

El Dólar es una olla a presión. La “Pax Cambiaria” de Vanoli es una ilusión efímera-Amílcar Collante (*)

La llegada de Vanoli al BCRA no significó un cambio en rumbo económico, sino que fue un mero cambio de uno de los “pilotos de la economía”. Pasamos de un comando dual de la economía, Fábrega y Kicillof, a un monocomando donde todo el poder se concentra en este último.

Por ello, vamos hacia una radicalización del modelo económico. Esto hace más claro el panorama, lo cual no quiere decir que sea algo positivo. La certeza es que en último trimestre del 2014, tendremos más gasto público, más emisión del BCRA para financiar al Tesoro Nacional, consecuentemente más inflación y una profundización de la recesión.

Las novedades pasarán por una mayor regulación de los bancos, y un redireccionamiento del crédito con tasas de interés fuertemente reguladas. Y tendremos pocas o nulas noticias, sobre un Plan Integral Anti-Inflacionario.

Los pequeños cambios

Hasta ahora lo que tuvimos fue una mayor regulación de las tasas de interés de los bancos. Hubo un aumento en las tasas de interés para depósitos, con un mínimo en el 23% anual. Y un mayor control de las “cuevas financieras”, lo significó una caída del volumen operado del dólar blue y de su precio, en una especie de “feriado cambiario blue”.

Asimismo, las operaciones de “contado con liquidación” se redujeron al mínimo. El Presidente del BCRA dijo que dicha operatoria es legal, pero le pidió a los bancos que no abusen del mismo. Por otra parte, hubo presión sobre las entidades aseguradoras para que vendan bonos que se utilizan para la operatoria de “contado con liquidación”. Y así hacer caer su cotización.

Como no se advierten cambios significativos en la política económica tendremos un fin de año con un Dólar con muchas presiones devaluatorias. El dólar será una olla a presión alimentada por factores internos y externo.

Dólar: olla a presión

Factores Internos

- Inflación descontrolada: El IPC elaborado por la consultora de Graciela Bevacqua aumentó un 2,6% en el mes de septiembre respecto al mes de Agosto. Y en los primeros nueve meses acumula una suba de 31,7%. Mientras que la variación interanual del IPC GB se ubica en 41,7%. De mantenerse el índice en estos niveles, el año 2014 estaría cerrando en un 43%.



- Base Monetaria/Reservas:

La Base Monetaria se ubica en 406.000 Millones de Pesos y las Reservas Internacionales en 27.615 Millones de Dólares. Sin embargo, sabemos que el último trimestre el BCRA tendrá que emitir una gran cantidad de pesos para cubrir el déficit fiscal. El año pasado emitió 94.000 Millones de Pesos para asistir al Tesoro Nacional y este año ya suma más de 87.600 Millones de Pesos. La base monetaria en el escenario optimista puede llegar a 450.000 Millones de Pesos a fin de año. Asimismo, las reservas tendrán una sangría de aquí a fin de año principalmente por: pagos de servicios de deuda, importaciones de energía, fuga vía dólar turista y dólar ahorro y pagos atrasados de importaciones en el sector automotriz. Por ello, la cantidad de reservas podrá situarse en torno a 25.000/26.000 Millones de Dólares. Esto nos daría un “dólar cobertura” de 17\$ por Dólar a fin de año.

- Tasas de interés bajas: La tasas de plazo fijo mayorista BADLAR (para depósitos mayores a un millón de pesos) no supera el 20%. Mientras que la tasa de interés minorista, por la última resolución del BCRA, tendrá un mínimo de 23% anual. Ambas están bastante por detrás de la inflación, que será del 40% anual en 2014. Es decir, no hay incentivos a “pesificarse” si tenemos una tasa real de interés 17% negativa.
- Expectativas y brecha cambiaria. Las expectativas de una nueva devaluación crecen de la mano de la carencia de un plan económico que intente resolver el problema inflacionario y de una brecha que se ubica por encima del 70%. Esta brecha da incentivos a que los exportadores retengan la liquidación y los importadores aceleren los pedidos de importaciones, lo cual agrava la situación.

Externas

- Superproducción de Soja. La buena cosecha de soja en EE.UU ha hecho caer su precio estrepitosamente. En marzo de 2014 el precio por tonelada rondaba los 550 USD la tonelada. Y en el mes de octubre el precio apenas llega a los 340 USD.





- Apreciación del Real. La moneda brasilera se ha ido depreciando. En junio cotizaba 2,19 Reales por Dólar. Hoy, post-primera vuelta de las elecciones presidenciales, el Real cotiza cerca de 2,50 Reales. Y probablemente se produzca una nueva depreciación en el arranque de 2015 alcanzando los 2,80 Reales por Dólar.



- Suba de tasa de interés de la FED. La Reserva Federal daría por concluido las políticas de estímulo monetario este mes. Y para el año 2015 se espera, que si la economía estadounidense continua recuperándose, que suba la tasa de interés de referencia. Consecuentemente, el Dólar está fortaleciéndose a nivel global y por ello, las monedas de países emergentes sufren depreciaciones y commodities bajan los precios.

Sera muy difícil la tarea del nuevo Presidente del BCRA, ya que existen factores tanto internos como externos que alimentan las expectativas devaluatorias. Inevitablemente habrá una corrección cambiaria, lo que resta saber es con que velocidad se llevara a cabo y cuáles serán los costos asociados a esta decisión en términos de nivel de actividad y empleo.

(*) Economista (UNLP). Miembro de CESUR

