

Efectos deseados y daños colaterales del plan electoral del gobierno

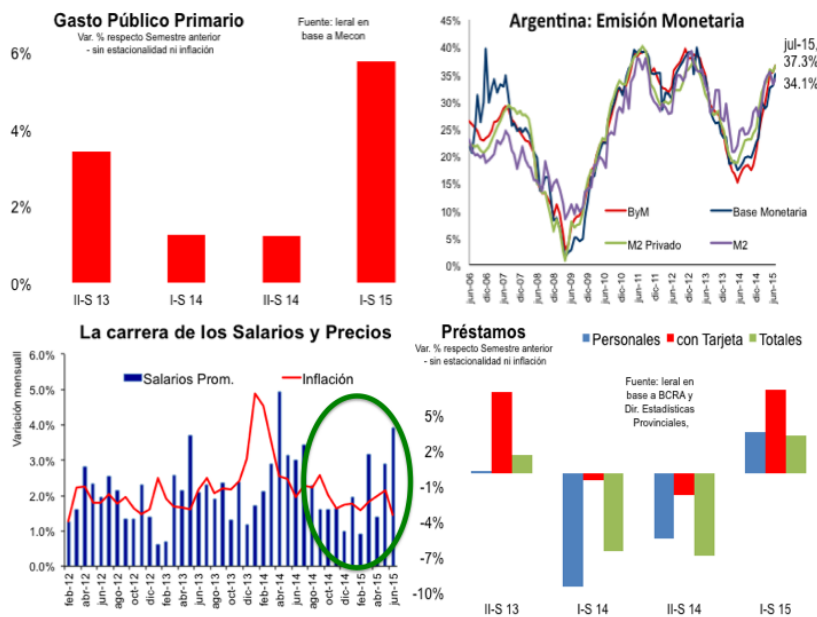
Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Agosto de 2015

A fines del 2014, como era altamente esperable, el gobierno nacional diseñó un plan económico típico para llegar lo mejor posible en materia económica a las elecciones de octubre de este año. El principal objetivo de dicho esquema era sacar a la economía del proceso recesivo que se encontraba a fines del 2014 y llegar a las elecciones con algún grado de expansión en la actividad económica. El segundo objetivo del plan era reducir el nivel de inflación que a fines del 2014 se encontraba en niveles cercanos al 40% anual. Por último, el tercer objetivo era que el dólar “blue” no se disparara nuevamente como ocurrió entre los meses de agosto y septiembre de aquél año.

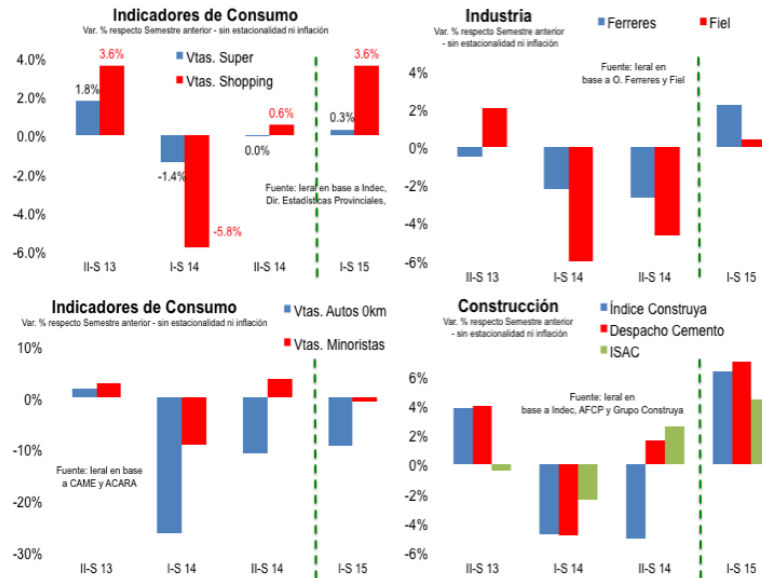
Como vamos a analizar a continuación, la dinámica del mercado cambiario informal muestra un claro fracaso del tercer objetivo pero el plan sí resultó exitoso en los otros objetivos ya que no solamente revirtió el proceso recesivo sino que también logró una muy leve recuperación en los niveles de actividad y desaceleró el proceso inflacionario. Lamentablemente, la contracara de estos relativos éxitos fue la fuerte profundización de la mayoría de los desequilibrios macroeconómicos con los respectivos problemas que heredará la nueva administración en 2016.

