

Finalmente llegó el 10 de diciembre y el cambio de administración. En un acto infrecuente en la historia argentina, fuimos testigos del traspaso de mando institucional entre dos dirigentes de distintos espacios políticos. Así quedó iniciado el mandato de Alberto Fernández como presidente del país.

Antes de dejar el gobierno, el equipo económico de Cambiemos, comandado en las últimas semanas por Hernán Lacunza se reunió con su sucesor, Martín Guzmán y publicó el último resultado fiscal del mandato. Con 25.000 millones de pesos acumulados de superávit, durante los once meses del 2011 el Ministerio de Hacienda pudo mostrar un resultado primario positivo de 0,1% del PBI algo que no se veía desde el año 2010. Teniendo en cuenta la estacionalidad del gasto en el mes de diciembre todo indica que el 2019 finalmente cerrará cumpliendo el objetivo de 0,5% de déficit primario y 3,5% de déficit total.

En su discurso de asunción frente a la Asamblea Legislativa, el flamante presidente en ejercicio no perdió la oportunidad de describir la “nueva herencia”, es decir, el estado en el que reciben la economía. Dedicó gran parte del tiempo a hablar del tema y se concentró casi exclusivamente en los resultados económicos más visibles. La contracción económica, la pérdida de empleo, la caída de la industria, la aceleración de la inflación, la caída de los ingresos reales de trabajadores y jubilados y el crecimiento de la tasa de pobreza fueron los elementos mencionados para describir una economía frágil. Sin embargo, no hubo mucha mención a los *fundamentals* de la macro: un déficit fiscal reducido a la mitad en relación al de 2015, equilibrio de la cuenta corriente, un tipo de cambio real más alto y un crecimiento de los volúmenes exportados no fueron reconocidos como logros de la gestión de Macri. El problema de la deuda fue mencionado como el principal obstáculo que deberá enfrentar en el corto plazo el nuevo gobierno.

Al día siguiente, el ministro Guzmán ofreció la primera conferencia de prensa a cargo de la economía. Sin brindar detalles sobre medidas concretas, intentó llevar cautela con respecto a la visión macro que buscará llevar a cabo desde el Ministerio. Hizo hincapié en la necesidad de consistencia fiscal y externa para que la deuda, una vez renegociada, sea sostenible. A pesar de ello, remarcó que no hay espacio para hacer un ajuste fiscal ni una expansión durante el 2020 por lo que el déficit primario del 0,5% con el que cerrará este año debería mantenerse. La idea de aumentar algunos gastos socialmente sensibles permite sospechar que para mantener el déficit estable el gobierno incrementaría la presión tributaria.

El jueves, Matías Kulfas, Ministro de Desarrollo Productivo, disertó en un evento de Techint sobre el “modelo productivo” que intentarán delinear. Más allá un discurso aggiornado, las bases del modelo continúan siendo las mismas que en el período 2003-2015: centralidad del mercado interno e incentivo a la industria mediante protección y condiciones financieras laxas. El cambio vendría desde el punto de vista de hacer esto al mismo tiempo que se busca que crezcan las exportaciones. Sin embargo, surgen dudas de que sea compatible en términos macroeconómicos implementar un modelo sustitutivo de importaciones y exportador al mismo tiempo.

Por último, en el plano monetario, el BCRA está a la espera del nombramiento de su vicepresidente y algunos directores para poder comenzar a hacer funcionar el COPOM y tomar decisiones de política

monetaria. Por el momento se ha decidido continuar con la política cambiaria de compra de reservas para sostener el tipo de cambio en los niveles actuales e incrementar los activos del BCRA. Una vez conformado el COPOM, ya habría órdenes desde la Rosada de bajar en unos 10 puntos porcentuales la tasa de referencia de las Leliqs con lo cual las tasas del sistema financiero pasarían a ser neutras o negativas en términos reales.

