

Una golondrina no hace verano

De Amílcar Collante (*)

En el plano financiero la economía argentina está pasando por un “veranito”. El dólar quieto cerca de 8\$ ha calmado un poco las expectativas. La contratara, no tan positiva, es que el veranito financiero viene acompañado por un invierno en la economía real.

¿Cómo vemos el crecimiento para 2014?

El arranque del año muestra signos de desaceleración en la actividad económica. El EMI (Estimador Mensual de la Actividad Económica-Indec) arrojó una caída del 1% en el mes de Enero. Asimismo, el índice IPI de Producción Industrial elaborado por la consultora Orlando J. Ferreres mostró una caída del 1% interanual en el mes de Febrero. Mientras que la producción automotriz cayó 8,1% en el primer bimestre del año respecto al mismo periodo de 2013 (ADEFA).

Vamos en camino a tener un primer semestre con caída del producto o en el mejor de los casos crecimiento nulo en algunos sectores (por ejemplo: alimentos y bebidas). Y un segundo semestre con un leve repunte la actividad.

¿Cuánto influye el nivel de reservas en el Crecimiento?

Para responder esta pregunta me remito a lo expresado por el economista Miguel Kiguel “una economía con inflación alta funciona mal pero funciona. Ahora una economía sin reservas no funciona directamente”. Con lo cual la problemática de escasez de divisas es casi tan importante como el problema inflacionario.

Este mensaje parece haber sido leído por Juan Carlos Fábrega, Presidente del BCRA, quien se puso a trabajar para no seguir dilapidando reservas. La pérdida de reservas en el 2013 fue muy grande (12.700 Millones de Dólares), no dejó margen de maniobra para 2014. La caída estaba impactando de lleno en la actividad económica. Llevándonos al viejo “Stop and Go”.

Por ello, el BCRA trató de frenar la sangría de dólares aplicando un “torniquete” con distintas herramientas que dispone el BCRA: aumento de tasas de interés y aumento la absorción de pesos vía Letras del BCRA. A las que sumó la aplicación de una resolución que obligar liquidar los dólares a los Bancos Comerciales. Como consecuencia se logró cierta “paz cambiaria”. Pero sabemos que el costo del encarecimiento del crédito se traducirá en una economía real que se enfría.



No todo es frío

Existen datos positivos que harán que la caída en la actividad no sea mayor. Los precios de los commodities siguen altos y por otro lado, se estima que la producción agrícola de la campaña 2013/2014 crecerá 2,8% con relación a la anterior, con un total de cercano a 102 Millones de Toneladas. Es decir, el contexto internacional que sigue a favor de la economía Argentina. Por ello, un 2º trimestre con mayor ingreso de dólares permitirá a mediados de año volver a poner en movimiento a la economía.

¿En Abril llueven Dólares?

Históricamente el 1er semestre (especialmente 2º trimestre) tenemos más ingreso de Dólares que en la segunda parte del año. Principalmente, en el mes de Abril se liquida la cosecha gruesa de soja. Por ello, ese será el momento para que el BCRA acumule reservas debido a que en la segunda etapa del año será más difícil el ingreso de Dólares frescos. Salvo que previo a un acuerdo con el Club de Paris que destrabe un desembolso por parte del FMI o de Organismos Internacionales de Crédito.

En el grafico observamos que entre los meses de Abril y Julio la liquidación de divisas se incrementa fuertemente y luego hacia la 3º y 4º trimestre viene la “sequía” de divisas nuevamente.

Promedio diario de liquidación de Cereales y Oleaginosas (en Dólares)

