



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / ACPA

Año 38 - Edición N° 869 – 23 de Mayo de 2016

Recalculando metas (todo sea por la governabilidad)

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Recalculando metas (todo sea por la gobernabilidad)¹

Aunque parezca lejano, hasta hace pocas semanas importantes funcionarios del gobierno nacional insistían en una meta de inflación para este año de entre 20% y 25 % anual. ¿Qué pasó en el medio? El traspaso a precios de la devaluación siempre es mayor en países que vienen con alta inflación y con mecanismos indexatorios, mientras que los efectos de “segunda ronda” de las subas de tarifas son difíciles de estimar en un contexto como el local. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación no se aplacan fácilmente, menos si el origen del problema, el rojo de las cuentas públicas, da pocas muestras de achicarse. Son tropiezos, pero no fracasos. En realidad, las demoras en la consolidación fiscal se explican por precauciones sociales y por la búsqueda de acuerdos de gobernabilidad con las provincias. Los desvíos no llevan, por el momento, a un replanteo general de políticas, ya que los problemas de empleo y de nivel de actividad no son percibidos por los funcionarios del mismo modo que la oposición. Las medidas que se anuncian o proponen al Congreso, desde el blanqueo de capitales al paquete pro-pyme, pasando por políticas sociales focalizadas (IVA para alimentos) apuntan a complementar lo que está en marcha, no a modificar el rumbo.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5284723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 Piso 5 B, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 22 de Mayo de 2016



Los datos de nivel de actividad del segundo trimestre marcan continuidad en la tendencia descendente abierta a mediados del año pasado pero, respecto de ese pico, la merma del PIB sería del orden de 2,5 %, la mitad de la caída experimentada entre el techo y el valle de 2013 a 2014, en ocasión de la anterior devaluación. Simultáneamente, la inflación es todavía demasiado elevada como para que el gobierno se arriesgue a “cambiar de caballo en medio del río”. El índice de abril de la ciudad de Buenos Aires mostró una variación de 2,8 % mensual para la llamada inflación núcleo, que anualizada se ubica en torno al 39 % anual. Meses atrás, algunos funcionarios se arriesgaron a pronosticar una inflación cercana a 1 % mensual hacia fin de año, pero quizá ahora “firmen” por guarismos menos ambiciosos. Quizá un número entre 1,6 y 1,9 % de variación mensual de precios podría acercarse mucho más a la combinación entre “deseable” y “posible”, una vez que se esté transitando el famoso “segundo semestre”. Aunque la conducción del Banco Central aparezca por momentos como fundamentalista y partidaria del garrote monetario, hay que tener en cuenta un hecho relevante: el BCRA habrá de definir recién en setiembre de este año las metas a perseguir de allí en adelante, una decisión prudente, ya que en ese momento habrá más certezas acerca del andarivel al que converge la tasa de inflación.

Es que la coordinación de la política monetaria con la política fiscal es crucial para evitar efectos colaterales negativos, tanto sobre el nivel de actividad como sobre el equilibrio del tipo de cambio.

Hay muchos datos que justifican la precaución:

- En el plano fiscal, se advierten cada vez más dificultades para lograr que el déficit del sector público nacional converja a la meta de 4,8 % del PIB definida para este año (antes del pago de intereses). Dada la marcha de la recaudación y teniendo en cuenta las distintas medidas adoptadas que sacrifican ingresos o aumentan gastos, parece cada vez más probable que el gobierno se vea obligado a elegir entre cumplir ese objetivo, resignando proyectos de obra pública o, a la inversa, poner el pie en el acelerador de la inversión y buscar financiamiento adicional para un déficit que podría superar los 5 puntos del PIB.
- En el plano cambiario, la inflación y el comportamiento del mercado, en el que el precio del dólar permanece debajo de los 14,50 pesos, están determinando que la mejora del tipo de cambio real para los exportadores termine siendo de no más del 20 % en términos reales respecto del momento previo a la unificación y salida del cepo. Los únicos que escapan a esta situación son aquellos productos agroindustriales que antes sufrían de altas retenciones y trabas de todo tipo para las operaciones de exportación.



Con ese tablero de comando, si el Banco Central se obstinara en bajar violentamente la tasa de inflación, tendría que mantener tasas de interés muy elevadas en términos reales, lo que alejaría el momento de salida de la recesión y, al mismo tiempo, mantendría comprimido artificialmente al tipo de cambio, afectando las posibilidades de recuperación de las exportaciones. Si, además, la recaudación impositiva se viera afectada por ese escenario, el déficit fiscal tendería a subir, no a bajar, lo que rápidamente habría de reflejarse en un aumento de las expectativas de inflación. Endurecer la política monetaria más allá de lo que permite el contexto fiscal y externo lleva a la “estanflación”, no al éxito contra la inflación.

Adoptar un enfoque más gradual para la baja de la tasa de inflación puede ser el reconocimiento a las limitaciones del avance fiscal, que a su vez reconoce razones sociales y políticas. El reciente acuerdo con los gobernadores para comenzar a devolver lo que antes retenía la Anses de la coparticipación y aplicar una tarifa social que alcanza a millones de personas es la contracara de esa moneda.

Hay que subrayar, de todos modos, que la subsistencia del rojo fiscal no es neutra en términos de distintos sectores de la economía:

- Si la inflación no baja suficientemente rápido, la recuperación de poder adquisitivo y la capacidad de consumo de los asalariados se enfrentará a nuevas limitaciones.
- Si el sector público presiona al mercado de capitales en la búsqueda de financiamiento para terminar de cubrir el déficit, la víctima serán las empresas privadas, tanto las pymes como las más grandes, con un costo del crédito que demorará en bajar.
- y si la búsqueda de financiamiento se orienta al mercado externo y a los capitales no declarados al fisco, entonces el tipo de cambio se ubicará por bastante tiempo en un nivel insatisfactorio para un buen número de actividades de exportación y de competencia con importados. Para el combo trigo, maíz y soja, la mejora promedio del tipo de cambio real ha sido del orden del 45 %, pero para el resto de los sectores es inferior al 25 %

Obsérvese que, para el caso de la industria, los balances del primer trimestre de un consolidado de 16 firmas arrojaron un razonable resultado operativo, equivalente a 12 % de la facturación, pero la rentabilidad final fue de sólo 1,1 % de las ventas, posiblemente afectada por las cargas financieras y tributarias. Y a partir del segundo trimestre la incidencia de los costos de la logística y de la energía puede llegar a morder parte de aquel resultado operativo.

Así, se puede estar bosquejando un escenario de una recuperación a dos velocidades del nivel de actividad, en el que la agroindustria y la obra pública tengan un rol clave, pero con el consumo y el resto de los sectores industriales bastante más rezagados.