

## **DESGRABACIÓN**

### **MARTÍN TETAZ**

Muchas gracias por la invitación. La propuesta es conversar unos 40 minutos aproximadamente sobre las perspectivas de la economía en los distintos escenarios que se están abriendo ahora, y después en todo caso abrir algún lugar para algunas preguntas que seguramente tengan.

El primer punto tiene que ver con donde estamos parados hoy y que fue pasando los últimos meses o en el último año y medio para entender un poco la situación actual.

En materia de inflación la evolución de los últimos meses es francamente descendente, vamos a cerrar un año casi con la mitad de la del año pasado, hay alguna discusión sobre si va a ver o no traslado a precios, de lo que pasó con el dólar.

Cuando uno mira los últimos meses ve el pico de casi 40% de la salida del cepo que todos vimos, sobre todo la primera mitad del año pasado y después lo que se ve es franco descenso de la inflación en los últimos meses.

Cuando uno mira la actividad económica, ese es un gráfico que hizo un economista que hizo Gabriel Rubinstein y a mí me gusta mucho. Muestra las últimas 4 crisis que hubo en Argentina.

La peor de ellas fue la que está en azul, la del 2008/2009 que empezó primero siendo la crisis de la 125 en el campo, se recuperó. Después cuando se resolvió la crisis del campo y llegó la crisis financiera del 2009 que todos recuerdan que fue catastrófica. Fue la peor de todas.

Después uno mira los últimos meses de la crisis del 2014 que es la que está en verde, mira la del 2016 que es la que está en rojo y ve un patrón prácticamente

calcado. Ambas crisis fueron muy parecidas y la recuperación también es muy similar y en ambas hubo una devaluación.

Esa devaluación se trasladó a precios, esa inflación más alta generó caída de capacidad adquisitiva de los salarios que generó contracción en el consumo, tiró la demanda agregada para abajo y generó la recesión transitoria de unos meses que se superó luego, una vez que se generó la inflación.

Esto que estoy diciendo vale para la crisis del 2014 y para la del 2016. No hay ninguna novedad extraordinaria acá.

¿Qué pasa con el empleo? Ahí sí hay una cosa interesante. Esta es una crisis que en los primeros meses destruyó mucho empleo sobre todo en el Gran Buenos Aires, ahora en el interior es una crisis que casi no destruyó empleo y es más, creó muchísimo empleo en los últimos meses.

Hay un problema con eso, que es que para explicar lo que está pasando en Argentina, ese es uno de los gráficos que más me gusta a mí porque muestra que hay 2 realidades muy distintas.

Hay una economía en el Gran Buenos Aires muy afectada por los cambios, con caídas de 50.000 empleos en la actividad industrial y con caída en la construcción que ahora por suerte se recuperó, pero se sumaron las 2 cosas.

Se sumaron caída de la construcción y la caída de la industria, pegó muy fuerte en el Gran Buenos Aires y sin embargo en el interior del país es una cosa muy distinta sobre todo en el interior productivo, en el que no depende de transferencias monetarias del gobierno nacional.

La verdad que cuando uno mira la evolución del empleo, comparado a los últimos 5 años y dice: en los últimos 6 años el empleo tiene como ustedes saben un movimiento estacional, hay menos empleo en el invierno y más actividad en el verano. Esto es igual todos los años.

El último año que estamos viendo en verde, el último dato de empleo está inclusive por arriba del año pasado y creciendo, en un momento en el cual normalmente la economía suele destruir empleo. No hay una crisis de empleo en la economía actual.

No llegamos al presente con una crisis de empleo, de hecho los últimos 12 meses se crearon 176.000 empleos de los cuales 75.000 son en relación de dependencia.

No hay una crisis de empleo actual, sí hay una crisis que tiene que ver con un nivel de inflación que todavía a pesar de haber bajado respecto al año pasado, es muy alto para lo que es un país normal.

Es la sexta inflación más alta del mundo combinada, con el problema de las tarifas que generó obviamente complicaciones para todos.

Cuando uno mira lo que pasa con los precios, lo que pasa con la actividad económica en la argentina, cuando uno ve los datos que muestran que crece la economía 3,3% en el último mes respecto al año pasado, que la industria crece 6,6 %; que los despachos por ejemplo de materiales para la construcción, ayer se conoció el dato del Índice Construya que es 23% contra el año anterior.

