



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 927 – 22 de Enero de 2018

### Los primeros cuatro meses, claves para la suerte de 2018

**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)

## Los primeros cuatro meses, claves para la suerte de 2018 <sup>1</sup>

Se sabía que el cambio de las metas de inflación, que implica este año pasar de 10 % a 15 %, habría de deteriorar la credibilidad del gobierno y del Banco Central. Hasta aquí, la factura a pagar es modesta, pero hay que ver la reacción que habrán de tener los agentes económicos ante las próximas dificultades. El costo inmediato no es alto porque las expectativas de inflación han subido no más de un punto, punto y medio y porque el precio del dólar, luego de algunas semanas de volatilidad, parece estacionarse en un nuevo andarivel, cerca de los 19 pesos, lo cual es más saludable para la economía. La percepción de un gobierno ahora más involucrado en la lucha contra la inflación, a diferencia de lo que ocurría el año pasado, ayuda a este escenario. De todos modos, es posible que hacia fin de abril la inflación haya consumido la mitad de la meta del año, por lo que las conjeturas acerca de cómo seguir habrán de estar a la orden del día. Para evitar nuevos traumas, quizá hubiera convenido mantener un "margen de error" para el cumplimiento del objetivo inflacionario, de modo que 3 puntos porcentuales de diferencia no renueven las especulaciones. Las internas del gobierno, que afloraron en diciembre, pueden arrojar señales divergentes en función de futuro.

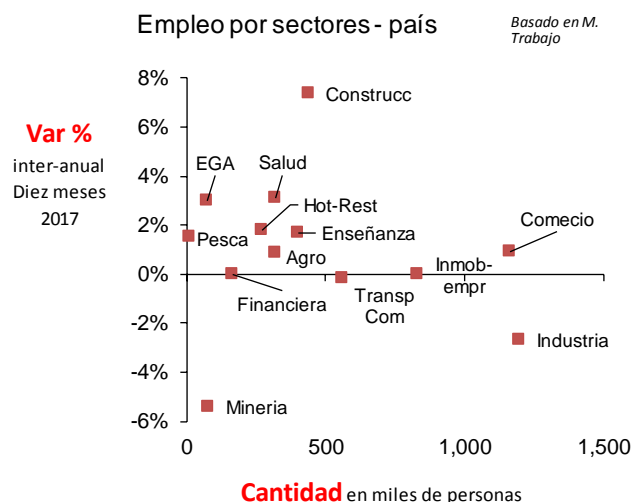
Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5342393) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza 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

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 21 de Enero de 2018

Se sabía que el cambio de las metas de inflación, que implica este año pasar de 10 % a 15 %, habría de deteriorar la credibilidad del gobierno y del Banco Central. Hasta aquí, la factura a pagar es modesta, pero hay que ver la reacción que habrán de tener los agentes económicos ante las próximas dificultades. El costo inmediato no es alto porque las expectativas de inflación han subido no más de un punto, punto y medio y porque el precio del dólar, luego de algunas semanas de volatilidad, parece estacionarse en un nuevo andarivel, cerca de los 19 pesos, lo cual es más saludable para la economía. La percepción de un gobierno ahora más involucrado en la lucha contra la inflación, a diferencia de lo que ocurría el año pasado, ayuda a este escenario. De todos modos, es posible que hacia fin de abril la inflación haya consumido la mitad de la meta del año, por lo que las conjeturas acerca de cómo seguir habrán de estar a la orden del día. Para evitar nuevos traumas, quizá hubiera convenido mantener un “margen de error” para el cumplimiento del objetivo inflacionario, de modo que 3 puntos porcentuales de diferencia no renueven las especulaciones. Las internas del gobierno, que afloraron en diciembre, pueden arrojar señales divergentes en función de futuro.

Aunque la meta de inflación no se cumpla en 2018, hay chances de una brecha bastante menor a la observada en 2017, que fue de casi 8 puntos porcentuales, entre 24,8 % y 17,0 %. El tema es que, después del “fuego amigo” que sufriera el Banco Central en diciembre, ahora es más difícil conjeturar que es lo que haría el gobierno en abril o mayo si se confirmara la existencia de desvíos significativos. Y los ajustes tarifarios concentrados en estos meses y algún traspaso a precios de un tipo de cambio que subió algo más de 8,0 % en 30 días se traducirán en variaciones no despreciables del índice de costo de vida, por lo menos en los primeros cuatro meses del año.

