

Los costos de pasar la tormenta

En septiembre, un nuevo acuerdo con el FMI reemplazó al de junio, Guido Sandleris a Luis "Toto" Caputo en la presidencia del BCRA y un nuevo régimen de política monetaria a las metas de inflación

Dos metas distintas son las que guían ahora a los funcionarios de la economía argentina: déficit primario cero para 2019 y un (no) crecimiento de la base monetaria de 0% hasta junio de tal año. El objetivo es atacar de forma más directa y sencilla la inflación. Ambas metas tienen su propia paradoja interna.

La reducción del gasto público afecta negativamente a la economía, y por lo tanto a la recaudación, reduciendo los ingresos públicos e impactando negativamente en el equilibrio fiscal. Los datos de recaudación de noviembre esclarecen esto: un 33,7% interanual no sólo implica una fuerte caída respecto de la variación interanual de octubre (42,2%), sino que además es un claro resultado real negativo, ante una inflación para el mismo período de 45,9%.

Otros indicadores son esperanzadores para una gestión económica bajo la lupa: nadie duda que el nivel del IPC es muy alto, pero algunos optimistas festejan la incipiente desinflación de octubre: respecto del 6,5% de septiembre, cayó 1,1 puntos. ¿Habrán encontrado la receta para superar la tormenta? ¿Era solo una orquestada campaña del miedo? ¿Comienza a verse la luz al final del túnel?

Es pronto para decirlo. Una cosa sí saben los hogares y las PYMES respecto de la luz: ha aumentado 46,3% en 2018 (1317% desde diciembre del 2015), en el marco de un nuevo acuerdo con el FMI y un presupuesto 2019 que anuncian que los subsidios a la electricidad se seguirán recortando. También los del gas, que aumentó 77,6% en 2018 y 660% desde diciembre del 2015; y los del transporte público, que serán derivados a las provincias, con un incremento acumulado de 58,7% en 2018 y 216% acumulado durante la gestión de Mauricio Macri.

Paralelamente, la caída del salario real se aceleró en el 2018: el acumulado presenta una caída de casi un 15% desde diciembre del 2015; un 12% corresponde al año corriente, que alcanza casi un 14% si se incluye el sector no registrado, la más alta desde el 2002. Los datos de septiembre exponen que la actividad económica ha caído 5,8% respecto del mismo mes del 2017; la caída es liderada por el comercio y la industria manufacturera, que de acuerdo al Estimador Mensual Industrial cayó un 11,5% en términos interanuales en septiembre, y mantiene la baja con -6,8% en octubre. Los sectores de mayor dinamismo en términos de generación de empleo expresan las consecuencias del ajuste. La recesión argentina merece cada letra de tal título, ahora que son dos los trimestres consecutivos de caída de la actividad económica; el memorándum al FMI establece que no se espera que la situación mejore hasta el cierre del primer trimestre del 2019 y, de acuerdo a las expectativas relevadas, los agentes esperan un cierre negativo también para el año siguiente.

Simultáneamente, las reservas internacionales siguen cayendo mientras las obligaciones en dólares contraídas por el sector público deben ser respondidas y el aumento en el stock de activos en pesos, asociables al *carry trade*, causa preocupación sobre la fuga de capitales, ya en niveles muy altos. Del desembolso de 30 de octubre del FMI ya fue liquidada la mitad de las

divisas, y el dólar pasea a sus anchas en el amplio espacio que dos bandas muy distantes le delimitan.

Lo que el régimen de política monetaria de Guido Sandleris implica es una programada caída de la actividad económica para reducir la inflación y controlar el tipo de cambio. En línea con este objetivo, la tasa de interés sube para reducir los incentivos a la demanda (el crédito se vuelve más caro; inversiones especulativas, no productivas, se vuelven más atractivas). Pero la economía ya no está creciendo. El 5 de diciembre la Comisión de Política Monetaria del BCRA decidió eliminar el piso de 60% de la tasa de interés, y lo puede hacer porque estos incentivos ya fueron destruidos por la recesión.

Es pronto para festejar una desinflación, pero incluso si no lo fuera, sería por lo menos cínico considerando los costos que está implicando para los trabajadores y los sectores generadores de empleo. La meta de déficit cero y su consecuente ajuste han tenido su mella en estos aspectos, tanto o más que una tasa de interés elevada y volátil que afecta la inversión y los costos operativos. La inflación es multicausal, pero la forma en la que fue disminuida siempre fue la misma: la caída del empleo y del salario real.

Esta receta, implementada corrientemente, pero de modo más formal en el presupuesto 2019, probablemente alcance su objetivo y la inflación se reduzca durante los próximos meses. Como contracara, las condiciones de la economía real empeorarán y la meta de déficit cero del resultado fiscal primario se volverá cada vez más inalcanzable, mientras la deuda cuasifiscal asociada a letras del BCRA mantiene su alza. Incluso con la tranquilidad cambiaria observada en los meses recientes, la fuga de capitales y la pérdida de divisas continúa. La pregunta es, qué resistirá más: la paz social ante los ingresos decrecientes y las condiciones de trabajo empeoradas o la credibilidad y la liquidez de dólares del BCRA, que debe enfrentar los vencimientos de LETES en el año siguiente.