Muchos sectores económicos que están fraccionando crecimiento de la actividad económica me dicen eso debería sentirse bárbaro, y sin embargo hay una realidad que es que los indicadores macro muestran una cosa y en la calle se siente otra realidad.

Si le preguntan a la gente, no siente este boom que aparentemente la inflación es la mitad, que el crecimiento de la economía, que el crecimiento del empleo, que el crecimiento de la industria, el crecimiento de la construcción, de alguna manera no se siente en la calle y acá quiero hacer un punto central, que es que una cosa es la realidad y otra es la percepción de la realidad.

Para tomar decisiones económicas e incluso decisiones como ciudadano en una elección, lo que importan son los costos-beneficio de una opción que percibo, no de la realidad, nadie anda con el Excel antes de tomar una decisión económica de si compro o no compro un producto financiero, por ejemplo.

La gente se siente cómoda o no tomando una decisión de compra, siente confianza o no en la economía.

Para graficar el punto me gusta la ilusión óptica que aparece acá porque la verdad, que cuando uno mira a este cuadrado que aparece acá parece un color celeste y este parece un color azul bastante profundo. Es más, estoy seguro que

muchos de ustedes estarían dispuestos a apostar dinero de que este es un celeste claro y este es un azul oscuro.

Y en realidad es el mismo color, es exactamente el mismo color. Confieso que la primera vez que vi esta ilusión, la imprimí en una impresora, la recorté y pegué al lado los cachitos de azul porque no creía que fueran iguales, pero son exactamente iguales.

Esta ilusión óptica se produce por un efecto de contraste. La percepción de la realidad siempre es un fenómeno de contrastes, lo acabamos de ver con el dólar.

Enormes escenas de preocupación sobre todo en los medios porque el dólar tocaba 18 pesos cuando en realidad el dólar aumentó en el año lo mismo que aumentaron el resto de los precios de la economía; de hecho aumentó menos, aumentó 11 contra 12% de la inflación, o sea que debería ser hasta esperable.

De hecho hasta el propio presupuesto de la Nación que armó el gobierno preveía un dólar de 18 para este año. Entonces no sé dónde está la sorpresa, pero qué fue lo que pasó, pasó de 16 a 18 en muy poco tiempo. Entonces generó un efecto de contraste.

Fíjense en el gráfico. Esta barra azul está apoyada sobre una barra blanca, por eso es un contraste tan marcado que parece tan oscuro. En cambio la barra que está acá apoyada sobre la barra negra, se pierde el azul contra el negro por eso parece un celeste, por eso parece bastante más claro.

Con esa ilusión óptica pasa lo mismo que con el fenómeno del dólar en Argentina. Estamos asustados no por el nivel del dólar, algunos todavía consideran que inclusive es barato el dólar de 18.

Muchos estamos preocupados por el trayecto que hizo el dólar y por el contraste, porque subió poco, mejor dicho subió bastante en muy poco tiempo y eso generó el contraste que está preocupando a todo el mundo.

En ese sentido, más que mirar los datos de la economía dura que les conté recién, a mí me gusta mirar los datos de sensación térmica de la economía en este gráfico que releva la gente de la Universidad Di Tella, tienen un índice que se llama Índice de Confianza del Consumidor.

Una encuesta de 1200 personas representativas de todo el país, no es gente especialista, no son economistas ni empresarios, es gente común. Le puede tocar a cualquiera de ustedes esa encuesta y cuando uno mira parece que el argentino común entiende bastante de economía.

Esta es una serie que empieza a mediados del 2001, la gente vio venir toda la crisis del 2002; acá pasó algo raro porque es octubre del 2002 y la confianza de los consumidores rebotó para arriba. En octubre del 2002 el dólar empezó a bajar sistemáticamente.

Cuando salimos del 1 a 1 el dólar se terminó yendo a 4 pesos en muy poco tiempo, en 6 meses. Para julio del 2002, 1 dólar salía 4 pesos, había pasado de 1 a 4. Eso es equivalente a si ahora hubiera pasado por ejemplo cuando asumió Macri, de 9.50 a 38 más o menos; imagínense lo que hubiera sido Argentina con un dólar de 38; Eso era Argentina del 2002, con un dólar de 38.

