



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 41 - Edición N° 984 – 24 de Mayo de 2019

**En el mediano y largo plazo, el crecimiento es el principal desafío. Esperemos que el gobierno entrante no subestime esta cuestión como lo hiciera la gestión actual con el problema de la inflación**

**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)

## **En el mediano y largo plazo, el crecimiento es el principal desafío. Esperemos que el gobierno entrante no subestime esta cuestión como lo hiciera la gestión actual con el problema de la inflación <sup>1</sup>**

A continuación, la transcripción de la entrevista a Jorge Vasconcelos, Investigador Jefe de IERAL, publicada en el portal de noticias Portfolio Personal Inversiones el 24 de mayo de 2019.

### **¿Cuál es su análisis de la situación económica local hoy?**

La situación económica es muy compleja, con inflación muy elevada, una tasa de pobreza que se mantiene por encima del 30 %, una recesión fuerte en 2018 que no está generando un “efecto rebote” significativo, en un país que ha perdido el acceso al crédito y ha tenido que recurrir al FMI como “prestamista de último recurso”.

Por debajo de esa superficie turbulenta, los fundamentos de la economía han mejorado en forma significativa en los últimos dos a tres años, ya que se han achicado tanto el déficit fiscal, como el de las cuentas externas y se han recreado los incentivos para una recuperación de la oferta agroindustrial, de energía (por la recomposición tarifaria), de algunos segmentos de la minería (litio), mientras que servicios como el turismo (por tipo de cambio y mayor conectividad), la consultoría, medicina, se están afianzando en un doble rol de generadores de empleo de calidad y, al mismo tiempo, fuentes genuinas de ingreso de divisas de exportación.

En esencia, se trata de una economía extremadamente dependiente de lo que ocurra en términos políticos, con las elecciones presidenciales y el programa de gobierno que comience a aplicarse desde el 10 de diciembre de este año

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el portal de noticias Portfolio Personal Inversiones el 24 de Mayo de 2019

## **¿Cómo ve al escenario electoral, tras la reciente noticia de la candidatura de Cristina Fernández con Alberto Fernández?**

Justamente, las complicaciones mencionadas, que a los ojos del electorado son más visibles que la mejora de los fundamentos, han derivado en un escenario menos predecible que el atravesado en 2017, cuando el oficialismo del nivel nacional (Cambiamos) logró en las elecciones de medio término un significativo respaldo en las urnas.

La incertidumbre se expresa en un riesgo país en torno a los 900 puntos, cuando la Argentina es un país que debería (por fundamentos económicos) estar más cerca de los 500 puntos, justo debajo de Ecuador. Se perfilan tres fuerzas en la disputa presidencial, pero todavía falta para anticipar el peso que tendrán en los momentos decisivos y el plan de gobierno que se proponen.

La agenda política incluye dirigentes de la oposición que han sido contundentes respecto de que la Argentina no necesita (ni le conviene) una reestructuración de la deuda pública, ni un nuevo cepo cambiario, pero ese mensaje no es igualmente nítido del lado del espacio liderado por la ex presidenta. Es de esperar que la conformación de la fórmula, con Alberto Fernández al frente, arroje más claridad sobre este punto. No basta con argumentos generales para disipar las dudas, se requiere un mensaje con consistencia técnica, al estilo de los compromisos que asumió Lula en 2002 en Brasil.

No debería tomarse como algo natural que, por acción u omisión, desde estos ámbitos políticos se alimente la idea de Argentina como país incumplidor. La historia nos condena y siempre existe el riesgo de las “profecías autocumplidas”. Cuando ciertos opositores alimentan la incertidumbre como forma de desestabilizar la economía a cargo del oficialismo de turno, pueden estar generando las condiciones para una crisis si eventualmente pasaran a ser gobierno. En el mientras tanto, sufren la economía y el ciudadano de a pie.

## **¿Coincide con el FMI en que “lo peor ya pasó”?**

Dada la profunda interrelación entre variables políticas y económicas, es difícil ser tan contundente. Por otra parte, el poder de fuego del FMI es limitado, por instituciones internacionales que datan del fin de la segunda guerra mundial, sin haberse actualizado para lidiar con un mundo distinto, caracterizado por la movilidad de los capitales. Al respecto, basta comparar el poder de fuego del FMI con el que ostenta el Banco Central Europeo: cuando el titular de esa entidad, Mario Draghi anunció el 26 de

julio de 2012 que harían todo “lo necesario para defender al euro”, y el BCE comenzó a comprar bonos de deuda de países de la eurozona que estaban en dificultades, al mercado ya no le quedaron dudas...