De todos modos, la economía no favorece ningún tipo de “festival de remarcaciones”. La política fiscal y la monetaria no serán expansivas este año y, al mismo tiempo, se observa al gobierno mucho más comprometido en la lucha contra la inflación, habiendo tomado conciencia que hace falta algo más que la tasa de interés para abatirla.



Hay un saludable esfuerzo por trabajar el “lado de la oferta” de la economía, aligerando costos y facilitando el suministro de bienes y servicios. Varias medidas ministeriales y el Decreto de “desregulación y desburocratización” van en esa dirección, mientras que recientes decisiones vinculadas con la representación sindical de los docentes apuntan a concentrar la discusión paritaria en temas gremiales, luego de experiencias de años anteriores en las que se observó a una parte del arco político intentar boicotear la gestión oficial a través de estos resquicios.

Las paritarias de bancarios y de docentes de la provincia de Buenos Aires serán un buen test para este nuevo enfoque de la política económica. El gobierno se resiste a que los arreglos incluyan “cláusula gatillo”, por lo que habrá que ver cuánto espacio existe para avanzar con premios por productividad, algo que no debería ser retórico, en la medida en que la economía de 2018 apunte a crecer a un ritmo similar al de 2017.

En principio, el crédito bancario tendrá menos fuerza este año, comparado con el anterior, para empujar el nivel de actividad. Pero aparecen algunos nuevos motores, como la recuperación de la demanda de Brasil, la apertura de mercados, caso de China y las carnes, la inversión en infraestructura de la mano de los Proyectos Público-Privados, aunque este vector será visible hacia el segundo semestre.

La política fiscal tiene un nuevo rol, ya que en lugar de traccionar la demanda, intenta anclar las expectativas vinculadas con la inflación y la sustentabilidad de la deuda pública. En la dimensión tributaria, la coordinación entre Nación y provincias ya está cambiando la “sensación térmica” de la presión impositiva sobre las empresas favorecidas por menores alícuotas del impuesto al cheque e Ingresos Brutos, y por la

eliminación de engendros como el régimen de “Extraña Jurisdicción”. Estas reformas se financian con un gasto público que comienza a evolucionar por debajo de la recaudación. En 2017 las variaciones fueron de 21,8 % y 22,6 %, respectivamente, para el caso de la Nación, brecha que habrá de profundizarse este año.

Y, en materia monetaria, la baja de tasas de las Lebacs no debe llevar a engaños. Estos títulos dejan de ser instrumentos de la política del Central, por lo que su rendimiento converge al de las Letes (emitidas por el Tesoro Nacional). La que vale ahora es la Leliq, a través del cual se manejará la liquidez del sistema bancario y, por ende, las tasas de créditos y depósitos. Y todo indica que, al menos hasta abril, la actitud del BCRA será cautelosa a la hora de bajar la tasa de las Leliq.

	DÓLAR	REAL	PESO CHILENO	EURO	YUAN
Promedio 2017	81,6	104,6	90,2	81,6	79,7
31/12/2017	83,4	103,2	96,7	87,6	83,4
Diferencia (%)	2,2%	-1,3%	7,3%	7,4%	4,6%

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA*

En resumen, aunque la economía pueda llegar a crecer un 3,0 % este año, el componente consumo estará condicionado. A su vez, por el lado del empleo, cabe esperar continuidad del proceso de “reconversión silenciosa” que comenzó en 2016, por el cual sólo pueden expandirse aquellos sectores con competitividad. De todos modos, en el caso de la industria, luego de una caída superior al 2,5 % en 2017, es posible que el empleo comience a recuperarse este año. La menor presión tributaria habrá de ayudar, sobre todo si el tipo de cambio no devuelve, en términos reales, lo recuperado en los últimos dos meses. Obsérvese al respecto el cuadro adjunto, según el cual un tipo de cambio real que se estabilice en el nivel alcanzado a fin de 2017 implicaría una mejora de competitividad frente al área del dólar del 2,2 % respecto del promedio del año pasado, de 7,3% y de 7,4% contra el peso chileno y el euro y un 4,6% contra el yuan chino. La única excepción sería la paridad contra el real brasileño, pero con una pérdida de competitividad muy acotada, que podría ser mas que compensada por la evolución de la demanda interna del vecino del Mercosur.