Pero de golpe el dólar empezó a bajar, todos días bajaba 1, 2 centavos sistemáticamente a punto tal que para cuando le toca asumir a Néstor Kirchner en mayo del año siguiente, el dólar ya salía 2.90.

Había bajado de 4 a 2.90 para los que creen que el dólar nunca puede bajar, había bajado bastante y eso fue lo que hizo reventar las expectativas de los consumidores, al argentino les gusta mirar el dólar como sensación térmica de la economía. Por eso la gente se puso tan nerviosa con lo que pasó en las últimas semanas con el precio del dólar.

Ahora cuando miran lo que pasó después, confianza de los consumidores en el primer ciclo kirchnerista muy buena, hasta la crisis con el campo que les conté.

Después viene la crisis financiera internacional del 2009/2010, después la recuperación 2010/2011. Este punto de acá arriba es noviembre del 2011, esta caída espectacular es el cepo.

Otra vez tocaron el dólar, la gente se pone muy nerviosa en Argentina cuando pasa algo con el dólar y entonces la confianza de los consumidores se derrumbó después.

Se volvió a estabilizar la confianza, volvió a crecer, hasta este punto que está acá que es enero del 2014. Después vino la devaluación del 2014, se derrumba la confianza otra vez.

Diciembre del 2015 asumió el presidente, vino la devaluación que llevó el dólar, la apertura del cepo que todos tienen más fresca porque pasó hace poco, otra vez la confianza se derrumba. Pero hay una diferencia importante en los períodos de recuperación.

En la recuperación que siguió a la crisis del 2014, en los últimos años la confianza de los consumidores fue creciendo hasta fines del 2015. ¿Por qué fue creciendo la confianza de los consumidores si la macro estaba detonada?

Si el cepo ya no generaba, la economía no tenía dólares para crecer, estaba todo mal por la variable que miraras, estaba todo mal en la macro.

Creció por una razón muy simple, porque el dólar quedó bastante estancado; en esos 2 años pasó de 8 a 9.60, un 20% de aumento contra salarios que aumentaron 60%. En otras palabras: salarios en dólares que aumentaron al 40%.

Quiere decir son salarios medidos en bienes aspiracionales que tienen precio dólar que aumentan el 60, al 40%.

Los bienes aspiracionales que tienen dólar son todos los bienes aspiracionales de la clase media que tienen precio dolarizado como un auto, una moto, un viaje, un electrodoméstico.

La capacidad de compra de la clase media asalariada en términos de autos, de electrodomésticos, de viajes, creció 40% en 2 años, cómo no va a mejorar la confianza de los consumidores.

No pasa una cosa parecida en este nuevo período porque no viene creciendo como crecía antes, más bien parece un electrocardiograma. En un mes parece que se recupera la confianza y el mes siguiente de vuelta para abajo.

¿Qué está pasando acá? Es muy simple, el gobierno no tiene un modelo claro de salida respecto del tema de tarifas sobre todo y cada 3 o 4 meses derrumba de vuelta la confianza.

El Gobierno no hizo un ajuste de tarifas el primer día, lo hizo cada 3 meses; ocurre algún aumento de tarifas y la confianza de los consumidores se recupera hasta el próximo tarifazo y viene el próximo tarifazo y otra vez se derrumba la confianza de los consumidores.

Estabilizó el dólar, lo congeló pero tampoco del todo, venía recuperándose la confianza de los consumidores y el dólar pasa de 16 a 18 en 1 mes. Imagínense donde queda la confianza con lo que acaban de ver, lo que pasa con el precio del dólar.

Sin embargo hay un dato que es importante sobre todo para ustedes que tienen que vender mirando hacia adelante y tiene que ver con las expectativas, cuando ustedes les preguntan por las condiciones presentes a la gente son la línea amarilla que ven acá. Las condiciones presentes están bastante mal, la gente dice la economía ahora no está bien.

Pero cuando ustedes les hacen esa misma encuesta del Di Tella, les pregunta a la gente como creen que va a estar la economía en los próximos 12 meses, sistemáticamente es la línea que está más arriba, esta línea que está acá, miren que brecha espectacular que hay entre las condiciones presentes y las condiciones futuras.

