FEBRERO 2010 NÚMERO 10

Reporte Económico

INFORME DE COYUNTURA

Inflación y Tipo de cambio….. La disyuntiva del gobierno

Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernandez

Lic. Federico Grasso

Dr. José M.Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

Contacto

info@reporte.com.ar

A lo largo de la administración kirchnerista el valor del tipo de cambio alto contribuyó a consolidar la sustentabilidad de un ciclo económico creciente conjuntamente con los "superávit gemelos" (el comercial y el fiscal). En el caso del primero, a pesar de la disminución del volumen de comercio, fruto de la crisis internacional, se mantuvo un sustantivo superávit que permitió sostener el año pasado una fortísima salida de capitales. Lo que no se pudo evitar es el desbalance fiscal producto de un deterioro marcado en la relación entre la tasa de crecimiento del gasto respecto a la evolución de los ingresos.

El problema fiscal se ha ido profundizando tanto en la Nación como en las provincias, y el gobierno parecería no querer asumir que se acotan los márgenes que en el pasado le permitieron expandir la demanda hasta alcanzar tasas de crecimiento del 8%. Hoy la realidad indica que a pesar de la apropiación de los recursos jubilatorios, los adelantos del BCRA y los préstamos del BNA y de otros organismos estatales, no se ha podido nivelar las cuentas públicas, de manera de poder sostener un escenario alentador al momento de reencauzar la deuda con los acreedores externos. En efecto, ni las inversiones Chinas que nunca llegaron, ni la renegociación con el Club de Paris, ni la reorganización del INDEC contribuyeron a generar en el exterior expectativas alentadoras a favor de una reinserción de la Argentina en la economía mundial.

En consecuencia, ante la indisponibilidad del financiamiento y ante la necesidad política del gobierno de continuar "fogoneando" la demanda es que se ha recurrido de manera cuasi desesperada a tomar reservas para dicho objetivo. A las dificultades por todos ya conocidas en el manejo de la destitución del presidente del BCRA, y en las dificultades que atraviesa el oficialismo a la hora del tratamiento del DNU respectivo en el Congreso, se suma un contexto inflacionario creciente y una discusión salarial en puerta que genera más tensiones.

Por lo tanto, **en este contexto, es altamente probable que las autoridades monetarias transiten un tiempo de confianza evitando que el valor de la divisa trepe por encima de los $4 al menos en una primera etapa**.

No obstante, y tal como se observa en el gráfico 1 **REPORTE ECONÓMICO** considera que: se necesita un valor de la divisa entorno a $4,50 para alcanzar el promedio observado en los años 2004 y 2005, lo que representaría una devaluación del 16% sin considerar variaciones en el nivel de precios, ni en las monedas con las que comerciamos habitualmente. Con estos valores a fin del año 2010 podría alcanzar a neutralizar la erosión de la inflación esperada en el tipo de cambio nominal quedando el TCRM en los mismos valores de hoy (suponiendo que esta devaluación no se traslade a precios, cosa que resulta por demás utópica). ¿Cuál podría ser un valor del dólar que sin perder tantos grados de competitividad no genere impactos sustantivos en el nivel de precios? Es muy arbitrario fijar un valor sin considerar el conjunto de las políticas que se tomen en materia de contención de la inflación. Si se combinan política fiscal, monetaria y de ingresos, bajo el mismo objetivo, estableciendo una meta inflacionaria (no la aplicación del régimen de metas de inflación, que es otra cosa) y se logra desacelerar la inercia inflacionaria, es posible llevar el valor del dólar a $4,20 hacia fin de año, lo cual implicaría una devaluación de la moneda local del 8,2%, sin efectos importantes para el nivel de precios.-

De modo que la posibilidad de recuperar el terreno perdido hasta aquí en materia de competitividad cambiaria es prácticamente nula. Por lo tanto, se debería poner el acento en resolver el problema más acuciante que enfrenta la economía en la coyuntura que es la inflación, debiendo combinar políticas activas en materia fiscal desacelerando racionalmente el gasto e incentivando mecanismos a favor de expandir la oferta por el lado de la inversión.

