



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 41 - Edición N° 995 – 16 de Septiembre de 2019

### El fin de la crisis llegará con la confianza

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

BROKERS / ACPA

#### 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 fin de la crisis llegará con la confianza<sup>1</sup>

La profunda caída de la economía desde mediados de 2018, que habrá de superar el 5 % acumulado, sólo podrá comenzar a revertirse cuando se recupere la confianza y se amplíe el horizonte para la toma de decisiones. Esto, a su vez, depende de las señales de gobernabilidad que comiencen a bosquejarse de cara el proceso electoral y de la consistencia de la política económica que emerja hacia el 10 de diciembre, con desafíos que no se agotan en el reperfilamiento de la deuda pública y el empalme que se diseñe para el control de cambios en vigencia. Es cierto que la fuerza de la realidad deja poco margen para el voluntarismo, pensando en los cuatro años por venir, pero esta presunción deberá ser corroborada en la práctica. La pregunta clave a contestar por el próximo gobierno no es cómo superar las turbulencias de los últimos 30 días, sino como salir de una estanflación que ya lleva ocho años.

---

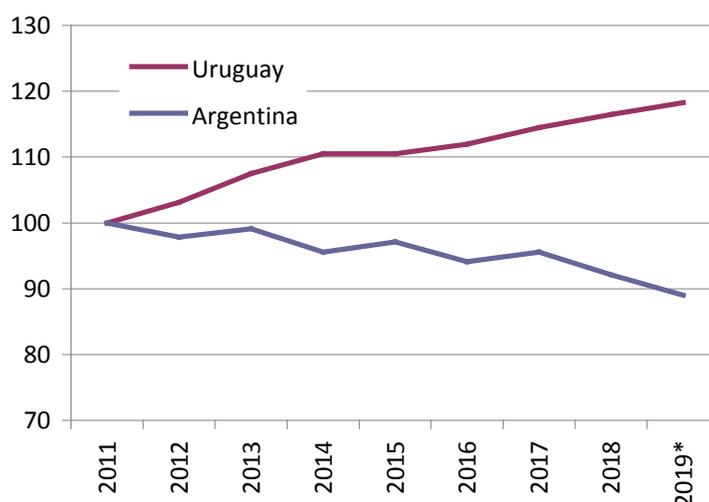
<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 15 de Septiembre de 2019

La profunda caída de la economía desde mediados de 2018, que habrá de superar el 5 % acumulado, sólo podrá comenzar a revertirse cuando se recupere la confianza y se amplíe el horizonte para la toma de decisiones. Esto, a su vez, depende de las señales de gobernabilidad que comiencen a bosquejarse de cara el proceso electoral y de la consistencia de la política económica que emerja hacia el 10 de diciembre, con desafíos que no se agotan en el reperfilamiento de la deuda pública y el empalme que se diseñe para el control de cambios en vigencia. Es cierto que la fuerza de la realidad deja poco margen para el voluntarismo, pensando en los cuatro años por venir, pero esta presunción deberá ser corroborada en la práctica. La pregunta clave a contestar por el próximo gobierno no es cómo superar las turbulencias de los últimos 30 días, sino como salir de una estanflación que ya lleva ocho años.

Suponiendo que se reúnan las condiciones para que esta crisis se revierta a partir de algún momento de 2020, de todos modos no habrá que olvidar que hoy el ingreso por habitante del país es 11 % inferior al de 2011. La Argentina se ha empobrecido, algo que parece no estar en el registro de muchos actores políticos. Se trata además de un fenómeno localizado ya que, por caso, el PIB per cápita de Uruguay se ha incrementado un 18,3 % en igual período.

La “grieta” de crecimiento a ambos lados del Río de la Plata tiene que ver tanto con la forma con la que se aprovechó (o dilapidó) el boom de commodities que llegó hasta 2011, como con la estrategia que se aplicó a partir de ese momento.