La gente cree que ahora la economía no está bien a pesar de que los números macro puedan estar indicando otra cosa. Para tomar una decisión importa lo que cree la gente no los números macro y la gente no cree que la economía está bien pero es optimista respecto del futuro. Más aún, hay 2 Argentinas bien distintas les decía cuando les mostraba los datos de empleo.

Miren la confianza de los consumidores por ejemplo en el interior del país que es la línea negra de acá y miren en el Gran Buenos Aires que es la línea amarilla de acá. La confianza de los consumidores está detonada en el Gran Buenos Aires, en cambio está bastante bien la de los del interior del país.

Tengo una noticia más para darles. Este Índice de Confianza del Consumidor que están viendo acá correlaciona muy fuerte con el resultado electoral.

De hecho ese Índice explica 2/3 los cambios en la imagen del presidente, se mide mes a mes desde Néstor Kirchner hasta acá y si correlacionan ambas

variables pueden adivinar la imagen que va a tener un presidente, mirando solamente ese Índice.

Lo dijo Clinton: es la economía estúpida, parece que sí. La percepción de la economía importa mucho, con lo cual si uno mira el resultado de ese índice, debería esperar un resultado electoral en las próximas elecciones del domingo relativamente bueno para el Gobierno en el interior del país y catastrófico en el Gran Buenos Aires. No sorprendería que ese fuera un resultado previsible y a esta altura del campeonato quiero hacer una pregunta a ustedes para un resultado que voy a utilizar dentro de un rato.

¿Quiénes creen de los que están acá que Cristina va a ganar el domingo estas elecciones? ¿Quiénes creen que va a ganar? Levanten la mano los que creen, no quienes quieren. Levanten la mano los que creen que va a ganar Cristina. Empiezo yo que creo que va a ganar.

¿Quiénes creen que va a perder Cristina? A ver si me están haciendo trampa. Es importante en esta sala la mayoría de los que están acá creen, no digo quieren, creen que va a perder Cristina.

La mayoría cree que Cristina va a perder, esa es una pregunta. Ahora voy a volver con esa pregunta.

Cuando traducimos esa confianza de los consumidores en predisposición al consumo y le preguntan a la gente que piensa hacer en los últimos meses, si piensa consumir bienes durables en particular separan la pregunta entre bienes y casas y electrodomésticos.

La predisposición de autos y casas viene creciendo fuertemente en los últimos meses, la gente no tiene confianza en la macro economía, no tiene muy buena situación personal, pero la predisposición al consumo de durables viene subiendo en los últimos meses.

Porque eso es lo que está pasando con los índices de la economía real también en las durables.

Está volando la demanda de autos y de motos, la demanda la venta de propiedades. Así que evidentemente la sensación térmica de la gente, acá sí coincide bastante con la predisposición o la actitud después hacia el consumo.



Ahora quiero pensar en los escenarios post electorales y sobre todo en una cuestión importante: el gobierno tiene un modelo para controlar la inflación que parece ser la obsesión central del Presidente y también del presidente del Banco Central, tiene un modelo que se llama modelo de metas de inflación.

Ese modelo en la práctica, hace que la confianza que tenga la gente en la baja de la inflación determine lo que le pase a la economía.

¿Cómo funciona el modelo de metas de inflación? El Banco Central pone una meta, la conocen todos: 17%, no se la cree nadie pero no importa porque no es un objetivo, es una meta. El Gobierno no está diciendo que la inflación va a ser 17, está diciendo le apuntamos al 17.

Si la gente cree en eso. ¿Cómo se desinfla una inflación de 40? No tiene sentido si vos no hacés nada, hay algo que se llama inercia inflacionaria.

Los gremios vienen y te dicen: hay 40 de inflación, dame 40 de paritarias. El empresario le da 40 de paritarias, se da vuelta y remarca 40 en la góndola, es un engaña pichanga, seguimos subidos a una inflación que no se para más.

Para eso funciona el modelo de metas de inflación. El Gobierno les dice en vez de 40 de paritarias y 40 de remarcación, porque no le das 17 o 20 de paritarias y vos 17, 20 de remarcación. Si todo el mundo le cree al Gobierno y todos hacen eso, estamos en el mejor de los mundos y la economía se desinfla automáticamente.

17% de inflación este año, ningún problema, el Banco Central no tiene que hacer nada más. Todo el trabajo del Banco Central es poner la meta el primer día del año; el problema aparece cuando la gente no le cree.