En lo que hace a la relación FMI-Argentina, hay que tener en cuenta que nuestro país está llegando a absorber el 40 % del capital del organismo, por lo que habrá flexibilidad de parte del staff a la hora de definir como sigue este vínculo. Sin embargo, para extender los plazos de vencimiento, seguramente las negociaciones apuntarán a que la Argentina asuma compromisos en materia de reformas estructurales. Aunque el FMI no lo solicitara, hay que subrayar que para volver a crecer la Argentina necesita encararlas.

### **¿Es optimista respecto de la inflación? ¿Cuáles son sus proyecciones?**

La tasa mensual de inflación puede mantener su trayectoria, en peldaños descendentes, desde el pico de 4,7 % de marzo. Mayo y junio se preanuncian por debajo del 3,4 % de abril y para el tercer trimestre pueden esperarse guarismos en torno al 2,5 % mensual, siempre que el tipo de cambio no sufra demasiadas alteraciones por la incertidumbre electoral.

De todos modos, 2019 difícilmente pueda evitar una variación de los precios al consumidor demasiado alejada del 40 % en la medición punta a punta. Paradójicamente, este pésimo dato en el cuarto año del actual período presidencial tiene mucho que ver con el voluntarismo del inicio de esta misma gestión. Había demasiados puntos de inflación reprimida en 2015 (por tarifas, por el cepo cambiario), e imponer un ritmo a marcha forzada para llegar a un 5 % en 2019 introdujo el riesgo (materializado en 2018) de regresar al punto de partida, como en el juego de la OCA, apenas algún ciclo de desconfianza dejara expuestas las inconsistencias entre la política fiscal y la monetaria, en un país en el que los mecanismos indexatorios se han reintroducido desde hace una década.

El próximo gobierno tendrá bases más sólidas para encarar un verdadero plan de estabilización. Hay que ver si se plantea algún esquema desindexatorio, como fue el Austral o el Plan Real de Brasil, o si el temor a un fallo adverso de la Justicia, que ha sido errática en cuestiones que tienen que ver con la indexación, obtura ese camino. En ese caso, lo primero será buscar plena consistencia entre política fiscal y monetaria y apostar a que sindicatos y empresas confíen en el sendero trazado por la administración nacional que asuma el 10 de diciembre. La desinflación de la economía

ocurrirá a un ritmo más lento, lo cual no es bueno para las variables vinculadas al crecimiento del PIB.

**Y en este marco, ¿cuáles son sus estimaciones para el crecimiento económico?**

En el cortísimo plazo, el consumo seguirá afectado por tasas de inflación mensuales que superan el ritmo de recomposición nominal de la masa salarial ampliada (incluye informales, jubilaciones y planes sociales). Es posible que a partir de junio y en forma más nítida en el tercer trimestre, el poder adquisitivo pueda ganarle por algunas décimas a la inflación mensual. El volumen demandado, de todos modos, reacciona más que proporcional, ya que hay una significativa sustitución de primeras marcas por segundas y terceras.

En el mediano y largo plazo, el crecimiento es el principal desafío. Esperemos que el gobierno entrante no subestime esta cuestión como lo hiciera la gestión actual con el problema de la inflación.

A principios de año, publiqué un informe: “La década diferenciada de América latina”, en el que alertaba sobre la gran diferencia entre la performance de países de la región a partir de 2011. Se tienen casos como el de Perú, que creció 31,6 % acumulativo hasta 2018, Chile, que lo hizo un 21,9 % y, del otro lado, los casos de Brasil y la Argentina cuyo crecimiento fue cero en el período analizado.

Explicaba que las causas de esa diferencia tienen que ver tanto con el modo en que los gobiernos utilizaron el plus de recursos que proporcionó el boom de commodities, de 2003 a 2011, como con el tipo de políticas económicas con las que se enfrentó la etapa posterior, que llega hasta el presente, de precios internacionales más modestos.

Obsérvese que las exportaciones de la Argentina, que en 2003 capturaban 43 centavos de dólar por cada 100 dólares de las exportaciones mundiales, pasaron en 2011 a 46 centavos. Un magro incremento de 6,9 % pese al boom de la soja y demás productos. Esto compara con un aumento de 35,2 % en el market share de Brasil ( de 1,05 a 1,42 dólares de cada 100 dólares de exportaciones mundiales), del 45 % de Chile (de 31 a 45 centavos) y del 100 % de Perú ( de 13 a 26 centavos).