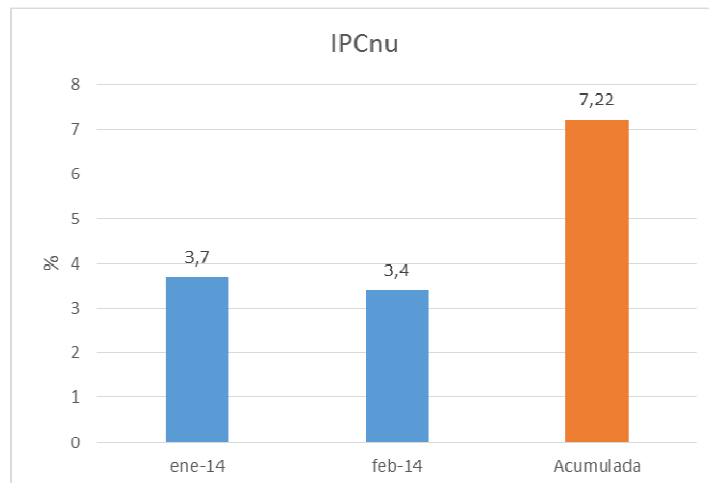
	2012	2013
Enero	89,52	61,15
Febrero	55,53	55,82
Marzo	80,46	92,39
Abril	138,29	152,29
Mayo	125,85	148,94
Junio	109,61	124,44
Julio	123,16	106,17
Agosto	95,16	113,38
Septiembre	90,92	85,94
Octubre	77,04	70,34
Noviembre	72,07	52,81
Diciembre	80,90	55,93



Inflación

Inflación 3 cuestiones que afectarán directamente en la tasa de inflación:

- Pass-through. Traslado de la Devaluación a Precios. En Enero la devaluación discreta tuvo un efecto directo sobre los precios que se vio reflejada en los índices de las consultoras privadas y del IPCnu. El incremento de precios de Enero de 2014 fue de 3,7 % y en Febrero fue de 3,4%.
- Negociación Paritaria: tendrá su efecto en los precios de la economía. Los empresarios suelen pasar el costo salarial al precio de los productos. Es muy relevante el cierre del acuerdo del Sector Publico ya que muchos convenios del sector privado lo toman como referencia para fijar el salario.
- Quita de Subsidios a las empresas de servicios públicos. Si se hace una quita de subsidios en corto plazo tendremos un salto en la inflación que se va ir diluyendo en el tiempo (porque sería por única vez en el año).



Consumo y precios

Lo que vimos en todo Febrero y durante el mes de Marzo fue un contexto donde convivían “salarios viejos” con “precios nuevos” (ajustados post-devaluación). Es decir, el poder adquisitivo está en el punto mínimo, impactando de lleno en el consumo. Si le sumamos las elevadas tasas de interés (algunas tarjetas cobran hasta 70%/80% de CFT anual) y la suspensión del financiamiento en cuotas con tarjeta de crédito agudiza el impacto en el consumo. Por lo anteriormente mencionado, los agentes económicos no han



convalidado subas mayores en los precios. Pero dichos aumentos pueden aparecer luego del cierre de las paritarias. La pregunta del millón es ¿cuánto va a caer el consumo?

Tarifas y Subsidios 2014

Quizá los pasos que debería haber tomado del Gobierno deberían haber sido: 1) Atacar al frente Fiscal (subsidios), luego el Monetario y por último, lo Cambiario. Pero se empezó por el postre. Es decir, Enero era el mes para ajustar tarifas pero al final fue el mes de la Devaluación y se terminó postergando la quita de subsidios.

¿Cuándo subirán tarifas?

El mejor momento sería hacerlo cuanto antes. Pero también sabemos que la suba tendrá su costo político y su efecto en los precios. A nuestro entender en el mes Mayo se hará efectiva la quita. Ya que para ese momento pueden haber bajado las expectativas inflacionarias y el ingreso de dólares dará un mayor margen de maniobra.

Atraso Cambiario

Ya sabemos que en Enero se devaluó para evitar el atraso cambiario y sus consecuencias: pérdida de competitividad, pérdida de reservas, suba de importaciones y caída de exportaciones, caída del saldo comercial. A su vez, es probable que la inflación acumulada los primeros 3 meses del año sea cercana a 10%, o se supere ese porcentaje. Es decir, que si dejáramos que el dólar acompañe ese movimiento para no perder competitividad debería ubicarse cerca de 8,80 \$ por Dólar. Necesariamente para lograr mantener la competitividad se debe vencer al “miedo a flotar”. Lo cual es muy difícil, más con un Gobierno con poca credibilidad. Si no se pierde ese miedo se volverá a la vieja fórmula de intentar anclar las expectativas con el Tipo de Cambio Nominal, sin atacar a la inflación.

Escenarios alternativos para la política cambiaria.

En uno de los escenarios planteamos una suerte de tipo de cambio cuasi-fijo utilizando como ancla nominal de las expectativas. Y en el otro escenario planteamos un BCRA que no tiene “miedo a flotar”. Que mientras recupera Reservas por la liquidación de la soja, ajusta el tipo de cambio tratando de no perder competitividad.

