

ECONOMÍA

Edición de hoy a cargo de Luis Cortina
www.lanacion.com/economia | @LNeconomia | Facebook.com/lanacion
economia@lanacion.com.ar

DÓLAR

Minorista	\$38,68 ▲ (ANT: \$38,32)	Euro	\$42,51 ▲ (ANT: \$42,41)
Bco. Nación	\$38,40 ▲ (ANT: \$38,30)	Real	\$9,69 ▼ (ANT: \$9,71)
Mayorista	\$37,51 ▲ (ANT: \$37,40)	Reservas	50.271 ▼ (ANT: 51,101) en millones de US\$
Paralelo	\$37,00 ▲ (ANT: \$37,00)		



Nuevo escenario | RELANZAMIENTO DE LA POLÍTICA FINANCIERA

El BCRA eliminó el piso y la tasa cayó al 59,1%, pero no aceleraría su tendencia bajista

Prometió sobrecumplir otra vez la meta monetaria este mes y limitó así la expansión más allá del acuerdo con el FMI; "las urgencias nunca salieron bien", dijo el vicepresidente, Gustavo Cañonero

Javier Blanco
LA NACION

El Banco Central (BCRA) removió ayer, como estaba previsto, el piso del 60% que le había fijado prudencialmente a la tasa de interés a fin de septiembre (en medio de la crisis cambiaria y el recambio de autoridades de esa entidad). Ya sin este sostén, la tasa ratificó y aceleró ayer tenuemente su tendencia a la baja, al cerrar al 59,10% anual.

Pero a la vez el ente oficial ratificó su apuesta por una política monetaria fuertemente contractiva con medidas adicionales:

* Se comprometió a volver a sobrecumplir en \$16.000 millones su meta durante este mes, cuando se produce una fuerte expansión por el pico en la demanda de pesos ante pagos de aguinaldos y adelantos vacacionales.

* Aclaró que si por el comportamiento del mercado se viera obligado a comprar reservas para sostener el dólar, solo lo hará por un tercio del monto que tenía permitido por día (US\$50 millones, en lugar de US\$150 millones) y hasta un límite que en "el acumulado del mes no supere en hasta 2% la meta".

"Conesto quiere decir que, llegado el caso, limitará a \$27.000 millones la inyección por esta vía, que es lo mismo que decir que se autoriza a comprar solo hasta US\$700 millones en reservas", tradujo a LA NACION Miguel Zielonka, economista jefe de la consultora EconViews. "Y que de los \$80.000 millones que tenía autorizados en el acuerdo con el FMI a expandir en diciembre solo usará \$64.000 millones o algo menos, de juzgarlo necesario. En resumen: busca que nadie piense que se tentarán a tirar mantaeca al techo", completó.

La novedad llegó tras la reunión en la que el Comité de Política Monetaria (Copom) definió los criterios que guiarán la política monetaria y cambiaria hasta marzo. De allí surgió un comunicado que deja en claro que el BCRA buscará consolidar el clima de estabilización financiera logrado de octubre en adelante, ya que pone especial énfasis en el control de los agregados monetarios.

"Nada va a quitarnos de la cautela, porque las urgencias nunca salieron bien: esa base va a ser el mantra del Banco Central", se sinceró horas después el vicepresidente primero del organismo, Gustavo Cañonero, al exponer en un seminario organizado por la



revista Bank por su 12º aniversario.

Para cuidar el equilibrio monetario, el BCRA resolvió además que será más prudente para tratar de controlar una posible baja del dólar (al limitar la posible compra de reservas) que para intentar frenar su alza si fuera que se escapa del techo de la banda, caso en que declara que usará los hasta US\$150 millones diarios que tiene permitido.

La diferencia obvia es porque mientras en el primer caso tiene que emitir dinero para comprar dólares, en el segundo, al tener que venderlos, ayuda a contraer aún más la base monetaria.

Para los analistas, la descontada quita del sostén a la tasa, sobre la base de las circunstancias y la posición que adoptó el BCRA, no cambia demasiado la perspectiva de evolución que tenían para las tasas de interés.