Difícilmente el valor del Tipo de cambio real que marca la competitividad de nuestros productos y servicios, pueda mantener los valores actuales con una inflación estimada en el orden del 20%

REPORTE ECONÓMICO considera que el gobierno continuará con su apuesta de alimentar la actividad vía gasto público (obras en infraestructura), para ello doblegará los esfuerzo por alcanzar bajo la vía parlamentaria un consenso que le permita hacerse de financiamiento, aun a costa de mayor inflación, que le asegure mantener disciplina en las provincias.

En tal sentido, el cierre del acuerdo con el gremio docente no solo fija un piso para las próximas negociaciones con el conjunto de los gremios, sino que pone en dificultades a las demás jurisdicciones a la hora de cerrar acuerdos salariales en momentos que la caja hace agua.

¿Cómo controlar la inflación creciente?

Mientras se asienta la necesidad de comenzar a poner freno al alza del nivel de precios, la respuesta merece en primer lugar un programa coherente que abarque la visión micro y macroeconómica. Bajo el primer enfoque, sentarse a la mesa con los sectores formadores de precios implica llevar a dicha mesa instrumentos convincentes que pongan en blanco sobre negro cuales son las prioridades que tiene el gobierno a la hora de tomar decisiones.

"Debatir sobre cómo controlar la inflación en este momento implica discutir casi un nuevo modelo económico que no sugiere resignar el crecimiento ni la distribución del ingreso sino ser realista y establecer bases sólidas que permitan sustentabilidad del propio modelo y para eso se necesita grandeza y un sincericidio de la clase política gremial y empresaria

Incentivar el ensanchamiento del mercado interno requiere de objetivos asentados en la inversión. Para ello, no solo se requiere ofrecer crédito a tasas de interés compatibles con un escenario de largo plazo, sino crear las condiciones que alienten un sendero de estabilidad política e institucional que permita aventurar que dichos proyectos tienen sólidas bases de sustentabilidad. En el caso puntual del sector agropecuario, ha quedado a la vista la necesidad de tener un Plan de mediano y largo plazo, que contemple incrementar la oferta de vacunos (en particular hembras) de modo de poder abastecer al creciente mercado interno sin restringir las posibilidades de exportación. El proceso de "sojización" que ha conspirado con dicha actividad, debe ser puesto en perspectiva y para ello la intervención del Estado debe ser equilibrado y a favor de liderar a escala mundial. Las evidentes ventajas comparativas en materia sojera no debe tener como horizonte el corto plazo y debería poner parte de lo que se obtiene en concepto de retenciones a favor de subsidiar la cría de ganado.

En consecuencia, el sector de alimentos es clave a la hora de establecer políticas a favor de incentivar el ensanchamiento de la oferta que permita abastecer el mercado interno sin incrementar los precios como medida de ajuste temporal a los desequilibrios que produce la demanda.

El sector empresario debe comprender que sentarse a la mesa de la discusión en materia de precios no debe circunscribirse a la negociación de salarios como ha sido tratado históricamente, sabiendo diferenciar los impactos que un incremento salarial trae aparejado en la estructura de costos de cada sector en general y en las Pymes en particular. La necesidad de mantener los salarios en términos reales con un sendero de inflación creciente dificulta aún más la situación coyuntural debido a que establece un piso del 20% que tarde o temprano convalidará el sector empresario trasladándose a precios.

En consecuencia, abordar otros instrumentos efectivos desde la macro en materia inflacionaria contribuye a dotar de mayor certidumbre a todos los agentes económicos y abrir una ventana de oportunidad a favor de comenzar a dar soluciones al problema. En tal sentido, **REPORTE ECONÓMICO propone**:

* En primer lugar, y en forma definitiva y concluyente **dar por terminado la intervención de hecho al INDEC** recuperando su credibilidad y para ello la resolución debería ponerse en manos de una comisión del congreso con expresa mayoría de los sectores de la oposición dando claras señales de haber terminado con cualquier especulación del gobierno en el maquillaje de los números del IPC.
* En segundo lugar, **establecer un mecanismo de mediano plazo para la recomposición tarifaria** con valores anuales por encima de la verdadera inflación, de manera de recuperar en forma gradual la capacidad fiscal reduciendo en el largo plazo, los enormes subsidios aplicados a dichas actividades de manera progresiva, evitando que todas estas distorsiones terminen minando las posibilidades de la futura administración económica del período 2011- 2016.
* En tercer lugar, **Recomponer los lazos financieros internacionales**, estableciendo un cronograma posible de pago tanto al club de Paris como a los que quedaron fuera del canje de Bonos a dos años de plazo **sin hacer uso de las reservas del BCRA** fortaleciendo la imagen del país y recuperando como lo han hecho países limítrofes el acceso al crédito a tasas de interés por debajo de los dos dígitos.

