

En el comienzo de la semana el Banco Central anunció una nueva modificación en su esquema de política monetaria y cambiaria. Luego de un fin de semana de supuestas negociaciones con el FMI, la autoridad monetaria había conseguido autorización para tomar un rol más activo en el mercado de cambios.

En términos concretos lo que se comunicó fue que la zona de no intervención -establecida entre los 39 y 51 pesos aproximadamente- dejaba de funcionar como tal. Si bien no desaparecía, el BCRA ya no se comprometería a dejar libres a las fuerzas del mercado para que definan el precio de la divisa dentro de ese rango. De esta manera, el Central se reserva el derecho a intervenir en cualquier momento vendiendo reservas para preservar la estabilidad cambiaria, luego de que en las anteriores dos semanas el dólar haya subido más de un 10%.

Una vez presentados los cambios surgen dos interrogantes:

En primer lugar, ¿cómo consiguió el equipo económico el aval del FMI para terminar con la flotación pura dentro de la ZNI si el organismo internacional es un fuerte defensor de este régimen?

En segundo lugar, ¿por qué el equipo económico decidió que debe intervenir aún dentro de la ZNI si fue él mismo el que diseñó el esquema de zonas, suponiendo que se sentía “cómodo” con un dólar flotante dentro de los límites establecidos?

La respuesta al primer interrogante no la tendrá con exactitud nadie más que los responsables de la negociación con el FMI. Sin embargo, durante la semana pasada se conocieron dos datos muy positivos en relación a las correcciones macroeconómicas que Argentina debía llevar a cabo. En una misma semana el equipo económico pudo mostrar que durante el primer trimestre del año se registró al mismo tiempo un superávit primario y un superávit de Cuenta Corriente, fenómenos que no se experimentaban en conjunto desde el año 2011.

Ambos números, reflejan que los dos principales flujos que monitorea el Fondo se están corrigiendo de manera bastante rápida. Si bien es una corrección incipiente y que hay que mantener, que a seis meses del primer acuerdo ya se puedan mostrar estas correcciones es un punto a favor del equipo económico, y con alta probabilidad este argumento pudo haber sido usado para convencer al FMI. Si la Cuenta Corriente está en equilibrio e incluso muestra un leve superávit, y el fisco está haciendo los deberes, las presiones cambiarias no serían ya una consecuencia de un exceso de gasto en dólares por parte del país en su conjunto, sino que podrían responder a un fenómeno de incertidumbre sobre el futuro cercano, dado el crucial proceso electoral que estamos próximos a vivir los argentinos.

Y si la razón de la escalada del dólar es la incertidumbre electoral, que el tipo de cambio flote libremente podría verse como una fuerza desestabilizadora más que como un mecanismo de ajuste automático. Mayor depreciación del peso traería aparejada una mayor debilidad del gobierno y una mayor incertidumbre electoral... en una especie de círculo vicioso con graves consecuencias sobre la economía.

Con respecto a la segunda pregunta, es muy probable que al momento de establecer el esquema de zonas

móviles el equipo económico (en conjunto con el FMI) haya esperado que la cotización del dólar se establezca en el piso de la banda, lo que posibilitaría un proceso de desinflación en el corto plazo. Con una tasa de inflación descendente, los ingresos reales dejarían de caer y comenzarían a recuperarse débil pero constantemente con el paso del tiempo y los nuevos salarios pactados. Así, a la cosecha récord se le sumaría una recomposición marginal del consumo que en conjunto sustentarían un proceso de lenta recuperación de la actividad económica. De este modo, al momento de llegar a la elección el gobierno estaría navegando sobre un nivel de actividad que acumularía tres trimestres consecutivos de recuperación. Con este escenario, las probabilidades de un resultado favorable para el oficialismo se incrementarían considerablemente.



Fuente: Invecq en base a INDEC y estimaciones propias

Y esto fue lo que ocurrió justamente desde la implementación del esquema de zonas hasta mediados de febrero. Cuando el escenario global cambió levemente (sumado al impacto en la inflación de los precios regulados) el tipo de cambio que había pasado varios días en la zona baja de intervención comenzó a elevarse, interrumpiendo el proceso desinflacionario en los registros de marzo. De mantener el esquema anterior, el BCRA estaría poniendo en riesgo la estabilización de la tasa de inflación y consecuentemente la recuperación económica que mostraron los datos de diciembre, enero y febrero. En conjunto, si se comparan los datos de actividad de estos tres meses con los de los tres anteriores (una especie de trimestre móvil) se encuentra que la economía estaría rebotando 0,4% trimestral o 1,6% anualizado, una recuperación muy suave consistente con los costos que la economía sigue pagando luego de una crisis de balanza de pagos de magnitud, como la que atravesó el país a mediados del año pasado.

Este incipiente “brote verde” de actividad ya ha tenido que enfrentar la volatilidad cambiaria de marzo lo que nos hace pensar que probablemente el dato del tercer mes del año sea negativo. A partir de abril, los efectos de la cosecha gruesa comienzan a sentirse en el resto de la economía, pero si la depreciación del peso continuaba al ritmo de las últimas semanas, era muy difícil que el efecto cosecha compensara a todo el resto de la actividad económica sitiada por un dólar incontrolable y una inflación creciente. Así, el BCRA, con su nuevo esquema, busca ser el guardián de la recuperación económica que llevaría al oficialismo a octubre con mayores probabilidades de un triunfo electoral que las actuales; ¿lo logrará?.