

INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

14° | Julio 2017

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 /itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

A pesar de la aparición de señales que insinúan una reactivación, la recuperación de la actividad continúa siendo moderada. Si bien estadísticas como el EMAE comenzaran a arrojar variaciones anuales positivas en los próximos meses, esto se deberá en parte al repunte transitorio de fines de 2016 y no completamente a una mejora genuina en la economía.

Los últimos indicadores muestran que el gasto de los hogares no termina de hacer pie: el consumo masivo sigue sin repuntar, más allá del incremento del gasto en ciertos bienes durables, en su mayoría importados. **Si bien la industria comienza lentamente a mejorar, no sucede lo mismo con el empleo industrial,** ya que solo se están recuperando los sectores que no son trabajo-intensivos, como los minerales no metálicos y la siderurgia, que reaccionaron como consecuencia del rebote en la construcción.

En el centro de la discusión sobre la recuperación se encuentra el salario real, que mejoró en la segunda mitad de 2016 pero dejó de crecer en 2017. Aunque el poder adquisitivo puede mejorar en el bimestre mayo–junio con motivo del cierre de paritarias importantes (comercio y construcción), la vigencia plena de las nuevas tarifas en invierno, los aumentos programados en regulados y el traspaso a precios de la devaluación pueden volver a amenazar al consumo.

Más allá de la retórica del gobierno, **el impacto de la devaluación en los precios está descontado en el corto plazo.** En los próximos meses, atravesados por la incertidumbre que caracteriza a los períodos electorales, la flotación cambiaria y la apertura irrestricta de la cuenta capital serán puestas a prueba una vez más.

En este contexto, y como comentamos el mes pasado, **el carácter transitorio del impulso fiscal del gobierno,** dado por la necesidad de mostrar resultados en materia fiscal hacia fines de este mismo año, **configura un escenario altamente incierto para la economía real luego de las elecciones.**

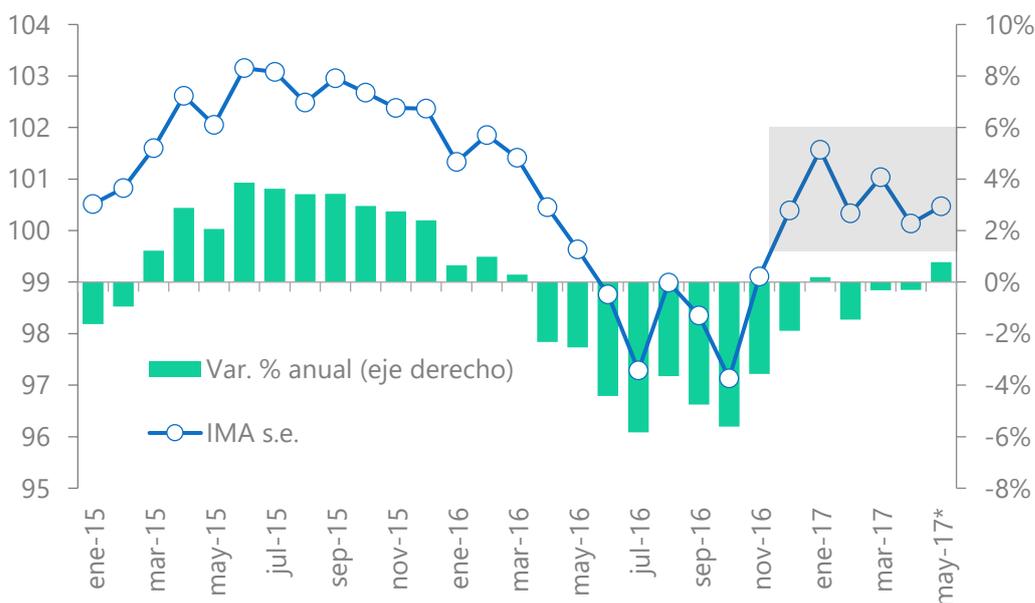
ACTIVIDAD: Persiste el estado de anemia

La economía sigue enviando señales de recuperación, aunque por el momento continúan siendo débiles. En mayo, el nivel de actividad medido por el Indicador Mensual de Actividad (IMA) creció respecto del año pasado por primera vez desde enero, con un aumento de 0,8% anual y 0,3% mensual (en este último caso, sin estacionalidad)¹.

Un aspecto clave a destacar es que el nivel de actividad medido por el IMA posiblemente arroje variaciones anuales positivas en los próximos meses, aunque no necesariamente esto sea un síntoma de recuperación en la actividad. Esto se debe a que, luego de una marcada recuperación en el cuarto trimestre de 2016 (motorizada por sectores como el agro y la construcción), el nivel de actividad se encuentra relativamente estancado desde enero: en mayo, el IMA se encuentra -1,1% por debajo del pico del primer mes del año, y prácticamente no ha crecido en los últimos meses.

Indicador Mensual de Actividad (IMA)

Base nov-15 = 100, sin estacionalidad



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía – Fundación Germán Abdala (ITE-FGA)

El crecimiento anual de mayo estuvo motorizado por la mayoría de los componentes del IMA. Los despachos de cemento se incrementaron un

¹ El EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) publicado por el INDEC arrojó variaciones del mismo signo, aunque de mayor magnitud, ya que avanzó un 3,3% en términos anuales y un 0,6% mensual durante el mes de mayo.

8,7% y lideran por tercer mes consecutivo la dinámica de crecimiento, seguidos de los aumentos en la producción industrial estimada por FIEL (+4,3%), la demanda de energía eléctrica no residencial (+3,8%) y el impuesto a los débitos y créditos (+2,6%).