✓ Objetivo: mejorar el nivel de actividad:

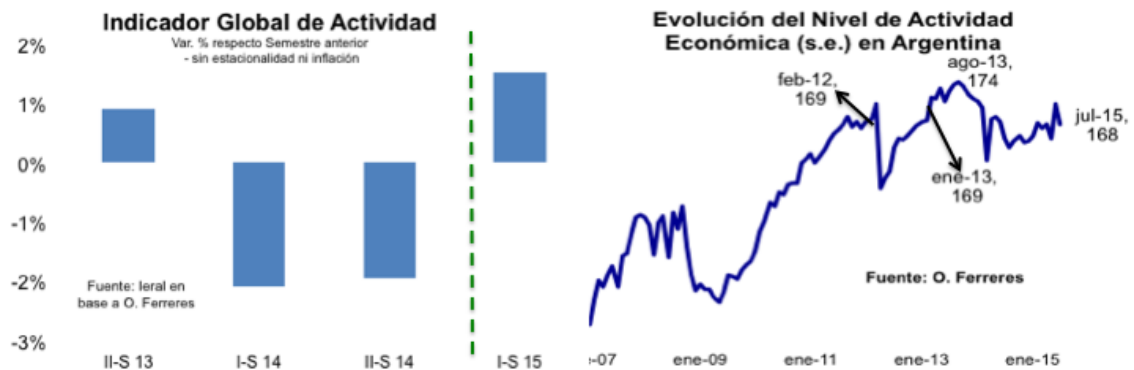
Los instrumentos utilizados para este objetivo fueron los clásicos: política fiscal, monetaria y salarial. Como puede observarse en los siguientes gráficos la aceleración de todos estos instrumentos fue muy fuerte a partir del primer semestre del 2015 con la excepción del poder adquisitivo de los salarios que también crece pero recién a partir del segundo trimestre de dicho año (luego de las primeras paritarias).



Los efectos de esta notable “batería” de políticas expansivas sobre los distintos sectores no fueron homogéneos: los indicadores de consumo mejoraron levemente, en la industria se revirtió la fuerte caída que registraba en 2014 y en la construcción, tanto los indicadores privados como oficiales mostraron un importante repunte.



En promedio, la economía en su conjunto comenzó a recuperarse luego de caer dos semestres consecutivos con respecto al período anterior. No obstante, aún no se alcanzan los niveles previos al proceso recesivo y al mes de julio del presente año, el nivel de actividad promedio solamente alcanza los niveles de principios del año 2012.

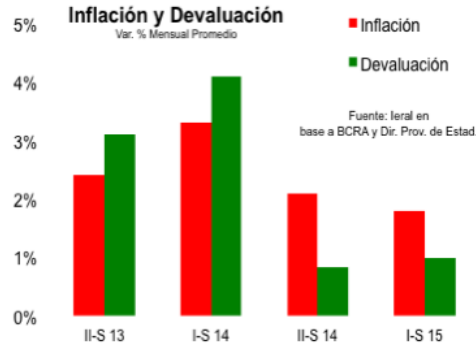
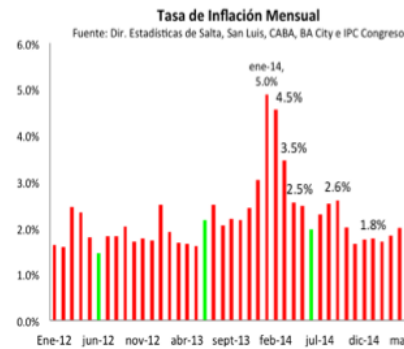
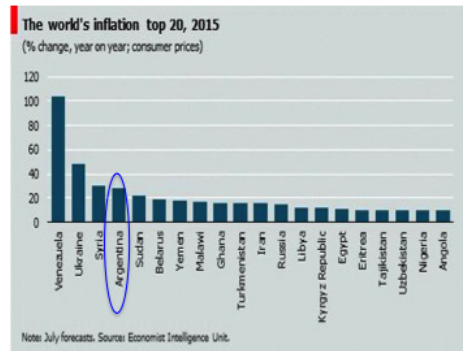