Al respecto, en los meses de Diciembre y Enero pasado tuvimos un claro ejemplo de lo que ocurre cuando queremos corregir el tipo de cambio y su vez tenemos pérdida de reservas. La corrida contra el Peso se exacerbó. Y el mercado termina ganando la pulseada.

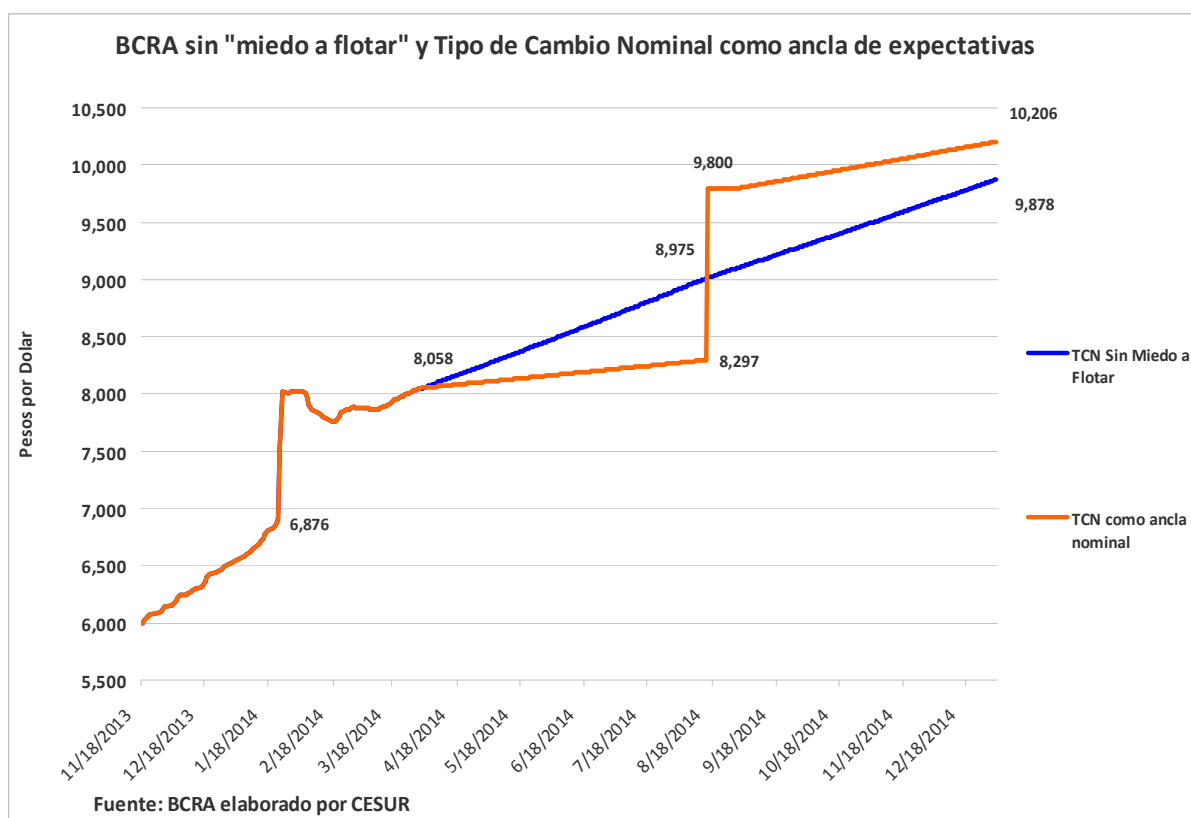
Por ello lo aconsejable es ajustar el Tipo de Cambio Nominal cuando ingresan divisas. Es decir, de abril a julio corregir rápidamente (cerca del índice de inflación mensual). Para luego achicar la tasa de la mini-devaluación, si se logra controlar la inflación, en los meses de “sequía de dólares”.



Conclusión:

Con el panorama actual tenemos algunas certezas que antes no teníamos, llámese un índice de inflación un poco más creíble y una política monetaria que da señales contra la inflación.

Sabemos que con un poco de política fiscal del otoño podemos pasar al verano económico. Pero no debemos engolosinarnos con este “veranito” con un dólar cuasi-fijo. Ya que de volver al atraso cambiario, podemos transformar el veranito en un invierno largo.



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