**Argentina y Uruguay: PIB per cápita a precios constantes**  
Base 2011 = 100



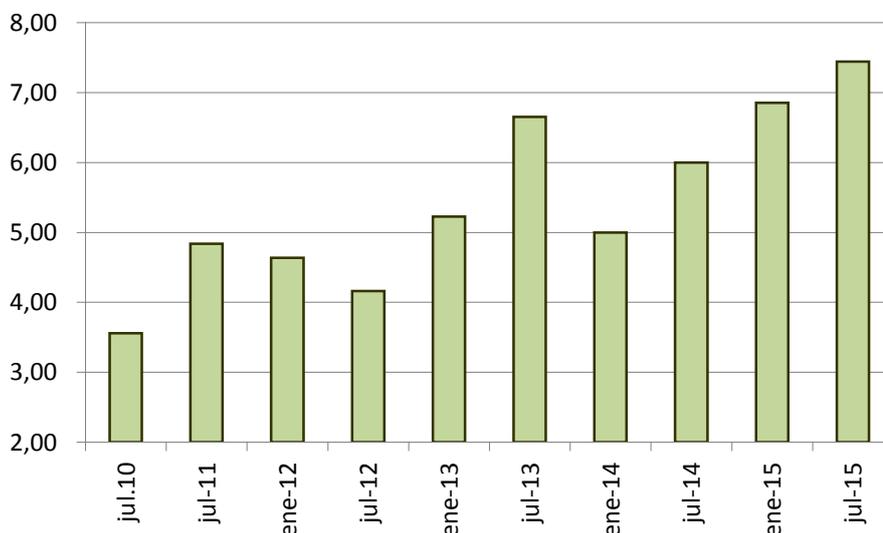
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ FMI y estimaciones propias

Un elemento en común que tienen el 2011 y el 2019 es el “cepo” y el control de cambios. Hay diferencias significativas, de todos modos, ya que aquél involucraba regulaciones para el comercio exterior y en el esquema actual éstas se limitan al acortamiento del plazo para liquidar exportaciones. Además, el acceso a las divisas para particulares ahora es menos restrictivo, aunque para personas jurídicas las trabas para girar al exterior se han acentuado.

El cepo que se aplicó entre fin de 2011 y fin de 2015 generó una implosión de las exportaciones, que pasaron de 83 a 57 mil millones de dólares, y también afectó la inserción de industrias como el turismo en el mercado mundial: la entrada de extranjeros al país cayó un 13 % en ese período, en contraste con el aumento de 25,5 % del flujo turístico global.

En el presente, parece estar claro que las exportaciones resultan un vector clave para cualquier estrategia de crecimiento. Ergo, el control de cambios, si siguiera vigente después del 10 de diciembre, no debería ser utilizado (por lo menos al principio) como instrumento antiinflacionario, congelando el tipo de cambio oficial. Esa práctica fue el eje de la experiencia de 2011/15, generando un notable encarecimiento del país. De hecho, el precio del “Big Mac” (estimado a través del “Cuarto de Libra”) pasó de 4,84 a 7,44 dólares entre mediados de 2011 y 2015.

**Precio en dólares del sándwich Mc Donald’s**  
Big Mac hasta 2013. Desde 2013, 1/4 Libra c/queso



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a The Economist y Mc Donald’s

En el punto de partida del actual control de cambios, el país no está caro en dólares, con un “Big Mac” por debajo de los 3,5 dólares. Pero el riesgo de que vuelva a ocurrir lo del “cepo” puede desalentar proyectos vinculados a exportaciones.

¿Cómo evitar que, en el futuro, la inflación erosione la competitividad? Las “metas” y la “base monetaria cero” han perdido credibilidad, por lo que hace falta que el gasto público asuma un rol central para formar expectativas de inflación a la baja. Los compromisos que asuman gobierno nacional y provinciales serán una guía de gran importancia para la toma de decisiones.

