

## ¿Resiste la economía el paso a paso de la política de Alberto Fernández?

Walter Giannoni

Periodista de la sección Política

Domingo 09 de febrero de 2020

- **El Gobierno asegura que lo primero fue asistir a los más necesitados.**
- **Pero, aun con los congelamientos de combustibles y de tarifas, el año arrancó con alta inflación.**
- **Se suman las dudas acerca de si efectivamente hay un ordenamiento macroeconómico.**
- **Qué opinan los economistas sobre los plazos para una reactivación de la actividad.**

Cómo sigue la economía argentina es un interrogante difícil de desentrañar. El propio Alberto Fernández reconoció desde Europa que recién revelará el plan económico una vez que haya negociado con los acreedores externos.

Mientras tanto, los resultados de enero, tanto en el nivel de actividad como en las proyecciones de inflación dejaron elementos para renovar la inquietud. Aun con tarifas y combustibles congelados, la suba del costo de vida no sería inferior al tres por ciento en el primer mes y se proyecta un 40 por ciento para 2020.

El Gobierno y algunos analistas confían en que la demanda se acelerará a medida que los sectores de menores ingresos empiecen a percibir en sus bolsillos el resultado de políticas activas.

Son, entre otros, los 60 mil millones de pesos que inyectará hasta fin de año la Tarjeta Alimentar. El número, sin embargo, no descuenta los cientos de millones que el Estado nacional se llevará de cada provincia por rubros como el aumento de las retenciones a las exportaciones.

Para el Alimentar se pondrán en Córdoba siete mil millones de pesos este año y el Estado conseguirá casi \$ 20 mil millones adicionales del campo en esta provincia. Cómo impactará esa ecuación en la economía real es un enigma.

## Ciertas dudas

Ese primer plan social, en teoría, podría ayudar a la industria con capacidad instalada sobrante, en particular a las pymes, a mover la rueda mientras se espera que un acuerdo por la deuda genere confianza para atraer inversiones.

En tanto, el Palacio de Hacienda metió efectivamente mano en el ordenamiento de los indicadores macroeconómicos. El dólar oficial, producto del cepo, se estabilizó con una leve suba y las tasas de interés bajaron 18 puntos porcentuales promedio.

La base monetaria disminuyó en 186.510 millones de pesos en enero, pegando la vuelta de la fuerte suba del último bimestre del año pasado. Pero hubo poca aspiración de pesos circulantes (un 10 por ciento de lo emitido entre noviembre y diciembre pasado) y aparecen preguntas en el horizonte. ¿Aspirarán más pesos como corresponde a la estacionalidad? O, por el contrario, ¿emitirán más pesos para el canje de deuda que vence en unos días?

La Voz consultó este panorama con cinco economistas, en un intento por echar luz sobre la evolución de la economía dado que, como dijo Fernández, todavía falta conocer un plan integral.

Matías Kulfas, ministro de Desarrollo Productivo y economista predilecto del Presidente, advirtió que ese plan se aplicará “por etapas”. “Implementamos medidas que van a generar los incentivos para que la economía argentina empiece a recuperarse y baje la inflación”, explicó y dijo que se evitará la presentación de “Power Point con filminas” con proyecciones que luego “nadie sabe si son realistas”. El punto entonces es cuánto tiempo demandará ese “paso a paso” y si la economía y la política están en condiciones de soportar la espera.

## Lucas Navarro: Bolsa de Comercio



### "El problema más serio sigue siendo la inflación"

Un escenario positivo de renegociación de la deuda con los acreedores privados y el FMI sobre lo que todavía hay muchas dudas podría mejorar la confianza en la economía local y también liberar recursos que de otra manera debieran comprometerse al pago de compromisos de deuda.

La inflación. El problema más serio de la Argentina sigue siendo la inflación, que se origina en profundos desequilibrios monetarios y fiscales estructurales. La inflación de enero dará cerca de 3 por ciento, como resultado del levantamiento del IVA a productos alimenticios y más allá del congelamiento del precio de combustibles y de tarifas de servicios públicos. Intentar contener la inflación con controles cambiarios,

acuerdos de precios y congelamiento de tarifas y de precios de combustibles puede ayudar parcialmente en cortos períodos, pero es insostenible en el mediano plazo.

En la medida en que no se avance en un plan consistente de control de la inflación esos instrumentos de control de precios pueden perder efectividad o deberán abandonarse y agravar el problema.

La emisión. Preocupa la fuerte expansión monetaria observada en noviembre y en diciembre, compensada sólo parcialmente en enero a través de un aumento de los pasivos remunerados del Banco Central. La alta inflación inercial sumada a la baja de tasas y la probable inyección adicional de base monetaria que se vendrá ante los próximos vencimientos de deuda en pesos en febrero y en marzo, potenciará la presión sobre el dólar y la inflación que se resiste a bajar.