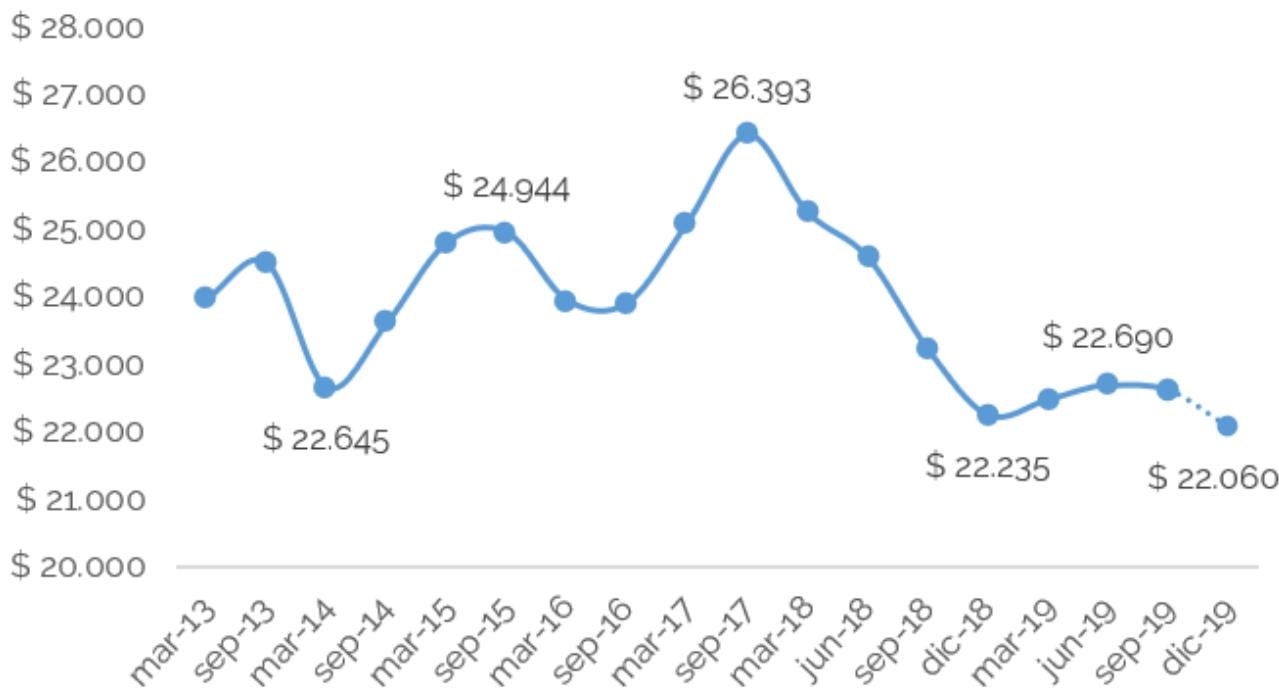
## **El gráfico de la semana**

---



## Jubilación media

-en pesos constantes de dic-19-



Fuente: Invecq en base a ANSES e INDEC

Tanto en el discurso inaugural de Fernández como en la primera conferencia de prensa de Martín Guzmán, se hizo mención del deterioro del poder adquisitivo de los jubilados en el último tiempo. El ministro incluso cuestionó el cambio de fórmula de indexación aprobado por el Congreso en diciembre de 2017, con el argumento que de haber prevalecido la anterior fórmula los beneficios de los jubilados hubieran estado mejor protegidos. Más allá de que este último punto no es cierto (la anterior fórmula hubiera hecho caer el poder adquisitivo de las jubilaciones por una doble vía de salarios y recaudación), es importante analizar cómo fue la evolución reciente de la jubilación promedio en términos reales. Como puede observarse en el gráfico, entre septiembre de 2015 y septiembre de 2017 la jubilación promedio tuvo un crecimiento en su poder de compra del 6% al pasar de menos de 25.000 pesos a casi 26.400 pesos, en moneda constante. Sin embargo, desde ese momento en adelante el poder adquisitivo sufrió una caída del 16% hasta diciembre de 2018 como consecuencia de la aceleración inflacionaria asociada a la suba del dólar y no por el cambio de la fórmula de movilidad. Durante los primeros seis meses de este año, con la estabilización de la tasa de inflación el poder adquisitivo había comenzado a recuperarse lentamente (2% hasta junio). Sin embargo, el shock electoral volvió a acelerar la inflación y actualmente los jubilados en promedio están recibiendo un ingreso de 22.060 pesos. Es decir que actualmente el ingreso medio es 11,5% inferior al vigente en septiembre de 2015. Sin ninguna modificación legislativa, y con la sola desaceleración de la

inflación, el poder de compra se recompondrá a partir de marzo si el gobierno logra estabilizar el tipo de cambio (muy probable con el cepo) y la tasa de inflación.