Solo se observan caídas en las cantidades exportadas (-3,9%) y en las ventas minoristas de CAME (-2,3%). En este sentido, **el consumo masivo sigue sin repuntar, más allá del incremento del consumo de ciertos bienes durables, en su mayoría importados**. En junio, nuestro indicador de consumo (IMC) creció por primera vez desde diciembre de 2015, aunque cerró el segundo trimestre con una caída de -0,7% trimestral, colocando al consumo por debajo de los niveles de 2016 y 2015 (-0,8% y -4%, respectivamente).

La industria, por su parte, registró en los últimos meses mejores resultados en algunos sectores, aunque la recuperación está lejos de ser generalizada. El crecimiento estuvo impulsado por eslabones asociados a la construcción, como minerales no metálicos y siderurgia, que se caracterizan por ser sectores que no traccionan el empleo. En cambio, aquellas actividades más intensivas en mano de obra (como textil, tabaco y edición e impresión) aún se encuentran en recesión.

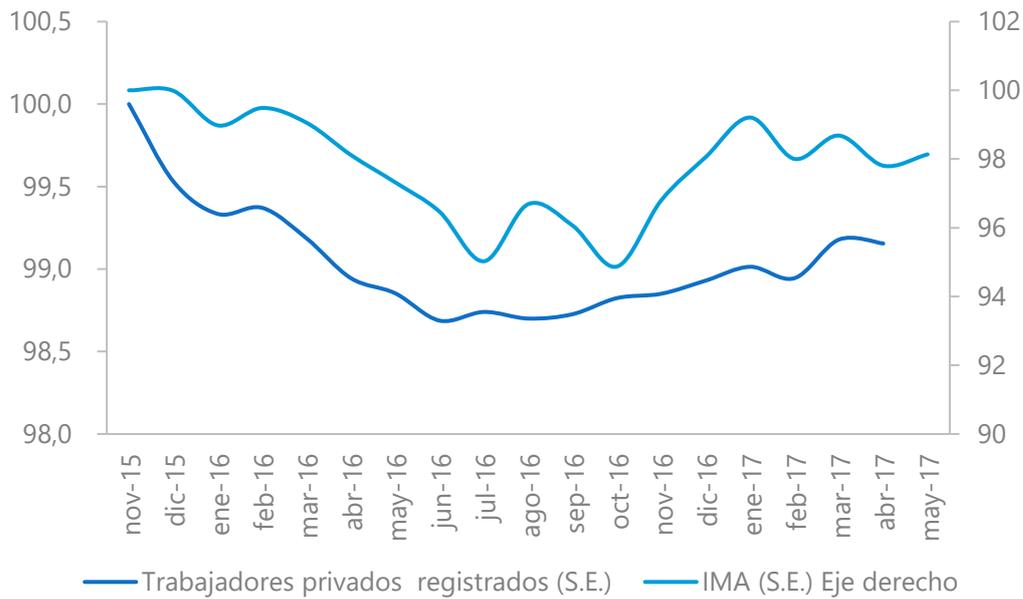
Esto explica porqué la industria continúa destruyendo empleo, contribuyendo a que el mercado de trabajo siga sin recuperarse. La heterogeneidad hacia adentro del mundo del trabajo es una de las características distintivas del esquema macroeconómico planteado por el gobierno, tal como se detalla a continuación.

Radiografía del empleo y nubarrones sobre el salario real

Desde mediados del año pasado y hasta principios de 2017 la actividad creció y la recuperación del empleo, aunque moderada, comenzó a percibirse. Pero **a partir de 2017 la actividad se estancó, y la creación de empleo empezó a funcionar a marcha forzada**: creció en enero y marzo y cayó en febrero y abril (último dato disponible). Los datos adelantados que brinda la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) no son muy alentadores: en mayo arrojó prácticamente los mismos valores que en abril.

Empleo privado registrado y actividad

Base nov-15 = 100, sin estacionalidad



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio Trabajo, Empleo y Seguridad Social

La caída del empleo registrado fue muy rápida desde fines de 2015 y la recuperación muy modesta. Hasta junio de 2016 se destruyeron 82 mil puestos (-0,2% promedio mensual) y se recuperaron 15 mil (+0,04% promedio mensual) en el resto de los meses de 2016. En 2017, en la medida que se compare con el magro 2016, es posible que las variaciones interanuales del empleo sean positivas, lo cual permite al gobierno hablar de "creación de empleo". Pero lo cierto es que el empleo todavía está muy por debajo de 2015. **A este ritmo, recién para octubre de 2018 se habrán recuperado los puestos perdidos, pero sin cubrir el crecimiento natural de la PEA.**

