

# Informe Quincenal de Coyuntura

*14 de junio de 2022*

**ABECEB**

**Segundo semestre. ¿Qué esperar  
ante un gobierno que no gobierna?**

# Segundo semestre. ¿Qué esperar ante un gobierno que no gobierna?

## Contexto

Hoy la percepción que reina en los mercados y las empresas es que la política económica no tiene rumbo, como es evidente por el riesgo país (supera los 2000 puntos) y las declaraciones en foros como el de AEA. Ahí se pidió que “dejen el arco quieto por un rato”.

Las tensiones en el FdT se están exacerbando. El caso de las tarifas lo expuso claramente: Para Cristina, la prioridad es afirmar y preservar su poder en la Provincia de Buenos Aires; para Alberto, llegar al 2023. Si se piensa sólo en ganar la Provincia de Buenos Aires, aumentar tarifas es plantavotos porque el conurbano es de las regiones más subsidiadas. Por el contrario, para llegar sin crisis a 2023 hay que subir tarifas, contener el déficit y cumplir mínimamente con el FMI.

## ¿Puede el gobierno seguir recurriendo a medidas ad hoc para administrar la economía y, aun así, evitar un descarrilamiento que ponga a la economía en un umbral de crisis?

- La interna oficial multiplica constantemente los objetivos que el gobierno quiere conseguir; desde que “el salario le gane a la inflación” hasta ahorrar reservas y subsidiar la energía. El problema es que el gobierno carece de instrumentos debido a las restricciones financieras, económicas y políticas que enfrenta y va a recurrir a “atar con alambre” para evitar efectos desestabilizadores.

- Pero la inestabilidad actual no va a desaparecer. Hay tres muestras claras de que están operando mecanismos potentes de inestabilidad, incluyendo las demandas de la política.

1. Aun cuando la soja y otros productos de exportación tienen precios que vuelan, va a ser muy difícil que se cumpla con acumular los U\$S 5800 millones acordados con el FMI. El *alambre* –cepo- con que se tiene atado al mercado cambiario es un gran obstáculo para acumular reservas. **Una brecha del 80% es un incentivo para sacar dólares recurriendo a lo que se pueda, desde el contrabando hasta maniobras de facturación.**

2. Ya se observan índices mensuales anualizados de tres dígitos y es difícil bajar la inflación del 5%, aun cuando la devaluación y los ajustes tarifarios están atados con *alambre* para frenar la evolución de los precios.

3. Por la presión del cristinismo se permitió que aumente el gasto público –subsidios energéticos, transferencias sociales, etc.– y se recurrió a la emisión para financiarlo. Esto implica incumplir la meta de emisión pautada con el FMI. Para "arreglar" este desajuste la Tesorería le canceló adelantos transitorios al Central usando los DEG que había recibido el año pasado del Fondo y ello le permitirá emitir nuevamente unos 380.000 millones de pesos. Esta contabilidad creativa no va a evitar que la emisión monetaria alimente la inflación, aunque el alambre cumpliría su función si el FMI hace la vista gorda.

- En el difícil segundo semestre, la actual dinámica de inestabilidad va a ser una fuente interminable de *dilemas* para el equipo económico.

### ¿Qué dilemas de política económica van a ser importantes de aquí a fin de año?

Los dilemas de mayor relevancia van a surgir por la tensión entre la necesidad de controlar la inestabilidad y la de satisfacer las demandas de la política, a medida que se acerque el año electoral. Hay tres dilemas a resaltar:

- **Dilema 1: Reservas vs. tipo de cambio.** la cosecha de dólares del Central durante el primer semestre fue magra. Esto deja un legado de exceso de demanda de divisas para lo que resta del año. Una alternativa es acelerar la devaluación del dólar oficial, pero esto tendría dos efectos: acelerar la inflación e incrementar el precio relativo de los alimentos, lo que seguramente no ayudaría a la popularidad del gobierno. Para "resolver" el dilema y devaluar menos **podría ajustarse el cepo para ahorrar en importaciones de bienes y servicios o en pagos de deuda al exterior.** Un costo adicional de esto sería deprimir aún más los incentivos a la inversión productiva.