La escasez de dólares genuinos de la Argentina del presente y su falta de crecimiento desde 2011, se explica por haber desaprovechado primero el boom de commodities y, segundo, por haber encarado políticas inadecuadas desde el fin de aquella etapa.

Para volver a crecer, la Argentina necesita adoptar alguna estrategia que haya sido probada como ganadora. Y los modelos exitosos de las últimas décadas (Corea del Sur, España, Australia) tienen diferencias, pero hay algo en común: la decisión de asumir políticas de estado para la integración de esos países al mundo.

A su vez, la dirigencia política necesita tomar conciencia que la riqueza por habitante depende fundamentalmente de la competitividad del país. En el ranking de Competitividad del World Economic Forum, la Argentina se ubica en el puesto 92 entre 140 países, y nuestro PIB por habitante es consistente con ese lugar. España, Corea e Israel, que triplican o cuadruplican nuestro PIB per cápita, se encuentran de 60 a 70 puestos más adelante.

Y el aumento que ha experimentado el Gasto Público Consolidado en la Argentina, de 15 puntos del PIB desde mediados de la primera década de este Siglo, opera como un lastre sobre la competitividad, porque implica más impuestos y/o más inflación.

La tradicional forma de recuperar competitividad, devaluando la moneda, ya no tiene la efectividad de antaño. No sólo por la existencia de segmentos crecientes de gasto público indexado. Para compensar el aumento de impuestos distorsivos ocurrido en los últimos tres quinquenios, la devaluación del peso necesita ser más intensa para lograr algún resultado en términos de exportaciones, pero ese instrumento (la devaluación) agrava los problemas de los sectores económicos más dependientes del mercado interno, con una presión tributaria que genera fuertes incentivos a la informalidad (segmento en el que la productividad se resiente). Es un escenario de "frazada corta" inestable en términos sociales y políticos, y dañino para el objetivo de estabilizar la economía.

Para superar esta restricción se necesita trabajar en forma quirúrgica sobre gasto público superpuesto (entre nación, provincias y municipios), improductivo y superfluo y, al mismo tiempo, aliviar carga tributaria distorsiva (Ingresos Brutos, Cheques, retenciones). Quizá, en una primer etapa, concentrando el efecto sobre Pequeñas y Medianas empresas, facilitando su formalización y su rol de proveedoras de las grandes firmas.

### **¿Cuál es su visión sobre el conflicto comercial USA-China y cuánto puede perjudicar a Argentina? ¿Por qué?**

En la superficie, esta pulseada se manifiesta en el plano comercial y financiero, pero reconoce una divergencia de fondo y una búsqueda de supremacía global, que no habrá de saldarse en poco tiempo.

En la conquista de aliados, China parece haber sacado ventajas, con su programa de financiamiento de infraestructura, en marcha en un buen número de emergentes, muchos de los cuales tienen además al mercado asiático como principal cliente para sus exportaciones. Estados Unidos, en cambio, opera en forma acotada con sus instrumentos (Eximbank y demás) y tampoco se ha decidido a capitalizar a instituciones como el Banco Mundial, el BID y el propio FMI. En el plano financiero, la cancha está inclinada.

Sin embargo, China está lejos de ser una potencia en tecnología de frontera. Sus exportaciones más sofisticadas (circuitos integrados, computadoras, semiconductores), son realizadas por multinacionales instaladas en su mercado, con poca participación local. Obsérvese que, por patentes y royalties, las compañías norteamericanas obtienen ingresos por 130 mil millones de dólares/año, mientras sus pares chinas no superan los 2 mil millones/año.

Dado el largo camino por delante en materia de innovación, Pekin “debería” tener paciencia en la contienda. Es muy temprano para pensar en un “desembarco de Normandía”. A su vez, a Washington tampoco le conviene que las represalias que pueda sufrir afecten en forma significativa a las estrategias de globalización de sus principales compañías.

Por ende, en algún punto del camino (¿el G20 de junio, en Japón?) existirán incentivos suficientes como para encontrar una tregua más o menos duradera. Estados Unidos y China ya tienen datos que muestran que este conflicto no es gratuito en términos de crecimiento. Sin embargo, las motivaciones políticas son menos predecibles que las económicas.

El peor escenario externo para la Argentina, surgiría de una prolongación del actual nivel de conflicto, ya que sus consecuencias sobre China limitarían la posibilidad del país asiático de ensayar políticas anticíclicas, en un contexto de debilitamiento de su demanda de importaciones (salvo las derivadas de los problemas sanitarios de la hacienda). Para Estados Unidos, quedaría el riesgo de un rebrote de la inflación, lo que podría llevar a alterar el escenario actual de tasas de interés.