"Creo que más allá de la natural premura de una parte del mercado, el BCRA tratará de administrar la tasa buscando principalmente evitar saltos bruscos del dólar y, en segunda instancia, tratando de alentar una baja de la inflación, todo en un equilibrio que le evite el tener que verse expuesto a revertir el proceso de descenso de las tasas para no afectar su credibilidad. Así las cosas, la tasa real posiblemente no baje del 1,5% mensual", intuye el

economista Hernán del Villar, de la consultora Alpha.

"No espero una baja sensible en las tasas porque la nueva administración del BCRA ya se mostró muy prudente al respecto y porque creo que el déficit externo total lo condiciona. Si a fin de año el déficit supera el equivalente al 5% del PBI, va a volver a haber presión sobre el dólar y menos margen para bajar la tasa", sostiene el economista y consultor de empresas Mariano Kestelboim.

"Lo que buscó el BCRA al redefinir todo el esquema es generar una mayor previsibilidad, algo que probablemente contribuya a una menor volatilidad cambiaria. En lo monetario no hay tanta novedad, porque ya estaba encaminado a sobrecumplir con su meta este mes, por lo que espero una moderación en el ritmo de baja tendencial de la tasa de aquí en más, pero con más volatilidad, que la dejaría en torno al 56/57% anual a fin de año", dijo Hernán Hirsch, director de FyE Consult. Para Econviews, la proyección es que cierre el año al 58% anual.

Pese a la limitación autoimpuesta en la expansión monetaria, la nueva meta de diciembre le permitiría al Central culminar el desarme de Lebac pagando los últimos \$69.818 millones que le vencen sin necesidad de esterilizar. ●

LAS NUEVAS CLAVES DEL BCRA

No más piso en la tasa

Como resultado de la caída significativa en las expectativas de inflación durante dos meses consecutivos, y tal como estaba contemplado, se eliminó el piso de tasa de interés de 60%.

Bandas cambiarias

Desde el 1º de enero, y usando como referencia los límites vigentes al 31 de diciembre -\$37,12 y \$48,03 por dólar-, los límites de la zona de no intervención cambiaria se actualizarán diariamente a una tasa mensual del 2% en el primer trimestre de 2019.

Baja la compra de dólares

Redujo de US\$150 millones a US\$50 millones el tope diario de intervención en el mercado de cambios si tuviera que comprar reservas porque el billete perforó el piso móvil de la banda. Y mantuvo en US\$150 millones la posible intervención de venta de reservas en caso contrario.

Nueva hoja de ruta para el dólar: de \$36,2 a casi \$51 hasta fin de marzo

El dólar operó ayer muy volátil, en una jornada en la que el Banco Central (BCRA) definió los límites en que la divisa podrá moverse libremente durante los próximos cuatro meses. Así, la banda cuyo piso hoy es de \$36,2 quedó establecida entre \$37,86 y \$48,99 a fin de enero, de \$38,61 a \$49,97 a fin de febrero y de \$39,39 a \$50,97 a fin de marzo.

La entidad incluso redefinió las reglas de intervención por si el billete llegara a desafiar el techo o el piso del sistema de bandas, acomodándolos a la decisión de ser prudente en lo monetario que adoptó desde el comienzo del nuevo esquema y se compromete a mantener.

El Comité de Política Monetaria (Copom) también resolvió, de manera unánime, que los extremos de la banda de flotación pasarán a indexarse a un ritmo del 2% mensual desde comienzos de 2019 y hasta la finalización del primer trimestre, lo que indica que buscará evitar recaer -al menos rápidamente- en una situación de atraso cambiario.