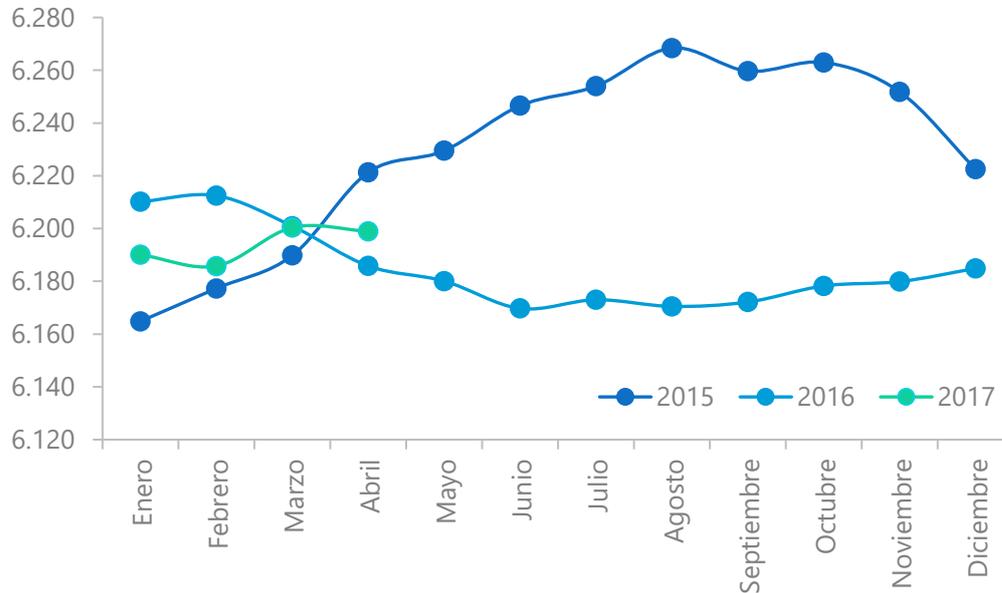
Aunque en lo que va del 2017 se crearon 14 mil empleos registrados privados, existe una **importante discrepancia sectorial**. Mientras que construcción (+15,8 mil) y servicios (+8,5 mil) crecen, la industria (-6,2 mil) y el resto de los sectores productores de bienes (-6,5 mil) siguen destruyendo empleo.

Desde septiembre de 2015 la industria acumula una caída de 58 mil puestos de trabajo (sin estacionalidad). **Aunque los números agregados de la industria comienzan a ser menos negativos, esta recuperación está impulsada por sectores de baja intensidad de mano de obra**, lo cual se

vincula con la recuperación de la construcción y del precio del petróleo, que impulsa a las exportaciones siderúrgicas.

Empleo privado registrado

En miles de trabajadores, sin estacionalidad



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio Trabajo, Empleo y Seguridad Social

La caída en la industria se observa aún en sectores que deberían ser clave para un modelo que pretende convertirse en el “supermercado del mundo”. Por ejemplo, en el sector alimenticio se destruyeron casi 2.000 puestos de trabajo netos en 2016. Este rubro estuvo atravesado por el conflicto de Pepsico, en el cual el gobierno tomó partido a favor de la empresa: **un sector que debería generar puestos de trabajo y ser la nave insignia del modelo, comienza a importar, relocaliza la producción y despide trabajadores.**

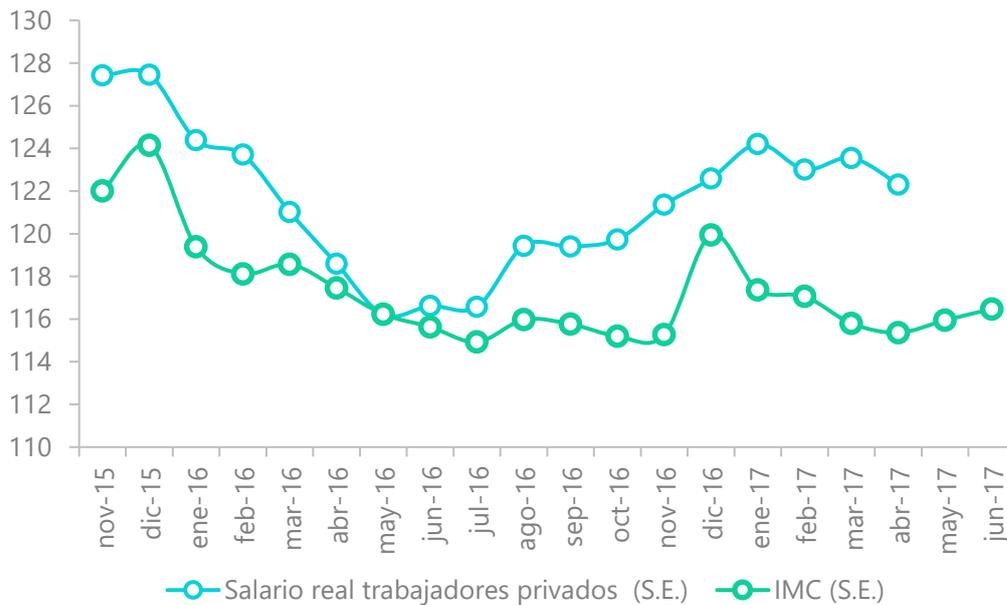
Estas decisiones por parte poder ejecutivo parecen indicar que **no hay lugar para un impulso industrial “inteligente” desde el Estado**, y que únicamente prepara el terreno para una política horizontal de reducción de los costos laborales y flexibilización de las relaciones del trabajo, sin ningún tipo de consideración para con las especificidades sectoriales.

En tanto, los puestos en comercio y gastronomía (+2,4 mil) crecen a un ritmo moderado, en línea con el comportamiento dispar observado en la

evolución del consumo². **Es justamente esta variable (el consumo) la que marca la heterogeneidad en la actividad y el empleo, lo cual se debe en parte a la evolución de los salarios reales.** En efecto, durante 2017 se detuvo la recuperación que había tenido el salario real a fin del año pasado, y el poder adquisitivo volvió a caer en abril.

