

... Y el tablero de control se llenó de luces amarillas¹

Jorge Vasconcelos
jvasconcelos@ieral.org

La economía, tanto en el plano externo como en el local, no quiso ser menos que el otoño y llenó de luces amarillas de alerta el tablero de control. Si bien el PIB de la Argentina crece a buen ritmo, apuntando a una variación del orden del 6,5 % para 2011, las complicaciones se han puesto a la orden del día. Como resultado de las turbulencias externas los precios de las materias primas que exporta nuestro país están cayendo en mayo en torno a 10 %, devolviendo los avances del año, mientras que la industria debería comenzar a prepararse para una desaceleración en la trayectoria de las importaciones brasileñas, por motivos económicos y por el conflicto desatado por las licencias no automáticas. En el plano local, la apertura de una brecha entre el dólar oficial y el "paralelo" está generando un proceso de dolarización de las carteras de los inversores, que ya fue visible en abril pese a que el contexto externo parecía más amigable entonces. Si la dolarización persiste, habrá también una luz amarilla para el sistema bancario, que hasta ahora viene siendo muy agresivo en la oferta de crédito, lo cual ha sido positivo para el nivel de actividad.

En el frente externo, la relación entre malas y buenas noticias ha pasado a ser de 3 a 1, sin exagerar. Los números del primer trimestre mostraron crecimiento magro en los Estados Unidos y simultáneamente, en Europa se ha generalizado la expectativa de un desenlace inminente para el caso de Grecia (lo que impactaría de lleno sobre Portugal e

¹ Artículo publicado en el diario La Voz del Interior el 15 de Mayo de 2011

Irlanda). La fatiga del ajuste parece estar abriendo un nuevo escenario. El tema es que una reprogramación de deuda al estilo de Uruguay 2003, que implicó una quita de 15 % para los acreedores, sería insuficiente para restituir solvencia y liquidez, dado que el stock de pasivos del sector público griego se aproxima a 150 % del PIB, prácticamente el doble del ratio uruguayo de aquel entonces. Por eso hay mucha incertidumbre, aunque probablemente se termine utilizando el esquema del plan Brady, aplicado en Latinoamérica a fin de los '80, que reemplazó la deuda en default por títulos que estaban garantizados con bonos estadounidenses (de la Unión Europea en este caso). ¿Por qué se demora esa salida?. Seguramente se está buscando la mejor forma de proteger a los bancos europeos que tienen en sus activos deuda griega y de los otros países en riesgo.

La cuestión es que las idas y venidas han debilitado al euro y, como contrapartida, fortalecido el dólar. Una moneda norteamericana más fuerte junto con nuevas evidencias de desaceleración de la economía china ha sido un cóctel mortal para los precios de las materias primas. En las últimas dos semanas han caído cerca de un 10 % en promedio.

En realidad, una estabilización de los precios de las materias primas un escalón debajo de los picos de abril podría aliviar presiones inflacionarias y, con ello, dar lugar a un importante factor compensador: el escenario de bajas tasas de interés en los países desarrollados podría extenderse. En estados Unidos, por ejemplo, no sería sorprendente ver estas mismas tasas de corto plazo cercanas a cero hasta mediados del año próximo. Otro factor compensador podría ser aportado por China si es que los últimos acontecimientos terminan por convencer al gobierno de acelerar la apreciación del yuan frente al dólar.

De todos modos, para los precios de las materias primas agropecuarias habrá un piso sólido, determinado por un nivel de stocks que, en relación al consumo, se ubican muy por debajo del promedio.

Los mayores riesgos externos, junto con lo ocurrido en materia de commodities y la reacción brasileña, toman a la economía argentina en un momento no oportuno. Si bien el sector real se mantiene dinámico, tiene un sesgo a favor del consumo vs. la inversión. La inflación se ha estabilizado, pero todo indica que en dos años (2010 y 2011), mientras los precios minoristas habrán subido un 50 % aproximadamente (índices de provincias), el tipo de cambio lo habrá hecho un 10 %. La recuperación del empleo privado formal sigue

débil: en 2010, mientras en Brasil se crearon 2,8 millones de nuevos puestos de trabajo, en la Argentina fueron 147 mil, una relación de 19 a 1, cuando la lógica sería de 6 a 1.

En lo inmediato, debería anotarse como un error serio la aparición de un mercado paralelo para el dólar, derivado de medidas restrictivas sobre la operatoria oficial. Las autoridades intenten minimizar el problema alegando que ese mercado es sólo marginal, representando sólo 2 % del total (aunque no parece sencillo hacer el cálculo). Lo cierto es que hay evidencia acerca de que la brecha entre el oficial y el paralelo ha despertado fantasmas. Los bancos con muchas sucursales están experimentando el fenómeno, habiéndose multiplicado la demanda minorista del billete. En el pasado, la Argentina ha convivido con mercados cambiarios desdoblados, pero debe tenerse en cuenta que, de la época de la convertibilidad, conservamos características de país bimonetario, siendo que muchas cuentas pueden transformar los saldos de pesos a dólares en forma electrónica, con sólo un “clic” de validación.

Para abril, aún cuando el contexto externo lucía más amigable que ahora, las estimaciones de fuga de capitales fluctúan entre 1.300 y 1.600 millones de dólares. Si en mayo esta tendencia no cambia, entonces habrá preocupación creciente en el sistema bancario. Ocurre que gracias al aumento de los depósitos en pesos de los últimos meses las entidades han podido ser muy agresivas en la oferta de créditos, una de las claves del buen ritmo del nivel de actividad.

La dolarización es otra de las luces amarillas. Los agentes económicos más inquietos estarán atentos a dos indicadores: la brecha entre el dólar paralelo y el oficial y la marcha del nivel de reservas del Banco Central.