

Pesos para todos, dólares para algunos. Crecimiento para nadie.

por **Amílcar Collante**

En 2015 el BCRA tiene una tarea muy difícil de cumplir. Mantener la calma financiera, dólar oficial anclado, brecha cambiaria estable, no perder reservas y emitir todo lo que le pida el Tesoro Nacional. Esa es la misión imposible de Vanoli. Indudablemente la contradicción de estos objetivos, sumaran presión al mercado cambiario y sobre la tasa de inflación en los próximos meses.

Vanoli desanda el camino de Fábrega. “Pesos para todos”

Los meses de Enero y Febrero son históricamente un periodo donde el Banco Central funciona como una “aspiradora” de pesos. Como sabemos, Diciembre es un mes muy expansivo en materia monetaria debido a aguinaldo, vacaciones y las necesidades de liquidez por parte de las empresas. Por ello, la absorción en los primeros dos meses del año es fundamental para quitar el excedente de circulante del mercado (via Letras del BCRA).

Fábrega vs Vanoli

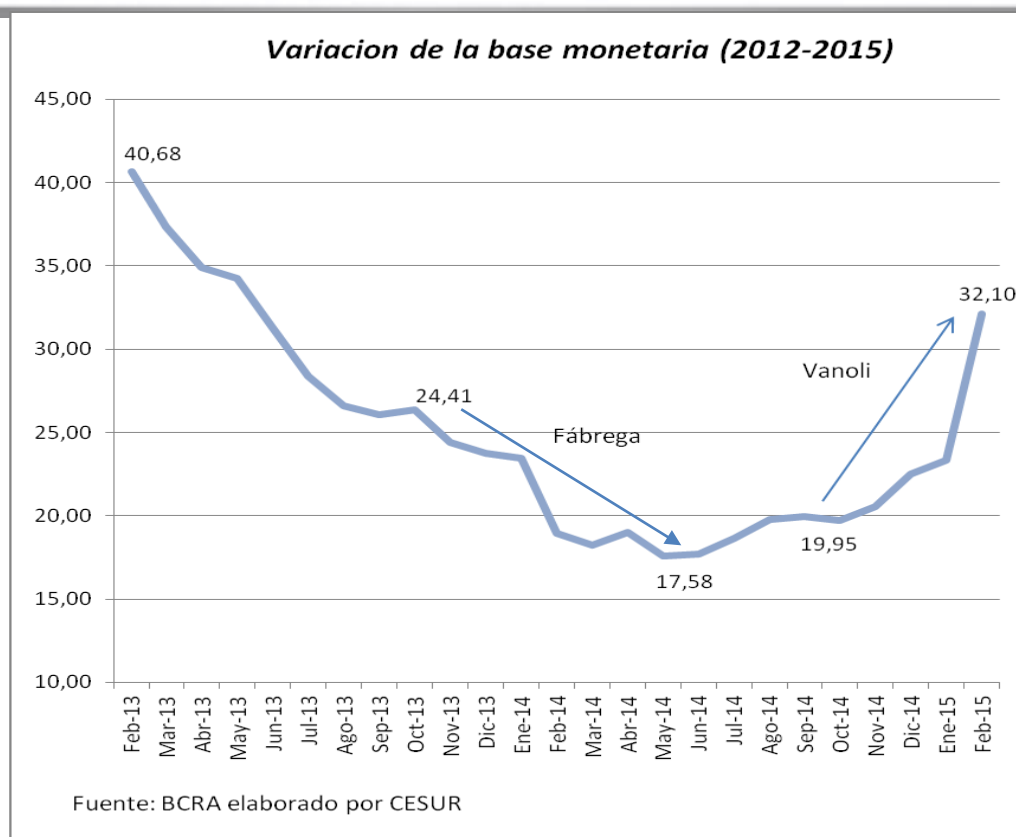
Ahora veamos cuanto aumentó el circulante de pesos y cuantos pesos se “aspiraron” comparando la gestión de Fábrega y la de Vanoli.

