



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1228 - 30 de Septiembre de 2019

Regional Cuyo

Editorial Mendoza

Impacto de control de cambio sobre la actividad económica

IERAL Mendoza

Economista Jefe: Gustavo Reyes - greyes_ieral@speedy.com.ar
Economista Senior: Jorge A. Day (Editor) - jday_ieral@speedy.com.ar

IERAL Mendoza

(0261) 438-0287
ieralmza@speedy.com.ar

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba

(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar



Editorial

Impacto del control de cambios sobre la actividad económica

A partir de los resultados de las PASO, se despertó la ansiedad argentina por cubrirse en dólares. Y para evitar una nueva devaluación y una sangría de dólares del Banco Central, se recurrió a restringir la compra de dólares. Aunque todavía hay indefiniciones sobre la política económica que regirá a partir de Diciembre, es bastante probable que el control de cambios se mantenga, y en ese sentido, surge el interrogante de qué podemos esperar para el futuro en materia de actividad económica, con un sesgo mendocino.

El impacto sobre la actividad económica debiera ser heterogéneo, perjudicando a exportadores y favoreciendo en parte al mercado interno. Para corroborar esta hipótesis, tomaremos como referencia una experiencia reciente, la del cepo cambiario, implementado a fin de 2011. Aunque hay diferencias (el cepo fue más restrictivo), nos resultará útil para pensar el escenario post-electoral.

1. Experiencia cepo cambiario 2012-2015

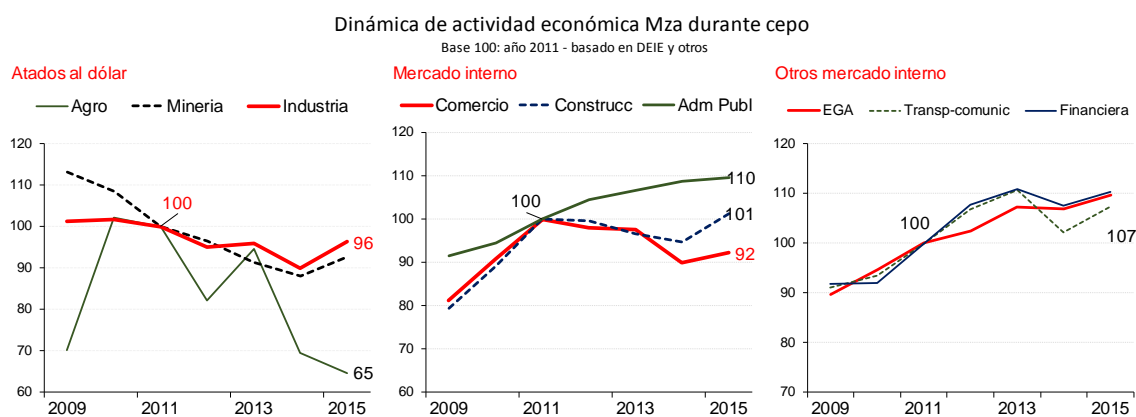
Nuestra hipótesis es que los exportadores se ven perjudicados al recibir un dólar más barato (al cambiarlos reciben menos pesos). Como los precios dolarizados se mantienen relativamente estables, el consumo se ve menos afectado. En el control de cambio, generalmente está la restricción de no girar dólares hacia el exterior, en concepto de utilidades. Esta medida desalienta a las inversiones, especialmente las extranjeras (¿para qué invertir si luego no se puede recuperar lo invertido?).

Los datos observados en el país durante el periodo del cepo (años 2012-2015) confirman esos impactos recién comentados. Fue un periodo en que la economía, con sus oscilaciones, se estancó. Aun así, hubo un leve incremento en el consumo. Sí cayó la inversión, y en mayor porcentaje las exportaciones. Sorprende el fuerte aumento en el gasto público.

