



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

23Año 40 - Edición N° 964 – 29 de Octubre de 2018

Octubre, el mes bisagra de la crisis

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

Octubre, el mes bisagra de la crisis¹

La aceleración de la inflación y la salida de capitales dominaron el tercer trimestre, afectando el consumo y la inversión. La caída del PIB no fue tan pronunciada como la del segundo trimestre, porque el “efecto sequía” dejó de incidir y porque el sector externo comenzó a contribuir positivamente sobre el nivel de actividad, con crecimiento de exportaciones y merma de importaciones. En este cuarto trimestre, la contracción crediticia sustituye a la salida de capitales como factor de retracción de inversiones y consumo, potenciada por el impacto de la aceleración inflacionaria sobre el poder adquisitivo de la población. Sin embargo, si esta política fuera exitosa para frenar la inflación, entonces tendría un componente anticíclico, ya que permitiría que, muy lentamente, el consumo pueda comenzar a salir del pozo. Aun así, el 2018 cerraría con una caída del PIB mayor a 2,0 %, y con un cuarto trimestre que duplicaría ese guarismo en la comparación con igual período de 2017. Aunque en distintas variables, institucionales y financieras, pueda reconocerse que octubre ha marcado un punto de inflexión para la crisis, la percepción de que “lo peor ya pasó” tardará en llegar, por los coletazos en el mercado de trabajo y en el cuadro financiero de no pocas empresas, así como por el hecho que subsisten factores de incertidumbre, tanto en el plano local como internacional.

La aceleración de la inflación y la salida de capitales dominaron el tercer trimestre, afectando el consumo y la inversión. La caída del PIB no fue tan pronunciada como la del segundo trimestre, porque el “efecto sequía” dejó de incidir y porque el sector externo comenzó a contribuir positivamente sobre el nivel de actividad, con crecimiento de exportaciones y merma de importaciones. En este cuarto trimestre, la contracción crediticia sustituye a la salida de capitales como factor de retracción de inversiones y consumo, potenciada por el impacto de la aceleración inflacionaria sobre el poder adquisitivo de la población. Sin embargo, si esta política fuera exitosa para frenar la inflación, entonces tendría un componente anticíclico, ya que permitiría que, muy lentamente, el consumo pueda comenzar a salir del pozo. Aun así, el 2018 cerraría con una caída del PIB mayor a 2,0 %, y con un cuarto trimestre que duplicaría ese guarismo en la comparación con igual período de 2017. Aunque en distintas variables, institucionales y financieras, pueda reconocerse que octubre ha marcado un punto de inflexión para la crisis, la percepción de que “lo peor ya pasó” tardará en llegar, por los coletazos en el mercado de trabajo y en el cuadro financiero de no pocas empresas, así como por el hecho que subsisten factores de incertidumbre, tanto en el plano local como internacional.

Desde el punto de vista institucional, los mojones de octubre tienden a despejar incertidumbres. El tratamiento del Presupuesto 2019 por parte del congreso es uno de ellos, también la aprobación por parte del FMI del nuevo acuerdo, que habrá de liberar fondos de aquí a fin de año por 13,4 mil millones de dólares; junto con la definición presidencial de este domingo 28 en Brasil.

En lo económico, hacia fin de octubre la inflación semanal parece converger a la mitad del ritmo que anotaba sobre el cierre de setiembre, mientras que en el plano cambiario la demanda de divisas por atesoramiento y turismo se recorta a menos de un tercio del nivel de junio pasado.

La corrección del desequilibrio externo resalta por su velocidad, con un déficit de la cuenta corriente del balance de pagos (base caja), que pasó de 1374 millones de dólares en el tercer trimestre de 2017 (promedio mensual) a 482 millones en los últimos datos. No todo es caída de importaciones. Las ventas a Brasil pasaron de 800 millones de dólares/mes en el tercer trimestre de 2017 a 1000 millones/mes en el presente y la participación de las exportaciones de energía y combustibles sobre las totales pasó de 3,7 % hace un año a 8,6 % en setiembre pasado.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

