

Sin despegue en la producción y el consumo

Después del congelamiento de precios y el anuncio del blanqueo, si éste logra la aprobación del Congreso, es posible que el gobierno logre transitar el tiempo que resta hasta las elecciones sin medidas adicionales significativas.

Debido a que los problemas de fondo se mantienen, motivo por el cual no ceden las expectativas de aumento en la inflación, tampoco se revertirá la expectativa de depreciación de la moneda local que alimenta la intención de compra de dólares.

La aplicación de ajustes salariales tras el cierre de acuerdos con sindicatos contribuiría a un aumento temporario en el ritmo de transacciones comerciales pero este efecto podría diluirse por el estancamiento del empleo y menor ritmo de expansión del crédito.

La economía del país atraviesa un período turbulento. En el plano económico, durante el bimestre marzo y abril, la atención tanto del gobierno como del sector privado se ha centrado en la evolución de reservas y en el fuerte aumento de la brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo. Pese al esfuerzo de los funcionarios por desestimar la importancia del mercado cambiario marginal aduciendo el bajo volumen diario de transacciones, el gobierno se vio frente a la necesidad de anunciar medidas. Para contener la fuga de capitales pese a las estrictas restricciones para adquirir divisas, se optó por propiciar su ingreso a través de un “blanqueo” de dólares no declarados. Si la medida fuera contar finalmente con la aprobación del Congreso, más allá de los cuestionamientos tanto éticos como legales y las dudas que genera su compleja instrumentación a través de la emisión de bonos de deuda y certificados de depósitos en dólares así como el escepticismo dominante sobre el grado de adhesión, es posible que, al menos transitoriamente, el Banco Central recomponga el nivel de reservas y el mercado inmobiliario reciba un impulso. De esta forma, junto con los cierres de negociaciones salariales en línea con los niveles actuales de inflación, nuevas vías de profundización del cepo cambiario y restricción de importaciones, y algunas medidas como la aceleración de la tasa de devaluación del dólar oficial y aumentos en las tasas de interés; cabe asignar un alta posibilidad a que el gobierno logre transitar el tiempo que resta hasta las elecciones sin medidas significativas adicionales. No obstante, los problemas de fondo -lista extensa pero que debería comenzar por el nivel y financiamiento del gasto público con emisión monetaria- se mantienen y por ello, al no ceder las expectativas de aumento en la inflación, tampoco se revertirá la expectativa de depreciación de la moneda local que alimenta la intención de compra de dólares. En términos gráficos, si se tratará de un buque averiado que tiende a hundirse, es como si por un momento se logrará desalojar más agua de la que ingresa por la avería y con ello se lo puede reflotar en forma transitoria. Los problemas resurgirán cuando ya no haya capacidad para continuar desalojando agua porque persiste la avería que fue el origen del problema (inflación y falta de confianza).

El horizonte para tomar decisiones en general es de muy corto plazo, no va más allá de los casi cinco meses que restan para llegar a las elecciones de octubre. En este contexto, la inflación se podría mantener en los elevados niveles actuales, resultado en parte forzado por el congelamiento de precios. En cuanto al tipo de cambio no

oficial, la estrategia del gobierno podría consistir en poner cada vez más obstáculos a los intentos de dolarización a través del mercado informal y dado que se mantienen los factores que impulsan la demanda (exceso de pesos, inflación, restricciones, desconfianza) no hay razones para esperar que se revierta la tendencia al alza.

En dicho marco, además de los precios de los productos básicos, se han congelado los planes de inversión. Los datos de intercambio comercial del primer trimestre revelan que las importaciones de bienes de capital registraron una baja del 4% con respecto al mismo período del año anterior. Un dato significativo sobre la ausencia de clima de inversión se rescata de la propia encuesta cualitativa industrial realizada por el INDEC. Frente a las consulta referida a si se prevén realizar inversiones productivas durante el trimestre abril – junio, apenas el 8,1% de las empresas respondió en forma afirmativa. La incertidumbre en torno al curso de la tasa de inflación y del tipo de cambio, sumado al estancamiento de la actividad y el riesgo de que intervenciones oficiales puedan modificar en forma abrupta la rentabilidad proyectada de los negocios son suficientes motivos como para postergar planes hasta tanto se despeje el horizonte político y económico del país.

