

Seguirá en 2013 la restricción cambiaria



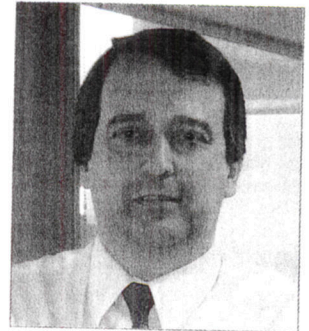
Pese a que habrá mayor oferta de dólares y menos pagos, no cabe esperar que el año próximo el gobierno desande el camino de las restricciones cambiarias. Seguirá el doble mercado con una amplia "brecha".

A pesar de lo artificial del freno a la demanda de dólares, igualmente hubo un desinflé en las tensiones, que relanzó el crédito.

El año 2011 se caracterizó por una fuerte salida de capitales que se profundizó en el último trimestre, y que no se produjo a consecuencia de la incertidumbre electoral dado que se descontaba el triunfo de la actual presidenta el cual quedó confirmado con el 54% de los votos, sino como resultado de inconsistencias que viene arrastrando el modelo productivo. La inflación, que ha sido la causante de gran parte de los problemas que enfrenta la economía por estos días, y en particular, la pérdida de competitividad de nuestros productos, la debilidad fiscal junto a una expansiva política monetaria que convalida la

suba del gasto, llevo al gobierno a tener que poner freno a la constante salida de capitales, que alcanzó desde el primer gobierno de Cristina Kirchner, la friolera del 20% del PBI.

Esto no resultó preocupante, en los primeros años de su gestión en la medida que se contaba con una sustantiva oferta de dólares, la cual comenzó a flaquear al ritmo de un creciente nivel, de precios que erosionaba la fortaleza del tipo de cambio real. Este comportamiento se profundizó en la medida que las noticias del exterior respecto a la salida de la crisis europea fueron empeorando. La mayor tensión se trasladó al mercado cambiario y financiero, y se tradujo en la salida de



ALEJANDRO BANZAS,
Economista jefe de
Reporte Económico.

depósitos del sistema bancario (pesos y dólares). Para afrontar esa situación, las entidades bancarias produjeron una suba importante de la tasa de interés.

PISAR LOS DÓLARES

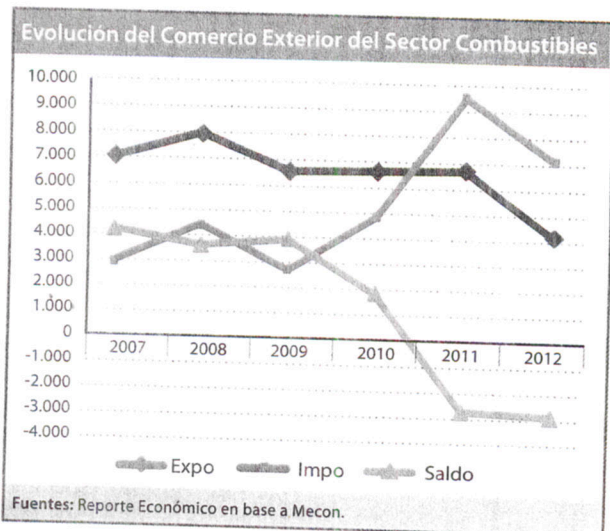
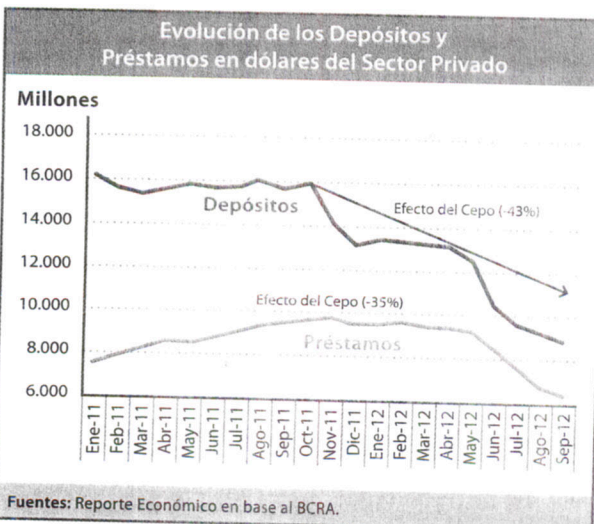
A fin de evitar una mayor sangría de divisas, el gobierno anunció una serie de medidas, entre las que se destacaron: el acortamiento en los plazos de liquidación de las divisas en el caso de los exportadores, conjuntamente con la obligación de exportar para los importadores como un mecanismo de compensación. Esas medidas se han justificado -según la óptica del gobierno- por la necesidad de "pisar los dólares". Lo mismo ocurrió con las mayores restricciones a la compra de divisas de parte de los agentes económicos con destino al atesoramiento. A medida que transcurrió el tiempo se profundizaron las medidas restrictivas que alcanzaron a las compras en el exterior a través de tarjetas de crédito.

