



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 38 - Edición N° 880 – 16 de Agosto de 2016

### Se aviva la demanda por resultados

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Se aviva la demanda por resultados<sup>1</sup>

El descenso de la inflación mensual, de 3,2 % en junio a 2,2 % en julio (CABA), podría continuarse en agosto, de acuerdo a los primeros datos del mes. Sin embargo, esto no deja de ser un arma de doble filo para el gobierno nacional. Por un lado, se confirma que hay esfuerzos que traen logros pero, por el otro, se habrán de activar las demandas por resultados en el flanco del nivel de actividad, algo que no es tan automático, salvo por el hecho que los salarios pueden comenzar a aventajar en el margen a la marcha de los precios. Que se hagan visibles los primeros efectos de algunas de las medidas adoptadas para salir del cepo cambiario no garantiza que la lucha contra la inflación esté terminada, ni mucho menos. Además, con la eliminación de las restricciones al cambio y al comercio exterior se ha conquistado una primera línea de trincheras que obstaculizaban las decisiones de inversión, pero subsisten desafíos de mediano y largo plazo que explican el ritmo cauteloso que se advierte en muchos sectores. Por eso, la reparación a jubilados y el relanzamiento de la obra pública pueden ser una especie de “puente” para aliviar tensiones, siempre y cuando se superen las trabas judiciales sobre el tema de las tarifas, donde hay en juego unos 80 mil millones de pesos.

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](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz Interior el 14 de Agosto de 2016

La Argentina es, desde hace muchas décadas, un país con alta inflación y bajo crecimiento de la productividad, un combo en el que las relaciones de causalidad “van y vienen”. Hay etapas en las que el estancamiento de la economía lleva a la gestión de turno a inyectarle “anabólicos” al crecimiento, forzando los instrumentos fiscales y monetarios, seguidas de otros períodos en los que las inconsistencias macroeconómicas paralizan los determinantes de la productividad (inversión, conexión al mundo, competencia, calificación de los recursos humanos). Y la inflación, el endeudamiento insostenible y los recurrentes episodios de default son ingredientes naturales de esta trayectoria.

En los casi cinco años de los “cepos” al cambio y al comercio exterior, la Argentina ingresó en una etapa de estancamiento que puede confundir el diagnóstico. Ahora, al removerse esas trabas, se desactivó el “freno de mano” que afectaba un número significativo de decisiones de inversión, pero esto no implica haber depositado a la economía en un sendero de crecimiento sostenido. Subsisten muchos de los problemas que depararon los magros resultados de décadas, algunos de ellos agravados por las políticas de los años anteriores.

Los “cepos” fueron la causa de una serie de problemas pero, en realidad, también sirvieron para disimular temporalmente algunas de las deficiencias estructurales del país, que habían quedado en segundo plano durante el excepcional período de 2004 a 2011 en el que se conjugaron el auge de China y Brasil, un dólar débil en el mundo y el boom del precio de las commodities.

Con esas trabas, el anterior gobierno buscó estirar en el tiempo la agonía de su política, recuperando algún grado de libertad para sostener el consumo con tasas de interés reales negativas que, sin aquellas restricciones, hubieran llevado a cero las reservas netas del Banco Central mucho antes de diciembre de 2015. Pudo también “cazar en el zoológico” los pesos excedentes que se acumulaban por los obstáculos para acceder al mercado cambiario, financiando así un déficit fiscal que trepó a niveles record por subsidios destinados a mantener congeladas las tarifas, el otro mecanismo espurio utilizado para liberar capacidad adquisitiva de las familias a favor del resto de los bienes y servicios.

El tema es que salir de la era de los cepos obligó a atacar una situación potencialmente explosiva en materia de inflación, ya que la economía a fin de 2015 se caracterizaba por un gran exceso de pesos (y un Central sin dólares propios). Neutralizar ese riesgo no fue gratuito, ya que el BCRA tuvo que retirar pesos de la economía por 165 mil millones en lo que va del año, recurriendo a la onerosa colocación de Lebacks.

Una política de estas características tiene un inevitable costo recesivo, haciendo que, por ejemplo, el crédito al sector privado este año se haya estancado en términos nominales. Y el empleo privado formal anote una caída de 100 mil puestos de trabajo desde fin del tercer trimestre del año pasado. Mientras tanto, el efecto de haber quitado “el freno de mano” se comienza a reflejar sólo de modo gradual en las variables que hacen a la recuperación de la economía. Por caso, la compra de bonos y acciones por parte de no residentes, que en el primer semestre de 2015 había deparado una salida neta de capitales de 33 millones de dólares, en los primeros seis meses de 2016 marcó una entrada de 870 millones de dólares al país. En Inversión Extranjera directa ocurrió otro tanto, con un flujo de 600 millones de dólares superior al de igual período del año pasado. Son datos que confirman la importancia de haber conquistado la “primera línea de trincheras” de los obstáculos a la inversión, pero todavía focalizados en las áreas más previsibles (agroindustria, telecomunicaciones, etc.).

Lo hecho hasta aquí puede ayudar a llevar la tasa de inversión de 18 % del PIB a un guarismo algo superior a los 20 puntos. Sin embargo, para crecer a buen ritmo y en forma sostenida hace falta llegar a un número más cercano a los 25 puntos del PIB. Y sólo puede aspirarse a una meta así en la medida en que comiencen a resolverse los desafíos de largo plazo del país. Entre ellos, los incentivos hacia el cortoplacismo de la dirigencia política (acentuados por la reforma de la Constitución de 1994), la dificultad para ensamblar el modelo de desarrollo del país en el contexto regional y global, y la falta de sinergia entre el sector público y el privado, fenómeno este último agravado por la política de la última década, que llevó la presión impositiva a niveles record en un contexto de notable descuido del día a día de la gestión estatal.