

## Artimañas políticas, el peor enemigo del bolsillo

jueves, 25 de octubre de 2018

Para evitar que productoras y distribuidoras de gas hicieran juicio al estado por incumplimiento de contrato, el gobierno renegoció el traspaso a tarifas de la suba del dólar, amortiguando su impacto, aunque para los consumidores quedó un saldo a pagar de 90 pesos por mes en 24 cuotas, una medida retroactiva que podía ser cuestionada en la justicia. Sin esperar el veredicto, llamó la atención el coro de políticos que apuntó a trabarla a través del Congreso. No escapa a nadie lo delicado de la situación, la necesidad que tiene el país de cubrir los vencimientos de deuda a través del crédito del FMI y el requisito de llevar a cero el déficit primario del sector público nacional en el ejercicio 2019, un objetivo que se complica con el engorde de los subsidios a la energía.

Jorge Vasconcelos \*

El ruido político y la posibilidad de desvíos fiscales no es gratuito para la economía, y se expresa en riesgo país y en devaluación. Si este tipo de episodios se hiciera recurrente, de cara al Presupuesto 2019, habría que tener en cuenta que cada 10% de suba del precio del dólar, hay un salto de 4 % de la inflación, por lo que la canasta de una familia de, por caso, 25 mil pesos/mes, se encarece en 1000 pesos en cada uno de esos movimientos, más de 10 veces lo que estuvo en discusión con las tarifas de gas.

El costo de producción del gas local es, aproximadamente, un tercio de lo que cuesta importarlo por barcos (GNL) y la mitad de lo que sale traerlo desde Bolivia. Es evidente que todo político que piense en el futuro del país debería estar apuntado a recuperar el autoabastecimiento, buscando fórmulas para que la transición resulte lo menos traumática posible para los consumidores. Pero cuidando retrotraer la situación a la etapa en la que prácticamente no había inversiones en el sector y las importaciones energéticas llegaron a trepar a 11,5 mil millones de dólares por año (2014).

El obstruccionismo de esa franja de la oposición es difícil de entender. Primero, porque elude cualquier autocrítica de la pérdida del autoabastecimiento y de la época de los cortes frecuentes de energía. Segundo, porque si aspira a ser gobierno desde fin de 2019, tendría que reparar en el hecho que la "tarea impopular" la está haciendo la actual gestión, lo que habrá de facilitar el manejo de la economía en el futuro, particularmente si el precio del petróleo trepara a 100 dólares el barril, un escenario que no se descarta. Más bien, esos arrebatos parecen dictados por el "Perro del Hortelano", propios de quienes tienen el hábito de no hacer frente a los problemas, aun cuando éstos atenten contra la calidad de vida de la población. Son dirigentes que ven a las cuestiones irresueltas como la oportunidad para desgastar al gobierno de turno. Sin embargo, ahí están los Bolsonaro y los Trump para mostrarles que no necesariamente serán los políticos tradicionales los que capitalicen las crisis.

Es cierto también que las idas y venidas en torno a las tarifas del gas son el subproducto del fracaso del primer Programa acordado con el FMI tan sólo tres meses atrás, una responsabilidad del propio ejecutivo, con la consiguiente disparada del dólar y de la inflación de julio en adelante.

Como ya se analizó, el programa que arranca es más rústico, pero con mejores cimientos que el anterior, aunque ahora se enfrentan mayores urgencias políticas y sociales, en un marco de escasa credibilidad.

En los últimos días, el precio del dólar se ha deslizado a la baja, tanto por las tasas de interés como por el hecho que, a esta paridad, es más costoso apostar en contra, más cuando el real brasileño se aprecia. Esto podría consolidarse de la mano de la venta de unos 5 mil millones de dólares, de aquí a fin de año, por parte del Tesoro para cumplir sus compromisos fiscales. Sin embargo, todavía existen señales divergentes, caso de la suba del riesgo país hasta los 700 puntos.

Desafíos inmediatos, los vencimientos de LEBAC  
Miles de millones de pesos

\*El stock de LEBAC es de \$340 MM, de los cuales \$298 MM está en tenencia del sector no bancario.

Hay desafíos que habrán de definir la tendencia. En lo interno, el vencimiento de Lebac de esta semana por 220 mil millones de pesos en manos de particulares; si hay o no dictamen en el Congreso por el Presupuesto 2019; lo que ocurra con la inflación, tras el pico de setiembre, entre otros. En lo externo, la profundidad que alcance la corrección bursátil de los países desarrollados, con el mar de fondo del conflicto comercial entre Estados Unidos y China, y el riesgo de una extensión a lo cambiario y financiero. Brasil, por el momento, ayuda a estabilizar las variables financieras locales, pero resta confirmar la capacidad del nuevo gobierno para encarar reformas estructurales imprescindibles.

Nivel de actividad y tasa mensual de inflación en 2018  
Datos promedio móvil de 3 meses

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF y

Estadísticas CABA

El compromiso de “expansión cero” de la base monetaria se cumple con creces en el primer tercio de octubre, por lo que el BCRA tiene margen para emitir sin necesidad de subir la tasa de Leliq para esterilizar. Esto es relevante por el vencimiento de Lebac de esta semana, aunque quizá convenga que el rescate de estos títulos se prorrogue hasta fin

de año, cuando sube la demanda de pesos.

En cuanto al nivel de actividad, se está profundizando la recesión, por lo que es clave que la inflación se frene de modo incuestionable desde noviembre. De ese modo, podría activarse el mecanismo que hace menos contractivo al plan, cuando el precio del dólar va al piso de la zona de intervención y el Banco Central pasa a emitir pesos a cambio de más reservas. Así, podrían convivir una inflación del orden del 2 % mensual y un nivel de actividad que comienza a recuperarse. Hay riesgos, pero es un escenario que podría darse entre el primero y el segundo trimestre de 2019.

Inflación. Variación interanual

\*En 2014/15 y 2016/17, la Argentina experimentó ciclos de desinflación en los que los precios al consumidor fueron a una tasa mensual del orden del 2%. Esta vez, la restricción monetaria sería congruente con una tasa mensual de inflación inferior a 1%, un escenario que se descarta. Sin embargo, si el precio del dólar se ubicara en el piso de la zona de intervención, habría expansión monetaria adicional y la inflación podría ir al 2% mensual en el primer semestre de 2019, un guarismo compatible con la salida de la recesión.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CABA

IERAL –\* Revista Novedades Económicas - Año 40 - Edición N° 963 – 16 de Octubre de 2018