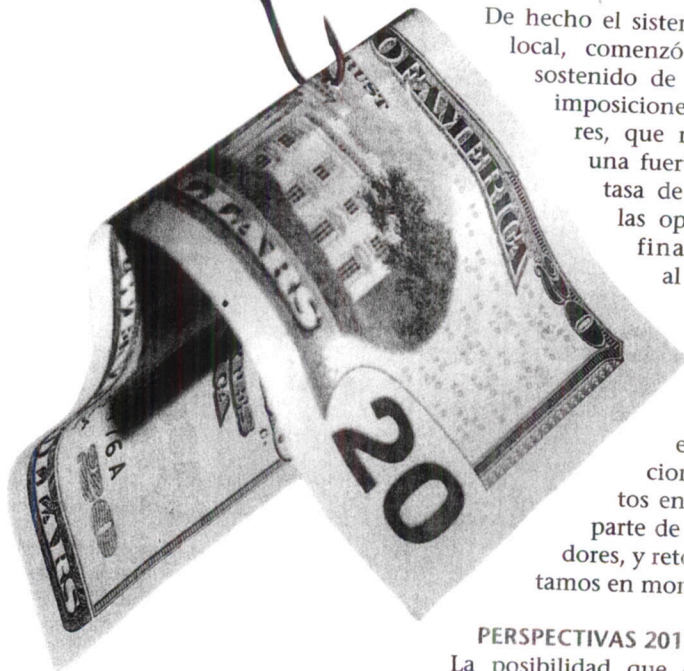
A pesar de lo artificial del freno a la demanda de dólares, a comienzos del año, igualmente se produjo un desin-

fle en las tensiones, y los bancos comenzaron un descenso vertiginoso de la tasa de interés, lo que reactivó rápidamente una mayor oferta de crédito. Más allá de discutir los procedimientos utilizados, las medidas trajeron alivio a la situación cambiaria, pero quedó latente la necesidad de revertir los problemas de fondo que han debilitado al modelo. No obstante, la aparición inmediata de un dólar paralelo en valores superiores a los seis pesos, puso blanco sobre negro la nueva situación del mercado cambiario, en donde la brecha con el oficial (8% al comienzo y 35% un año después aunque tocó un techo del 44%) marcó en la práctica una disparidad sustantiva para los operadores del sector externo.

Una de las bondades de tener reservas en el Banco Central, es la posibilidad de solventar cualquier intento de corrida bancaria en un futuro, teniendo espaldas firmes para soportar los embates de una salida de capitales tan fuerte como la soportada por la economía en los últimos años.

Con mejor disponibilidad de dólares, el gobierno podría permitir más importaciones a favor de una mayor tasa de crecimiento.





De hecho el sistema financiero local, comenzó un proceso sostenido de salida de las imposiciones en dólares, que repercutió en una fuerte suba de la tasa de interés para las operaciones de financiamiento al comercio exterior. La situación tuvo a su vez un correlato en cancelaciones de créditos en dólares por parte de los exportadores, y retoma de préstamos en moneda local.

PERSPECTIVAS 2013

La posibilidad que el gobierno afloje las restricciones es escasa, dado que los problemas de fondo que llevaron a esta situación no han sido resueltos. El principal objetivo debería ser atacar el fuerte sesgo inflacionario que tiene la economía real disminuyendo la erosión sobre el tipo de cambio nominal, y una política fiscal más prudente que permita aminorar el financiamiento con fuentes intra sector público. Si bien es auspicioso que el Banco Central haya acelerado el ritmo de devaluación, y en los últimos días se haya desacelerado el incremento del dólar paralelo, es deseable que el año 2013 permita revertir la falta de acción sobre los objetivos prioritarios.

El año próximo augura una mayor oferta de dólares para la economía, fruto de una mejor cosecha e incremento de precios de nuestros productos primarios, como así también una recuperación del sector externo – principalmente Brasil, a lo que se suma una menor demanda de dólares para pagar deuda. No obstante si bien es legítimo especular sobre que el gobierno destine esos saldos a permitir

mayores importaciones a favor de una mayor tasa de crecimiento, el mismo deberá contemplar que dicho objetivo estará condicionado a las dificultades del sector energético.

Este sector, que también es un demandante de dólares para hacer frente a las importaciones de combustibles, ha mantenido un sustancial déficit en su balanza comercial. En lo que va de este año, a pesar de que bajó el nivel de actividad, ese déficit trepó a u\$s 2.718 millones, por lo cual es de esperar que sea aun más alto para el año entrante.

Finalmente, un sector de actividad sensible a la libertad cambiaria es el inmobiliario. En efecto, en los últimos doce meses la actividad entro en una caída espectacular, dado que la pesificación de este mercado parece una utopía en una economía que convive con un rango de inflación de dos dígitos y que ha perdido atractivo como reserva de valor. Históricamente la venta de propiedades en moneda dura, es el resultado de años de incertidumbre y volatilidad de la macro y en consecuencia son pocos los que se atreven a ofertar propiedades en moneda local. Este sí debería ser un punto prioritario de parte del gobierno hacia el año 2013 porque es una actividad que multiplica actividad con otras industrias y hace al crecimiento y el empleo. De acuerdo con datos del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires en julio cayó 27,6% la cantidad de escrituras y acumuló en el 2012 una retracción del 17,6%, muy similar a la observada durante la crisis internacional del año 2009.

En síntesis, no hay señales alentadoras a pesar de la factible recuperación de la macro, como para esperar que el gobierno desande el camino. No queda margen para disminuir sensiblemente la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, con lo cual, continuará la economía acumulando distorsiones en los precios relativos que contribuirán en definitiva a generar mayores presiones inflacionarias. ●

No queda margen para disminuir sensiblemente la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo.