

Gentileza Tiempo Argentino

Para solucionar las tensiones financieras de esta semana, el gobierno responde a los requerimientos de los inversores externos: bajar el déficit fiscal y aumentar las tasas de interés.

Hay un tema que debe quedar claro: el gobierno no está cometiendo errores, sino que está cumpliendo con sus objetivos. Es cierto que la inflación está excediendo sus metas. Pero con el cierre de gran cantidad de paritarias que acordaron un aumento en el año del 15% o menos, en cuotas y sin cláusula gatillo, tanto el salario medido en dólares, como el salario real, seguirán bajando: una ofrenda de "mejora de la productividad" en la mesa de los grandes empresarios. Precisamente, el "cambio" más reclamado por estos.

El incremento del dólar le da pie al gobierno para avanzar en el ajuste: Nicolás Dujovne anunció el viernes pasado lo que los mercados esperaban: una reducción del objetivo del déficit fiscal primario del 3,2 al 2,7% del PBI para todo 2018. Unos U\$S 3200 millones, bastante más que el gasto del gobierno nacional en Infraestructura, sumando Educación, Vivienda y Agua potable, en todo 2017. O el 70% de los gastos de funcionamiento del Estado (excluidos los salarios). Vaya si es un recorte, pero siempre desde el gasto social y nunca pensando en gravar la riqueza y los grandes ingresos.

El ministro informó que la magnitud de los intereses a pagar no se verían afectados: me permito discrepar con esta proposición. En el primer trimestre de 2018 los intereses de la deuda pública crecieron algo más del 100%, y con el aumento del dólar crecerán en forma importante. Parece otra posverdad que desea instalar el oficialismo.

Más aún, Dujovne asoció las subas en el dólar con que "tenemos más incertidumbre doméstica por la presión fiscal de los proyectos irresponsables que en el Congreso quieren modificar nuestra política tarifaria". También informó que, de prosperar estos proyectos, significarían un aumento del gasto público de \$ 200 mil millones. Sin embargo, los subsidios a las tarifas energéticas se redujeron \$ 83.552 millones en 2017, según detalla su ministerio. Si lo informado por el ministro es correcto, esta cuenta puede servir para reforzar una idea que expreso cotidianamente: una parte menor del aumento de tarifas realizado va a la reducción de subsidios, y una parte importante al aumento de la rentabilidad de las empresas de servicios públicos.

Las razones de las tensiones que se desplegaron en las dos últimas semanas en el mercado cambiario son varias.

La primera causa es la extrema liberalización de las variables financieras y cambiarias, que agregan volatilidad y una gran dependencia del exterior, especialmente para Argentina, en donde la moneda de ahorro y la referencia para tomar decisiones sigue siendo el dólar. También una fuerte liberalización comercial, que lleva a severos déficits de la Balanza Comercial (exportaciones menos importaciones) junto con la no obligación de los exportadores de ingresar divisas al país, convirtiendo así un negocio comercial en especulación financiera. En la actualidad, el mundo viene complicado. Se está viviendo la suba de la tasa de interés del bono a 10 años del Tesoro estadounidense, que superó el 3% anual. Este aumento, junto con los incrementos proyectados en la tasa de referencia de la Reserva Federal para lo que resta del año, generaron una apreciación del dólar en relación a las otras monedas. Y hay un "vuelo a la calidad" de las inversiones externas en los países en desarrollo, hacia Estados Unidos. Por este hecho, las monedas del resto de los países se depreciaron, ya sea el euro como el yen. Las monedas latinoamericanas cayeron en mayor medida: cobra especial importancia la

Aprovechando para reforzar el ajuste

Escrito por Carlos Heller

Miércoles, 09 de Mayo de 2018 00:00 -

baja del real, que impacta fuertemente en nuestra economía.

