



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAP

Año 38 - Edición Nº 870 – 6 de Junio de 2016

### La consigna es evitar la frustración del segundo semestre

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)

## La consigna es evitar la frustración del segundo semestre<sup>1</sup>

El gobierno había perdido la iniciativa política cuando la oposición y los sindicatos avanzaron con la llamada Ley Antidespidos y, para peor, el dato de nivel de actividad de abril fue mucho más negativo de lo esperado. Con ese guarismo, si la producción de bienes y servicios se mantenía estancada hasta fin de año, entonces el PIB de 2016 habría de mostrar una caída superior al 2 % respecto de 2015. Esta combinación de factores posiblemente llevó al gobierno a adelantar la presentación de la propuesta de reparación a unos 2,2 millones jubilados, en un paquete que incluye también la creación de un régimen de pensión universal, el blanqueo de capitales y la fórmula para restituir a las provincias el 15 % que venía reteniendo la Anses de la masa coparticipable. Si a esto se suma la anunciada decisión de recuperar terreno perdido en materia de obra pública, se percibe que las autoridades han optado por no esperar a la inversión privada para asegurarse un segundo semestre de recuperación. El blanqueo, por más exitoso que resulte, podría cubrir los gastos originados por el retroactivo a jubilados, por lo que el problema fiscal y el tipo de cambio que preocupa a muchos industriales seguirían generando interrogantes sobre la sustentabilidad del proceso. Sin embargo, los indicadores de riesgo país no convalidan por el momento estas preocupaciones ya que, por ejemplo, el spread que paga el Bonar 24 se ha seguido recortando, desde 560 puntos a principios de mayo a menos de 490 puntos en el arranque de junio.

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 del Interior el 5 de Junio de 2016

A juzgar por las señales más reciente emitidas desde el gobierno, los funcionarios han pasado a preocuparse más por el nivel de actividad que por la marcha de la inflación. Aun cuando los datos de suba de precios siguen generando alertas, el Banco Central ha iniciado el proceso de descenso de tasas de interés (Lebacs) a un ritmo acentuado, de 3,75 puntos porcentuales en poco más de un mes, confiado en el hecho que las expectativas están a la baja y que la denominada inflación núcleo ha descendido un nuevo escalón, de 2,8 % en abril a una cifra en torno a 2 % en mayo. Este movimiento no tardará en trasladarse a las tasas de interés que los bancos ofrecen a los ahorristas.

Como la reducción del costo del dinero es todavía insuficiente para lograr un rebote del nivel de actividad, el gobierno ha apelado a la política fiscal para asegurarse un punto de inflación en algún momento del segundo semestre. Con el instrumento del gasto se apunta a reactivar la obra pública y a lograr un doble efecto sobre el bolsillo de los jubilados, con un retroactivo para quienes tenían sentencias firmes o habían iniciado juicios, y con una actualización de haberes de entre el 35 % y el 45 % para un universo de 2,2 millones de personas. Si a esto se suma la creación de la pensión universal, se tiene que, en régimen, los pagos de la ANSES habrán de incrementarse en más de 1 punto del PIB por año, magnitud que habrá de sentirse con creces en los indicadores de consumo.

Aun con toda la legitimidad que tengan estas medidas, no puede dejar de llamarse la atención sobre la dificultad que estos anuncios introducen para llevar adelante la meta descendente del déficit fiscal. Un blanqueo extremadamente exitoso ayudaría a disimular estos inconvenientes, pero se trata de ingresos "por única vez", cuya magnitud, a su vez, no está asegurada. Por eso es relevante monitorear lo que ocurra con la tasa de riesgo país, porque si ésta subiera por incertidumbre fiscal, se correría el riesgo de un efecto negativo sobre la inversión privada, que anularía parte del intento oficial. Sin embargo, en el último mes, el spread que paga el Bonar 24 se redujo de 560 a menos de 490 puntos básicos, mostrando quizá que el "factor gobernabilidad" predomina en la ecuación de los inversores por sobre las dificultades para reducir el déficit presupuestario.

La "fórmula del segundo semestre" por la que ha optado el gobierno también tendrá efectos colaterales sobre la trayectoria del precio del dólar. Si ingresan capitales en forma masiva por el blanqueo, el tipo de cambio que hoy luce insatisfactorio para un

número amplio de empresas industriales no tendrá margen para acercarse a lo que éstas consideran de equilibrio.

Donde sí puede haber alivio en términos de actividad y empleos es en el sector construcciones. Si bien esta vertiente es independiente del paquete que se discute en el Congreso, hay numerosas señales respecto a la decisión oficial de intentar recuperar “tiempo perdido” en esta dimensión. Y el tema es que este objetivo puede significar para los siete meses que restan del año un incremento superior a 50 % interanual en pesos corrientes de las partidas de obra pública. Este guarismo surge de considerar un presupuesto estimativo para 2016 del orden de los 220 mil millones de pesos, de los cuales sólo se habría ejecutado el 33 % en los primeros cinco meses del año. En términos de metros cuadrados de obras, de empleo y de consumo de materiales el incremento debería ser muy significativo, partiendo de la base que hasta fin de 2015 los pesos aplicados a este sector tuvieron demasiadas filtraciones.

Para los cambios que se promueven en el plano de las jubilaciones, los primeros efectos en materia de retroactivos/refuerzo de haberes se esperan para agosto, en la medida en que no haya tropiezos en el Congreso.

En la medida en que el precio de los granos se mantenga en el andarivel actual en el mercado internacional, que la suba de tasas en los Estados Unidos sea suficientemente gradual y que Brasil comience lentamente a recuperarse tras los cambios de política económica que se implementan, entonces el 2016 podría terminar con un panorama bien distinto al de comienzos de año. De todos modos, ya se ha subrayado que el mejor instrumento ante la volatilidad de las variables externas es el de la competitividad local, pero esta parte de la agenda todavía luce desdibujada. Quizá las condiciones políticas todavía no han madurado lo suficiente.