- **Dilema 2: Inflación vs. nivel de actividad y empleo.** El ala cristinista insiste en que los salarios deben ganarle a la inflación. En las paritarias privadas esto implica indexar los salarios y, en el sector público, aumentar el gasto en salarios y transferencias y emitir y/o colocar bonos para financiarlo. Mantener los salarios jugaría a favor del consumo y el nivel de actividad. Pero **la indexación y la emisión alimentarían la inflación, lo que terminaría deprimiendo el poder adquisitivo y el consumo.**

- **Dilema 3. Tasas de interés reales positivas vs. estabilidad financiera.** Los instrumentos de absorción monetaria del Central ya superan los 5.5 billones de pesos (45% más que la base monetaria) y parte relevante del crecimiento se explica por la acumulación de intereses nominales. Si el FMI flexibiliza las metas en función del shock no previsto desatado por la guerra, **es probable que pida, como prueba de compromiso con la estabilidad, un incremento de las tasas de interés reales.** Además de deprimir el nivel de actividad, esto podría comprometer la estabilidad financiera al debilitar más la hoja de balance del Central.

## ¿Qué esperar desde la perspectiva del mundo de los negocios ante estos dilemas y la disfuncionalidad de la interna?

- Con el avance hacia el año electoral, la interna va a seguir siendo una fuente de disfuncionalidad para la gestión, no sólo a nivel macro sino, también, en el nivel financiero de las firmas y en el sectorial.
- Por la escasez de reservas en el segundo semestre es altamente probable que el Central ajuste el cepo. En consecuencia,
  - Las firmas pueden tener dificultades crecientes para importar y para conseguir suministros de proveedores locales que utilizan insumos importados.
  - Podrían implementarse restricciones a los servicios de la deuda privada externa.
  - Si no devalúan, la demanda por productos electrónicos, automóviles y electrodomésticos puede seguir tonificada.
- Podría encarecerse el costo del crédito por aumentos de tasas de interés para controlar la brecha sin acelerar la devaluación. Esto afectaría al capital de trabajo de las firmas y a los sectores con demanda dependiente de la disponibilidad crédito, como durables de consumo.
- La consistencia entre las políticas y las señales para la coordinación de las expectativas privadas seguirán siendo escasas y los desequilibrios podrían amplificarse fácilmente. Podría haber una corrida contra el peso en el segundo semestre y una aceleración consecuente de la inflación. Esta última se va a mover en zona de riesgo, sobre todo hacia fin de año, si la presión sobre alimentos no cede. **Las firmas deberían privilegiar la cobertura ante el riesgo devaluatorio y de aceleración inflacionaria.** Estos riesgos bajarían si la recaudación tributaria se afirma y el gobierno logra controlar la emisión.
- Se va a seguir recurriendo a medidas *ad hoc* para conseguir los recursos que demandan las urgencias del día a día. Los instrumentos van a ser el incremento de la presión tributaria y las intervenciones directas en los mercados. La intensidad de los controles de precios estará en función, sobre todo, de cómo evolucione la canasta de alimentos.
- Pueden aparecer oportunidades puntuales para firmas con capacidad para generar divisas, por ejemplo, vía liberación puntual del cepo o concesiones tributarias. No hay que olvidar que la Argentina cuenta hoy con los mejores términos del intercambio en una década. En realidad, si los términos del intercambio no fueran hoy tan benignos, probablemente la política cambiaria habría saltado por el aire hace bastante tiempo.





# ABECEB

hacemos **más real** la economía real

[ejecutivodecuentas@abeceb.com](mailto:ejecutivodecuentas@abeceb.com)

[www.abeceb.com](http://www.abeceb.com)

 [abeceb-com](https://www.linkedin.com/company/abeceb-com)

 [abeceb](https://twitter.com/abeceb)