¿Quiénes creen que la inflación va a ser 17% este año? No se lo cree nadie. Otra pregunta ¿quiénes creen que va a ser 40% este año? Tampoco nadie está esperando 40% ¿verdad? ¿Quiénes creen que la inflación va a estar en algún lugar entre 20 y 25%? Y sí, la gran mayoría de la gente está esperando eso.

Quiere decir que algo de credibilidad tiene el Banco Central en la política de inflación, pero no es total. ¿Y cómo funciona un mecanismo de metas de inflación cuando digo 17 y la gente espera 22, 23, 24?

Tengo una sola bala como presidente del Banco Central que es la tasa de interés. Si la gente no me cree tengo que subir la tasa de interés, es automático, no tengo la elección de hacer otra cosa.

Tengo que subir la tasa de interés y esa suba en una economía opera por 3 canales distintos.

El primero de los canales es que la suba de tasas de interés le pega al consumo, pasa en la mayoría de los países del mundo en los cuales el consumo depende de crédito; salvo en Argentina.

En Argentina ese canal no opera porque el 92% en Argentina el consumo depende del salario.

El crédito para el consumo en Argentina es chiquitito porque el mercado financiero es chiquitito. El crédito para lo que ustedes quieran pensar es chiquitito y es uno de los problemas de la actividad en la cual están, también es una de las grandes oportunidades.

Argentina es una de las economías, sobre todo la economía latinoamericana es la que más chance tiene de expandir el mercado financiero en los próximos años y es donde ustedes van a ganar más. La realidad es que hoy no existe el mercado financiero en Argentina y como no existe, ese canal no opera.

Quedan 2 canales. El segundo canal es la confianza. ¿No me creían cuando dije 17?

Voy a subir la tasa, estamos en un año electoral no nos conviene porque hay elecciones. Quiero que me tomen en serio y voy a subir la tasa en el medio de la campaña todo lo que sea necesario.

La voy a subir hasta que entiendan que estoy hablando en serio cuando digo 17 de inflación. Parece ser el discurso del presidente del Banco Central.

¿Compró confianza con la suba de tasas de interés? Sí, compró confianza. Cuando uno mira el reporte de expectativa de inflación, el mercado cada suba de tasa de interés, espera un poquitito menos.

Espera 17 pero con cada corrección de la tasa de interés, la gente lo empieza a tomar un poco más en serio al presidente del Banco Central, empieza a tomar

un poco más en serio la meta de inflación y ya no pide tanto más de aumento como pedía antes. Ese canal está funcionando bastante bien.

Y queda el tercer canal que es el más importante y es el canal del dólar, del tipo de cambio.

En Argentina cuando subís la tasa de interés estás pagando una tasa de interés muy alta que no pagás en ninguna parte del mundo, no la gana un inversor en ningún lugar del mundo. En el mundo te están pagando 1% de interés, 2% con toda la furia y ya es medio riesgosa una inversión de 2%.

Y acá te están pagando en términos reales 5 puntos de tasas de interés por arriba de la inflación, hoy en Lebacs con una inflación que está en interanual 22 para redondear, están pagando 5 puntos que no se paga en ningún lugar del mundo.

Cuando subís la tasa eso genera ingreso de capitales y si entran muchos capitales obviamente el dólar se pincha porque entran muchos dólares a la economía.

Y si el dólar se pincha, todos los precios que están atados al dólar se congelan. Todos los bienes transables de la economía, todos los precios que están más o menos dolarizados se pinchan también y entonces el Banco Central contiene la inflación pegándole al dólar.

No es que el Banco Central quiera congelar el dólar, es el efecto colateral de la política monetaria de metas de inflación, es un dólar barato.

Toda diferencia que exista entre la meta del Banco Central y lo que cree la gente que va a pasar con la inflación, la va a pagar el dólar más barato.

Y no se coman el amague de que el dólar subió 1 o 2 pesos porque todavía el dólar sigue estando barato y cuando digo dólar barato digo que va a crecer menos que la inflación.

La inflación del segundo semestre probablemente sea desde acá hasta diciembre cerca de 10%. 10% de 18 es 1.80, te pone el dólar en 19.80. Estoy diciendo que para fin de año el dólar va a estar por debajo de 19.80.

