



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / ACPA

Año 38 - Edición Nº 852 – 19 de Enero de 2016

Las Metas 2016, graduales pero muy exigentes

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola



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



Las Metas 2016, graduales pero muy exigentes ¹

El gobierno nacional anunció en los últimos días una serie de objetivos en materia fiscal y monetaria que, aunque pueden ser caracterizados de gradualistas, implican severos desafíos, tanto para alcanzar la magnitud propuesta en el recorte de gastos y subsidios como para lograr la trayectoria esperada en materia de recaudación impositiva, amenazada por el enfriamiento inicial de la economía y por la reaparición de incentivos a postergar pagos tributarios, dada la suba de la tasa de interés. Como se preveía, este año el gobierno no podrá prescindir de la emisión de pesos por parte del Banco Central para financiar al fisco, pero la magnitud de la expansión monetaria propuesta (25 % interanual) implica una marcada desaceleración respecto de 2015, cuando esa expansión alcanzó al 40 % anual. De cumplirse las metas fiscales y ratificarse ese comportamiento monetario, entonces las presiones inflacionarias deberían comenzar a amainar tras un enero en el que la suba del índice apunta a entre 3 y 3,5 % mensual. En el arranque, el efecto de la política fiscal y monetaria es el de un enfriamiento adicional de la economía, por lo que, mientras más rápido converja la inflación a las metas oficiales, más pronto habrá de llegar el rebote de los indicadores de actividad. Esto es clave, no sólo por motivos políticos y sociales, sino también para que las metas de recaudación impositiva puedan cumplirse, evitando así cualquier amago de círculo vicioso en la marcha del plan.

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° (5225373) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (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 17 de enero de 2016



Aunque faltan detalles, el plan fiscal anunciado el miércoles 13 por el ministro de economía es gradualista y exigente a la vez. De un déficit primario (antes del pago de intereses) estimado para el sector público nacional en 7,1 puntos del PIB para 2015, se aspira a pasar este año a un rojo de 4,8 puntos del PIB. El esfuerzo fiscal tiene que ver con un ajuste del gasto del orden de los 160 mil millones de pesos durante 2016, dos tercios explicado por el recorte de subsidios al gas y a la electricidad para los hogares de la parte media y superior de la escala de ingresos y un tercio por el reordenamiento de partidas sobre las que ya se tienen evidencias de despilfarro y contratos injustificados.

El recorte de esas partidas de gasto público es absolutamente necesario, pero esto no implica desconocer que tendrá algún efecto negativo sobre la demanda de consumo, por lo menos en el arranque y quizá durante buena parte del primer semestre.

Aparte del factor fiscal, hay otras fuerzas que están enfriando la economía. No hay que olvidar que estamos ingresando a la etapa del año en la que aflora el fenómeno de “sueldos viejos” (negociados en 2015) versus “precios nuevos”. La inflación, además, ha experimentado un repunte (todo indica que temporal) en los últimos meses, lo que acentúa la divergencia. Es posible que en el transcurso de tres meses, de noviembre a enero, el índice de costo de vida le saque unos 4 puntos porcentuales de ventaja a la evolución promedio de los salarios.

Hay, además, otro vector convergente, que es el de la política monetaria, junto con su impacto sobre la trayectoria de depósitos y créditos. En este sentido, el escenario actual ya se diferencia nítidamente de la experiencia de la devaluación de enero de 2014. En aquella ocasión, desde el principio se pudo percibir que habría de darse un fuerte traslado a precios del salto cambiario, dada la inconsistencia de las políticas: el déficit fiscal no dejaba de aumentar y los depósitos bancarios en pesos no reaccionaban, evolucionando a un ritmo inferior al del crédito al sector privado. En cambio, ahora se observa una política monetaria consistente con el objetivo de acotar el traspaso a precios de la devaluación. En las licitaciones de Lebacs, cada semana el Banco Central retira excesos de liquidez, al punto que la expansión de base monetaria, que cerró el 2015 con una variación de 40 % interanual, podría desacelerar a un ritmo de 27 a 28 % interanual hacia febrero/marzo. En ese momento, este instrumento dejará de convalidar la inflación (que en términos interanuales todavía estará en el andarivel del 30 %), al contrario de lo que ocurría hasta diciembre, cuando la emisión monetaria cumplía el rol de exacerbar la suba de precios.



Por el lado de la evolución de los depósitos bancarios, se tiene que éstos vienen aumentando a un ritmo muy significativo, en torno al 5 % mensual, mientras que el crédito al sector privado se ha comenzado a frenar. La suba de tasas está haciendo su juego, las empresas demandan menos préstamos y las familias que pueden hacerlo recortan sus saldos impagos en las tarjetas y en las cuentas corrientes.

Este conjunto de factores no puede menos que mantener bastante fría a la economía, fenómeno que podría ser compensado en el futuro por la baja de la inflación, por un flujo genuino de capitales hacia el país y por la recuperación de inversiones en los sectores más beneficiados por el cambio de precios relativos, caso de la agroindustria y la generación y distribución de gas y electricidad.

De todos modos, el marco externo es poco favorable en este arranque de año para los países emergentes. Las dudas sobre la capacidad de China para evitar un "aterrizaje forzoso" se superponen al fortalecimiento del dólar frente al resto de las divisas, la suba de tasas de interés en Estados Unidos que, aunque gradual, no deja de tener impacto, junto con precios de commodities que todavía buscan un piso firme para su caída. Aunque es posible que con el correr de las semanas ceda el pánico, para el caso de la Argentina subsistirá el lastre de otro año recesivo en Brasil, con todo lo que esto implica para la industria local.

En ese contexto, un escenario 2016 que pueda ser considerado positivo para las actividades productivas no tiene tanto que ver con el crecimiento del PIB sino con una transición que vaya sentando las bases para una expansión sólida en 2017, bajo nuevas condiciones en materia de inflación, sustentabilidad fiscal y organización de la economía.

El gobierno se fijó una meta ambiciosa para la inflación de este año (entre 20% y 25 %), por debajo de lo esperado por el mercado (en torno al 30 %, según la Di Tella). Ante esta diferencia, puede interpretarse que el Banco Central no aflojará la política monetaria hasta que haya convergencia entre expectativas y objetivos. Y, mientras subsista esa diferencia, las empresas deberán ser cuidadosas con su manejo del inventario y las proyecciones de venta, particularmente en los sectores vinculados a bienes y servicios más sensibles a la tasa de interés.

Aún con esta advertencia, lo ocurrido entre diciembre y lo que va de enero permite algún optimismo sobre la posibilidad de una desaceleración marcada de la inflación a partir de abril, fenómeno que, de confirmarse, será un dato clave para poder esperar una recuperación del nivel de actividad, aunque al principio esto tenga poco impacto sobre los indicadores de empleo. Nuevamente, no se trata de comparar la situación de



la economía del país con un mundo ideal, sino con la trayectoria que habría tenido en caso de persistir con el anterior esquema de política, teniendo a Brasil como espejo.