



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 34 - Edición N° 696 – 15 de Octubre de 2012

Los pesos se agolpan en el brete

Jorge Vasconcelos
jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

*Los pesos se agolpan en el brete*¹

La idea parece sencilla: de un lado, alimentar al mercado con una masa creciente de pesos; del otro, ir recortando opciones de inversión (dólares, bonos provinciales, etc), de modo que los recursos se canalicen hacia un estrecho brete, con salida a bienes de consumo durable, a reparaciones de propiedades, a inmuebles pesificados, a turismo local, ayudando así a dejar atrás el enfriamiento de la economía. Más allá del sesgo cortoplacista de la estrategia, se necesita que los receptores de esos pesos tengan alguna confianza en el futuro para aplicar los recursos en la dirección deseada. Además, se asumen riesgos vinculados a fogonazos inflacionarios inesperados, o a mayor volatilidad de la brecha cambiaria. Asimismo, puede profundizarse la incertidumbre asociada al “día después” de las elecciones legislativas de octubre de 2013.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5002622. ISSN Nº 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

¹ Artículo publicado en el diario La Voz del Interior el día 14 de Octubre de 2012

Los pesos se agolpan en el brete

La fuga de capitales, intensa hasta la aplicación de los controles, jugaba un rol ambivalente sobre la economía argentina. De un lado, restaba recursos aplicables a la inversión, colocando la trayectoria de la economía en un andarivel inferior al potencial (la responsabilidad aquí es de quienes definen las reglas de juego). Pero, del otro lado, cumplía un papel “estabilizador”, impidiendo una inflación mayor a la observada. Esto porque la fuga de capitales sacaba pesos de circulación, que eran canjeados por dólares al Banco Central.

Con las restricciones actuales para operar en cambios, los pesos que antes se esterilizaban por la fuga, ahora quedan dentro de la economía. La política oficial no demuestra apuro en retirarlos de circulación (el Banco central podría hacerlo colocando más Letras), por lo que mantiene bajas las tasas de interés, con la expectativa de promover decisiones de consumo e inversión. Hasta ahora, las presiones inflacionarias se mantienen en un andarivel semejante al de 2011 (pese al enfriamiento del nivel de actividad). Sin embargo, hay riesgos hacia el verano, por la combinación de mayor emisión destinada a cubrir baches fiscales y por una expansión más intensa del crédito, que hasta ahora ha sido moderada por el recorte de las líneas de argendólares.

El segmento pesos de los préstamos bancarios al sector privado crece muy fuerte, en torno a 40 % interanual. Sin embargo, simultáneamente están cayendo las líneas de argendólares, debido a que las entidades pierden fondeo por el retiro de depósitos en moneda extranjera (un subproducto de los controles quizá subestimado por las autoridades). Transformado al tipo de cambio oficial, el stock de créditos en dólares se ha achicado en más de 10 mil millones de pesos en los últimos doce meses.

Así, la expansión del total de créditos al sector privado (pesos más dólares) pasa a ser algo inferior a 30 % en términos interanuales cuando se hace el cálculo neto. Un número considerable, pero lejos de un boom, si se consideran las tasas de interés que van devengando las operaciones preexistentes y el avance de los precios. Pues bien, es posible que, de aquí en adelante, la contracción de los créditos en dólares pese cada

vez menos en la estadística, haciendo que la variación de los préstamos totales converja a la cifra observada para la operatoria de pesos (en torno al 40 % anual). Los depósitos a plazo fijo están aumentando a un ritmo de 50 % anual, dando combustible a este escenario.

Si esto ocurre, el interrogante es cuanto del mayor empuje crediticio habrá de mejorar el nivel de actividad y cuanto realimentará las presiones inflacionarias.

Es sabido que una economía con importaciones obturadas ofrece un caldo de cultivo ideal para que predominen las subas de precios. Frente a eso, está el recurso de la eventual flexibilización de las normas para importar. Pero más allá de este instrumento, no debe olvidarse el factor fiscal. La reforma de la Carta Orgánica de principios de año habilitó al Banco Central a emitir en 2012 casi 75 mil millones de pesos, contabilizándolos como incremento de Adelantos Transitorios a favor del Tesoro. Hasta principios de octubre se han utilizado 23 mil millones de pesos de esta franquicia y, tradicionalmente, los últimos meses de cada año son los más intensos en gasto sin cobertura. ¿Cuánto de los 52 mil millones de pesos disponibles será utilizado? Sería muy útil, para moderar expectativas inflacionarias, que el Tesoro presente un flujo de caja creíble de ejecución del presupuesto para lo que resta del año. En julio y agosto el gasto público nacional se ha moderado en forma significativa, pero sacrificando partidas de obra pública. No hay información suficiente acerca de si se trata de gastos que se devengan pero se postergan o si efectivamente hay un cambio de política. Se sabe también que hay reintegros a exportadores sumamente atrasados y aparece en el horizonte la cuestión del aguinaldo de fin de año, con un buen número de provincias que ya enfrentaron serios problemas de liquidez en julio.

Por lo tanto, parece probable que la marea de pesos siga avanzando. Esto sobre un terreno ya suficientemente líquido: si se suma el circulante en poder del público, los depósitos a la vista y los saldos de cajas de ahorro, se tiene una masa de recursos de 420 mil millones de pesos, con un incremento interanual de 38,3 %.

Los pesos se agolpan y la política oficial parece determinada a canalizarlos en un brete cada vez más angosto. No sólo está bloqueada la opción de la moneda extranjera, sino que los últimos movimientos alrededor de los bonos provinciales de deuda pública parecen destinados a desalentar este tipo de opciones en materia de ahorro.

Sin embargo, también hay que ver, del otro lado del mostrador, cuales son las expectativas de familias y empresas. Los índices de confianza del consumidor (Universidad Di Tella) muestran caídas cercanas al 30 % respecto de la época previa a

las elecciones presidenciales. Expectativas positivas son claves para que familias y empresas tomen buenas decisiones en materia de consumo, inversión y ahorro, pensando en un horizonte de cinco años, no de cinco meses. El cortoplacismo nunca es buen consejero.