DEL ANÁLISIS DE REPORTE ECONÓMICO SE DESPRENDE QUE EL GOBIERNO CONTINÚA SUBESTIMANDO LAS POSIBILIDADES QUE SE LE PRESENTA A LA ECONOMÍA ARGENTINA Y NO ACELERA LOS PRINCIPALES TEMAS DE AGENDA PARA FACILITAR EL DESPEGUE….

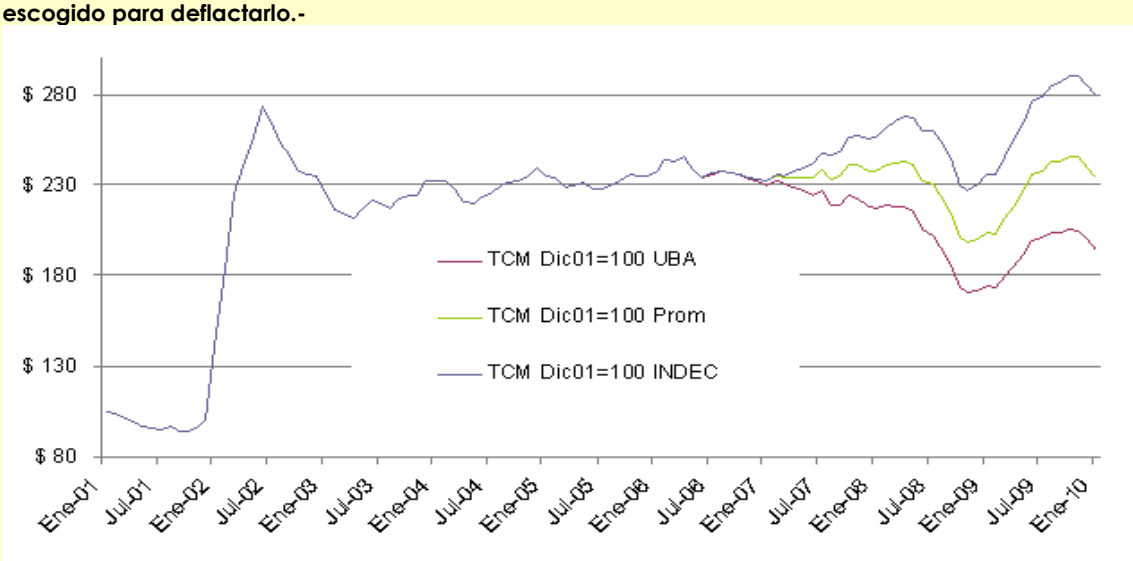
Por último, **acordar un prudente manejo de la política monetaria** que acompañe este conjunto de medidas y que este en coordinación **con una urgente reforma tributaria** que esté orientada a establecer razonables y **prudentes manejos del gasto público** al mismo tiempo de establecer **un horizonte de presión tributaria de manera más progresiva que la que se evidencia en la actualidad**. No hace falta recordar que el impuesto inflacionario es de los tributos más directos en detrimento de los sectores asalariados y de más bajos recursos

LA POLÍTICA MONETARIA Y EL TIPO DE CAMBIO ESPERADO

Este tema ya fue tratado en otros informes de **REPORTE ECONÓMICO** no obstante tratamos de volver a insistir en la necesidad de monitorear el comportamiento del TCRM a fin de poder distinguir los márgenes de acción y los grados de libertad de la política monetaria y fiscal hacia el futuro, en particular bajo un escenario de inflación creciente.

El valor del tipo de cambio se constituye en un punto de discusión permanente y conforma la piedra angular del modelo K desde el año 2003 en adelante. Siempre se mantiene vigente el debate sobre su atraso sobre la necesidad de una devaluación para mantenerlo actualizado y otros manifiestan la necesidad de anclarlo a fin de mantener a raya a la inflación.

