de U\$S 50 mil millones, para el cual decidió encarar un nuevo programa de ajuste fiscal. La posición técnico-política del FMI sobre la coyuntura nacional y el potencial impacto del plan de ajuste diseñado por el Gobierno argentino se presentó recientemente en el *Country Report 18/219* (CR).²

El objetivo de la presente nota es estudiar con más profundidad las implicancias macroeconómicas del ajuste fiscal, utilizando a tal fin las propias estimaciones que realiza el FMI, de forma de dejar en claro que las consecuencias socio-económicas de este plan de ajuste son conocidas para quienes lo diseñaron.

Caracterización macro del ajuste

Como suele ocurrir en los acuerdos del Organismo, la base del programa sobre el que se articula este acuerdo de *Stand-by* es la aceleración en el ritmo de ajuste fiscal. Esto demuestra una típica posición del FMI, que sería compartida por las autoridades argentinas: identificar al desequilibrio fiscal como causa fundamental de los problemas que expresa la economía nacional.

En efecto, de acuerdo con el CR, las autoridades argentinas toman como objetivo central del programa, la reducción a cero del resultado fiscal –la diferencia entre ingresos y gastos del sector público– del Gobierno Nacional para 2020 como mecanismo mediante el cual se garantizaría la sostenibilidad de la deuda pública y, por esta vía, un sendero de crecimiento sostenido en la actividad económica.

Además, el programa estima alcanzar en ese mismo año un superávit en el resultado primario del Sector Público Argentino (Nación y Provincias) –diferencia entre los ingresos del sector público y los gastos, sin incluir a los intereses de la deuda pública– equivalente a +0,2% del PIB, partiendo de un déficit de -4,2% del PIB en 2017. Es

decir, el Ejecutivo se comprometió a reducir el déficit de todos los niveles de Gobierno en 4,4 p.p. del PIB en sólo 3 años.

La magnitud de este ajuste fiscal, pone en el centro del debate las potenciales consecuencias macroeconómicas de una reversión tan pronunciada en las cuentas públicas. Esto se produce debido a que la contracción en el gasto público y/o el incremento en los impuestos, genera una retracción en la demanda agregada y, por lo tanto, puede traducirse en un impacto recesivo sobre la actividad productiva.

Para poder analizar de forma sencilla los impactos potenciales del plan, es necesario comparar la dinámica proyectada para la economía antes y después de aplicar el ajuste. Es decir, dado un “Escenario Base”, se aplica el plan de ajuste y se simula su impacto sobre algunas variables clave de la economía. Lamentablemente, a pesar de su extensión, el CR no dice cuál es el punto de partida, limitando severamente el análisis.

A fin de superar estas limitaciones, en esta nota tomamos como “Escenario Base,” las proyecciones macroeconómicas y fiscales que presentó el mismo FMI en abril de 2018 al publicar el *World Economic Outlook* (WEO)³ y el Monitor Fiscal,⁴ y las comparamos (en la medida de lo posible) con el escenario macro del *Country Report*. Este punto de partida resulta natural ya que los citados documentos presentan la posición del FMI previa al pedido de financiamiento que realizó el Poder Ejecutivo Nacional.

Tal como lo muestran los Gráficos 1 y 2, y fue mencionado anteriormente, el Gobierno Argentino espera concentrar la mayor parte del ajuste fiscal en los primeros 3 años del programa, con una reducción equivalente a 1,5% del PIB por año en el déficit primario.

El déficit fiscal (o financiero) también presenta una tendencia al menor desequilibrio, aunque el crecimiento en el peso de los intereses de la deuda (pasan de 2,3% del PIB en 2017 a 3,7% en 2023 en el “Escenario Ajuste”) moderaría esta trayectoria de forma que aquel se mantiene por debajo de -2% a lo largo de toda la proyección.

3 <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>

4 <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018>

Los impactos en términos de actividad de este programa, serán significativos y duraderos de acuerdo con las propias estimaciones del FMI. En efecto, si comparamos la proyección del WEO con la presentada en el CR, se observa una marcada retracción en la tasa de crecimiento del producto, justamente en los primeros años, en los cuales el Gobierno Nacional pretende concentrar los mayores esfuerzos del ajuste.