Aquí aparece entonces el dilema del gobierno argentino: si permite que el tipo de cambio flotante se adecue a la situación internacional, con una depreciación de nuestra moneda, el aumento del valor del dólar determinará una mayor inflación, complicando este frente. Es lo que yo llamo "el efecto de la frazada corta". Si persigue un objetivo, empeora la chance de lograr el otro.

De allí que ante la primera presión importante del mercado (un día antes que entrara en vigencia el impuesto a la renta para los inversores externos) el BCRA decidió mantener el dólar en torno al valor existente los días anteriores, \$ 20,25. En esa oportunidad vendió U\$S 1472 millones de las Reservas Internacionales, la cifra más alta de ventas en un día para los últimos años. En los días siguientes siguió vendiendo, pero el valor del dólar comenzó a deslizarse al alza.

Después de haber vendido U\$S 5686 millones en abril y los dos primeros días hábiles de mayo (que se suman a los U\$S 2040 vendidos en marzo), decidió dejar flotar libremente la moneda y el dólar llegó a los \$ 23 el 3 de mayo (debido a una solitaria operación realizada al final de la rueda mayorista).

En el medio, el BCRA subió la tasa de interés de política monetaria 3 puntos hasta el 30,25% el último día de abril, y volvió a subirla 3 puntos, a 33,25% dos días hábiles después, el 3 de mayo. Cabe citar que este último día, el BCRA realizó operaciones de Lebacs a una tasa del 39% anual.

Pero la artillería pesada se desplegó el 4 de mayo: subió la tasa de política monetaria 6,75 puntos a nada menos que el 40 por ciento. Además, decidió reducir en dos tercios el límite a la posesión de dólares de los bancos, llamativamente, volviendo al límite existente hasta noviembre de 2015. Esto implicará que los bancos coloquen en el mercado esos dólares que a partir del lunes no podrán tener en sus balances. Es una medida adecuada, pero indica que a los funcionarios del BCRA no les tiembla el pulso para reglamentar cuando resulta necesario, aunque vaya en contra de su ideología desreguladora.

Con esta batería de medidas, el dólar BNA que el 3 de mayo cerró a \$ 23,30 se ubicó al día siguiente en \$ 22,20. Las tasas de Lebacs bajaron del 39% a cerca del 34,5%.

Bajo este panorama, las autoridades, tanto del Poder Ejecutivo como del BCRA, siguen ratificando la meta de inflación del 15% para 2018. Para llegar a ese objetivo están utilizando herramientas que atentan contra la capacidad de consumo de la población y contra la posibilidad de producir de muchas empresas, en especial pymes que se enfrentarán a elevadas tarifas energéticas y tasas de interés elevadísimas, y con una importación sin límites. Todo esto enfriará el mercado interno, y puede ser que hacia fin de año se obtengan índices de inflación mensual en baja. El gobierno nacional dirá entonces que está cumpliendo con la meta (sin mirar atrás) y tratará de utilizarlo electoralmente. Pero los costos para la mayoría de la sociedad serán abrumadores.

Vuelvo a repetirlo: el gobierno no está cometiendo errores, tal como quieren hacerle creer a la ciudadanía —más aun cuando los supuestos errores estarían ocurriendo en una sola dirección, beneficiando a los sectores más concentrados—. El balance de estos días es evidente. Luego de una semana de intensas tensiones cambiarias, el BCRA subió la tasa de interés a niveles elevadísimos, medida que favorece la especulación y daña la producción y el empleo. En paralelo, se anunció un ajuste fiscal de magnitud, que recaerá sobre la obra pública, la primera afectada. Mientras las autoridades culpan a la oposición, aprovechan los cimbronazos y los temores que giran alrededor del tipo de cambio para acelerar a fondo con el modelo. La falsa

Aprovechando para reforzar el ajuste

Escrito por Carlos Heller

Miércoles, 09 de Mayo de 2018 00:00 -

disyuntiva entre shock y gradualismo, a esta altura, ya es cosa del pasado.