✓ **Objetivo: reducir la tasa de inflación:**

Para alcanzar este objetivo, el gobierno (BCRA) volvió a utilizar el clásico instrumento de anclaje cambiario para atemperar el proceso inflacionario y lo hizo reduciendo drásticamente la devaluación mensual a casi la mitad de la inflación. De esta forma, la inflación comenzó a bajar desde el 40% anual de fines del 2014 a niveles cercanos al 26% anual.

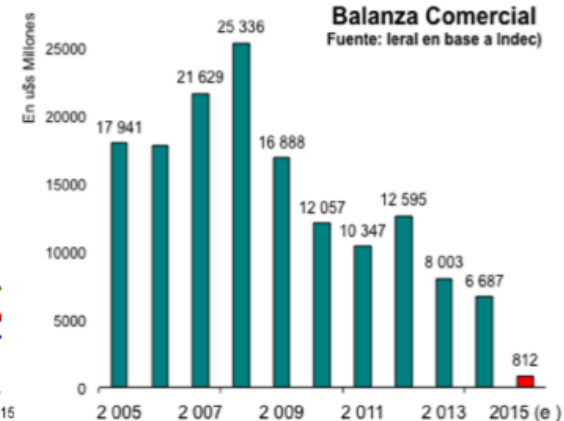
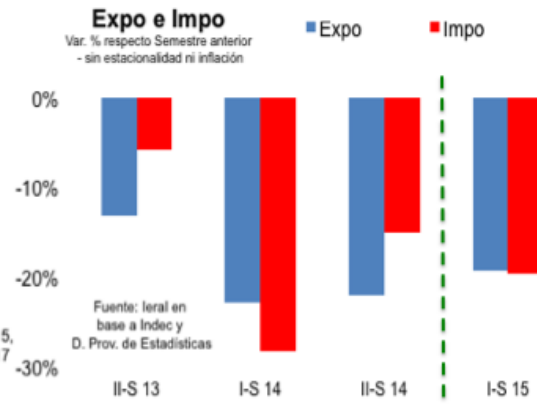
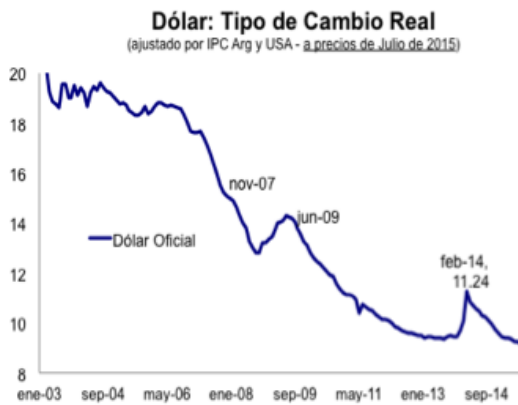
Si bien está claro que se producido una importante desaceleración, Argentina continúa con una tasa de inflación aún muy elevada ya que se encuentra¹ en el cuarto lugar de los países con mayores tasas de inflación del mundo (solamente superado por Venezuela, Ucrania y Siria).

¹ Según el instituto de economía del semanario “The Economist” (EIU).