Nótese que, de acuerdo a los Gráficos 3 y 4, en los escenarios analizados por el FMI, el impacto negativo del ajuste sobre la actividad será *permanente*. Esto se explica por el hecho de que la tasa de crecimiento del PIB se contrae con relación a la estimación del WEO, y recién alcanzaría el valor pre-crisis en 2021. De este modo, toda la caída del PIB durante el ajuste sería una “pérdida neta”. Así, en 2023 el PIB en pesos constantes se ubicaría un 4% por debajo del PIB estimado por el WEO en abril de este año.

Dinámica Macro del Ajuste

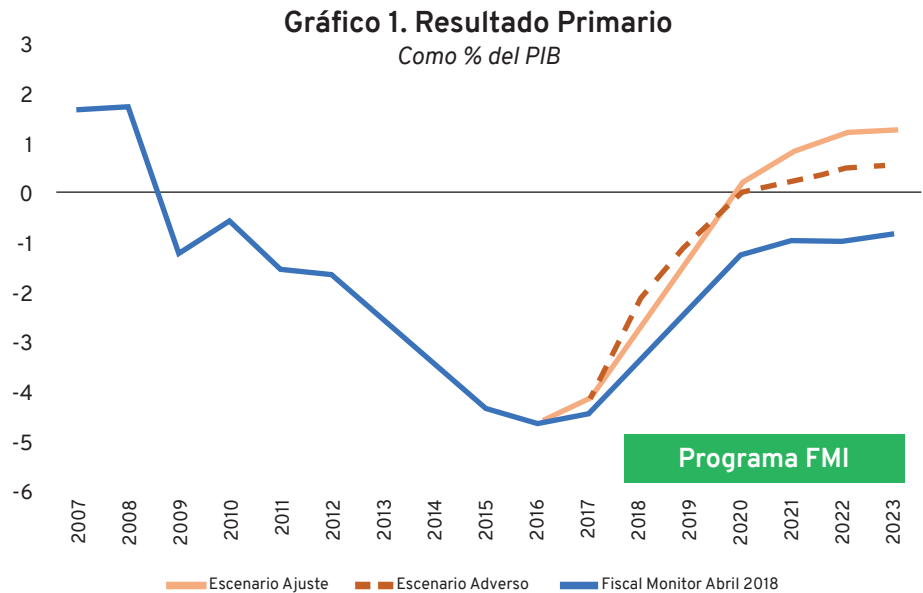


Gráfico 2. Resultado Fiscal

Como % del PIB

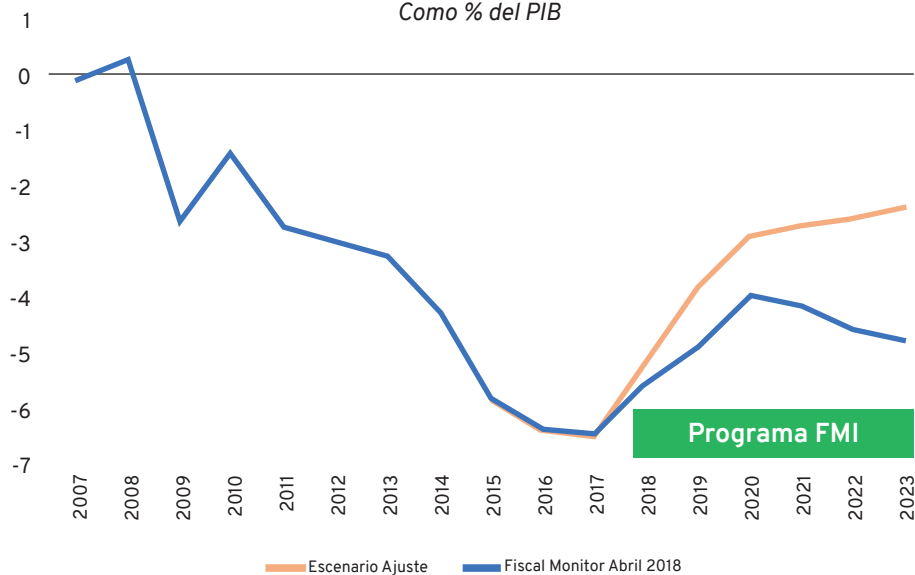
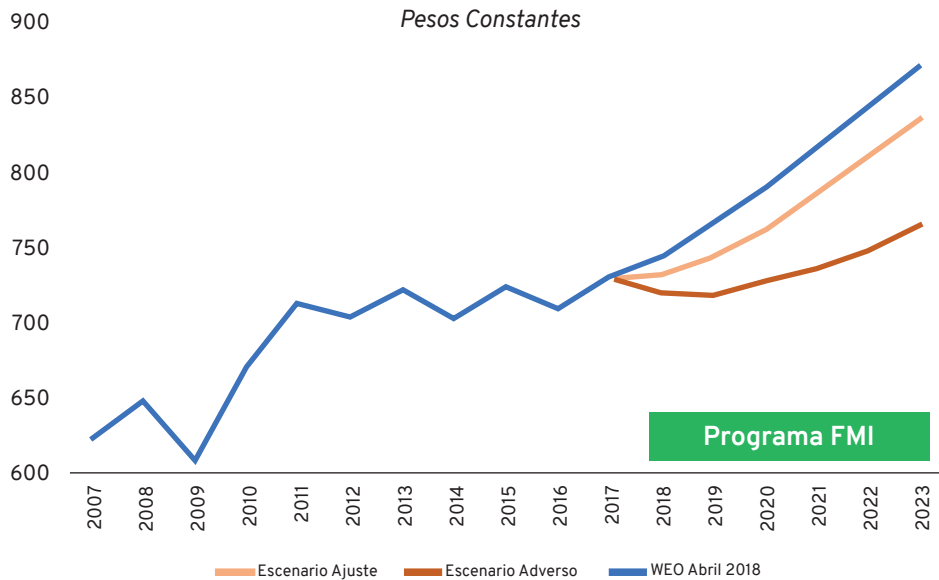


