



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 41 - Edición N° 992 – 12 de Agosto de 2019

### El futuro de la economía, atado a tres determinantes

**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)

## El futuro de la economía, atado a tres determinantes<sup>1</sup>

La campaña electoral sigue tras las PASO de este domingo 11, pero cabe esperar que los lineamientos de política económica a aplicar a partir del 10 de diciembre adquieran mayor nitidez de parte de las fuerzas en pugna. El éxito o el fracaso de una gestión dependen del contexto regional y global en el que le toca operar, de las condiciones de la economía local al momento de asumir y, particularmente, del tipo de políticas que se habrán de aplicar. En este tercer factor, es clave la consistencia entre objetivos e instrumentos pero, sobre todo, que se esté dando respuesta a los principales problemas de la etapa y se estén generando incentivos para la inversión y el empleo.

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° 45596210. 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 publicada en el diario La Voz del Interior el 11 de Agosto de 2019

La campaña electoral sigue tras las PASO de este domingo 11, pero cabe esperar que los lineamientos de política económica a aplicar a partir del 10 de diciembre adquieran mayor nitidez de parte de las fuerzas en pugna. El éxito o el fracaso de una gestión dependen del contexto regional y global en el que le toca operar, de las condiciones de la economía local al momento de asumir y, particularmente, del tipo de políticas que se habrán de aplicar. En este tercer factor, es clave la consistencia entre objetivos e instrumentos pero, sobre todo, que se esté dando respuesta a los principales problemas de la etapa y se estén generando incentivos para la inversión y el empleo.

A priori, el mundo no le promete demasiado a la próxima gestión, a juzgar por el crescendo de la pulseada entre Estados Unidos y China, ahora con foco en la cuestión cambiaria. Sin embargo, no puede desecharse la posibilidad de algún tipo de acuerdo entre ambas potencias en el futuro. El conflicto está afectando la dinámica de la inversión a nivel global, y no hay que olvidar que hacia fin de 2020 habrá comicios presidenciales en Estados Unidos. Para lograr su reelección, Trump necesita que la economía no se frene.

En caso que la puja entre Estados Unidos y China pueda encauzarse, entonces cobrarán mayor nitidez otros aspectos del contexto global y regional que son positivos para la Argentina.

Por un lado, la tasa de interés de corto plazo de la Reserva Federal, que comenzó a ser recortada en julio, podría terminar el año por debajo del 2 % anual y acercarse a 1,5% en 2020. Esta variable, que ahora podría favorecer el flujo de capitales hacia emergentes, jugó en contra a lo largo de 2015/19 por el movimiento alcista de la tasa, desde 0,3 % a 2,5 % anual.

El otro elemento a destacar es la trayectoria de Brasil. El principal socio del Mercosur tuvo crecimiento cero en 2015-19, pero a partir de 2020 podría converger a una velocidad crucero de 2,5 % anual para la variación del PIB, con impacto significativo sobre la Argentina.

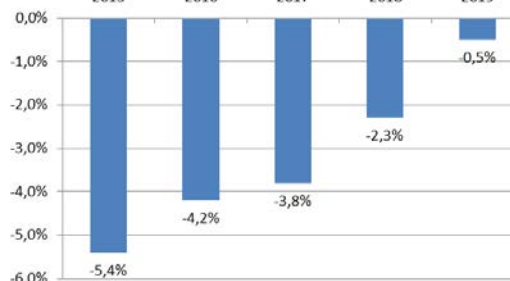
Comparado con 2015, la economía de nuestro país ha avanzado en temas complejos, caso de la fuerte reducción del déficit fiscal y de la corrección de tarifas de servicios públicos, aunque en ambos ítems hay tareas pendientes.

**Subsidios energéticos (Electricidad, gas y otros)**  
Como porcentaje del PIB



Fuente: INDEC de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda

**Sector Público Nacional Resultado Primario**  
Como porcentaje del PIB



Fuente: INDEC de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda

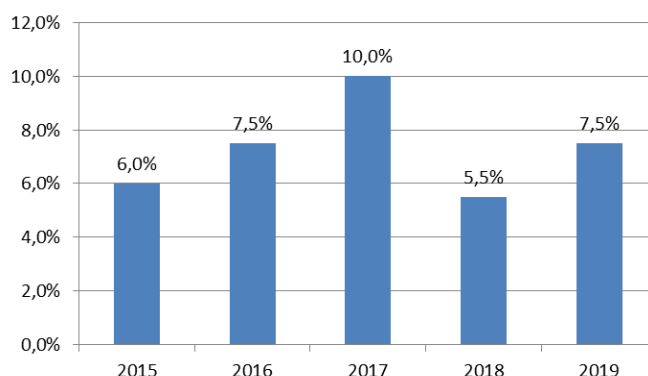
En el lado del debe está la inflación, que podría cerrar el 2019 en un 40 % anual, aunque la actualización de las tarifas ya efectuada y un valor del tipo de cambio que ahora podría estar cerca del equilibrio, habrán de facilitar mucho las cosas para 2020, en caso que el gobierno que asuma se decida a aplicar un plan de estabilización.

Hay que tener en cuenta que en 2015 había "inflación reprimida" por entre 35 a 40 puntos/año, debido al atraso existente en el precio del dólar (diferencia entre el mercado oficial y el paralelo) y en la factura que pagaban los usuarios del transporte y los servicios públicos. Esa inflación reprimida se potenció por la brutal emisión monetaria que debió hacer el Banco Central a principios de 2016, para cumplir con los contratos de dólar futuro, ya que la anterior gestión había hecho ventas por el equivalente a 16 mil millones de dólares.

