



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / ACPA

Año 40 - Edición Nº 943 – 3 de Abril de 2018

Pese a la inflación, se amplía el horizonte de la política económica

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

Pese a la inflación, se amplía el horizonte de la política económica¹

Aunque las proyecciones de inflación se estén corrigiendo al alza y las del PIB a la baja, el gobierno tiene por estas horas muchos menos incentivos para nuevos giros de política económica, como el anunciado el 28 de diciembre pasado. Es cierto que la brecha entre las expectativas y la meta de inflación apunta a superar los 5 puntos porcentuales, y también que el crecimiento este año sería un guarismo entre 2,0 % y 2,5 %, en lugar del 2,9 % de 2017. Pero, al mismo tiempo, la economía produjo buenas noticias en las últimas horas, caso del incremento de 20,7 % interanual que registró la inversión en el cuarto trimestre, los 685 mil nuevos empleos logrados en los últimos doce meses y, particularmente, el descenso de la tasa de pobreza, a 25,7 % de la población, tras el 32,2 % promedio de 2012 a 2015. Es suficiente oxígeno como para que la política fiscal no cambie su sesgo contractivo, por un gasto que evoluciona por debajo de los ingresos y para que la política monetaria continúe con la tarea de retirar pesos de la economía, a través de la venta de dólares, que por el momento tiene menos efectos colaterales negativos que expandir el stock de Lebac. El timón de la política económica luce mucho más firme que a fin de 2017 aunque, por supuesto, el contexto internacional obliga a no descuidarse.

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

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 1 de Abril de 2018

Aunque las proyecciones de inflación se estén corrigiendo al alza y las del PIB a la baja, el gobierno tiene por estas horas muchos menos incentivos para nuevos giros de política económica, como el anunciado el 28 de diciembre pasado. Es cierto que la brecha entre las expectativas y la meta de inflación apunta a superar los 5 puntos porcentuales, y también que el crecimiento este año sería un guarismo entre 2,0 % y 2,5 %, en lugar del 2,9 % de 2017. Pero, al mismo tiempo, la economía produjo buenas noticias en las últimas horas, caso del incremento de 20,7 % interanual que registró la inversión en el cuarto trimestre, los 685 mil nuevos empleos logrados en los últimos doce meses y, particularmente, el descenso de la tasa de pobreza, a 25,7 % de la población, tras el 32,2 % promedio de 2012 a 2015. Es suficiente oxígeno como para que la política fiscal no cambie su sesgo contractivo, por un gasto que evoluciona por debajo de los ingresos y para que la política monetaria continúe con la tarea de retirar pesos de la economía, a través de la venta de dólares, que por el momento tiene menos efectos colaterales negativos que expandir el stock de Lebac. El timón de la política económica luce mucho más firme que a fin de 2017 aunque, por supuesto, el contexto internacional obliga a no descuidarse.

En la columna del 21 de enero pasado (“Los primeros cuatro meses, claves para la suerte de 2018”) se subrayaba el riesgo de una inflación que, “hacia fin de abril...haya consumido la mitad de la meta del año”, ya que estarían frescas las internas del gobierno que afloraron en diciembre, por lo que podrían reaparecer “señales divergentes en función de futuro”.

El impacto de los cepos y su levantamiento sobre variables seleccionadas

Base 100 = IV 2011

	2011	2015	2017
	4º trimestre	4º trimestre	4º trimestre
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100	100,1	102,9
Consumo	100	102,5	104,6
Importaciones	100	89,4	113,6
Exportaciones	100	77,6	86,0
Inversión	100	90,9	103,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La primera parte de esa advertencia se cumplió, pero el riesgo anticipado en el segundo tramo se está diluyendo. Efectivamente, luego de los datos del primer bimestre, con marzo y lo esperado para abril, el Índice de Precios al Consumidor habrá acumulado algo en torno al 9 % o más en este primer cuatrimestre, por lo que se necesitaría una inflación inferior al 1 % mensual de mayo en adelante para acumular 15 % hasta

diciembre. Pese a esto, el escenario luce ahora mucho menos disruptivo en relación a lo que podía especularse en el arranque del año. Las internas en el oficialismo se han acallado y el mismo presidente Macri ha hecho trascender en las últimas horas su conformidad con la tarea de la conducción del Banco Central.

Indicadores laborales: Cuarto Trimestre de 2016-2017

Tasa % y cantidad de personas según condición ocupacional

Indicador	IV 2016		IV 2017		Var. Tasa p.p. IV 17 vs IV 16	Var. Cant. Personas (en miles)
	Tasa %	Cantidad (en miles)	Tasa %	Cantidad (en miles)		
Actividad	45,3%	19.825	46,4%	20.482	+1,1	657,0
Empleo	41,9%	18.319	43,0%	19.005	+1,1	685,7
Desempleo	7,6%	1.505	7,2%	1.477	-0,4	-28,7
Subocupación	10,3%	2.040	10,2%	2.092	-0,1	51,8

Fuente: Marcelo Capello y Gerardo García Oro - IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