Gráfico 3. Producto Bruto Interno

Pesos Constantes



BORDES, AGOSTO-OCTUBRE DE 2018

Gráfico 4. Producto Bruto Interno

Variación % Anual

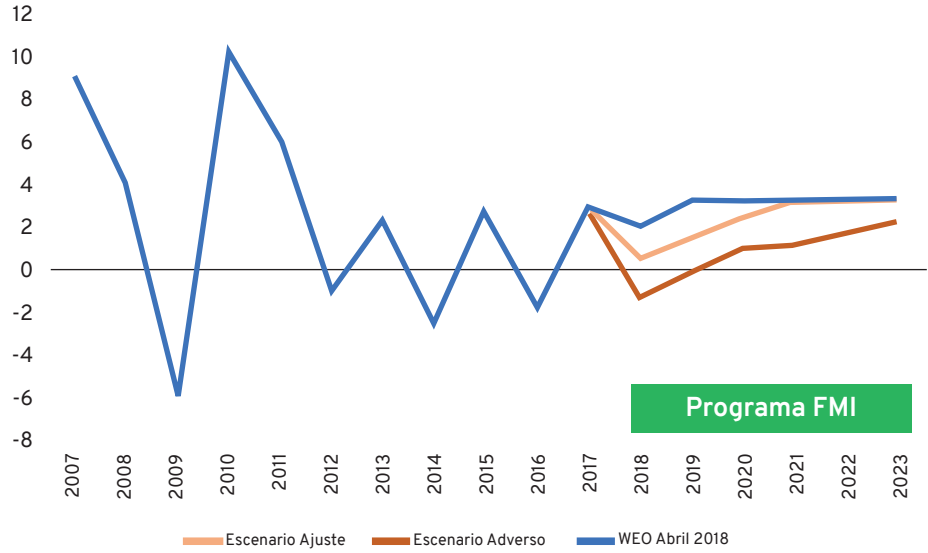


Gráfico 5. Resultado de Cuenta Corriente

Como % del PBI

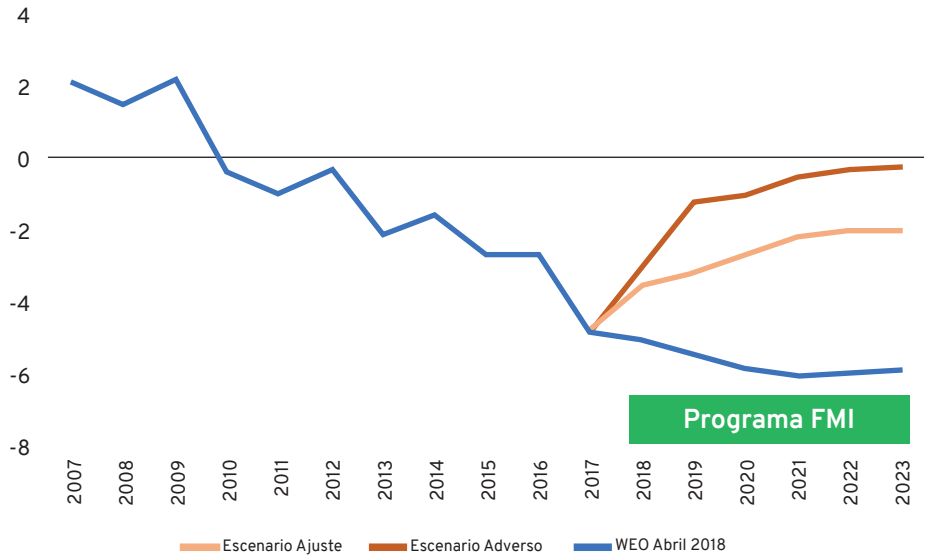
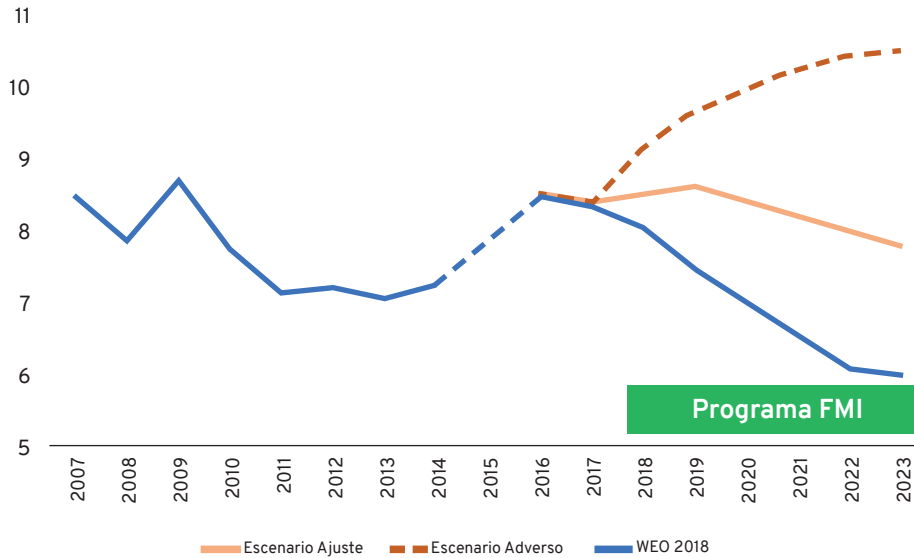


Gráfico 6. Tasa de Desempleo
Como % de la PEA



Fuente: elaboración propia en base a WEO-FMI, Fiscal Monitor-FMI y FMI Country Report 18/219.

Nota: el Resultado Primario del Gobierno General y la Tasa de Desempleo del “Escenario Adverso” son estimaciones propias en base a FMI (2018).

Además, vale destacar que, aún en los términos del FMI, esta caída debe tomarse como un piso en la estimación. En efecto, en un contexto de estrés financiero grave (“Escenario Adverso”⁵), la recesión sería más profunda y el crecimiento de la economía se mantendría por debajo del 3,2-3,3% que estimaba el WEO para el período 2019-2023, de forma que la pérdida acumulada de PIB treparía a 12% hacia 2023. Como lo marcan los Gráficos 5 y 6, el programa de ajuste y su consecuentemente impacto negativo sobre la actividad económica producen además dos resultados esperables.

