

# Claves de Latinoamérica

# ARGENTINA

**Nº 63**

**Informe de coyuntura**



*Mayo 2017*



## LÍNEAS GENERALES

En el habitual ejercicio de armar un listado de frases cortas que permitan servir de hitos para hilvanar el desarrollo del análisis de la situación económica de Argentina, las siguientes serían las más indicadas:

- de aquí a las elecciones legislativas no habrá ningún cambio sustancial -el gobierno no perderá las elecciones-,
- después de las elecciones habrá un *revival* de lo que sucedió con las expectativas en el primer trimestre del 2016, renovando el crédito a la posibilidad del inicio de un camino de crecimiento más afianzado
- en ese *revival*, la estrella no será el cerrar el capítulo de los fondos buitres, sino el plantear un ajuste fiscal que no podrá ser sustantivo por la insuficiencia del impulso en el crecimiento de la economía, y porque no podría ser trascendente la masa crítica de un plan privatizador para tratar de eludir el ajuste del gasto público,
- tales circunstancias, anuncios de ajuste fiscal y un crecimiento económico, perpetuarán el estado de "resistencia social" y empezaría a afectar las expectativas de los fondos especulativos que casi siempre se adelantan al "demasiado tarde para salir",
- todo ello redundaría en una recuperación real del dólar -de la mano de esas salidas especulativas y de una menor afluencia de dólares- que daría cabida a una tasa de crecimiento positiva pero muy baja, dadas las exigencias fiscales.

Esas conclusiones no son fruto de un prejuicio, sino el resultado de un análisis pre elaborado tomando en cuenta las principales características que hoy predominan en los hacedores de política económica.

Y en Argentina, si hay un hacedor de política económica, ése es -sin duda- el presidente del banco central.

En rigor, desde el punto de vista macroeconómico ese juicio no es un reproche o un demérito al poder ejecutivo.

Es simplemente el poner en blanco sobre negro la consecuencia de privilegiar la lucha contra la inflación y crear más de la cuenta en el monstruo que la estrategia política le aconseja hacer flamear de cara a las elecciones de medio término.



## AJUSTE FISCAL DEMORADO ¿INNECESARIAMENTE?

En cuanto al segundo de los factores, de la mano del "éxito" en la perpetuación del antagonismo extremo que supone la grieta (entre los adherentes al gobierno actual y los "kirchneristas") ya no se justificaría que el oficialismo actuara a media máquina dejando para después de las elecciones el ajuste fiscal que todos saben le van a exigir sus votantes, sus adherentes y aquellos que todavía consideran necesario esperar a los resultados de las mismas para ver si hay que ponerse a resguardo de diciembre de 2019, o hay que apostar a que ese día será el que consolide este esquema de política económica.

Así, una mirada objetiva sobre el resultado de las elecciones de octubre -favorable para el oficialismo- implica transparentar el que es el mayor error de Macri: el dejar que el autor de política económica sea el presidente del BCRA.

En ese punto hay que poner especial énfasis, ya que no es un demérito del rol del presidente del banco central, sino una observación crítica hacia el ejecutivo porque hace lo mismo que se espera que no hagan los inversores.

Esto es, espera al resultado de las elecciones para hacer aquello que le exige el esquema que considera más sano y adecuado en términos económicos.

*Nada indica que después de ganar las elecciones el ajuste fiscal sea más tolerado de lo que sería si se lo hiciera ahora*

Más aún, expone el esquema económico - que eligió imponer- a la improbable (pero no imposible) circunstancia de que pueda ser el chivo expiatorio de una derrota electoral sin siquiera haber mostrado todo el poder de fuego.

Esto es, con su inacción deja abierta la posibilidad para que se instale una situación de incertidumbre justificada por la que él mismo parece tener al dejar para después lo que sabe que urge hacer.

Nótese que la línea argumental es racionalmente objetiva ya que el juicio que se emite se basa en los límites de su propia esencia, y no en lo que aconsejaría un esquema económico distinto al actual en Argentina.

Hay una suerte de irracionalidad, que paradójicamente emana de un ente que se declara el restaurador de la racionalidad, que levanta la bandera de la gradualidad aún cuando es notorio que las señales de crecimiento



económico del país del sur le indican que urge apurar el paso del camino que el mismo esquema económico impone.

Nada indica que después de ganar las elecciones el ajuste fiscal sea más tolerado de lo que sería si se lo hiciera ahora.

Por el contrario, la escasez de inversiones directas y la abundancia de inversores especulativos que se instalan muy cerca de la salida de emergencia -unidas a la evidencia de que el esquema económico tiene el mismo o más apoyo que el que se manifestó en el 2015 para entronizarlo en el poder- deberían ser tomadas como una evidencia de que el factor que las provoca es otro.

## EL TRAYECTO DESPUÉS DE LAS ELECCIONES DE OCTUBRE

En tal estado, de aquí a las elecciones no puede esperarse ninguna novedad. Con lo cual, en diciembre -descontando un resultado eleccionario favorable para el ejecutivo- se empezaría a hablar de un ajuste fiscal que impactara efectivamente en el primer trimestre del año entrante.

Sería una situación similar a la de este año -un cambio en el escenario fiscal- pero sustancialmente distinta. En este año el impacto efectivo de una medida de naturaleza fiscal estuvo dado por un factor de incremento de la recaudación (blanqueo). El año entrante el impacto efectivo de una medida de naturaleza fiscal deberá estar dado por un factor de reducción del gasto.