Si comparamos la variación de la base monetaria de gestión Fábrega vemos que cuando asumió el cargo la cantidad de pesos en circulación venia aumentando al 24,5% interanual. Y cuando dejó el cargo, en octubre pasado, el crecimiento era de solo 19,95% (con un mínimo de 17,5%). Es decir, que bajó el circulante de pesos en 4,5 puntos básicos.

La gestión Vanoli está haciendo exactamente lo contrario a la Fábrega. Lentamente está volviendo a los valores que dejó Mercedes Marco del Pont (máximo de 40,68%). El BCRA ha subido 12,15 puntos básicos la base monetaria. Hoy aumenta a un ritmo de 32,1% interanual.

Si observamos los factores que explican el aumento de la base monetaria. El principal incremento fue la asistencia del BCRA al Tesoro Nacional que dio un salto de 269% comparando los meses de Enero y Febrero del 2015 contra mismo periodo de 2014.



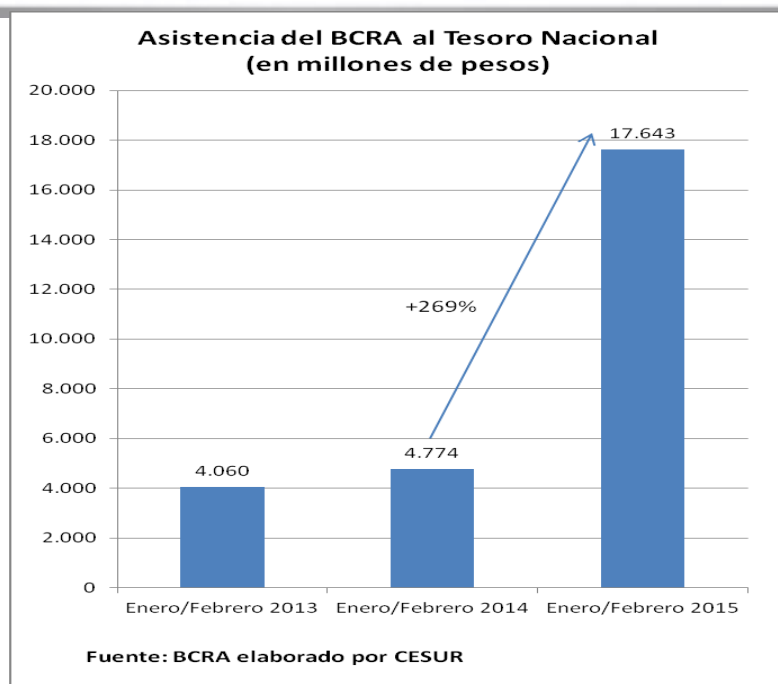


Este aumento en la asistencia al Tesoro no es sostenible en el tiempo. El gobierno deberá recurrir a otra vía de financiamiento del déficit fiscal, si no quiere comprometer los objetivos cambiarios y el nivel de reservas. Sin embargo, la probabilidad de encontrar financiamiento externo a una tasa de interés razonable es baja para Argentina debido a la falta de resolución del tema con los holdouts.

En conclusión, la aspiradora del Central funcionó a “media máquina” en el arranque del año. En enero y febrero de 2014 la base monetaria se redujo 32.378 millones de pesos. Mientras que en el mismo periodo de 2015 se contrajo solo 6.627 millones de pesos. Lo cual implicará que en el resto del año habrá “pesos para todos”.