¿Cuánto más abajo va a estar? Tanto más abajo como la desconfianza de la gente en la inflación.

Esto es muy fácil, le pueden preguntar a la gente que tienen alrededor. ¿cuánto creés que puede ser la inflación este año? Cuanto más crea la gente que puede ser la inflación, más dura va a ser la política del Banco Central, más va a subir la tasa del Banco Central, más dólares van a entrar a la economía y más se va a pinchar el precio del dólar.

Por supuesto hay que agregar el factor de corto plazo que tiene que ver con lo que puede pasar en el corto plazo con el dólar, la semana que viene después de las elecciones.

Les pregunté quienes creen que va a ganar Cristina. Si este público que está acá fuera representativo del mercado, no digo que lo sea, pero si fuera representativo del mercado, la pregunta que viene después es si el resultado de la elección los sorprende o no.

Si me preguntan mí, no me sorprende el resultado de que gane Cristina pero no soy del mercado. Pero por la pregunta que hice acá a la mayoría de ustedes los sorprende porque no están esperando Cristina.

Por lo tanto si gana Cristina es una sorpresa, eso no lo tiene captado el mercado. Cuando el mercado ya descuenta que algo va a suceder eso no tiene ningún efecto en los precios, mucho menos en el dólar.

Ahora si ocurre algo que nadie está esperando eso sí puede tener un impacto concreto en el precio del dólar.

Miren lo que viene pasando con el tipo de cambio real que es la variable que mide el Banco Central. Porque esa es la otra gran pregunta que hay acá.

¿Al Banco Central le importa el precio del dólar? ¿Le importa la competitividad de la economía? La respuesta corta de mi parte, es no.

La prioridad del Banco Central es la inflación y de hecho la consecuencia del control de la inflación es más bien un dólar más barato que más caro.

Cuando miran la competitividad de la economía en los últimos años, miren donde estaba la economía cuando le tocó asumir a Macri, este punto que estoy poniendo acá era la competitividad cambiaria.

Devaluó, obviamente ganó competitividad, hubo un proceso de inflación, volvió a aumentar el dólar ahora, hoy está acá. Quiere decir que está bastante más competitivo que cuando asumió.

El tipo de cambio real multilateral es lo que mira el Banco Central, es no sólo el precio del dólar sino es el precio de todas las monedas con las que comercia Argentina por ejemplo entra también el precio del real, la moneda de Brasil.

Es tipo de cambio real porque le descontamos la inflación que hay en los distintos países para ver la real competitividad cambiaria que tiene Argentina respecto de sus principales socios.

El gráfico que les estoy mostrando es que la competitividad hoy es muy parecida a la que había no cuando asumió el presidente, después de devaluar, es muy parecida a la que había en enero de 2016.

Esto no quiere decir que los sectores productivos estén contentos, porque hay otros montones de mochilas en Argentina para la actividad productiva, empezando por la cuestión fiscal.

La economía está bastante más competitiva de cuando asumió el presidente y por lo tanto el Banco Central, si alguien tenía miedo de que el Banco Central estuviera preocupado por el tema del dólar, olvídense.

No hay ninguna preocupación porque el dólar está en un nivel en el cual está cómodo el Banco Central y la variable de ajuste del modelo, el precio del dólar es la variable de ajuste.

Para bajar la inflación todo lo que no logre convencer el Banco Central a la gente en términos de expectativas de inflación, lo va a pagar un dólar barato en los próximos meses.

La segunda pregunta tiene que ver con la sostenibilidad que es la que se está haciendo en los últimos meses en Argentina y es una crítica bastante razonable. El problema del modelo es que tiene un déficit fiscal grande.

Este año va a ser 4,2% del PBI si todo sale bien y el año que viene 3,2 y el otro año 2,2 y el otro año 1,2. El déficit fiscal se termina de cerrar en el 2021.

Que el déficit fiscal recién se termine de cerrar en el 2021 implica 2 posibilidades: le vamos a seguir dando a la maquinita hasta el 2021 o va a seguir creciendo la deuda externa hasta el 2021.

La contracara del déficit fiscal es la deuda y ahí tienen la proyección para los próximos años, la deuda va a crecer por lo menos hasta el 2021/2022.

Si todo sale bien de acuerdo al Gobierno la deuda va a crecer hasta el 2021, quiere decir que la economía argentina va a seguir recibiendo dólares financieros hasta ese año.

