



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 38 - Edición N° 875 – 6 de Julio de 2016

### Alivios inmediatos; ¿problemas a futuro?

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)

## Alivios inmediatos; ¿problemas a futuro?<sup>1</sup>

Una curiosa combinación de factores externos y domésticos ha derivado en una coyuntura llena de paradojas para un país como la Argentina, con fenómenos que provocan preocupaciones de cara al futuro, pero alivio en lo inmediato. El Brexit, la desaceleración de la inflación de junio, la reparación a jubilados y la reapertura de acceso al crédito internacional forman parte de ese combo.

Vayamos por partes. No debería haber dudas que el Brexit es una mala noticia para la economía mundial, porque implica un jaque a las tendencias de globalización, puede desacelerar el ritmo de crecimiento de la Unión Europea y del comercio mundial y abre una Caja de Pandora en términos políticos, particularmente en aquellos países en los que la población está más descontenta con el liderazgo político tradicional. Habrá que convivir con estas preocupaciones por bastante tiempo pero, al menos, hay algunas secuelas inmediatas de carácter positivo: los bancos centrales de los países desarrollados están dispuestos a proveer liquidez si esto es necesario y, en Estados Unidos, la tasa de interés de corto plazo dibuja un escenario de ascenso más gradual todavía, siendo factible que recién llegue al umbral de 1 % a mediados del año próximo, mientras que los bonos a 10 años apuntan a un rendimiento inferior al 2 % anual por un tiempo considerable. Esto explica la cantidad de ofertas que reciben las emisiones de papeles argentinos, sean del sector privado como del público, en cualquiera de sus jurisdicciones, una disponibilidad de fondos que alivia la transición, pero que no debería hacer olvidar lo subyacente, que un mundo de bajo crecimiento obliga a pensar en más competitividad y capacidad de diferenciación de los productos locales.

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

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el Economista-diario el 6 de Julio de 2016

Otra paradoja tiene que ver con la marcha de la inflación. Los datos de junio confirman que la suba de precios se ha desacelerado en forma significativa, fenómeno que se inició hacia fin de mayo. Más cerca del 2 % mensual en el presente, se hacen cada vez más factibles guarismos de entre 1,5 y 1,8 % para algunos meses del segundo semestre. Este es un alivio para el poder adquisitivo de los trabajadores y permitirá al Banco Central mantener el sesgo bajista en la política de tasas de interés (Lebac) hasta aterrizar en un andarivel algo por debajo del 25 % anual antes de fin de año, con impacto positivo sobre la demanda agregada y la caja de las empresas. Sin embargo, no hay que olvidar que la inflación es un determinante clave de la marcha de la recaudación impositiva y, pensando en 2017, un éxito en la meta de inflación, cuyo límite superior es 17 %, se expresaría en un comportamiento análogo de la recaudación, a lo sumo engordada en 3 o 4 puntos por la variación del PIB del año que viene. Y ya hay aumentos de gastos comprometidos que exceden largamente esa pauta. Los economistas de IERAL Marcelo Capello y Gerardo García Oro estiman que las partidas de Seguridad Social habrán de aumentar un 32 % nominal en 2017, producto de las medidas en marcha y de las cláusulas de actualización en vigencia. Esto implica que el resto del gasto público debería subir menos del 20 % interanual para que los números cuadren, incluyendo las partidas salariales y de obra pública. Si los fondos no alcanzaran, habría que comenzar a vender activos del Fondo de la ANSES, lo cual tampoco es neutro para los mercados, ya que implica un aumento de la deuda pública en términos netos. Como se ve, la frazada heredada es tan corta que arreglar un problema puede desarreglar rápidamente al siguiente.

Otro hecho contrastante ocurrió en el segundo trimestre, con efectos en los subsiguientes. Aunque falta para conocer los datos oficiales, es muy probable que en el período abril-junio el PIB haya sufrido una caída del orden de 3,5 % interanual, justo en el momento en el que se abrieron las compuertas para el financiamiento externo de Nación y Provincias. Entre ambas jurisdicciones habrían vendido más de 5 mil millones de dólares al Banco Central en el segundo trimestre para hacerse de los pesos correspondientes, una inyección de fondos que todavía no se reflejó en el nivel de actividad posiblemente por el hecho que sirvió para cubrir gastos en ejecución, antes que para iniciar obra pública. En el segundo semestre ese impacto será más visible, pero hay que subrayar que el nuevo endeudamiento está resultando caro, sobre todo si se tienen en cuenta algunas emisiones provinciales. Hay presiones deflacionarias a nivel global, la inflación en el mundo se ubica por debajo del 3 % anual, y no hay perspectivas de que estos compromisos se licúen. Al ritmo actual, el costo financiero de la deuda del sector público nacional habrá de llegar a 3 puntos del PIB en un par de años, por lo que conviene que sólo sean temporarios los desvíos en la marcha de

reducción del déficit primario. La introducción de la cuña previsional en el gasto público obliga a un replanteo fiscal que todavía no ha ganado suficiente espacio en la agenda política.