Desagregando por sectores productivos de Mendoza, también el desempeño fue heterogéneo. Los sectores "transables", más atados al dólar, tuvieron una peor performance, especialmente en los ingresos, netos de inflación, del agro mendocino.

En cuanto a los vinculados al mercado interno, el Comercio estuvo estancado, y luego cayeron sus ventas ante la devaluación de inicios de 2014 (que redujo el poder de compra de la población). Sorprende una mayor actividad en el suministro de Electricidad, Gas y Agua. Aumentó su demanda, no tanto porque la economía crecía, sino porque seguía rezagándose sus tarifas con respecto a la inflación (por ser más baratas, se consumió más energía).

También sorprende un impulso en el sector financiero hasta 2013. Hubo más préstamos y depósitos, netos de inflación, (salvo que cayeron los depósitos en dólares), pero luego cayeron en 2014 debido a la devaluación. Por último, la administración pública presentó mejores indicadores, asociados a un mayor gasto público, que se tradujo también en un deterioro de sus finanzas.

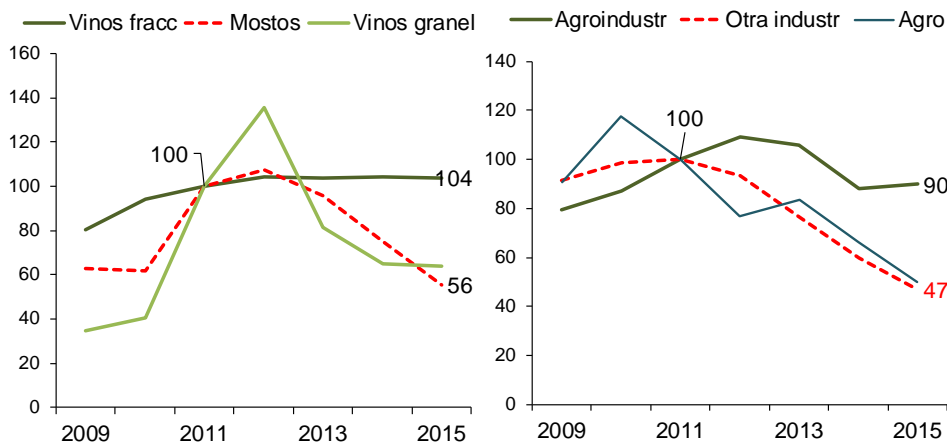


Desempeño exportador: por el cepo, el exportador se vio perjudicado al recibir un dólar más barato, o sea, ha sufrido un incremento en los costos para exportar. Por ej. los de logística aumentaron un 15% en dólares, mientras que el costo laboral lo hizo en un 25%. Salvo excepciones, en la mayoría de los productos exportados desde Argentina no se observó que sus precios internacionales aumentasen en esos porcentajes, lo cual perjudicó a los exportadores.

En Mendoza, hubo caída en casi todos sus grandes rubros, excepto en el principal, el de vinos fraccionados.