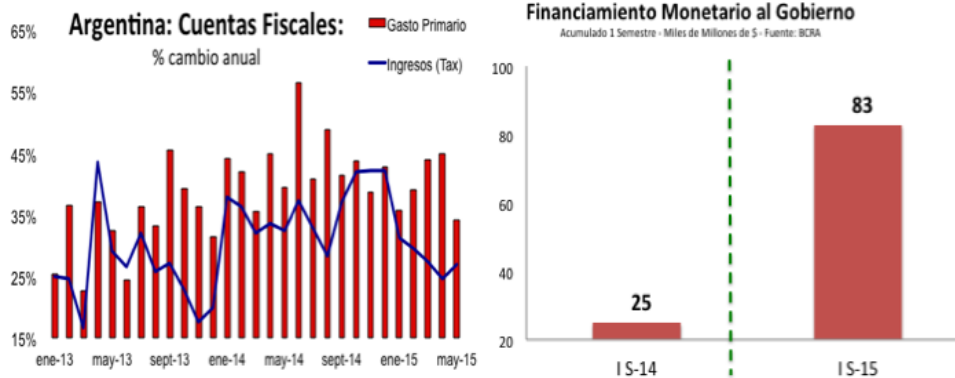
El lado oscuro del relativo éxito en estos dos objetivos fue que se profundizaron fuertemente los desequilibrios macroeconómicos de Argentina:

- El anclaje del tipo de cambio si bien claramente ayudó a desacelerar el problema inflacionario, profundizó fuertemente el atraso cambiario y el desequilibrio de las cuentas externas.

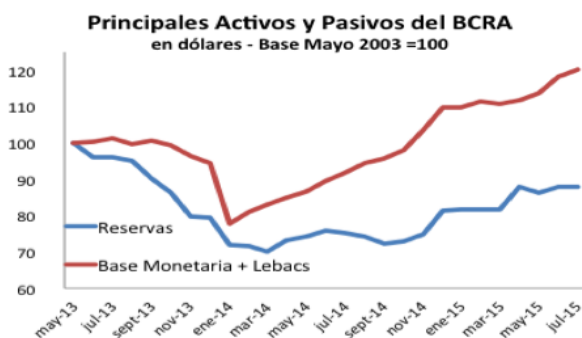
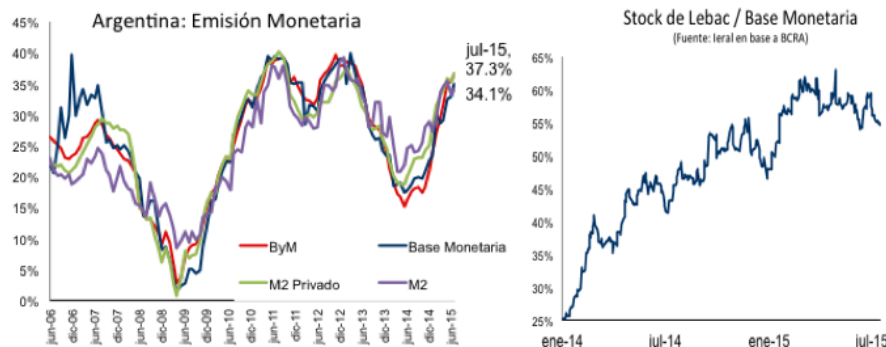




- El impulso de la política fiscal por un lado ayudó a mejorar el nivel de actividad económica, pero por otro lado profundizó el desequilibrio en las cuentas fiscales y espiralizó la emisión monetaria del Banco Central para financiar al Tesoro Nacional.



- Por último, la mayor emisión monetaria fruto del desequilibrio fiscal sumado al cambio de política de la entidad monetaria de frenar el ritmo de esterilización de los pesos², aceleró fuertemente el crecimiento de la emisión monetaria, inundando de pesos al mercado financiero y continuó debilitando la dinámica patrimonial de la entidad monetaria.