El plan. Con alta inflación y salarios reales que no logran crecer, y en un contexto de fuerte incertidumbre y falta de confianza del sector empresarial, aún no están dadas las condiciones para revertir la caída en actividad económica que se continuó observando en enero en muchos sectores. En síntesis, a falta de un plan de estabilización que sea conocido por todos todavía no hay expectativas de mejoras a la vista.

Las tarifas. Por ejemplo, en el caso de los servicios públicos, el congelamiento de tarifas rige solamente durante el primer semestre y en el contexto actual la actualización en julio podría tener un fuerte impacto inflacionario. Lo mismo ocurriría con los combustibles, que debían aumentar de precio en febrero, pero no lo harán aún.

## Manuel Adorni: Innovate Soluciones



### "No hay un plan económico claro"

En los primeros casi 60 días del Gobierno nacional todo estuvo centrado en la deuda, el asistencialismo social y el endurecimiento del cepo, con un impuesto al dólar y un tipo de cambio planchado. Volvimos a ver algunas cosas que ya veíamos en la anterior administración kirchnerista. No hay un plan económico claro.

No tenemos Presupuesto, no sabemos si vamos a poder arreglar la deuda, por lo tanto es difícil saber qué va a hacer el Gobierno.

En una economía estancada desde hace una década, con mucha pobreza y presión impositiva récord, con falta de inversión y desocupación en alza, uno hubiera pretendido un panorama más claro. Está todo por verse.

El dólar. La estabilización del dólar se da de una manera artificial, que es básicamente eliminar a los compradores y obligar a los exportadores a dárselos. Pero no es el valor real del dólar. Si uno quiere saber cuál es el valor real del dólar tiene que remitirse al Contado con Liquidación, que se cotiza en 85 pesos.

La macro. Las tasas están bajando, aunque todavía son siderales, pero además hubo una expansión monetaria impresionante en los últimos tres o cuatro meses, por lo tanto lo vamos a ver repercutir en la inflación, sin dudas. No hay nada estabilizado y además la expectativa es no pagar la deuda. Si hay algo que no está ordenado, es lo macroeconómico.

La inflación. El índice de subas de enero es para preocuparse, porque tenés tarifas congeladas, dólar digitado, combustibles congelados, es una verdadera olla a presión. Sin dudas, es para preocuparse, pero hace 17 años que vivimos con inflación. Nos acostumbramos a estos números desopilantes de la inflación.

El plan. Puedo entender que no digan el plan, pero estamos en el país con menos credibilidad del planeta. No necesitamos este juego de vamos de a poco, ya lo vamos a mostrar. El país no está para ese tipo de estrategias. El dinero va a donde lo miman y lo tratan bien, ese no es el caso de este país. Hay que respetar la propiedad privada, tener reglas claras y ser rentables, y hoy Argentina no tiene ninguna de esas características.

## Marcelo Capello: Ieral-F. Mediterránea



### "Prioridades: la deuda y bajar la inflación"

Las primeras estadísticas del año no muestran una recuperación de la actividad económica, sino más bien una situación similar a la de la última parte de 2019; es decir, una economía recesiva y con alta inflación. Esto ocurre con un nuevo Gobierno que no aplicó una política fiscal y de ingresos expansiva, como se especulaba, sino más bien está preocupado en bajar la inflación y en cerrar un arreglo por la deuda pública.

La reactivación. Si bien esta estrategia demorará la recuperación –y cuando se produzca, será lenta–, pensando en el mediano y largo plazo puede resultar en una estrategia más promisorias que si se hubiese optado por aumentar la demanda vía gasto público y mayores salarios. Esta vía hubiese avivado adicionalmente la inflación y consumiría las reservas. Tras dos años de fuerte recesión, el aumento de la demanda podría venir de la suba del consumo privado o público, de la inversión, de las exportaciones o la sustitución de importaciones a partir de un dólar inicialmente alto, pero que dependerá también de la evolución del tipo de cambio real en el futuro.

Los salarios. La estrategia inicial no apunta tanto a aumentar el consumo vía salarios, de hecho se ha preocupado por poner paños fríos en las negociaciones salariales. Lo hace para intentar contener la inflación, pero también para conservar lo más que se pueda las ganancias de competitividad que generó un dólar alto y, por ende, salarios bajos en dólares. Tampoco ha apuntado a subir la demanda a través del gasto público, por cuanto necesita exhibir superávit fiscal, o al menos no desmejorar el resultado que dejó Macri, mientras negocia la deuda, y probablemente después también.