Salario real de los trabajadores privados y consumo

Base ene-09 = 100, sin estacionalidad



Fuente: elaboración propia en base a datos del MTEySS e ITE-FGA

El salario real debería volver a recuperarse a partir de mayo, con la entrada de los nuevos acuerdos paritarios de los sectores más importantes (como empleados de comercio y obreros de la construcción), tal como muestra la mejora en los indicadores de consumo en mayo y junio. Pero al mismo tiempo, los nuevos aumentos regulados (prepagas, naftas) sumado a que este invierno muchas familias se enfrentaran por primera vez a las nuevas tarifas de gas en el momento de mayor uso (recordar que el año pasado estuvo suspendido el aumento durante el invierno) **podrían marcar un nuevo deterioro del consumo partir de julio.**

² Cómo anticipamos, mientras que algunos sectores aumentan sus ventas (bienes importados, entre ellos autos), el consumo masivo sigue deprimido.

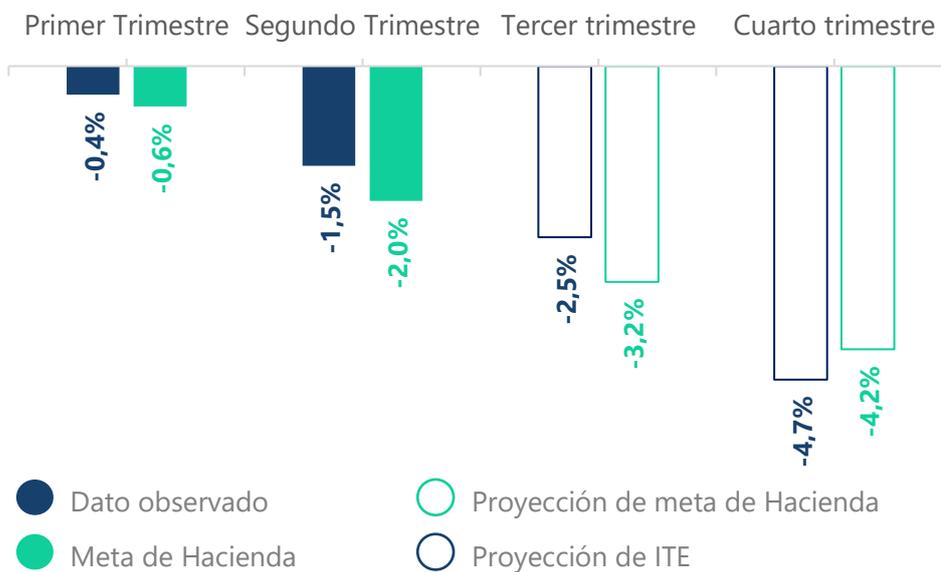
FISCAL: Winter is coming

Como hemos señalado en informes previos, el gobierno logró cumplir con la primera meta fiscal del año en parte gracias a los ingresos extraordinarios del último tramo del blanqueo y a nuevos cambios metodológicos que "sumaron" ingresos adicionales. En buena medida, esta inercia también favoreció el sobrecumplimiento de la meta del segundo trimestre, acumulando un "ahorro" de 0,5% del PIB respecto del programa fiscal inicial.

Para lo que resta del año se espera un nuevo sobrecumplimiento en el tercer trimestre, mientras que **para los últimos tres meses del año la dinámica de ingresos y gastos sugiere que se va a generar un exceso de déficit por encima de la meta de 0,5% del PIB**. Esta proyección implica un aumento del gasto primario del 24% anual, lo que lleva a pensar que **en caso de que se llegue a cumplir el objetivo del 4,2% de déficit, el gasto deberá caer en términos reales**.

Proyección del Resultado Primario

En % del PIB



Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Hacienda

De cara al año que viene, se repite la misma lógica: la inercia fiscal que queda para 2018 implica que **la meta fiscal propuesta para el próximo**

ejercicio sólo se podría cumplir a costa de una caída del gasto público en términos reales. En ese escenario, se produciría una caída del gasto en términos reales durante 3 años consecutivos (2016-2018).

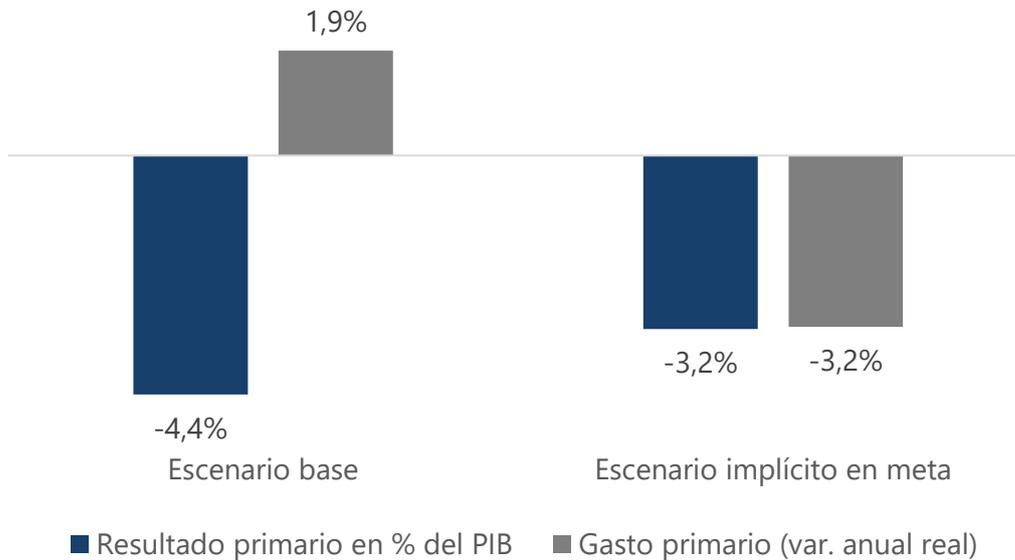
Esta política de ajuste fiscal sería necesaria aún en caso de que el gobierno logre entrar en el sendero inflacionario implícito en las metas monetarias anunciadas por el BCRA.

