

***El programa de meta de inflación vía tasa de interés no solo es un fracaso
Nos cuesta más de U\$S 10.000M al año, superando al ahorro en subsidios
económicos e ingentes pérdida de las reservas.***

By Robert Plant-A

En enero de 2016 el gobierno sacó la primera resolución de incremento tarifario para reducir los subsidios económicos a la energía y el transporte. Se anunciaba un incremento en la tarifa de luz del 350%.

En octubre de 2016 luego de la audiencia pública y la extensa disputa judicial que llegó hasta la Corte Suprema de Justicia, el Gobierno aprobó los nuevos cuadros tarifarios del gas con un tope de incremento de hasta 300% para usuarios residenciales.

Pocos días antes (setiembre 2016) el presidente del BCRA anunciaba que a partir de 2017 se implementaría un programa de meta de inflación, para una reducción drástica y efectiva de la misma, en concreto el anuncio fue un rango del 12-17% para dicho año. Usaría los pases y las Lebac para regular la cantidad de dinero.

El “extemporáneo” anuncio de Sturzenegger fue realizado en contexto que la inflación sobrepasó el 40% (todo lo que se devaluó) y en apenas el comienzo de un gran “reacomodamiento” de los precios relativos, en tanto que el gobierno sabía que habría ingentes aumentos en luz, gas, agua y transporte. La idea inicial era que Macri llegara al año de la “reelección” con una inflación anual de un dígito.

Los resultados fueron malos en 2017 (inflación de casi 25%) y mucho peor le está yendo al 2018. A fin de 2017 la meta de inflación se modificó del 12 al 15%. Hoy la inflación esperada está en el rango del 20% como piso y hay proyecciones de que puede llegar hasta los niveles de 2017. ¿Qué pasó en el medio? A la vista de los hechos parece que el gobierno subestimó por completo la incidencia de las tarifas, que incluso afectaron a la inflación núcleo.

Aumentar el gasto (por mayores intereses), el stock de los pasivos (Lebac y Pases) y vender reservas en un país que tiene necesidades de financiamiento externo de u\$s 30,000M anuales es cuanto menos incomprensible.

Pero eso no es todo. Entre 2016 y 2017, según los balances anuales del BC se pagaron intereses por las Lebac U\$S 21.000M de dólares, los que a la fecha equivalen a la fecha a la friolera suma de \$420.000M.

Y espere, eso tampoco es todo porque en lo que va del año el BCRA se desprendió de reservas por u\$s 4.343,7 millones y desde marzo u\$s 6.776,1 millones, más del 10% del stock de reservas. Es decir que además del déficit cuasifiscal también pierde reservas, para una meta de inflación que será incumplible.

Y aún hay más, la semana pasada el BCRA incrementó en un solo día en 300pb la tasa de referencia para las Lebac, lo cual obviamente se traduce en mayor cantidad de intereses a pagar, amén de la infinita ya acumulación en dichos pasivos que es equivalente a 1,2 veces la base monetaria.

Vale decir que en el intento de reducir el gasto vía el aumento de tarifas (y merma de subsidios) el Central vende sus reservas, paga más intereses (déficit cuasifiscal), sube las tasas de interés por encima del 30%(que afectan más al consumo masivo que la inversión en lo inmediato, básicamente por el impacto sobre el crédito) y no para de incrementar el stock de sus pasivos vía Lebac. Esto es lisa y llanamente un latrocinio.

Según el último informe de Asap (setiembre 2017), la previsión presupuestaria de 2018 implica un déficit financiero de \$630.754 millones, equivalentes al 6,1% del PIB. Dado

que el monto presupuestado para intereses de la deuda pública es de \$221.703 millones, el resultado primario esperado asciende a un rojo de \$409.051 millones, un 4,2% del PIB.

Dentro de los gastos corrientes, el principal componente, que engloba el 43,5% del total, corresponde a las prestaciones de la seguridad social: jubilaciones y pensiones, gasto totalmente inflexible a la baja.

Las transferencias corrientes, segunda partida del gasto en términos absolutos, tienen un aumento nominal del 5,2% para totalizar \$669.663 millones, lo que equivale a una caída en términos reales.

Allí se contraponen el efecto expansivo de la variación positiva prevista en los subsidios sociales con una caída del 16,2% ia. en los subsidios económicos, tanto en el área energética (-22,2% ia.), como en transporte (-5,0% ia.) y en otras funciones (-63,5% ia., aunque con valores muy inferiores).

A pesar de esa reducción, los subsidios económicos requerirán \$175.883 millones en 2018, un 6,3% del total del gasto y un 1,4% del PIB.

Lea de nuevo y atentamente esta última información: para reducir el gasto en subsidios económicos (vía aumento de tarifas) en \$175.883M el Banco Central terminará pagando intereses por más de \$200.000M, aumentará el stock de deuda pública interna que solo en Lebac es 1,2 veces la base monetaria, en tanto que la tasa de interés de referencia amenazaré cualquier atisbo de recuperación económica.

Es verdad que varios países lograron bajar la inflación con un programa de metas. Pero ninguno lo hizo en 4 años y mucho menos en un complejo dinamismo de reacomodación de los precios relativos.

Un ejemplo muy simple, si la tasa de Lebac es del 30% anual y la del futuro del dólar para igual plazo del 20% Ud. habrá ganado una tasa de interés del 10% anual en dólares. Un bono a 10 años del Tesoro de EE UU paga 3%. Esto no ocurre en ninguna otra parte del mundo. Todo por una merma de gasto en subsidios que no compensa de ninguna manera el costo de oportunidad.

A esta altura más tasa, mas Lebac, más interés, menos reservas es pura tozudez de un manotazo de ahogados. El programa de metas fue y sigue siendo un fracaso brutal.

02/05/18