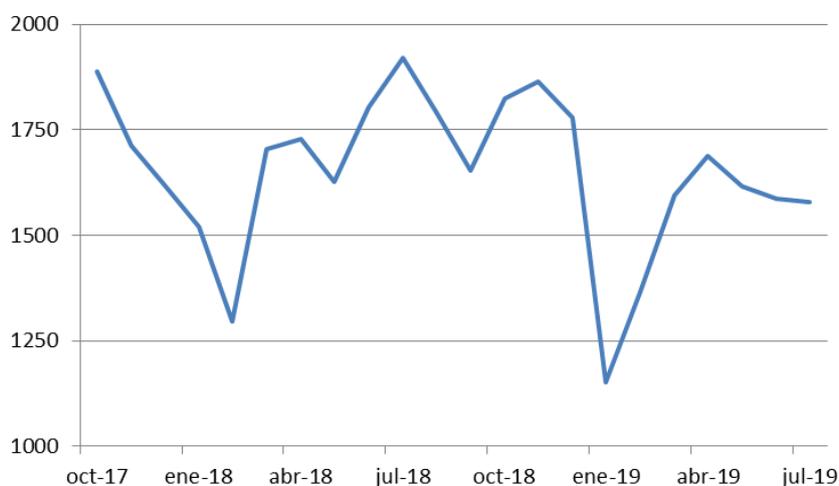
La pauta de variación de las principales partidas de gasto público para 2020 tendrá un rol clave para ordenar las expectativas, aunque obviamente la tasa de inflación no habrá de depender sólo de esa variable. La política monetaria no podrá relajarse tanto como parece creerse.

Hay aquí un problema de “frazada corta”. Durante el cepo predominó la tasa de interés negativa en términos reales, muy “útil” para financiar el déficit fiscal. Pero aflojar demasiado la política monetaria ampliaría la brecha cambiaria, y no debe ignorarse que el corrimiento del “dólar blue” alimenta las expectativas de inflación y que la balanza de bienes y servicios sufre por los malos incentivos. Los exportadores buscan evitar el mercado oficial e importadores y ahorristas hacen lo contrario. Así, la brecha cambiaria tiene impacto inflacionario, hace perder reservas y posterga decisiones de inversión.

Hay que subrayar, además, que para atraer proyectos productivos es más relevante la tasa de interés de largo plazo (riesgo país) que la de corto plazo. Quizá un desdoblamiento del mercado de cambios (comercial y financiero/turístico) tenga más sentido que extremar los controles. Y, respecto del reperfilamiento, se necesita una operación quirúrgica para que el alivio que se logre en los servicios de deuda de los primeros años no ocurra a expensas de litigios interminables con los acreedores.

### Argentina. Evolución de exportaciones de manufacturas de origen industrial

En millones de dólares



Fuente: IERAL de fundación Mediterránea en base a INDEC

Para recuperar confianza, el gobierno que asuma el 10 de diciembre tendrá que estabilizar la macro con ahorros fiscales genuinos, y para lubricar el camino del crecimiento y de las exportaciones habrá que recortar los impuestos más distorsivos, de orden nacional y provincial. No basta con la capacidad instalada ociosa, se requieren nuevos proyectos. Obsérvese que en medio de la profunda recesión iniciada a mediados de 2018, con fuerte caída de la demanda, las exportaciones industriales no han logrado compensar el deterioro del mercado interno. La oferta local parece no tener calidad/precio para ganar mercados externos con la actual planta productiva y, pese a la recesión, la exportaciones también caen. Para aspirar a inversiones significativas, los precios locales de la energía y demás insumos críticos no podrán quedar desfasados del set de precios relativos del mercado mundial. En términos de empleo, el gran desafío será lograr inserción laboral genuina para una fracción de beneficiarios de planes sociales, una tarea a la que puede darse sesgo federal.

Una parte de los efectos dañinos del “cepo” tuvo que ver, en realidad, con las interferencias que hubo sobre el comercio exterior. El mejor antídoto frente a esos riesgos está al alcance, y es la adhesión sin rodeos al acuerdo Mercosur-Unión Europea.