Si se mira la reciente evolución de un conjunto amplio de indicadores, se observa que el desempeño de la actividad económica al menos del primer trimestre del año en curso, no confirma la expectativa de un mayor ritmo de crecimiento del consumo y de la producción que se trazaba a fines del año anterior. De acuerdo a los registros de INDEC, la variación interanual de las ventas de supermercados del primer trimestre del año fue del 24.6%. La variación se ubica levemente por debajo de la variación interanual de los precios, según mediciones de entidades privadas, y por lo tanto refleja un estancamiento en el volumen de venta de las empresas que conforman el sector. Para el mismo período, el balance tampoco es alentador para la actividad industrial dado que el índice de producción según mediciones oficiales (EMI INDEC) presenta variaciones negativas con respecto al primer trimestre del año anterior (-1.3% para el índice con estacionalidad). El repunte de la industria automotriz se vio contrarrestado por caídas importantes en la industria textil, láctea, gráfica (editoriales e imprentas), acero y metalmecánica (excluida industria automotriz)

La fuerte merma de operaciones en el mercado inmobiliario generada por las restricciones a la compra de dólares y la tendencia ascendente de la brecha cambiaria se refleja en un estancamiento de la industria de la construcción. La producción y ventas de cemento del primer trimestre alcanzan el mismo volumen en toneladas que el de los años anteriores. De acuerdo a datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento de Portland, los despachos totales al mercado interno de abril (3,56 millones de toneladas) alcanzó casi el mismo nivel de abril del 2012. Por otra parte, si se evalúa el desempeño del sector a partir del índice sectorial (ISAC) el cual se elabora a partir de la demanda de insumos para las principales empresas nacionales considerando los distintos tipos de obra, el balance del primer trimestre es negativo con respecto al año anterior (-1.3%) aunque se observa una mejora si se lo compara con la caída interanual de los tres trimestres anteriores (en torno al -4.5, y -6%). Por otra parte, la perspectiva de inicio de nuevos proyectos constructivos no luce alentadora dado que la superficie autorizada continúa registrando variaciones negativas con respecto al mismo período del año anterior. El relevamiento de permisos del INDEC en 42 municipios del país revela que la superficie autorizada en marzo cayó un 5,6% con respecto a igual mes del año anterior.

El esperado repunte de las exportaciones continuó ausente entre enero y marzo. Por el contrario, si se compara con el primer trimestre del 2012, se registra una caída del valor exportado del 4%. El aumento de exportaciones de automóviles, principalmente

con destino a Brasil (con un crecimiento del 23% en el período) no fue suficiente para revertir el estancamiento de ventas al exterior. La falta de crecimiento de las exportaciones totales se vio reflejada en el saldo comercial del primer trimestre. La diferencia entre exportaciones e importaciones alcanzó los US\$ 1.310 millones, muy inferior a los US\$ 2.512 millones del mismo período del año anterior y que se explica en mayor medida por una flexibilización de restricciones para importar. Los datos sobre el intercambio comercial también revelan las dificultades para el abastecimiento de energía dado que en rubro “Combustibles y Lubricantes” la comparación del primer trimestre del 2012 con respecto al 2011, combina una caída del 28% en las ventas externas junto con un aumento de compras al exterior del 57%.

En el mencionado contexto, el sector público mantuvo su tendencia al fuerte crecimiento del gasto. De acuerdo a la información brindada por la Secretaría de Hacienda, en el primer bimestre del año los pagos por gastos corrientes totales aumentó un 28%. El aumento fue impulsado por los pagos de prestaciones a la seguridad social y remuneraciones (con crecimientos anuales del 35% y 31% respectivamente). La obra pública creció a un ritmo anual similar al de la inflación (26%) y los desembolsos por transferencias (principalmente subsidios a empresas de energía y transporte) crecieron pero a un ritmo inferior en torno a 21% anual.

Un indicador importante del freno en el ritmo de las transacciones fue el importante freno en el crecimiento de recaudación de IVA relacionado con operaciones en el mercado interno. De acuerdo a informes de AFIP, el aumento de la recaudación de abril en comparación al mismo mes del año anterior fue del 13,6%, muy por debajo de los niveles de inflación estimados por fuentes privados y denotando una importante reducción del nivel de actividad en términos reales.

Para los próximos meses, en la medida que se vayan cerrando las negociaciones con sindicatos, la aplicación de ajustes salariales podría significar una temporaria recomposición del poder de compra salarial (con su contrapartida, una mayor presión sobre márgenes de ganancia por el aumento de costos laborales). El crecimiento de la masa salarial se vería limitado por el estancamiento del empleo privado debido al menor ritmo de inversión. En cuanto al crédito, se observa una desaceleración en la tasa de crecimiento mensual de las distintas líneas hasta el mes de marzo (consumo, comerciales y con garantía real) lo que restringe la expansión de liquidez a través del sistema bancario. Esta retracción proviene tanto por el lado de la demanda (familias y empresas) como de la oferta (entidades financieras). Los principales factores que sostienen el consumo consisten en la dificultad para acceder a dólares como alternativa de ahorro y el nivel insuficiente de rendimientos por depósitos bancarios. Esta situación no se modificará. La novedad será el incierto impacto sobre el mercado inmobiliario de la puesta en circulación de los nuevos títulos generados por la sanción de la Ley que habilita el blanqueo de dólares propuesto por el Poder Ejecutivo. Por el extremo grado de desconfianza en las políticas gubernamentales, no cabe esperar un alto grado de adhesión a la oferta del gobierno y por lo tanto, el impacto podría ser moderado a bajo. ■