Lo que hace que la exigencia de efectuar el ajuste del gasto público no empiece a ser descontado -con efecto positivo sobre las expectativas- desde ahora es el volumen necesario. Al déficit estructural hay que agregarle el costo de las amortizaciones de la financiación obtenida en esta primera etapa y las nulas expectativas de crecimiento de los ingresos públicos -por la demora en las señales de crecimiento del producto-.

Esas circunstancias, y la mencionada poca confianza en sí mismo del ejecutivo (por demorar el ajuste a lo que resulte de las elecciones de octubre), es también un factor agríndice que explica -y no del todo favorablemente- el fenomenal éxito del blanqueo que impactó sobre la recaudación fiscal de finales del pasado año y en el primer trimestre del presente.

En ese sentido, habría que tomar debida nota que el mismo implicó la declaración de casi 120 mil millones de dólares (un 20% del PBI) que no sólo fueron eludidos de las declaraciones fiscales hasta el año pasado, sino



que además pertenecen en su mayor parte (cerca de un 80%) a tenedores de activos financieros que eligieron pagar un cargo adicional del 10% para no tener que ingresarlos al país del sur (a eso se aludía con la mención al sabor agríndice del éxito del blanqueo).

Por supuesto, que los argentinos decidieran no ingresar al país los fondos líquidos que obligadamente tuvieron que declarar y que tienen en el exterior (un volumen similar a la totalidad de los depósitos en bancos locales), es una nota que resta a la hora de la consideración de cómo impacta ello en las decisiones de los inversores externos respecto de Argentina.

En sintonía con esa línea argumental, la ausencia de señales de crecimiento positivas parecen deberse más a decisiones de carácter ofensivo que de carácter defensivo.

Esto es, si fuera posible, parece más adecuado atribuir la reticencia de los inversores a apostar al éxito mediante inversiones directas, al deseo de

---

***El menor ingreso de financiación externa demandada por el sector público argentino va a ser un primer factor para contribuir a la no apreciación del tipo de cambio y con ello germinará la primera onda de salida de los capitales especulativos***

---

disponer de una herramienta que permita forzar (por eso el carácter ofensivo y no defensivo) a que el ejecutivo concrete -sí o sí- el ajuste fiscal a pesar de que las elecciones le puedan indicar que podría tener margen para no hacerlo y seguir apelando al aumento del endeudamiento público.

La persistencia de ese estado de resistencia en los inversores se unirá al natural estado de resistencia de los sujetos internos que deberán asimilar las consecuencias del ajuste fiscal.

Como siempre, los afectados no serán únicamente empleados públicos sino que el efecto del ajuste fiscal se diseminará en el resto de los sectores implicando no sólo una disminución del gasto público, sino también una disminución del gasto privado.

Por supuesto, pasar de una primera ronda de efectos principalmente negativos -el ajuste fiscal- a una segunda ronda de efectos positivos -el derrame benéfico en el sector privado a partir del comportamiento virtuoso del sector público- no puede ser inmediato ni tan contundente como se quisiera.



Más que nada, porque la segunda ronda de efectos positivos se limita casi enteramente a la liberación de la demanda de crédito del sector público (con lo que se financiaría al sector privado).

El impacto benéfico adicional integral se completaría con el abaratamiento del crédito al sector privado y, en menor medida, con una reducción de la presión fiscal (muy en el largo plazo).

Con ello es atinado mantener un supuesto de la percepción de la necesidad de una acción directa que contribuya tanto a disminuir el gasto público como a aumentar los ingresos públicos.

Tal efecto sólo podría derivarse de la existencia de bienes o servicios del sector público susceptibles de ser privatizados, y es por ello que está incluido en la lista del principio a pesar de que no podría ser una herramienta de trascendencia sustancial (sería prácticamente imposible reproducir con este mecanismo los 9.600 millones de dólares que aportó en este año el blanqueo fiscal).

En definitiva, el efecto de primera ronda del ajuste fiscal impondrá una impronta de crecimiento ralentizado que supone baja recaudación y la necesidad de que Argentina siga recurriendo más limitadamente a la financiación externa, en un contexto en que los capitales especulativos comenzarán a percibir que los altos rendimientos actuales pueden no seguir formando parte de las expectativas.

El menor ingreso de financiación externa demandada por el sector público argentino va a ser un primer factor para contribuir a la no apreciación del tipo de cambio y con ello germinará la primera onda de salida de los capitales especulativos.

En definitiva, la compensación parcial de los efectos positivos derivados de la maduración del esquema económico sólo da lugar para estimaciones de crecimiento económico bajo para el país del sur.

Y no es poco.

## SECTOR TELECOMUNICACIONES

La realidad del sector no elude el contexto general planteado para Argentina en el que escasean las novedades trascendentes y todo discurre en el marco de un contexto dominado por la cercanía entre el sector empresario y la administración gubernamental.



En tal sentido la noticia más sustantiva se concretará en mayo cuando Sofora, la sociedad controlante de Telecom y de Personal materialice una reorganización societaria que implicará que Fintech Telecom LLC -conducido por el empresario mexicano David Martínez- quedará con el control absoluto de la firma telefónica argentina.

La empresa amortizará las acciones de W de Argentina Inversiones SA -de la familia Werthein- que representan el 32% del total.

Los Werthein tienen en el país negocios en el sector agrícola, finanzas y energía, entre otros, y su salida de Telecom se anunció pocos días antes de que Cablevisión/Nextel (cableoperadora del grupo Clarín, en la que Fintech controla el 40%) firmase con Ente Nacional de Comunicaciones el contrato que le permitirá empezar a construir su propia red 4G para dar telefonía móvil, y a pocos meses de la liberalización del mercado de la TV de pago, que finalmente permitirá a las telefónicas ofrecer ese servicio.

***Buenos Aires, Mayo 2017***