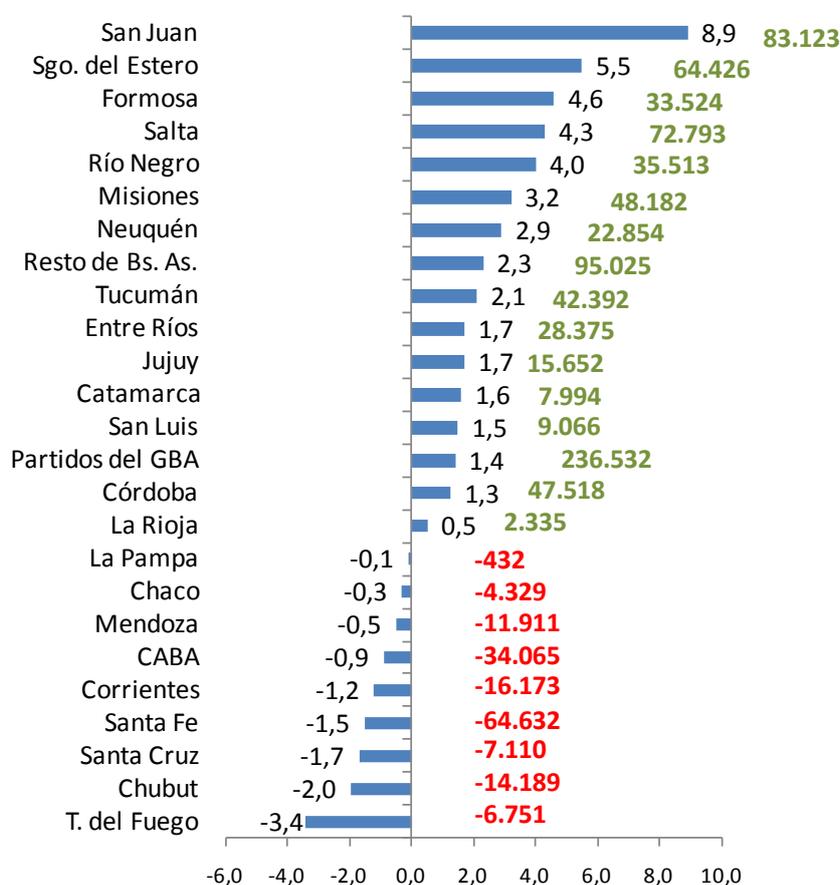
De hecho, en su último comunicado oficial, el BCRA advirtió que “la intervención cambiaría...es un complemento, no un sustituto de la política monetaria”, por lo que, si la desinflación no se cumple después de abril, “el BCRA está listo para actuar, ajustando su tasa de política monetaria”. Un mensaje que apunta a desmentir la pérdida de autonomía que se supuso tras los episodios de diciembre.

Al margen de una eventual suba de las tasas de interés, el panorama en el arranque del segundo trimestre de 2018 tiene dos diferencias cruciales con el fin de 2017:

- Primero, la lucha por la desinflación ya no descansa exclusivamente sobre las espaldas del Central. El compromiso del gobierno con la meta se nota en el activismo desplegado con las negociaciones salariales, reflejado en numerosas paritarias cerrando en torno al 15 % para 2018, junto a una política fiscal mucho más consistente, con un gasto primario que en el primer bimestre se expandió 18,9 % interanual, bien por debajo de la inflación. Es en este nuevo contexto que se explica mejor el cambio de mix en los instrumentos del BCRA, con una tasa real de interés que ahora es del orden del 4 % anual (cuando había llegado a 10

- % en noviembre), complementada con un “ancla cambiaria” que se supone temporal.
- Segundo, los datos de inversión, empleo y pobreza han operado como un bálsamo sobre la “ansiedad por resultados” que mostraba el gobierno hasta pocos meses atrás. Esto tiene efectos al interior de la gestión, pero también en la relación con la oposición.

Variación en p.p. de la tasa de empleo por jurisdicción y creación/destrucción neta en la cantidad de puestos de trabajo: Cuarto Trimestre 2017 versus Cuarto Trimestre 2016



Fuente: Marcelo Capello y Gerardo García Oro - IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Del lado del nivel de actividad, es cierto que la sequía le resta al 2018, pero no debe subestimarse el “efecto rebote” para 2019 en caso que “La Niña” pierda influencia. Tras la sequía de 2009, en 2010 el valor de la cosecha trepó el equivalente a 1,2 puntos del PIB . A esto se suma la recuperación tangible de la economía brasileña y una inversión

cuyo dinamismo no se debilitó en el primer trimestre, a juzgar por los indicadores de construcción e importaciones de bienes de capital.

Es cierto que la entrada de capitales se ha ralentizado por la incertidumbre global. Pero si el efecto es que este año las reservas del Banco Central suban sólo una fracción del aumento de 16,3 mil millones de dólares de 2017, entonces el impacto sobre la demanda agregada se habrá de disimular (salvo que exista caída recurrente de reservas). Un factor compensador de primer orden es el ritmo de recuperación de la Inversión Extranjera Directa, que en términos netos sumaría 15 mil millones de dólares en 2018, versus 10 mil millones de 2017.

Más allá de los “fríos números”, la sustentabilidad de las políticas tiene mucho que ver con el recorte observado en la tasa de pobreza que, de un 32,2 % promedio entre 2012 y 2015, cayó según los últimos datos a 25,7 %. Dado los escasos avances en el flanco de la inflación, es evidente que esta mejora tiene que ver con políticas sociales mejor focalizadas y con la evolución del empleo: Capello y García Oro, de IERAL, estimaron en 685 mil los puestos de trabajo creados en el país en los últimos doce meses, de los cuales más de 300 mil corresponden a la provincia de Buenos Aires. Aunque pueda cuestionarse el alto porcentaje de informalidad que subsiste, esa puede ser un arma de doble filo. Porque este hecho, en realidad, fortalece los argumentos de quienes impulsan cambios profundos en la legislación y en el funcionamiento del mercado de trabajo.