Gráfico Nº 1. Evolución de los distintos tipos de cambio reales multilaterales según el índice de precios escogido para deflactarlo.-



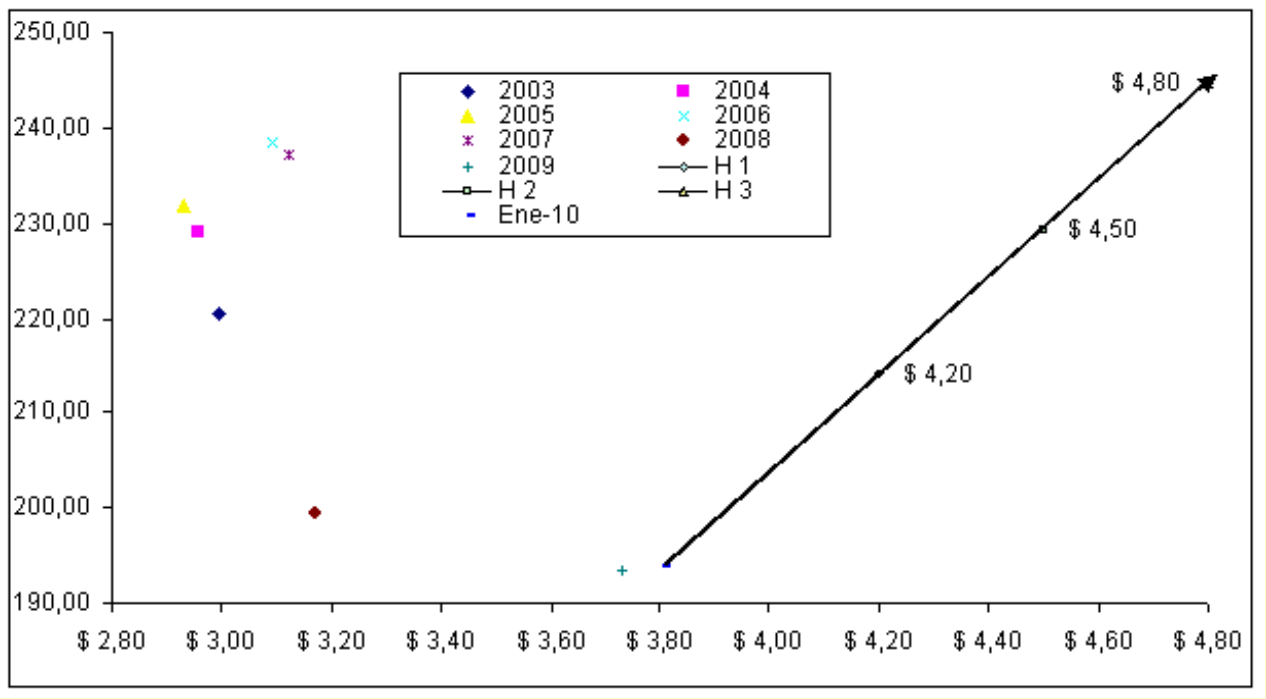
Fuente: Elaboración propia.

En este marco **REPORTE ECONÓMICO** actualizó el valor del tipo de cambio real multilateral con la idea de poder deflactarlos por un valor más realista del IPC y no del tan vapuleado índice que elabora el INDEC. El gráfico señala claramente que a pesar de los distintos valores que surgen de aplicar distintos índices inflacionarios, se observa un repunte en el TCRM debido a las apreciaciones sufridas en las monedas de los principales países que comercian con nuestro país, en especial Brasil. Este fenómeno sucedió a lo largo de gran parte del año 2009, pero dicha tendencia favorable para nuestras mercancías se ha revertido de la mano de un grado de inflación creciente en nuestro país.

Tal como surge del gráfico 1, y con la medición de precios elaborada por la UBA con el cual procedimos a deflactar el tipo de cambio nominal, la situación del Tipo de Cambio Real Multilateral empeoró y tiende a continuar haciéndolo a lo largo del presente año en la medida que no se tome al problema inflacionario como algo preocupante y que llego para quedarse.

En efecto, se desprende del gráfico 2, que bajo el supuesto de mantener fijas todas las monedas y los índices de precios de las monedas que comercian con la Argentina e inclusive el nuestro (supuesto imposible de cumplirse) **el valor del tipo de cambio que necesitamos para volver a los valores de competitividad de los mejores años de la presente década deberíamos situarnos en valores cercanos a los $4,65**. Esto implicaría para el peso una devaluación del 20%. Es sabido que en el marco de un escenario de inflación creciente, ejercer una suba en el valor del tipo de cambio equivaldría a echar más nafta al fuego. Por lo tanto, **es poco lo que el gobierno puede hacer en materia de mantener el objetivo de competitividad de nuestros productos al menos por el lado cambiario**. No obstante, esto podría ser resignado temporariamente al menos hasta que se tomen medidas racionales para encausar la inflación.
En este marco, ¿Cuál podría ser un valor del dólar que sin perder tantos grados de competitividad no genere impactos sustantivos en el nivel de precios? Es muy arbitrario fijar un valor sin considerar el conjunto de las políticas que se tomen en materia de contención de la inflación. Si se combinan política fiscal, monetaria y de ingresos, bajo el mismo objetivo, estableciendo una meta inflacionaria (no la aplicación del régimen de metas de inflación, que es otra cosa) y se logra desacelerar la inercia inflacionaria, es posible llevar el valor del dólar a $4,20 hacia fin de año, lo cual implicaría una devaluación de la moneda local del 8,2%, sin efectos importantes para el nivel de precios.-

Gráfico Nº 2. Comparación del TCRM en promedio anual



Fuente: Elaboración propia.

Es sabido que tras una devaluación fuerte como la registrada por nuestra economía a la salida de la crisis del año 2001/2002, se produce una recuperación de los precios de los distintos bienes y servicios por encima de la variación del dólar nominal, con lo cual se pierde el beneficio inicial de la devaluación y se reduce la competitividad de nuestros productos. Curiosamente, el pasaje a precios de nuestra devaluación inicial fue moderado y permitió a nuestro sector externo mantener niveles de rentabilidad significativos para aquellas actividades ligadas al comercio exterior.

El año en curso luce por demás interesante en materia de comercio exterior, donde se espera una recuperación de las exportaciones y de las importaciones, lo que permitirá mantener un saldo de comercio exterior sustantivo, apenas por debajo del alcanzado en el año 2009. Por lo tanto, aquí se plantea el desafío de una economía con mayor oferta de dólares, en un escenario que no augura una salida de capitales como la producida el año pasado, en consecuencia, dicha sobre oferta de dólares deberá ser absorbida por el BCRA incrementando las reservas y a su vez esterilizando los sobrantes de pesos que no demanden los particulares.

Las autoridades económicas deben ser muy prudentes a la hora de hacer uso de alternativas al financiamiento como el planteado por el gobierno. El uso de reservas de libre disponibilidad, implicaría renunciar al uso de las herramientas que provee la política monetaria para disciplinar la actual escalada en el nivel de precios, ejerciendo precisamente la tendencia contraria, alimentando la emisión monetaria por encima de lo requerido por la demanda de los particulares en un momento en el que se debe hacer lo contrario.

En síntesis, ***el BCRA deberá dar señales claras de cuál será la política monetaria, más allá de los esfuerzo que se observan en materia de alivianar tasas de interés, plazos y condiciones de acceso al crédito, para algunos sectores que alientan procesos de inversión.***

Si bien estas medidas son alentadoras para el sector productivo, es necesario tener en claro cuáles son las medidas que el BCRA piensa tomar para contribuir a atemperar el ascenso observado en el nivel de precios. ***A luz vista todo parece indicar que es necesario hacer mayor hincapié en la política fiscal por el lado de desacelerar el nivel de gasto (en particular el improductivo y regresivo), y no esperar demasiado por el lado monetario***. Lo cierto es que el gobierno no toma partido aún por ninguna de las dos. Las señales en ese sentido se refuerzan a la hora de considerar que este nivel de inflación se resuelve con controles de precios corporativos por un lado, mientras se expande el nivel de gasto más allá de los ingresos perdiendo el superávit fiscal, una de las fortalezas de la economía K de años anteriores. En este escenario, el mes de marzo comienzan a tratarse las paritarias sectoriales y la expectativa se centra sobre los guarismos en discusión que se asientan año tras año por encima de los indicadores de precios que marca el INDEC. **Aquí se debe comprender que no sólo los sectores de bajos ingresos y sectores medios vuelven a ser rehenes de la inflación, a la espera de no perder más poder adquisitivo al momento de discutir paritarias, en él mientras tanto, los sectores salariales ligados al sector público y al sector informal de la economía, continúan perdiendo terreno deteriorándose su poder de compra.**