Dinámica de principales exportaciones Mendoza, durante cepo

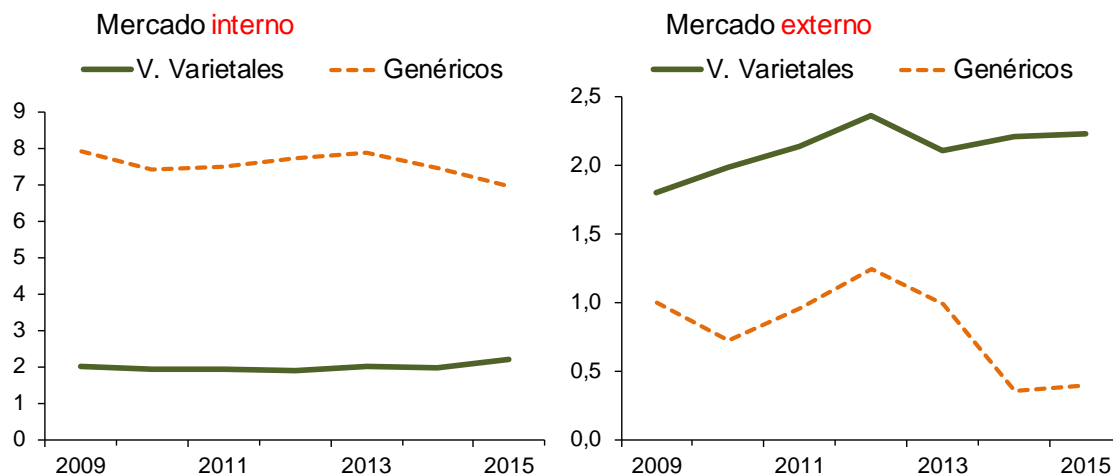
base 100: año 2011 - basado en Indec



Dentro del sector vinos, considerando dos de sus grandes productos (vinos varietales y genéricos), los varietales presentaron mejor desempeño, sólo con una caída en las cantidades vendidas durante 2013 (graneles). Las ventas de vinos genéricos cayeron en ambos mercados. Más notorio en el externo. Generalmente cuando se exporta mucho es a granel y con precios muy bajos.

Vinos: cantidades vendidas en el país - durante cepo

en millones de hls - basado en Obs. Vit. Arg



2. Actualidad y futuro post-electoral

El actual control de cambio es por ahora menos restrictivo que el cepo cambiario 2011-2015. Eso es razonable. A fin de 2011 al gobierno en ejercicio le quedaba cuatro años de mandato, y el dólar estaba barato (a fecha de hoy, equivalía a un dólar de \$ 35). Para mantener las reservas del Banco Central, debieron implementar restricciones más estrechas, y aun así cayeron esas reservas.

Actualmente, el dólar está más caro y al actual gobierno le resta menos de tres meses. Por eso, el control de cambio es menos restrictivo, por ahora, sujeto a la dinámica de las reservas del Banco Central, que determinará si se agudizarán esas restricciones.

¿Qué esperamos para el futuro? Un mar de dudas. Sólo consideremos la postura de la próxima administración. Con un mandato de cuatro años, comenzará con un dólar más caro, pero las reservas del Banco Central estarán en un mínimo. ¿Mantendrá el control cambiario? Es probable que perdure esa ansiedad de la población por los dólares, por lo cual es difícil creer que dejarán libre la cotización del dólar. Un escenario probable es que haya una devaluación y luego intenten estabilizar el billete verde, manteniendo el control de cambio.

Si así fuese, ¿qué podría esperarse en materia de actividad económica? Es necesario tener en cuenta que en estas últimas semanas hubo algunos hechos impactantes. La economía venía de un fuerte proceso recesivo y se venía recuperando muy lentamente (más en agro pampeano, y poco en comercio). Pero el resultado de las Paso cambió el escenario, con una fuerte devaluación que contribuirán a contraer nuevamente las ventas en el mercado interno. Y puede agudizarse si hay un reacomodamiento post-electoral en la cotización del dólar.

Posteriormente, si el control se mantiene o se intensifica, podría pensarse en impactos similares a los observados durante el periodo del cepo cambiario. Una diferencia es que el dólar estará más caro, que no necesariamente afectaría tanto a las **exportaciones** en un corto plazo, pero si el control se mantiene en el tiempo, sí podría complicarlas.

Otra diferencia es que las **finanzas del gobierno** continuarán complicadas, y con poca probabilidad de conseguir financiamiento. A nivel nacional se podrá recurrir a la emisión monetaria, pero siendo cuidadosos con la inflación. Pero desde una perspectiva provincial, no cuentan con esa emisión. La inflación le permitiría licuar parte de sus gastos (al aumentar menos que los precios en general), pero también los ingresos. Es decir, es posible que una expansión del gasto público podría ser más moderado que la observada en el periodo del cepo.