El billete reaccionó al alza en la primera parte de la jornada y llegó a avanzar 1,8% (tocó \$38,10 para la venta mayorista), luego de que se anunció el final del sostén de la tasa de referencia, pero se recomodó de ahí en más a la baja cuando el mercado ganó volumen, para terminar

El FMI le dio un firme respaldo al plan de Sandleris

Rafael Mathus Ruiz
LA NACION

En un firme respaldo a la conducción del Banco Central, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dijo ayer que la nueva política monetaria "está dando resultados" ante la caída de las expectativas de inflación y la estabilidad que han mostrado las variables financieras. Y dio la bienvenida a las últimas medidas anunciadas por el equipo que conduce Guido Sandleris, al indicar que "ayudarán" a atenuar la suba de precios.

El Banco Central (BCRA) informó ayer que eliminará el piso del 60% de referencia para la tasa de interés de las Leliq y que ajustará la banda cambiaria del dólar al 2% mensual durante el primer trimestre del año próximo, un ritmo menor al actual. Además, el Comité

“Nada va a apartarnos de la cautela, porque las urgencias nunca salieron bien: esa base va a ser el mantra del Banco Central”

Gustavo Cañonero
VICEPRESIDENTE PRIMERO DEL BCRA

el día a \$37,51, con una mejora de solo 11 centavos (0,3%) respecto de la rueda anterior.

“Fue una rueda marcada por la alta fluctuación en el precio del billete, tras una reacción alcista exagerada en la apertura”, reseñó el operador Gustavo Quintana, de PR Cambios.

“El billete arrancó demandado, pero luego comenzó a caer al aparecer oferta exportadora. Se empieza a notar el aporte de la cosecha de maíz, trigo y girasol, que está sumando unos US\$80 millones al mercado por día”, detalló Fernando Izzo, de la correduría ABC.

El retroceso del mayorista no llegó a trasladarse al valor al público, que tras haberse colocado por encima de los \$39 en la parte inicial de la jornada bajó hasta los \$38,68 del cierre, según el relevamiento que realiza el BCRA, lo que supone un aumento de 36 centavos (o 0,91%) en relación con el cierre previo.

Previsibilidad

Con el anuncio anticipado de la actualización del esquema de bandas de flotación, el BCRA busca aportar previsibilidad al mercado, en un momento en que la volatilidad global emerge como amenaza. “El mercado parece intuir que este nivel de tasas reales en pesos no va a durar mucho y eso ayuda a tener el dólar controlado. Pero cuidado si hay desarme del *carry trade* y el contexto no ayuda”, advirtió en un informe Pablo Walman, de INTL FC Stone.

Lo que la entidad monetaria busca preservar es “una estabilidad que no se veía hace tiempo en el tipo de cambio”, admitió ayer su vicepresidente, Gustavo Cañonero, quien se refirió al rudimentario del plan. “El banco se compromete a controlar lo

que puede controlar y se lo puede seguir diariamente, es un esquema casi medieval que incluye un grado de argentinidad, como la flotación con bandas, algo solo previsto en condiciones extremas”, se explayó, antes de concluir que el hecho de estar cumpliendo con lo comprometido “está teniendo efecto”.

Para el economista Julio Piekartz, lo que confirmó el anuncio del BCRA es que las intervenciones de compra de reservas que se viera obligado a hacer “no se esterilizan”. “Deallí que buscó transmitir que se autolimita en eso a US\$50 millones por rueda, unos US\$700 millones este mes de ejecutarse a diario”.

Del mensaje surge que se ocupará más de detener una posible escalada alcista del billete (si es que sobrepasa el techo) que en detener su caída, algo que tiene lógica tras haber vivido siete meses en corrida cambiaria.

“En términos de política cambiaria, lo que se anunció es que hasta fin de marzo va a mantener tanto el centro como la amplitud de la zona de no intervención; mientras que la tasa de ajuste diaria pasará del 3% mensual al 2%, acompañando la menor inflación esperada, algo que va en línea con nuestras expectativas e implica que a fin de marzo el rango será de \$39,3-\$50,9 en el primer trimestre de 2019”, observó en un informe el Grupo SBS.