La inversión. En el mismo sentido, no se puede esperar mucho por la inversión, con la demanda que no arranca, y con baja utilización actual de la capacidad instalada. Llegar a un arreglo por la deuda es condición para que pueda comenzar a aspirar a mejorar la inversión, y para que se vuelva a acceder al financiamiento, con menores tasas, lo que alentaría la inversión y el consumo, sobre todo de durables (autos, inmuebles).

Las expectativas. Pero existen varias amenazas a esta estrategia. La principal, que si se demora demasiado la recuperación, desde dentro mismo del Gobierno pueden surgir fuertes presiones para cambiar la estrategia hacia una que apunte a recuperar más rápido la demanda, pero que durará muy poco en el tiempo, salvo que aparezca un nuevo efecto “soja”.

## Héctor Paglia: Mercados & Finanzas



"Es factible esperar un rebote a corto plazo"

Cómo habrá mayor disponibilidad de recursos monetarios en sectores de mayor propensión al consumo, es imaginable pensar que esto incremente la demanda, que puede ser atendida por el lado de la oferta de bienes, dada la disponibilidad que brinda la capacidad ociosa de la economía, fruto de la recesión de los últimos tiempos.

La reactivación. En el corto plazo es factible esperar un rebote de la actividad, toda vez que no es necesario incrementar el stock de inversión. Esto es así porque existe, en algunos sectores importantes de la economía lo que se denomina “brecha del producto”, que es la diferencia entre capacidad instalada y capacidad utilizada.

La macro. La política económica se ha centrado en poner en marcha una serie de medidas de orden fiscal, monetario y cambiario que permitan ordenar la macro mientras se avanza en la renegociación de la deuda pública. Pareciera que la tranquilidad reflejada en la baja volatilidad de los mercados le está dando la chance de contar con el tiempo necesario para enfrentar la crisis.

La emergencia. Es un país con su macroeconomía totalmente desequilibrada, que convive con una malla social inestable derivada de un alto nivel de desempleo y de subempleo. Por ello, insistimos en que el Gobierno ha entendido que la prioridad es atender la emergencia y estabilizar la situación macroeconómica para luego encarar un programa de mediano y largo plazo que devendría en crecimiento.

El plan. Estabilizada la macro y concretada la renegociación de la deuda, será imperioso explicitar y poner en marcha un plan integral sustentable de desarrollo manteniendo el equilibrio fiscal y la inflación bajo control, dos aspectos que por el momento siempre han sido explicitados en las presentaciones del ministro de Economía de la Nación.

La expectativa. Deberá Martín Guzmán mostrar con qué herramientas cuenta y qué grados de libertad puede emplear para lograr esos objetivos. Caso contrario, el nerviosismo resurgirá, la incertidumbre se profundizará y la inversión productiva no llegará en el volumen que es necesario para crecer.

## Nadin Argañaraz: laraf



### "Apuesta a redistribuir ingresos para activar"

La ley de solidaridad le brinda al Gobierno el marco legal para una redistribución de ingresos a través de mayores impuestos a determinados sectores de la sociedad y más pagos a las personas de menores recursos. El Gobierno espera que esta redistribución genere una reactivación del consumo y, en consecuencia, de la actividad económica.

Con una utilización promedio del 60 por ciento de la capacidad instalada de la industria, existe margen para una reactivación sin el requerimiento de mayores inversiones netas.

La macro. El Banco Central tiene activa una política de reducción de la tasa de interés, existiendo en la economía un circulante extra respecto a meses previos del orden de los 200 mil millones de pesos, equivalente a un 25 por ciento.

La deuda. Está por delante el proceso de reestructuración tanto con bonistas como con el FMI y los organismos. Se requiere que los resultados del proceso se traduzcan en mayor estabilidad de las principales variables, a partir de lo cual se puede generar un horizonte más previsible para las inversiones.

Jubilaciones y tarifas. Pero es un proceso con resultados inciertos, y no es posible estimar un día de finalización. Resta ver cómo se darán los aumentos de las jubilaciones en marzo, qué decisión se tomará con las tarifas de servicios públicos (congeladas) pensando en el 1° de julio, y con muchas otras cuestiones que integran el tablero económico.

Dado este contexto, no resulta prudente establecer si la reactivación hará su aparición o no.

La inflación. Sigue siendo un síntoma significativo. En 2020 estará como mínimo en 40 a 42 por ciento. Por eso sería bueno ir sabiendo qué harán con las tarifas. Hacia fin de febrero o de marzo la demanda de dinero siempre cae, por ende el BCRA tiene que retirar pesos excedentes. ¿Lo hará o revertirá el proceso de baja de tasas?

La emisión. La semana próxima vence deuda cuyo canje tiene hasta ahora 10 por ciento de aceptación. Si decide pagar, son 90 mil millones de pesos que debería emitir. Eso puede ir al dólar oficial o al alternativo y profundizar la brecha cambiaria.