

# Hacia dónde va nuestra economía<sup>1</sup>

A fines del 2015, la política económica evidenciaba notorios desequilibrios que el nuevo Gobierno se encargó de definir como **herencia negativa**:

- 1) distorsión de precios relativos, con atraso cambiario y de tarifas;
- 2) distorsiones en el funcionamiento de los mercados,
- 3) alta inflación por déficit fiscal financiado con emisión monetaria;
- 4) restricción en las operaciones de cambio, tanto para importaciones como para atesoramiento, y
- 5) falta de acceso a crédito externo, con tema holdouts pendiente.

En cambio, se obvió mencionar otros factores que, a fines del 2015, eran un activo importante para encarar los cambios que la realidad imponía efectuar (**herencia positiva**):

- 1) el país registraba un bajo nivel de deuda,
- 2) el poder adquisitivo del salario estaba en niveles históricos altos,
- 3) el alto consumo incluía anticipos de gastos,
- 4) había altos niveles de empleo y actividad;
- 5) se observaban aumentos de precios, claramente por encima de los costos, que implicaban un colchón de rentabilidad, a cuenta de lo que pudiera venir;
- 6) la operación de contado con liqui, fue utilizada para regularizar buena parte de las operaciones de comercio exterior y posibilitó la salida de capitales vía remisión de utilidades, lo cual implicó que la demanda de dólares con las nuevas medidas fuera sorprendentemente menor a la esperada por las nuevas autoridades económicas; y

---

<sup>1</sup> Documento elaborado por el Lic. Mario Pérez Latorre.

7) las tasas de interés a nivel internacional seguían bajas y los precios de la soja empezaban a mostrar una tendencia a la recuperación.

Había, al inicio del nuevo Gobierno, tres alternativas de política económica para encarar las correcciones: shock, financiamiento de desequilibrios o reacomodamiento gradual.

Esta última alternativa, que era la que se proponía para la continuidad el gobierno justicialista, partía de corregir el funcionamiento de los mercados, al tiempo que se reajustaban los precios relativos, conjuntamente con el uso de financiamiento externo parcial y repago de deudas con la emisión de títulos públicos.

La opción oficial fue un híbrido. Fue shock para eliminar retenciones, unificar el tipo de cambio, autorizar la libre compra de dólares, eliminar el encaje para ingreso de dólares, y pago de contratos de dólar futuro.

También fue fulminante para el pago a los fondos buitres (a partir de la colocación de un bono a bancos), y para determinar una profunda suba de tarifas.

Al mismo tiempo, se mostró activo para conseguir financiamiento externo, ya sea por la colocación de repo a bancos como para autorizar a CABA y a provincias a emitir títulos en el exterior.

Las consecuencias de todas estas medidas fueron una mayor suba de precios y una caída en el poder adquisitivo y el nivel de actividad, incluso superior a la que inicialmente se podía estimar.

En cierta forma, lo que está ocurriendo en la economía argentina es similar al impuestazo (ahora tarifazo) y al megacanje (ahora colocación de bonos para pago a Singer & cía.) que propuso el gobierno de la Alianza, a fines de los '90.

Ahora bien, qué aspectos se tendrían que haber contemplado, para hacer que las correcciones necesarias tuvieran un impacto no tan negativo:

- Si bien era necesaria la recuperación de la paridad cambiaria, la devaluación inicial podría haber sido menor, y efectuada por etapas.
- No era conveniente la baja de retenciones. Al fijarse un tipo de cambio al nivel requerido por el sector exportador agropecuario, se desprotege al sector industrial. El que, estructuralmente, necesita un dólar más alto (y de allí el rol de las retenciones) para morigerar la suba de los precios de alimentos y contar con protección a la competencia externa.
- La suba de tarifas tendría que haber sido menor a la ejecutada y compensada con la no suba de los combustibles, que ya venían aumentando pese a la caída de los precios internacionales.
- Una política de ingresos que anticipase parcialmente la suba de salarios a la paritaria del año y cierto control en la remarcación de precios.
- El pago de dólares a término con menor tipo de cambio, en bonos y luego de haber vencido los contratos (desde marzo).

Todo ello hubiese permitido moderar las variaciones nominales, mejorar la carga distributiva de las correcciones y demorar en el tiempo su impacto, haciéndolo más llevadero social y políticamente.

Las estimaciones para lo que resta del año 2016, **según las medidas conocidas a la fecha**, permiten esperar:

- Un mayor déficit fiscal.
- Una menor monetización de este, con lo que la inflación se mantendría en niveles anualizados del 25% a fin de año.

- Una inflación que se ubicaría por encima del 35% por el impacto de la devaluación y el ajuste tarifario.
- El cambio es el mayor uso del crédito externo, que en conjunto con la devaluación, permitiría volver al superávit comercial y a disminuir el déficit en cuenta corriente.
- Por su parte, las reservas se podrían comenzar a recomponer.
- Los salarios crecerían entre 32 a 35%, con una baja del nivel real del 5 al 7%.
- El PBI que creció en 2015, bajaría casi 2% en 2016.

Asimismo, se destaca un impacto estacional muy negativo a principios de año, que se estabilizaría relativamente a fines del 2016.

Indicadores		2015	2016	Primeros meses 2016
Déficit fiscal primario	mill.\$	235	358	24%
% PBI		-4,4	-4,8	
Déficit fiscal monetizado	mill.\$	178	160	50
Resto déficit a financiar	mill.\$	57	198	
Financiación de ficitu \$s	mill.u\$s		<b>12.350</b>	
Tipo de cambio	\$/u\$s	10	16	60%
Tipo de cambio real	2001=1.0 0	1.10	1.28	1.45
Base monetaria	mill.\$	442-622	622-790	
% Aumento base monetaria		40%	25%	-8%
Saldo balanza comercial	mill.u\$s	-3,038	2.100	-60
Saldo cuenta corriente balanza de pagos	mill.u\$s	-15,972	<b>-7.900</b>	
Reservas	mill.u\$s	25.850	35.000	
Variación reservas	mill.u\$s	-5.600	<b>9.150</b>	
Movimiento capitales	mill.u\$s		30.000	

Variación precios		27%	37-41%	a abril= 21%
PBI % variación		1.5%	-1,90%	
Variación salarios nominales		30%	32-35%	
Variación salario real		2%	-5/7%	

Este escenario proyectado para el 2016 implica:

- Una evidente redistribución de ingresos.
- Una decisión de dar señales pro-exportación, pro-oferta de servicios públicos, y eventualmente pro-inversión.
- Una intención de mostrarse más activo en los mercados de capitales internacionales.
- Dejar la impronta de una nueva etapa pro-mercado.
- Sin embargo, se observa una preponderancia de las medidas financieras y crediticias. Y la salida exportadora e inversora está en duda.
- El tipo de cambio no pudo mantenerse en niveles equivalentes a los que se tuvo cuando los saldos externos eran superavitarios-nivel 1.28 para 2016 (base 2001: 1), cuando en 2005/2007 era 1.80-.
- Por su parte, poco se avanzó en mejorar la productividad o la eficiencia de la producción nacional, bajando el costo argentino. Mucho menos cuando se propende a mantener tasas de interés muy altas en relación a la rentabilidad productiva.
- Si se agrega al análisis los bajos precios internacionales y los problemas de nuestros socios comerciales: China y Brasil, la expectativa no luce muy alentadora.

- Por el lado de la inversión, hay tres condicionantes negativos: la expectativa de menor demanda interna, la mayor carga financiera por la suba de la tasa de interés, y la pérdida de competitividad (mayores tarifas e insuficiente protección cambiaria).
- Si se analiza la orientación de la actual política económica, se observan similitudes con la implementada en los años '90. De allí que puedan inferirse las consecuencias sobre las distintas variables, de continuarse con estas tendencias.

### Cuadro comparativo de modelos económicos

	CONVERTIBILIDAD	COMPETITIVO-PRODUCTIVO	POPULISMO BÁSICO	PRIMEROS MESES 2016
<b>RESULTADO FISCAL</b>	DÉFICIT	SUPERÁVIT	DÉFICIT	DÉFICIT
<b>CUENTA CORRIENTE BAL. PAGOS</b>	DEÉFICIT	SUPERÁVIT	DÉFICIT	DÉFICIT
<b>POLÍTICA MONETARIA</b>	PASIVA	ACTIVA	ACTIVA	PASIVA
<b>TIPO DE CAMBIO</b>	ATRASADO	ALTO	ATRASADO	ATRASADO
<b>INFLACIÓN</b>	BAJA	BAJA	ALTA	BAJA
<b>NIVEL ACTIVIDAD</b>	BAJO	ALTO	BAJO	BAJO
<b>ENDEUDAMIENTO EXTERNO</b>	SÍ	NO	NO	SÍ

Se está muy lejos de los lineamientos del modelo competitivo productivo de los años 2003-2008, que posibilitaron la fuerte recuperación de la economía argentina luego de la crisis del 2001.

El manejo del actual gobierno lleva a muchos analistas y políticos a calificar que está primando el dogmatismo y que hay poca flexibilidad política.

Las encuestas empiezan a mostrar cierto descontento y es por ello que no hay que descartar modificaciones en la política económica.

La expectativa oficial acerca del ingreso de capitales que provocaría la normalización de los mercados y las medidas de ajuste hechas ni bien asumió el Gobierno de Mauricio Macri, no se han verificado, más allá de préstamos financieros.

Es por ello que no hay que descartar ajustes en la estrategia inicial. Al respecto, no puede obviarse que el Gobierno tiene instrumentos para utilizar:

- Aumento del gasto interno (por ejemplo: provincias, jubilados).
- Medidas de aliento a empleo pyme y jóvenes.
- Blanqueo.
- Devolución del Impuesto a las ganancias.
- Reforma monetaria, vía canje de lebacks por títulos públicos.
- Plan de inversión pública y/o concesión de obra pública.

Va a depender de la intensidad de las medidas y de la oportunidad que estas generen el análisis del impacto final.

Pero en esta variante, claramente subirá la necesidad de conseguir préstamos externos y de emitir a través del BCRA, para cubrir los recursos faltantes.

El déficit fiscal seguramente será mayor, así como la inflación. Dependerá de la adecuación salarial el impacto sobre el poder adquisitivo, aunque podría evitarse una mayor baja en la actividad interna.

De verificarse este cambio, el manejo de la política económica se asemejará a la forma de funcionamiento de los años 2014/2015. Los desequilibrios no se corregirían y se financiarían vía crédito externo más que con inflación.