El escenario base implica un incremento del gasto primario en términos reales de 1,9% (14% nominal) y un aumento real de los ingresos del 4,1% (17% nominal). Bajo estos supuestos el resultado primario arrojaría en 2018 un déficit de 4,4% del PIB³, el cual se encuentra muy por encima del déficit contemplado en la meta fiscal (-3,2%).

Para alcanzar la meta sería necesario incrementar los recursos o reducir el gasto público en 1,2% del PIB. Dado que no es esperable un aumento de impuestos, consideramos que **el escenario que lleva al cumplimiento de la meta fiscal para 2018 implicará una caída del gasto primario en términos reales de -3,2%.**

Proyecciones para 2018 de gasto real y resultado primario

En % PIB y Var. % anual real



Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Hacienda

³ Se supone el escenario de crecimiento para 2018 proyectado en el mensaje de Presupuesto 2017, corregido por el dato observado para el primer trimestre de 2017.

Los interrogantes que deja este escenario se vinculan a su consistencia macroeconómica: ¿es posible inducir esa magnitud de ajuste sin afectar el nivel de actividad y, por lo tanto, la recaudación impositiva? ¿en caso de que el ajuste implique un mayor recorte de subsidios, no implicará una nueva aceleración inflacionaria que lleve a un segundo incumplimiento consecutivo de las metas de inflación del BCRA? ¿si el ajuste lleva a más inflación, cuán contractiva deberá ser la política monetaria para lograr cumplir la meta del BCRA? ¿la eventual sobreactuación de la política monetaria qué efectos tendrá sobre la actividad?

En suma, tanto el frente fiscal como las posibles inconsistencias que se activen respecto a la meta de inflación del BCRA llevan a pensar que un escenario de crecimiento para 2018 resulta difícil de imaginar. En ese caso, un incremento real en los recursos públicos tampoco se podrá esperar si la economía entra nuevamente en recesión. **Aún queda mucho por recorrer antes de iniciar la segunda etapa de la gestión de Cambiemos, pero parece ser que el año próximo el gobierno deberá optar entre el crecimiento o la meta fiscal.**

DEUDA: Un mes de mucha actividad en el plano internacional

Durante junio el gobierno nacional llevó a cabo emisiones por un total de USD 9.228 millones. Al controvertido bono a 100 años por USD 2.750 millones (que analizamos [acá](#) y [acá](#)) se le sumó una ampliación del BODEN 2024 por otros USD 4.000 millones. Además, esto fue complementado por la habitual colocación de Letras del Tesoro por un total de USD 2.478 millones.

En el mercado local, el gobierno emitió un Bono del Tesoro 2020 a la tasa de la política monetaria por USD 4.585 millones (\$75.000 millones), donde una parte importante (USD 1.085 millones) fue adquirida por el propio Banco Nación. A eso se le agregó una Letra del Tesoro en pesos a 2018 por USD 261 millones.

De este modo, durante junio la Administración Central realizó emisiones por un total de USD 14.074 millones, lo que lo convierte en

el mes de mayor actividad en lo que va del año. En el acumulado, las emisiones se ubican en USD 53.062 millones para 2017.

Al descontar las colocaciones que vencen durante este año y las cancelaciones de capital, se observa que para el segundo trimestre del año la deuda pública *performing* se ubicaría en USD 286.563 millones. Esto representa un incremento de USD 19.585 millones respecto de 2016 y, en términos del PBI, un ratio de 52,4%.

A pesar de que restan 6 meses para finalizar el año, **con estas emisiones ya se superó el total de USD 40.350 millones estipulado por el programa financiero de la Secretaría de Finanzas**, y es por ese motivo que el gobierno autorizó, por medio de un decreto, la emisión de títulos en los mercados internacionales por USD 20.000 millones adicionales⁴.

El principal argumento que viene sosteniendo el poder ejecutivo para defender su política agresiva de endeudamiento es, además de evitar un “mayor ajuste”, aprovechar el contexto de “tasas de interés internacionales bajas”. Si bien es cierto que el escenario financiero internacional es particularmente benévolo para el país, también es verdad que ningún otra economía latinoamericana hizo uso de este contexto favorable tanto como la Argentina: según el [último informe](#) sobre flujos financieros de CEPAL, **en el primer trimestre de 2017 Argentina fue el país de la región que más se endeudó (tomando en cuenta la deuda pública y privada).**

Pero además del volumen de endeudamiento, también debe destacarse que **la mayoría de los países de la región se endeudaron a tasas marcadamente inferiores**: mientras que Argentina emitió al 6,8% a 10 años (2027), Colombia lo hizo al 3,9% (2027), Bolivia al 4,5% (2028), Paraguay al 4,7% (2027) y Brasil al 6% (2026).

