

LA ECONOMIA ARGENTINA ANTE EL COVID-19

por

Alfredo M. Navarro

Parece una máxima casi autoevidente que los precios de cada cosa depende de la proporción que existe entre las mercancías y el dinero.

David Hume, Ensayos Económicos, 1752.,

Todos los países del mundo están sufriendo los efectos de la pandemia, tanto en lo sanitario como en lo económico. Las reacciones de los gobiernos han sido bastante parecidas: han seguido una política fiscal expansiva, a pesar de sus déficits anteriores rebajado los impuestos y otorgando subsidios y una política monetaria encaminada a inyectar liquidez para que las empresas puedan pagar los sueldos y evitar las perturbaciones en la cadena de pagos logrando que sean lo menos dañinas posible. ¿Cómo financian esos mayores déficits? Estados Unidos cuenta con la FED y Europa con el ECB, ambas instituciones listas para ayudar a quienes lo necesite. Cuentan con una circunstancia diferente de la que había en otras crisis: la tasa de interés pasiva es muy baja e inclusive a veces negativa. Eso hace que la política tradicional que era reducir la tasa en las crisis esta vez no sea posible, pero por otra parte permite la colocación de bonos, tanto a los estados como a las empresas a tasas reducidas¹.

¹ ver Baldwin, H. y Weder di Mauro, B. (eds.) (2020) "Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes". CEPR Pres.

En Argentina la situación es diferente, porque aquí es imposible para el gobierno colocar títulos públicos en el mercado si no es en forma compulsiva, ya que el Estado se encuentra cercano al *default* y nadie le presta voluntariamente, y no tiene, como los países europeos y los estados de USA, la posibilidad de recurrir a un organismo externo que lo ayude a superar la crisis. La única forma que aparece a primera vista es la colocación de bonos de la Tesorería en el BCRA, es decir, recurrir a la emisión.

La primera cuestión que debemos plantearnos es analizar distintos escenarios de duración de la cuarentena y sus efectos sobre los ingresos y el gasto fiscal.

Si partimos como hipótesis de trabajo de la idea de que la cuarentena va a tener una duración de unos sesenta días², con respecto a los ingresos será preciso ver el efecto que la caída en el nivel de actividad tiene sobre la recaudación de cada uno de los impuestos. No es lo mismo el Impuesto a las Ganancias que el IVA o el Impuesto a los Bienes Personales (IBP). Mientras que la base imponible de los primeros indica que van a caer sustancialmente, la del tercero no se va a modificar demasiado. Pero luego de establecer los montos de los impuestos a cobrar, deberíamos ver qué parte se va a percibir, porque los contribuyentes no van a disponer de los fondos necesarios para pagar los impuestos adeudados, con lo que la recaudación se va a reducir sustancialmente. ¿En qué medida? No podemos calcularlo con exactitud, pero podemos tener una idea, analizando distintos escenarios.

Con los egresos ocurre algo similar: el gobierno nacional está dando subsidios a quienes tienen planes, a los jubilados y a las empresas por una parte de los salarios, lo que es preciso cuantificar de alguna manera, cosa que no es una tarea sencilla.

Actualmente el Gasto Público es de alrededor del 44,5% del PBI y los Ingresos del 43% y tenemos un déficit primario (igual al financiero porque no se van a pagar los intereses de la deuda pública) de aproximadamente el 1,5% del PBI. Si suponemos que el gasto se incrementa el 2,5% del PBI y los ingresos caen un 15%, tendríamos un gasto igual al 47% del PBI e ingresos del 36,5% del PBI. Si fuera así tendríamos un déficit equivalente al 10,5% del PBI³.

² Seguramente va a ir levantándose paulatinamente y vamos a sufrir sus efectos durante un tiempo que es imposible predecir.

³ Debemos tener en cuenta que el PBI va a disminuir. Algunos autores que realizan estimaciones, por supuesto muy imprecisas, suponen que una reducción de la actividad del 50% debida a la cuarenta en una semana provoca una caída del PBI del 1%. anual, por lo que dos meses de cuarentena producirían una caída del orden del 8% del PBI.

Si tenemos presente que la Base Monetaria es del orden del 8% del PBI, nos damos cuenta de lo riesgoso que es financiar tremendo déficit con emisión, dado que podría producir una aceleración importante de la tasa de inflación.

Existen sin embargo algunos atenuantes o caminos alternativos que deberían ser evaluados. En primer lugar, la demanda por dinero está creciendo por el motivo precaución, ya que todos queremos tener la mayor cantidad de dinero en efectivo y cuentas a la vista por la situación de incertidumbre que vivimos, lo que permitiría, dentro de límites, incrementar la cantidad de dinero sin demasiadas consecuencias no deseadas. Pero es preciso tener presente que cuando todo vuelva a la normalidad, la demanda por dinero va a descender a un nivel que sea compatible con el ingreso real y la tasa de inflación esperada, por lo que tendría que descender hasta niveles similares a los anteriores a la crisis. En segundo lugar, el incremento del IBP va a permitir recaudar aproximadamente un 1,5% del PBI. Por otra parte el BCRA, libre del pago de la deuda, podría destinar una parte de sus reservas⁴ para ser vendidas, con lo que se produciría una importante esterilización de efectivo y percibir el impuesto correspondiente. Por último el gobierno podría seguir la propuesta de Keynes en su obra "Cómo pagar por la guerra", que consistía en entregar bonos en pago de una parte de los salarios públicos, (siempre que excedieran de cierto monto y con una escala progresiva) que serían rescatados cuando la guerra finalizara⁵. En nuestro caso, de adoptarse esa medida, podría representar varios puntos del PBI, dada la elevada participación de los salarios en el gasto público, al par que repartiría con más equidad el esfuerzo de enfrentar la crisis entre quienes trabajan para las empresas privadas y quienes lo hacen para el Estado. Existe una dificultad adicional: la poca capacidad del sistema bancario para ayudar a las empresas, debido a la reducida monetización del sistema, donde el crédito al sector privado es proporcionalmente sólo una fracción de lo que es en una economía desarrollada, lo que dificultaría una salida rápida de la crisis una vez superado el problema sanitario.

Estas reflexiones, muy imprecisas, sugieren que debemos dedicarnos en forma urgente y con toda nuestra energía al estudio de la evolución de los ingresos y los egresos de los gobiernos nacional, provincial y municipal y las distintas maneras en que se podría

⁴ Las reservas podrían incrementarse sustancialmente si el FMI otorgara la parte del crédito que no hemos recibido todavía.

⁵ La obra surge como una síntesis de algunos artículos que Keynes había publicado durante 1939 en *The Times* y en *Economic Journal*. Es interesante destacar que manifiesta al final del libro que el profesor Hayek coincidía con su propuesta.

financiar el déficit, para hacerlo compatible con la mayor tranquilidad económica y social que sea posible.

Mar del Plata, 11 de abril de 2020