“La menor actualización de la banda está en relación con la baja esperada de la inflación. Pero hay que recordar que esto es un sistema de bandas, no una tablita, como muchos confunden, con lo que tienden a olvidar que el dólar puede perforar esos límites”, remarcó el CEO de la gerenciadora de patrimonios FDI, Mariano Sardans. ●

de Política Monetaria anticipó que prevé sobrecumplir con la meta de emisión monetaria de diciembre. La batería de nuevas señales sobre el futuro de la política monetaria apuntó a arraigar la mejora que han mostrado las variables financieras desde que se implementó el acuerdo *stand-by* “2.0” con el Fondo, que imprimió un giro radical en la política del Central.

El Comité justificó su decisión en que la inflación y las expectativas de inflación “comienzan a mostrar señales de desaceleración”.

“El BCRA seguirá actuando con cautela durante los próximos meses”, indicó el comunicado de la entidad monetaria.

Unos minutos después de los anuncios del Banco Central, el Fondo dijo que las nuevas reglas fueron recibidas “de manera positiva”, y brindó uno de los respaldos más contundentes que ha ofrecido hasta ahora a la gestión de Sandleiris. No se trata de un dato menor: el programa monetario fue, desde el inicio de las discusiones con el Fondo, el tema de lejos más delicado y complejo del acuerdo.

Hasta el ingreso de Sandleiris, que desterró el vapuleado esquema de metas de inflación, la política monetaria y la conducción del Banco Central habían sido epicentro de críticas

por parte del Fondo, incluso de la directora gerente, Christine Lagarde.

A principios de septiembre, en plena negociación con el Fondo, Lagarde había dicho en una entrevista que la política monetaria debía tener “claridad, transparencia, información adecuada y debida para los operadores del mercado y una mejor comunicación”.

Ayer, el mensaje fue otro. “El nuevo marco de política monetaria de las autoridades está dando resultados, ya que las expectativas de inflación están cayendo y la volatilidad financiera ha disminuido”, afirmó el director de Comunicaciones del Fondo, Gerry Rice, quien estuvo la semana anterior en el país junto a Lagarde.

“Las decisiones de hoy son consistentes con el marco de políticas anunciado a fines de septiembre y ayudarán a reducir la inflación. El FMI continuará apoyando a las autoridades mientras llevan a cabo su programa”, agregó.

El mensaje de Rice fue consistente con la línea que ya había marcado Lagarde antes de viajar a la Argentina para la cumbre de líderes. La directora del Fondo había dicho que el programa argentino estaba dando resultados, aunque a su vez advirtió que los próximos meses serían “difíciles”. ●

Melconian: “Si los sindicalistas quieren seguir siéndolo, esta ley laboral no puede continuar”

ANÁLISIS. El economista indicó que esa reforma es clave para ganar competitividad; la recuperación no será rápida, agregó



Melconian, ayer, volvió a hablar sobre el Gobierno en la Bolsa de Comercio

BANK MAGAZINE

“El plan del Gobierno será suficiente en términos de éxito si llega a la otra orilla sin interrupción macrofinanciera”. Con esa frase resumió Carlos Melconian lo que piensa de la situación económica. “Quiero distinguir, respetuosamente, que si el año que viene hay una contracción de 2% del PBI y dos dígitos de desempleo y de inflación, no es una interrupción. Interrupción es cambiaria, bancaria o default”, siguió el expresidente del Banco Nación.

En el 12° aniversario de la revista *Bank Magazine*, el economista se animó a hacer proyecciones sobre lo que sucederá en 2019, año electoral. En primer lugar, advirtió que Cambiemos llega a los comicios con “un gran pasivo”, la situación económica, y en caso de que no se recupere, con una “credibilidad dilapidada”.

Entre los problemas principales con los que se encuentra el país en este momento señaló la “presión tributaria récord”, un “gasto público ineficaz”, un “estancamiento exportador” y una “dolarización estructural”. En este último punto se detuvo: “En octubre se derrumbó la demanda estructural de dólares en la Argentina. La dolarización está bajando, pero ya estamos pensando que, si las encuestas dan mal en abril, sube la dolarización. A esta economía bimonetaria hay que saber para dónde rumbo”, señaló.

A su juicio, la recuperación no llegará tan rápidamente como señalan algunos de sus colegas: “Lo único que hace ‘V’ [rebota con fuerza] en el segundo trimestre de 2019 es el campo. El resto no hace ‘V’, hace ‘L’ o llega buscando la segunda patita de la ‘U’”, dijo sobre la evolución que puede tener la economía.

Para salir de esa situación, aseguró, entre los ítems de una agenda ineludible se encuentra buscar la alineación de la política con la Justicia. Entre otros objetivos, dijo, para tener una reforma laboral que dé mayor competitividad: “Ponele un segundo aplodo al camión, mejores puestos, pero la competitividad por excelencia está en lo tributario y lo fiscal. Tenés que explicarles a los sindicalistas que, para que ellos puedan seguir siendo sindicalistas, esta ley laboral no puede continuar. Pero no porque jode a los grandes, porque jode a los chicos. Esto necesita un acuerdo político y judicial”, resumió.

Mientras tanto, también hay otra relación que el Gobierno debe manejar: la que tiene con el FMI. Explicó que, en este momento, el organismo multilateral tiene dos objetivos principales:

transitar lo que queda hasta la elección sin interrupciones financieras y mantener el oficialismo en la carrera electoral.

Describió el plan del Fondo como “un esquema de emergencia tosco” que se encuentra en el primer capítulo del primer libro que el organismo escribió en 1944, bromeó. “Esto no está hecho para resolver problemas heredados en 2015”, advirtió, y dijo que probablemente esos desequilibrios sigan presentes en 2019 y para el próximo mandato.

“Estoy tratando de descubrir hasta dónde el FMI va a permitir desvíos, porque las metas son difíciles de cumplir. ¿Vamos a estar prendiendo una vela en cada meta?”, añadió.

Subrayó, además, que el programa que arrancó luego del segundo acuerdo con el Fondo es uno “de emergencia”, con una “recesión con poca plata en la calle”. Agregó: “No es solamente que se cerró la canilla, es que el circulante y los depósitos no tienen colchón”. Y resaltó que la obra pública y los proyectos de participación público-privada (PPP) no se cayeron “por los cuadros de las coimas”, sino por “el ajuste fiscal” y “el riesgo país”. “El objetivo es que esto se haga social y políticamente tolerable”, concluyó. ●

Reclaman que se aplique el ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias

VISIÓN. La Comisión de Estudios Tributarios del Consejo Profesional de Ciencias Económicas porteño emitió una comunicación técnica en la que advierte que se siguen generando “innegables situaciones de inequidad en la determinación del impuesto a las ganancias”.

“En los últimos años el fenómeno de la inflación se ha consolidado en valores elevados. En materia contable y fiscal, la estabilidad de la moneda constituye un factor decisivo a los fines de las mediciones que esas disciplinas requieren para elaborar información confiable y comparable, sea que la misma se utilice para

evaluar el desempeño de un ente empresarial, así como –y con más razón– si de la cuantificación de su patrimonio y/o de sus resultados derivan obligaciones de naturaleza tributaria”, dice el escrito.

Además, si bien se destaca que la ley 27.430 –la modificación de impuestos– significa “un progreso relativo” al permitir reconocer la inflación en los estados contables, plantea que es necesario medir los resultados con valores reales.

“Es obvio que el objetivo recaudatorio y/o el temor (infundado, por cierto) de dar cabida a un mecanismo de incentivo a la inflación priman sobre consideraciones técnicas completamente

irrefutables”, sostiene el texto.

Asimismo, plantea que los profesionales en Ciencias Económicas están convencidos de que la mayor recaudación tributaria debe lograrse a través de tributos que sean justos, en tanto que capturen la verdadera capacidad contributiva de los sujetos alcanzados.

Y concluye: “Mientras ello no ocurra y, peor aún, si se modifican las reglas de juego sin otro propósito que el de lograr mayores ingresos al erario público, será menor la disposición de los contribuyentes a cumplir de manera cabal y voluntaria con sus obligaciones fiscales”. ●