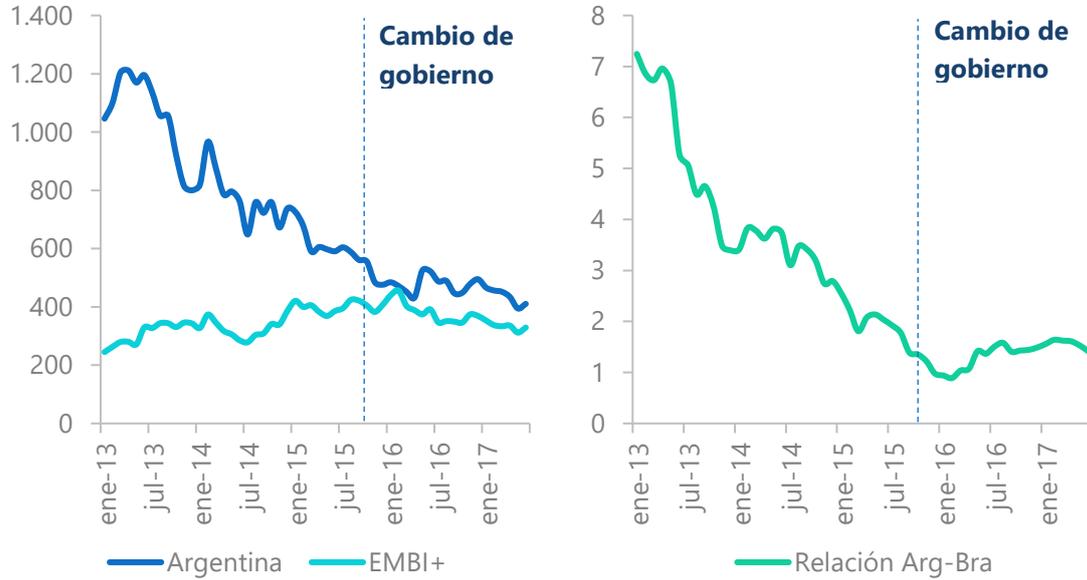
Si bien el gobierno afirmó desde el comienzo que las tasas de interés elevadas son un factor transitorio que comenzaría a desaparecer con la “normalización” económica, hasta ahora se han logrado avances poco significativos en la materia. Esto se ve reflejado en la estabilidad que

⁴ Los cambios en el programa financiero del gobierno fueron analizados en su momento [acá](#).

muestra la relación entre el “riesgo país” (EMBI) para Argentina, Brasil y el resto de la región⁵.

EMBI Argentina y Latinoamérica y relación con Brasil

En puntos básicos y en ratio = 1



Fuente: Elaboración propia en base a JP Morgan Chase

La dinámica de la deuda externa continúa sin estar amenazada en el corto plazo. Esto es habitual en el comienzo de los ciclos de endeudamiento, sobre todo en casos como el argentino, en el cual se parte de niveles de apalancamiento muy reducidos para los estándares internacionales. **Depende del gobierno darle al programa financiero la consistencia necesaria a lo largo del tiempo para que la trayectoria de la deuda pública sea sostenible.**

⁵ En el caso particular de la comparación con Brasil, la mejoría relativa de Argentina luce aún más rezagada si se toma en cuenta que el país vecino comenzó a recibir una mayor presión sobre su perfil de deuda desde fines de 2015, como consecuencia de la mayor inestabilidad política (el *impeachment* a D. Rousseff se inició en diciembre de 2015 y finalizó en mayo de 2016) y una recesión económica muy profunda (la caída del PBI fue de -3,6% en 2016).

PRECIOS Y POLÍTICA MONETARIA: Los precios regulados y el tipo de cambio amenazan la desinflación

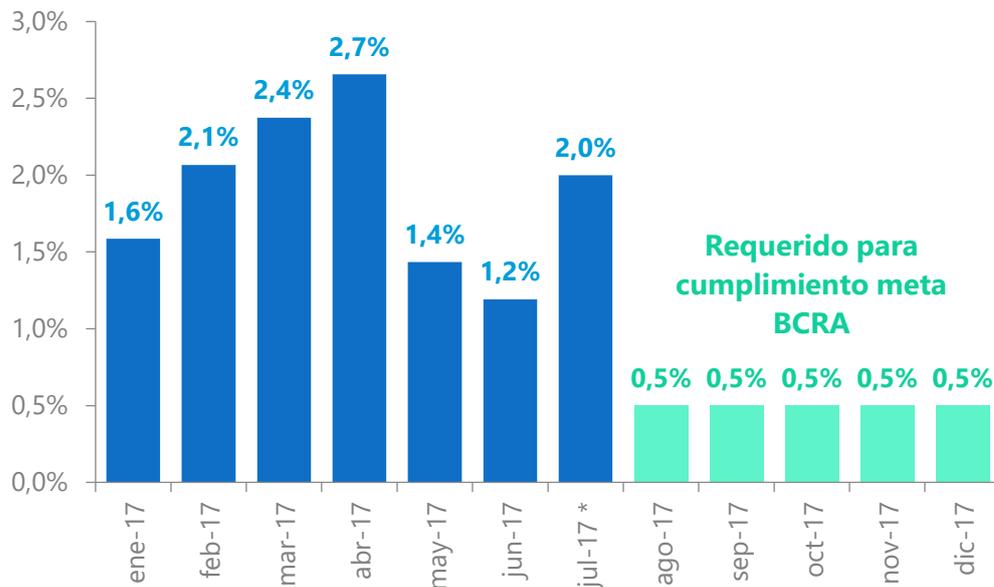
En junio, el Índice de Relevamiento de Precios (IRP) registró una suba de 1,3% mensual, levemente por debajo del mes previo. En términos anuales, el crecimiento fue de 23,5%. La inflación núcleo también se ubicó en 1,3% mensual, y respecto al mismo mes de 2016 registró un crecimiento de 21,2%.