Por un lado, se revierte aceleradamente el déficit externo (medida por la Cuenta Corriente (CC) del Balance de Pagos). El WEO en abril estimaba un déficit promedio de -5,7% del

5 El “escenario adverso” se centra en asumir un fuerte endurecimiento en las condiciones externas que enfrenta el país que producen un corte en el financiamiento externo (v. gr. *sudden stop*).

PIB para el período 2018-2023, que se reduce a -2,7% en el “Escenario Ajuste” y a -1% en el “Escenario Adverso” (con prácticamente equilibrio externo hacia 2022).

Por el otro, el mercado de trabajo sufrirá los embates de la crisis. En efecto, de acuerdo con las estimaciones del CR, se abortaría la tendencia a la caída del desempleo que se esperaba en el WEO: en promedio, el desempleo se ubicaría +1,2 puntos porcentuales por año por sobre la estimación de abril como consecuencia del paquete de ajuste fiscal.

Además, la desocupación de 2023, en este “Escenario Ajuste,” estaría todavía por encima del valor estimado para 2014 (la serie del FMI no tiene registro para 2015) y en un “Escenario Adverso”, se superarían los dos dígitos de desocupación.

Es decir, para los autores del ajuste, el plan dejará un impacto negativo y permanente sobre las capacidades productivas de la economía nacional, al tiempo que impondrá una dinámica compleja en el mundo del trabajo. Esto tiende a agravar una situación de fragilidad que ya se venía observando en las condiciones del empleo.

La trampa del ajuste permanente

Desde fines de 2011, la economía argentina, en términos de actividad, se encuentra estancada, y en una trayectoria de caída tendencial en los ingresos por habitante. Sobre esta realidad, en sólo dos años y medio, se sumó el problema de la deuda pública, en un contexto de fuerte apertura comercial y financiera. A partir del segundo semestre de 2018, las tensiones implícitas en el modelo de Cambiemos entraron en abierta contradicción, dando lugar al episodio de inestabilidad financiera más pronunciado de los últimos años.

En líneas generales, la lectura del Gobierno es que los problemas que atraviesa la economía nacional son de origen fiscal. Al entrar en cuestionamiento la capacidad del Estado para repagar sus deudas, se corta el flujo de financiamiento y se retrae el gasto privado. A fin de dar una “solución” a este problema, el Gobierno recurrió al FMI para conseguir paquete de ayuda financiera por USD 50.000 millones en el marco de un programa de ajuste en las cuentas públicas. La apuesta es que al poner las cuentas públicas “en orden”,

se eliminaría un factor decisivo de incertidumbre, dando paso a una recuperación en el gasto privado dada una mejora en las expectativas a futuro.

Más allá de esta narrativa, en Argentina la memoria colectiva respecto del rol del FMI no parece validar las tesis del plan de ajuste. Tampoco es posible sostener esta afirmación cuando se contrastan los resultados esperados del plan por el FMI con las proyecciones macroeconómicas que el mismo organismo presentó antes de la corrida.

En el mejor escenario, el programa de ajuste implicará una pérdida *permanente* en términos del PIB. Esto responde a que, durante la duración del plan, el crecimiento se ubica por debajo de lo esperado en abril y luego esta caída no será compensada por un mayor ritmo de expansión. Así, aún para esta visión optimista, la economía perderá 4% del PIB entre 2018 y 2023, y mantendrá una tasa de desempleo +1,2 puntos porcentuales más alta en promedio por año.

En escenarios menos optimistas, la economía se expone a una historia conocida: la necesidad de ajuste forzaría contracciones recurrentes en los niveles de actividad y empleo, impidiendo el cumplimiento de metas fiscales, y por lo tanto, incumpliendo el objetivo de estabilizar los niveles de endeudamiento, incrementando así la fragilidad e inestabilidad.

En todo caso, el paquete de “salvaguardas sociales” que incluye el esquema del FMI, luce muy escaso y de limitado alcance. Dada la potencial magnitud de la crisis, no será suficiente para proteger a los sectores más vulnerables de la población. En términos dinámicos, el mayor riesgo es que al intentar alcanzar los objetivos de ajuste, el Gobierno agrave las tendencias recesivas, limitando sus propios ingresos y por esta vía, incumpliendo sus objetivos originales profundice la recesión y el deterioro en las condiciones de vida de las mayorías populares.