

## Finanzas

En los próximos meses, es de esperar una suba de la tasa de interés, turbulencias en el dólar marginal y renovadas tensiones políticas. Por **Alejandro Banzas**

# Fin de año complicado en todos los frentes

En los últimos doce meses, las reservas internacionales del BCRA descendieron US\$ 713 millones (1,2%), ubicándose en US\$ 45.364 millones según la última información disponible de la entidad. En igual lapso, la apreciación del peso fue del 12,6%, alcanzando el tipo de cambio un valor de \$ 4,80. La aceleración que se observa en la devaluación del tipo de cambio oficial de parte de la autoridad monetaria obedeció a la necesidad de acortar la brecha respecto al valor del dólar en el mercado marginal y, también, al objetivo de aminorar el deterioro del tipo de cambio real ante el avance inflacionario.

El resultado del balance comercial arrojó, hasta octubre, un saldo superavitario por US\$ 11.527 millones, producto de exportaciones por US\$ 68.749 millones e importaciones por US\$ 57.222 millones. De esta manera se cumple el objetivo propuesto en sus comienzos respecto al control de las divisas, más allá de las distorsiones que el mecanismo empleado haya producido. Si se observan los dólares acumulados en las reservas, se nota que el excedente fue aplicado íntegramente al pago de acreencias y otros destinos.

En este marco, diciembre es un mes estacionalmente con mayor demanda de pesos para hacer frente al pago de sueldos y aguinaldos. A este escenario ya descontado, se suman algunos inconvenientes adicionales no contemplados como es el caso de la indefinición sobre la demanda de los fondos buitres y las po-



### LAS FINANZAS PROVINCIALES SERAN UNO DE LOS PRINCIPALES FOCOS DE TENSION DURANTE 2013.

sibilidades de abrir un tercer canje de bonos. Cualquiera sea la definición, traerá consigo una suba de la tasa de interés. Durante noviembre, la tasa Badlar para bancos privados alcanzó en promedio un valor del 15,3%, en tanto que en septiembre del año pasado la tasa se ubicaba en 13,1%. Recordemos que en los primeros días de octubre pasado la fuerte salida de capitales produjo una sobrerreacción de la iliquidez que produjo un alza del valor de la Badlar hasta alcanzar 22,9% precisamente a mediados de noviembre del 2011. Salvando las distancias, un escenario coyuntural complicado como producto del pleito con los holdouts puede llevar el incremento de la tasa a valores similares a los observados en aquel momento.

Si observamos el desempeño de la Base Monetaria, al mes de noviembre se expandió en la medición interanual a razón del 36,5%, pero si lo medimos respecto a diciembre de 2011 el crecimiento resultó más moderado:

26,9% anual. Aquí cabe preguntarse si la autoridad monetaria ha comenzado a desandar el ritmo de emisión. Aún es prematuro arriesgar una respuesta. Una de las posibilidades que le brinda al BCRA la modificación de la Carta Orgánica, es la de poder tener un mayor grado de discrecionalidad a la hora de alentar mayor emisión de pesos para hacer frente al objetivo de ampliar la demanda agregada y sostener el crecimiento.

Asimismo, hay una menor tasa de crecimiento del gasto público, lo que podría estar confluendo en mantener alineada la política fiscal y monetaria, de modo de no alentar una tendencia creciente para el año próximo. Sin embargo, el Gobierno de Cristina Kirchner nunca alentó medidas restrictivas monetarias o fiscales para contener la inflación, aunque es sabido que el próximo año es electoral y el debate que abrirá las paritarias contendrá más que nunca las lealtades a la hora de flexibilizar reclamos salariales. Los reclamos de modificar el mínimo no imponible en ganancias serán también parte de la discusión y, en consecuencia, el Gobierno puede estar alentando un freno a la expansión que le permita hacer frente a una política más flexible para el año próximo.

En materia financiera, es probable que continúe la profundización de políticas llevadas a cabo desde el BCRA para que las entidades bancarias continúen prestándole a las pymes, sosteniendo el consumo y el creci-

miento. Este escenario, se complementa con la profundización del Plan Pro.Cre.Ar de crédito a la construcción de viviendas, quedando como interrogante de qué modo absorberá el mercado la pesificación de la actividad inmobiliaria que produjo este año una sensible retracción en la actividad sectorial.

Finalmente, un dato que merece considerarse para el año próximo es la evolución de las finanzas provinciales. En efecto, la relación del Gobierno Nacional con muchos distritos (Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Santa Cruz, entre otros) no atraviesa su mejor momento, máxime en un año electoral que tensiona aún más la relación conforme al cierre de listas.

En síntesis, el Gobierno no se encuentra en su mejor momento ni político ni económico, por lo tanto, y a fin de no quedar desbordado por la situación, debería poner en su agenda las prioridades. Entre ellas, deberían destacarse la inflación, un mayor ordenamiento en materia fiscal, mayor prudencia monetaria y un acuerdo salarial que no espiralice la situación de los precios. Indudablemente, hay variables exógenas que han agregado mayor incertidumbre que la habitual, como el caso Griesa. Mientras tanto, el cierre del año no luce muy auspicioso, y es de esperar una suba de la tasa de interés, turbulencia en el dólar marginal, y tensiones políticas en el marco de la ley de medios y del posicionamiento hacia el año próximo de las principales espadas gremiales.