Los datos oficiales del mes de junio también registraron una desaceleración en los precios. En efecto, el flamante IPC Nacional subió un 1,2%, mientras que en el GBA el alza fue de 1,4%. Para ambas divisiones geográficas, la medición núcleo se ubicó por encima del nivel general, registrando guarismos de 1,3% y 1,5% mensual, respectivamente.

La menor inflación de junio, si bien implica una desaceleración significativa respecto de los valores observados post-devaluación en 2016, **continúa ubicándose por encima de los valores coherentes con la meta de inflación del BCRA**. Para cumplir con la meta estipulada del 17% anual en diciembre, el nivel general del IPC Nacional no podría registrar un alza mayor a 0,5% entre los meses de agosto y diciembre, considerando una suba cercana al 2,0% para julio.

Índice de Precios al Consumidor Nacional

Variación % Mensual



(*) Dato estimado

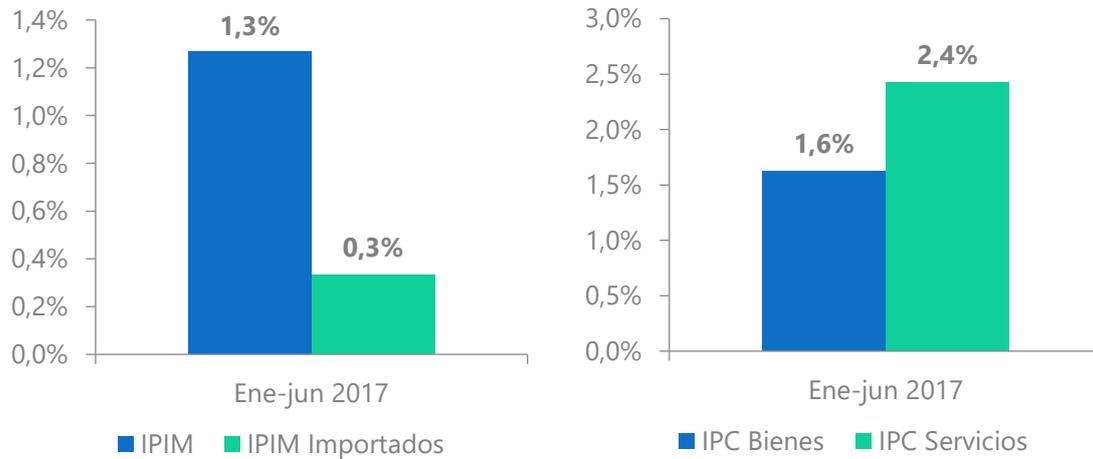
Fuente: Instituto de Trabajo y Economía – Fundación Germán Abdala

Existen una serie de factores que no favorecen ese escenario e incorporan presión sobre la política monetaria del BCRA. En primer lugar, se destaca el alza de los bienes y servicios regulados. En el último bimestre, crecieron por debajo del nivel general, quitando presión a los precios. Sin embargo, **para el segundo semestre ya se han definido una importante cantidad de subas, que pondrán un piso a la inflación.** Se destacan para julio alzas en naftas, taxis y medicina prepaga (con incrementos ya estipulados para agosto, septiembre y octubre), que anteceden una renovada revisión en las tarifas de servicios públicos como electricidad y gas en red.

Por otro lado, **resulta preocupante el potencial impacto de la suba del tipo de cambio en los bienes vinculados al valor del dólar.** La estabilidad cambiaria permitió quitar presión en los precios a lo largo del primer semestre. Mientras que los precios mayoristas crecieron en el primer semestre a una tasa promedio de 1,3% mensual, los importados lo hicieron en un 0,3%. Esta situación se revertiría en el marco de la abrupta alza del tipo de cambio observada entre junio y julio, lo que podría impactar en los precios minoristas de los bienes, que han subido muy por debajo de los servicios en lo que va del año.

Índice de Precios Internos al por Mayor e IPC Nacional

Variación mensual promedio



Fuente: INDEC

El traslado de la suba del dólar a los precios internos ya se vio a lo largo de los meses de junio y julio. En particular, se destaca la suba de los combustibles, que se ajustan de forma trimestral de acuerdo a una fórmula polinómica que incluye entre sus tres componentes al tipo de cambio⁶.

Por otro lado, desde ITE se realizó un relevamiento de precios online entre el 22 de junio y el 12 julio, el cual incluyó alimentos y bebidas, productos de limpieza y aseo personal, electrodomésticos y medicamentos, concluyendo en que hubo una importante aceleración de precios entre esos días. **De cerca de 40.000 precios analizados, el 25% experimentó un alza, destacándose el rubro Medicamentos, donde el 40% de los precios registró subas, que en algunos casos superaron el 30%.**

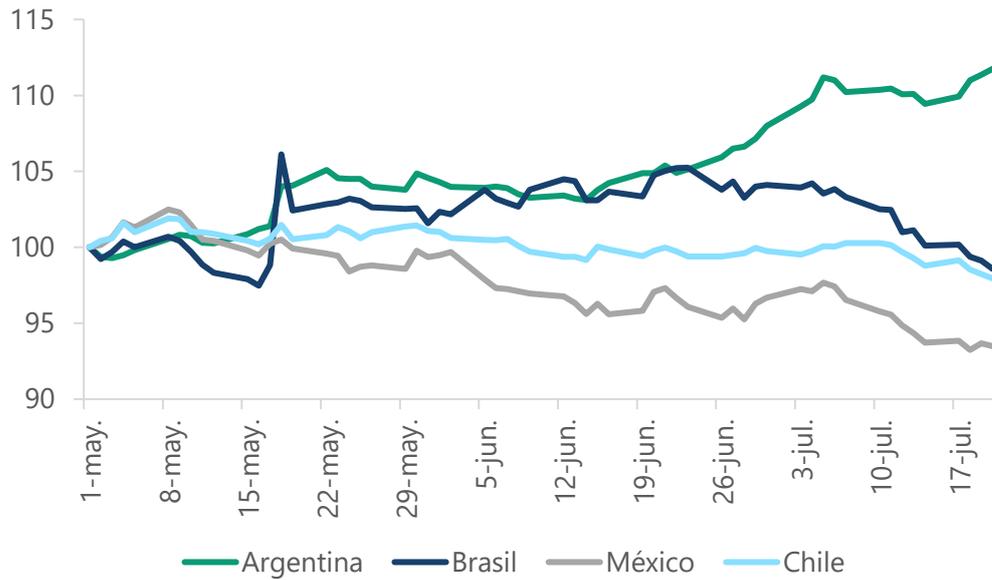
Devaluación y precios, en el centro del debate

Durante las últimas semanas, la principal noticia en el plano monetario y financiero fue la significativa devaluación que sufrió el peso. A partir del segundo trimestre el año, el tipo de cambio retomó la trayectoria ascendente, acumulando un alza del 12,7% desde fines de marzo hasta el cierre de este informe (21 de julio), que se vio intensificada desde mediados del mes pasado.

⁶ Además del tipo de cambio, la fórmula incorpora al precio internacional del petróleo y al de los biocombustibles. La próxima revisión de precios se espera para octubre.

Tipos de cambio nominales contra el dólar

Base 1° mayo = 100



Fuente: Ministerio de Hacienda

Puesto en perspectiva, **este es un movimiento importante en el tipo de cambio, que de ningún modo puede explicarse por un acomodamiento de las monedas de la región.** En efecto, desde principios de mayo las divisas de otros países de Latinoamérica tendieron en realidad a apreciarse, lo cual indica que las causas del desplazamiento del dólar en Argentina son de carácter doméstico.

Si bien puede haber más de un factor detrás de la escalada del tipo de cambio, lo cierto es que el inicio de la recta final de cara a las elecciones legislativas no es un elemento menor. **Como es habitual en los meses previos a los procesos electorales, el dólar se vuelve un activo de refugio,** lo cual se ve reflejado en una aceleración de la fuga de capitales: en lo que va del año, la formación de activos externos (FAE) acumula USD 7.700 millones, casi un 30% por encima de lo observado en igual período del año pasado.

Otro factor que no debe dejarse de lado es la caída que experimentó la liquidación de divisas de oleaginosas y cereales en el segundo trimestre del

año. En ese período, las liquidaciones diarias cayeron un -8,1%, lo cual implica una menor oferta de moneda extranjera⁷.

En los próximos meses, es de esperar que la cotización de la divisa continúe exhibiendo oscilaciones. **La aparente decisión de las autoridades de dejar que la moneda fluctúe libremente debe, sin embargo, matizarse.** Cómo ha sido advertido por distintos analistas⁸, el BCRA tiene varios canales habilitados para intervenir indirectamente en el precio de la divisa. Si el dólar sigue aumentando, es posible que el BCRA abandone su postura pasiva e intervenga decididamente en el mercado de cambios, así como lo hizo en varias oportunidades durante el año pasado⁹.

La flotación cambiaria y la apertura irrestricta de la cuenta capital es una combinación novedosa en nuestro país: a pesar de las intervenciones esporádicas, Argentina nunca tuvo un tipo de cambio tan flexible y un andamiaje regulatorio tan endeble como el actual. Esto hace que el comportamiento cambiario en contextos de incertidumbre sea difícil de anticipar.

En este escenario, vuelve a adquirir relevancia la discusión sobre los efectos de la aceleración del dólar en el nivel de precios domésticos. En el corto plazo, el efecto de la devaluación es insoslayable (ver sección anterior). Sin embargo, **hay una discusión aún más relevante sobre si los desplazamientos del tipo de cambio tendrán, de ahora en más, un efecto más o menos permanente sobre los precios de los bienes transables.**

Desde distintas dependencias del gobierno, se ha asegurado en los últimos días que los movimientos del tipo de cambios no son relevantes, dado que ahora la Argentina tiene un esquema de "tipo de cambio flexible". No obstante, la única señal de precio importante que ha recibido el gobierno en las últimas semanas, y la que parece haber gatillado la renovada suba en las tasas de política monetaria, es la devaluación: el 18 de julio, el BCRA

⁷ Si bien la extensión de los plazos legales para la liquidación de divisas hace que el incentivo a retener la cosecha ante un atraso del tipo de cambio sea menor, este puede ser un factor relevante, junto con la evolución de los precios internacionales y los factores climáticos, en la determinación de la comercialización de granos del sector.

⁸ <https://goo.gl/f4KnLo>

⁹ Para un análisis sobre el "miedo a la flotación" del BCRA, puede consultarse nuestra [Nota de Economía N° 10](#).

decidió subir la LEBAC de corto plazo en 100 p.b., llevándola a 26,50% nominal anual.

Estas reacciones de la política monetaria, junto con las intervenciones indirectas antes mencionadas, indican que **el dólar no dejó de ser una preocupación para las autoridades**. Dado lo novedoso del régimen de metas de inflación, el gobierno no tiene elementos suficientes para asegurar que las devaluaciones no tendrán impacto en los precios. Habrá que esperar a ver qué sucede en los próximos meses con la dinámica inflacionaria para poder comprobar si estas previsiones se cumplen.