

## Volver a empezar

lunes, 18 de junio de 2018

La volatilidad en el mercado cambiario, en el cual el dólar ya acumula una suba del 70% de forma interanual, terminó por acabar con la conducción del Banco Central. Federico Sturzenegger presentó su renuncia a última hora de ayer (jueves 14/06/18) y se convirtió así en el 58° de 59 presidentes del Central en salir antes de finalizar su mandato. Una muestra de la inestabilidad de la moneda argentina y de los problemas para domar la inflación: solo el primer presidente de la institución, Enrique Bosch, logró cumplir su mandato que transitó entre los años 1935 y 1945. Luego de él, nunca más, un presidente del BCRA lograría terminar su trabajo en tiempo y forma. Y Sturzenegger no fue la excepción.

Dejando a la historia de lado, lo importante para el presente es que estos últimos acontecimientos terminan por confirmar un proceso que viene tomando forma en los últimos meses: el programa de estabilización macroeconómico ha quedado completamente abortado. Más aún, estamos en el inicio de un período de reversión en cuanto a la tasa de inflación. Con una depreciación del 70% en un año y de más del 40% en poco más de 50 días, es solo una cuestión de tiempo el traslado a precios y la consecuente aceleración de la tasa de inflación interanual. Así, el proceso de nominalidad descendente que el gobierno se había propuesto a inicios de la gestión ha fracasado, y debe volver a empezar.

La inflación del mes de mayo no aportó un número tan alto como se esperaba, los precios se incrementaron un 2,1% respecto de abril, aunque los cambios impositivos sobre las facturas de electricidad y gas en el AMBA colaboraron para que los precios regulados solo aumentaran 0,4% promedio en el territorio nacional. De hecho, la inflación núcleo se ubicó por encima: en el 2,7% mensual. Sin embargo, el índice de precios mayorista tuvo un alza del 7,5%, y configura una especie de adelanto del impacto sobre los precios minoristas en el siguiente mes. Es sabido que los índices de precios mayoristas captan de manera más inmediata los movimientos en la cotización del dólar, debido a que gran parte de ellos son commodities exportables y bienes importados.

Por la mañana, en conferencia de prensa, el Ministro de Hacienda dejó en claro que el reemplazo en la conducción del BCRA era más que nada un cambio de nombres. Pero que, en cuanto al programa macroeconómico general, no hay cambios y el camino es seguir con la mayor precisión posible lo acordado apenas hace días con el FMI. Reducción del déficit fiscal de manera más acelerada, fin del financiamiento monetario de déficit y recompra de Lebacs con deuda pública del Tesoro para deshacerse gradualmente de las mismas sin un impacto monetario. Con respecto al dólar, la flotación debe ser preservada para no acumular desequilibrios en la Cuenta Corriente. En dicho acuerdo, se establece una meta máxima de inflación para fin de año del 32%. A la luz de los últimos acontecimientos, terminar el año en ese rango sería positivo, aunque un punto de partida muy difícil para llegar al 17% pedido por el FMI para diciembre de 2019.

Por si fuera poco, no hay que olvidarse del factor político. En octubre del año que viene Macri necesita renovar su presidencia para poder ampliar el horizonte temporal e intentar concluir con el proceso de estabilización económica. ¿Cómo llegarán el salario real, el empleo y el consumo a las elecciones con paritarias que cerraron en torno al 18% y que con un plus del 5% rondarían el 23% si la inflación termina el año en 32%? ¿Con qué credibilidad enfrentará el gobierno las

negociaciones paritarias de 2019 con un objetivo de inflación del 17%?

Hoy el escenario más positivo es aquel en el cuál la nueva conducción del Banco Central, junto a los 7.500 millones de dólares que entrarán al país en 5 días por el primer desembolso del FMI logran calmar al mercado cambiario, y estabilizar su valor en un rango de 26-28 pesos. Una vez logrado eso, lograr que le traslado a precios no sean tan elevado como en ocasiones anteriores. Esto permitiría terminar el año en línea con la cota superior presentada en el acuerdo con el FMI (32%) y obtener un tipo de cambio real algo más competitivo que el de principios de 2018. Si se logran estos pre requisitos, la tarea es volver a empezar. Volver a empezar con un programa de estabilización, que parte en algunos aspectos desde un mejor lugar (precios de tarifas, y tipo de cambio real) y en otros desde uno peor (nivel de deuda pública, sensibilidad del mercado y condiciones financieras internacionales).

INVECQ Consultora Económica