La deuda pública se ha incrementado en forma significativa, hasta ubicarse algo por encima de 50 % del PIB, computando acreedores privados y organismos internacionales. Pero este guarismo está en el promedio de los países emergentes. A su vez, el perfil de vencimientos (en 2020 se necesitarían 17 mil millones de "rollover") es también manejable. Los compromisos con el FMI, por su parte, pueden ser diluidos en el tiempo si se cambia el tipo de acuerdo crediticio.

### Stock de Lebac-Leliq

Como porcentaje del PIB

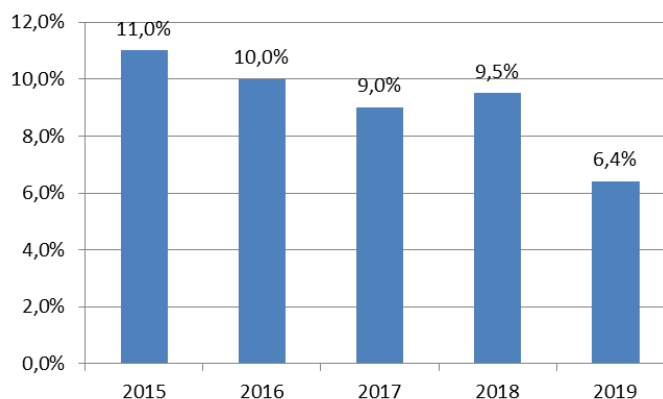


Fuente: INDEC de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda

En lo que hace a los pasivos del Banco Central, el stock de Leliq habrá de superar los 7 puntos del PIB a fin de este año, un incremento de más de 2 puntos respecto de fin de 2018. Sin embargo, no hace falta una nueva devaluación para licuar esa deuda. Si mejoran las expectativas económicas habrá un repunte en la demanda de préstamos por parte de empresas y familias, pero los bancos no necesitarán salir a captar más depósitos ya que, como ocurrió con las Lebac en 2003/04, le venderán Leliq al Central y derivarán los pesos obtenidos a esos nuevos créditos. Esto sería factible, sin desestabilizar la macro, porque en ese escenario estaría aumentando lo que se llama la "demanda de dinero". Un plan de estabilización para 2020 contaría con ventajas, ya que no hay exceso de pesos como en 2015. Actualmente, la base monetaria equivale a 6,4 puntos del PIB y en condiciones normales podría ir a algo como 9 puntos.

### Base monetaria

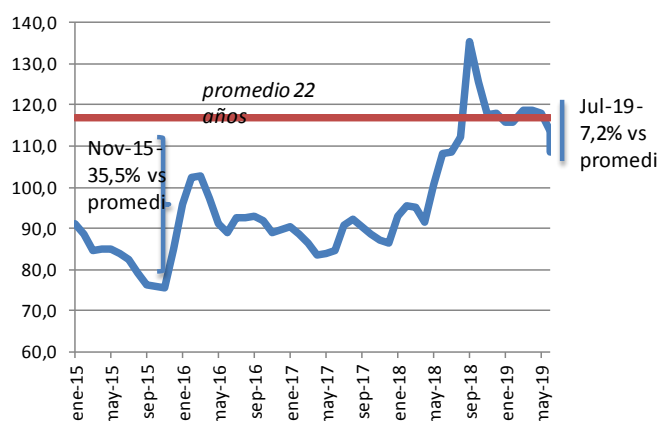
Como porcentaje del PIB



Fuente: INDEC de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda

En función de lo que puede esperarse del contexto internacional y regional y, teniendo en cuenta las condiciones de arranque para la próxima gestión presidencial, lo que habrá de inclinar la balanza para el éxito o el fracaso será el tipo de objetivos a los que se asigne prioridad, así como la consistencia de los instrumentos elegidos.

### Argentina: índice de Tipo de Cambio Real Multilateral\*



\*De acuerdo a este índice, a Nov. 2015 el peso en el mercado oficial de cambios registraba una apreciación de 35,5% respecto del promedio de los últ. 22 años  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

El cuadro de situación es el de un país con alta inflación, pero con condiciones inéditas para empezar a bajarla, un riesgo país elevado, pero con fundamentos que permitirían recortarlo a la mitad, y una agenda pendiente a favor de la competitividad, como forma de aprovechar el acuerdo entre el Mercosur y la Unión Europea.

Para bajar la inflación sin seguir apelando a elevadísimas tasas de interés se necesita desindexar la economía, al estilo de lo que ocurrió con el plan Austral o el plan Real, de Brasil. Pero ese mecanismo no es un sustituto de la austeridad fiscal, que deberá ser sostenida en el tiempo para lograr una baja sustancial del riesgo país. Esto es clave para aspirar a un salto positivo en la inversión privada, que ahora puede encontrar diversidad de oportunidades tras el oportuno acuerdo entre el Mercosur y la Unión Europea. Pero los países vecinos también estarán tratando de capturar esos proyectos, por lo que habrá que ofrecer mejores condiciones para la producción. Y esto cuestiona de lleno a los impuestos distorsivos y a la excesiva centralización de los convenios laborales que subsiste en nuestro país.