Eso quiere decir que le quedan 4 años más a Argentina de dólar relativamente barato más allá de que una circunstancia de una elección en el corto plazo pueda hacer que la gente dolarice carteras y por lo tanto suba un poco el precio del dólar.

En Argentina la tendencia nunca va a ser de dólar alto en un contexto en el cual en los próximos 4 años vas a tener un déficit fiscal grande financiado con deuda externa y un montón de dólares que le entran a la economía.

La estimación que están viendo tiene en cuenta que la economía siga creciendo al 3/3.5% de acá al 2021, que no haya una gran crisis en el medio, en primer lugar. En segundo lugar, que el gasto público no se expanda, en términos reales que el gasto crezca lo mismo que crece la inflación.

Y acá es donde entra otra vez el resultado electoral como variable clave, porque hasta ahora lo que ha venido sucediendo es que el gobierno todo lo que no tiene de fuerza política propia en el Congreso, lo tuvo que comprar con los gobernadores y cada uno de ellos le pidieron cosas que le salieron presupuestariamente caras al gobierno Nacional.

Por ejemplo: la coparticipación, las provincias petroleras que quieren un precio de barril sostenido que no existe en ningún lugar del mundo, las provincias mineras que quieren que les bajen las retenciones mineras.

Cada cosa que el gobierno necesita aprobar en el Congreso tiene que sentar a gobernadores de la oposición y cada uno de ellos le piden algo que sale plata.

Todo lo que el gobierno no consiga en octubre, lo va a tener que pagar con más concesiones a los gobernadores en los 2 años que siguen después.

El poder está en los gobernadores, ninguno de ellos hoy es candidato presidenciable esto quiere decir que los gobernadores están más preocupados en ser reelegidos que ser presidenciables.

Lo que quieren los gobernadores es que les vaya bien, el peso político propio que tengan en el Congreso lo van a hacer rendir en términos presupuestarios y que el escenario de que se cierra en el déficit en el 2021, es posible en el contexto de Gobierno le va relativamente bien en las elecciones.

Peor le vaya al Gobierno en las elecciones entonces no va a ser 2021, el cierre del déficit fiscal puede ser 2022/23 o dependiendo como le vaya en las elecciones incluso un poco más.

En el corto plazo la economía está más dominada por las expectativas que por la macroeconomía real.

Los factores macroeconómicos reales que les mostré, más lo que estamos conociendo, les conté el Índice Construya y se los conté porque es una noticia de ayer, muestran que la economía se está recuperando de manera sólida en la macroeconomía. Son muchos los sectores de la economía que están empujando, prácticamente todos menos el textil.

La economía está creciendo de manera sólida, el consumo está creciendo el 4,8% el consumo interanual, está empezando a crecer el consumo que antes no traccionaba, la inversión está creciendo 17% interanual, volando en el último mes. La macroeconomía está muy bien pero en la calle todavía no se siente.

La percepción de la gente todavía no es esa y lo que se va a ver en la próxima elección del domingo va a tener que ver con la percepción, no con la realidad.

Es muy probable que el resultado de la elección no sea muy bueno y que el Gobierno tenga que aguantar durante 2 meses, por supuesto, el Banco Central tiene 49.000 millones de dólares. Si están preocupados por lo que pueda pasar

con el dólar, no va a pasar nada, no hay chance de que tengamos un dólar que se dispare demasiado, se va a disparar todo lo que tenga ganas el Banco Central.

Con 49.000 millones de dólares de reserva el Gobierno tiene para aguantar lo que quiera, si quiere tira 5.000 millones arriba de la mesa y lo pone en 15 la semana que viene; no lo va a hacer, pero quiero transmitirles ese tema para que despejemos la incógnita del dólar de lo que puede pasar después.

Ahora en octubre ya la economía puede sentirse un poco más en la calle y el resultado de la elección, ser un poco mejor.

El resultado va a condicionar la economía en los próximos años que sigue, sobre todo por el tema de la estabilidad que tenga el modelo.

No tengan ninguna duda que lo que pase, tiene mucho más que ver con la confianza que tengan los consumidores y con las expectativas que tenga la gente respecto de la inflación, que son las 2 variables claves en este modelo que les contaba recién. Gracias.