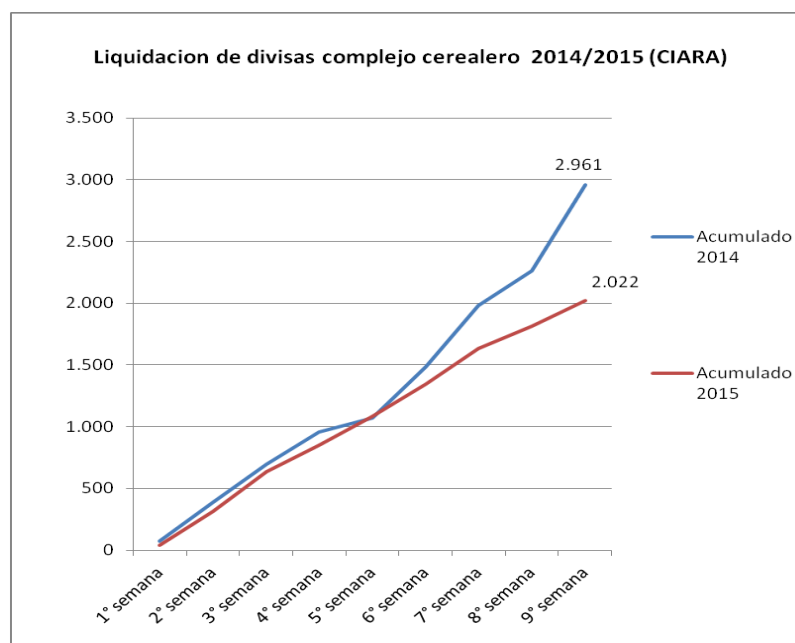
(en miles de millones de Pesos)	Absorción vía Letras del BCRA	Asistencia del BCRA al Tesoro Nacional	Compra de Divisas	Base Monetaria
Enero/Febrero 2014	-38.066	4.774	207	-32.378
Enero/Febrero 2015	-35.271	17.643	-4.940	-6.627





¿Qué pasa con los dólares?

Vanoli también se está encargando de administrar los dólares que están en las reservas internacionales. Hoy hay contabilizados 31.360 Millones de dólares en el BCRA. La oferta de dólares está cayendo debido a que la liquidación de divisas por parte del complejo cerealero ha disminuido en 940 millones de dólares en Enero/Febrero 2015 respecto a mismo periodo de 2014.



¿Cuál es el destino de los dólares?

Paradójicamente, el Central está dando soluciones financieras al mercado, relegando la economía real. Se está encargando de evitar una corrida contra el peso y mantener una brecha estable. Por eso, los dólares para la industria son los que se traban y tiene cupos que deben ser autorizados por la Secretaria de Comercio. Y los dólares para atesoramiento, viajes y gastos con tarjeta de crédito en el exterior se liberan fácilmente.

En el siguiente grafico tenemos los requerimientos de dólares por estas 3 vías: Dólar Ahorro, Dólar Turista y Dólar Viajes al Exterior. En promedio se necesitan 790 Millones de dólares mensuales para cubrir dicha demanda. Esto implica que en 2015, de no tener mayores cambios, la cantidad de dólares requeridos asciendo a 9480 millones de dólares. Esto equivale al 30% de las reservas totales del BCRA.

	<i>Dólar Turista (Consumo c/ Tarjeta de crédito)</i>	<i>Dólar Ahorro</i>	<i>Dólar Viajes al Exterior</i>	<i>Total Dólares</i>
Oct-14	338	446,49	40,43	824,92
Nov-14	297	403,58	27,76	728,34
Dic-14	291	424,70	39,95	755,65
Ene-15	330	456,21	65,36	851,57
Promedio	314	432,75	43,38	790,12

Fuente : AFIP y BCRA elaborado por CESUR

En resumen, el BCRA ante la dicotomía recesión o reservas. Ha optado por cuidar las reservas. Y las consecuencias están a la vista, las exportaciones cayeron 18% en Enero de 2015. El Estimador Mensual Industrial (EMI) presentó en Enero una disminución 1,8% en términos desestacionalizados (con respecto al mismo mes de 2014). La fabricación de vehículos cayó del 28,7% con respecto a igual mes del año anterior y 38,4% con respecto a diciembre de 2014. Asimismo, el Índice de Producción Industrial (IPI) medido por la consultora FIEL mostró una abrupta caída interanual del 5,4% de la actividad fabril, acumulando 20 meses de caídas consecutivas.

En el 2015 habrá “pesos para todos”, dólares para algunos. Crecimiento para nadie.

(*) Economista (UNLP). Miembro de CESUR.