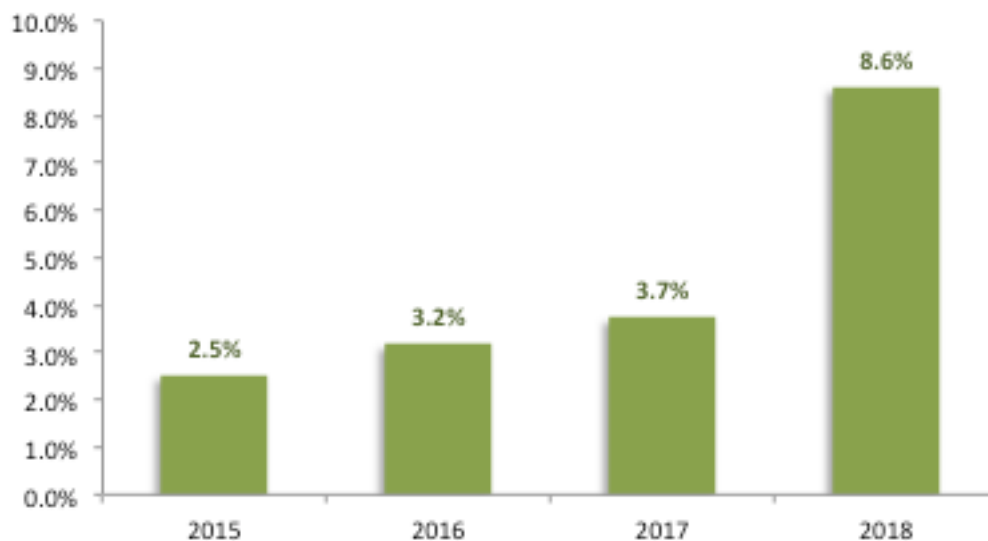
Millones de USD, promedio mensual

	III trim 2017	IV trim 2017	I trim 2018	II trim 2018	III trim 2018
Bienes	167	(129)	178	752	718
Servicios	(976)	(942)	(1,243)	(898)	(599)
Rentas	(593)	(1,200)	(486)	(1,234)	(616)
Otros	28	26	17	34	15
Total Cuenta	(1,374)	(2,245)	(1,534)	(1,347)	(482)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Proporción de Combustibles y Energía sobre Exportaciones Totales

Datos a Septiembre de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Esta es la contrapartida de un aumento del ahorro (menor gasto) tanto del sector privado como del público, particularmente del estado nacional, en su marcha forzada a un déficit primario igual a cero en 2019: en los primeros nueve meses del año, el gasto primario se contrajo a un ritmo de 7 % en términos reales.

Por eso, tiene doble valor, económico y político, la reciente aprobación del Presupuesto 2019 por parte de la Cámara de Diputados. Es cierto que hubo un buen número de concesiones a provincias e intendencias para este logro. ¿Peligra el objetivo del déficit cero?. No parece, ya que hasta el tercer trimestre de este año el Tesoro ha logrado un sobrecumplimiento de las metas de 0,6 % del PIB, que facilita la transición. Además, las Rentas de la Anses están haciendo un jugoso aporte a los números presupuestarios. Sin olvidar la recaudación del nuevo impuesto a las exportaciones, que a partir de enero se extiende a los servicios.

En caso que falten recursos, la variable de ajuste será la inversión pública, pese a su efecto negativo. El tema es que el riesgo país no bajó lo suficiente como para que la inversión privada ocupe el espacio, aunque de todos modos el primer tramo de los PPP (obras públicas con financiamiento privado) estaría arrancando. Se trata de unos 8 mil millones de dólares distribuidos en tres a cuatro años. Al margen de este mecanismo, en Vaca Muerta, en la distribución de energía, en Aeropuertos, se sigue hundiendo capital a buen ritmo.

Como se subrayó más arriba, la inflación debería ceder a partir de noviembre (hay señales en ese sentido) para que el consumo pueda dejar de caer. Aunque no exista una meta formal de inflación, ésta es una variable clave para el escenario 2019, por exceso o defecto. De aplicarse una política demasiado restrictiva para apurar la desinflación, se complicaría la recaudación impositiva y la meta fiscal. Y para que el torniquete monetario se relaje hace falta que el Central compre dólares en el piso de la zona de intervención. Para que este fenómeno pueda darse, sería conveniente que el precio de 34 pesos por dólar con el que arrancó el esquema, que se actualiza al 3 % mensual hasta fin de año, desde enero no cambie demasiado la inclinación de la curva (¿2,5 % mensual?).

Como en el período previo a la introducción del plan real en Brasil (1994), para 2019 debería apuntarse a reducir la volatilidad de los precios relativos (dólar, tarifas, salarios), antes que a una baja voluntarista de la inflación. El plan de estabilización completo quedará para el próximo gobierno.

A propósito de Brasil, luego de haberse despejado la incógnita presidencial, falta saber cuánto énfasis pondrá la próxima gestión en reformas estructurales. Si hay pocos avances, una economía que podría crecer más de 2,5 % el año próximo (con reformas), podría quedarse en un 2,0 %. Y la Argentina necesita cada vez más de Brasil, dado el resto de variables del escenario internacional.