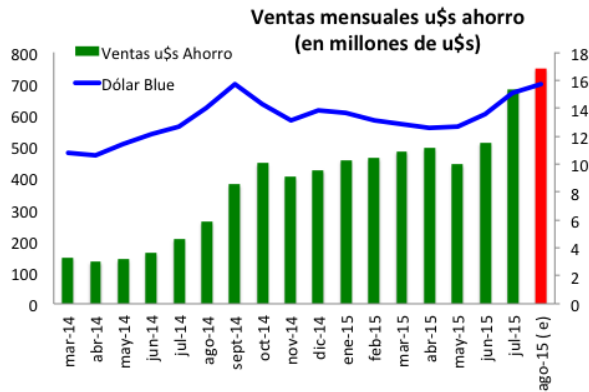
Nuevamente estamos frente a una inundación de pesos en el mercado

y un creciente debilitamiento de las cuentas del BCRA

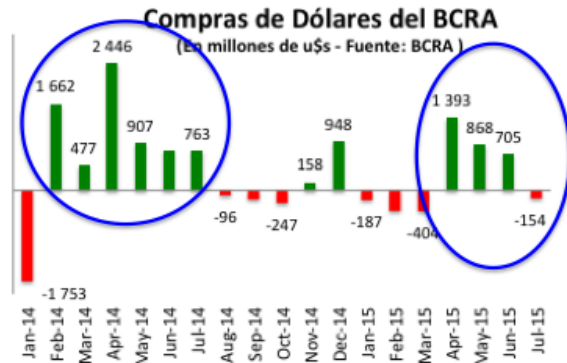
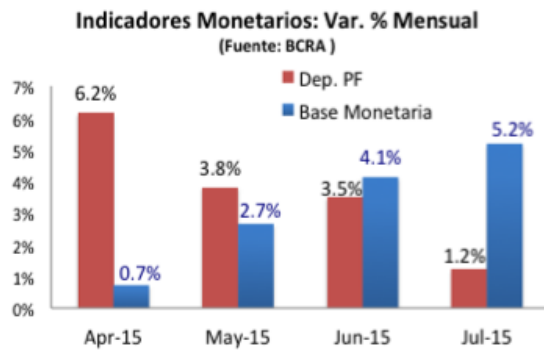
✓ **Objetivo: evitar subas fuertes del dólar “blue”:**

El instrumento para calmar las tensiones del mercado cambiario que usó el gobierno fue la venta de dólares ahorro, pero como puede observarse en el siguiente gráfico, en los últimos meses a pesar de acelerarse el uso de dicho instrumento, el objetivo claramente no pudo cumplirse.

² Para impulsar los préstamos del sector bancario y no presionar al alza a la tasa de interés.



El fuerte y creciente deterioro del escenario internacional³ sumado a la profundización de los desequilibrios macro y a la inundación de pesos del Banco Central realimentaron el proceso de dolarización de la economía (fuerte desaceleración en el crecimiento de los plazos fijos en pesos en un contexto de mayor emisión monetaria). De esta forma, se recalentó nuevamente el mercado cambiario y la herramienta de venta de dólares ahorro fue claramente insuficiente.



¿Cómo sigue?

A corto plazo, la autoridad monetaria aún tiene el instrumento de volver a profundizar la esterilización de pesos y subir las tasas de interés para calmar al mercado cambiario aunque claramente esto perjudica el primero de los objetivos (reactivar la actividad económica).

No obstante, más allá de la posible utilización de la anterior herramienta, es dable esperar que las tensiones cambiarias no cedan demasiado dado que ninguno de los factores antes mencionados probablemente mejore en el corto plazo mientras que la incertidumbre propia del proceso electoral tampoco pareciera ayudar a estabilizar la situación.

³ Importantes de devaluaciones en la mayoría de las monedas contra el dólar, caída de los precios de las commodities, recesión de Brasil, etc.