

Resumen

La economía acorralada: entre el temor y la necesidad de un dólar competitivo

- **El temor al Día Después de las elecciones activó la demanda minorista de dólares. El 49% de la población se maneja con la hipótesis de una devaluación fuerte tras los comicios y está dolarizando sus ahorros. Solo 16% cree que eso no sucederá.**
- **La desconfianza es política pero llega a las instituciones económicas: el 43% de la gente cree poco en el poder de fuego del BCRA y piensa que hay menos Reservas de las que se informa. Esto provoca un efecto ambiguo en las expectativas cuando se interviene para calmar el dólar. Solo 24% cree en el monto que el BCRA dice tener.**
- **Para los próximos 4 meses, 25% de la gente planea comprar dólares. Las mayores intenciones están en el público que ya está dolarizado, pero alcanza a los que tienen pesos.**
- **Las expectativas de devaluación tienen más fundamento psicológico que económico. El principal fundamento económico es la menor competitividad de la industria, pero hoy ese problema no puede superarse solo con política cambiaria. En cambio, los fundamentos psicológicos son más profundos y determinantes.**
- **La memoria inflacionaria sigue arraigada. Frente a subas del dólar, 85% de la gente teme una disparada de precios. Ese temor explica por qué cualquier información adversa activa la demanda minorista de dólares. Por ejemplo, el 75% del público considera que si el dólar subiera 20%, los precios subirán 20% o más.**
- **Las subas graduales del dólar no ayudan a generar confianza: 70% de la gente siente 'incertidumbre' y 'preocupación' frente a las subas leves pero casi diarias.**
- **La buena noticia es que la mini-corrída cambiaria actual no repercutió en retiros de depósitos. Ayudó que no hubo saltos bruscos en las tasas. Las subas bruscas de tasas son señal de fragilidad financiera y la confianza en los bancos aún es débil: solo 21% de la gente cree que los bancos son más seguros que en 2001.**
- **La Argentina no puede continuar con su política económica centrada en el tipo de cambio. Hay que estabilizar el dólar para estabilizar las expectativas y desviar así la atención del público a temas menos sensibles. Que 70% de la población conozca con aproximación el valor del dólar y 45% se informe a diario sobre su precio, refleja la histeria cambiaria que prevalece cuando la divisa se mueve con frecuencia.**

La economía acorralada: entre el temor y la necesidad de un dólar competitivo

El temor al Día D electoral activó la demanda minorista de dólares y la mitad de la población espera una devaluación fuerte tras los comicios. La desconfianza es política pero llega a las instituciones económicas: 43% de la sociedad cree poco en el poder de fuego del BCRA y piensa que hay menos Reservas de las que informa. A nivel macro el tipo de cambio mantiene un fundamento alcista esencial: la menor competitividad industrial. ¿Cómo coordinar esas necesidades productivas con las expectativas, en un país donde la asociación dólar-precios es elevadísima?

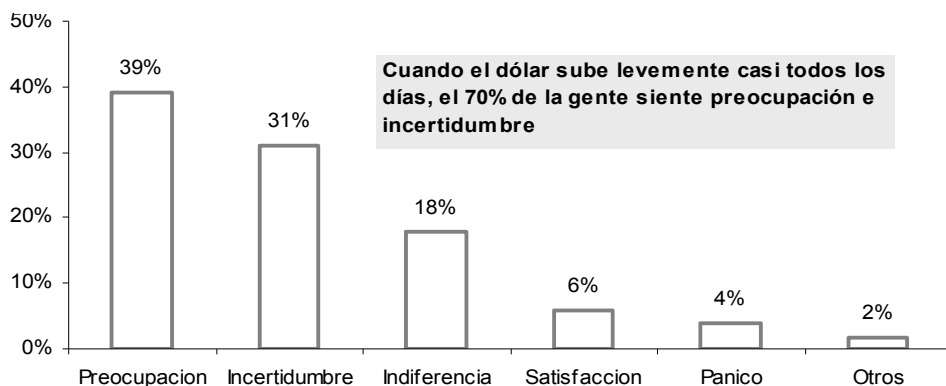
Una vez más la población está pendiente del dólar. La hipótesis de una devaluación fuerte tras las elecciones tomó fuerza y ni los controles a la demanda mayorista ni las intervenciones agresivas desalientan la compra minorista.

A nivel macro, el tipo de cambio mostró una leve mejora real en el año y hay reservas para proteger al peso de ataques especulativos. Pero ese pseudo equilibrio se desarma frente a las necesidades productivas: para la industria, el dólar a \$3,70 no es competitivo y se espera más del aliciente cambiario. ¿Cómo coordinar esas necesidades con un público que se asusta cuando la divisa se mueve? Ahí está el gran dilema cambiario: cuando el dólar sube con frecuencia, así sea levemente, 70% de la gente siente 'incertidumbre' y 'preocupación'. ¿Cómo ir en contra de ello?

La situación frente al dólar

- a) La industria perdió competitividad y pide una devaluación mayor para superar la crisis.
- b) Pero la Argentina tiene bajo margen para continuar con el tipo de cambio como eje de la política económica. El dólar alto se desborda en la memoria inflacionaria: 75% de la gente percibe que toda suba del dólar irá completamente a precios. A su vez, el elevado componente importado en la matriz productiva también impone su límite.
- c) Las políticas de subas graduales como las que aplica el BCRA, en contextos de incertidumbre, alimentan la incertidumbre. Los movimientos diarios del dólar molestan, generan histeria cambiaria, y hay rechazo masivo a plantear el dólar como acertijo.
- d) Un dólar arriba de \$3,9 es percibido como un aumento 'muy alto' por el público y la idea de un posible salto despierta temor. ¿Es posible llevarlo a esos valores sin ruido?

Cuándo el dólar sube levemente casi todos los días, ¿qué siente?



1) El público minorista y su comportamiento frente al dólar

La demanda minorista de dólares se activó con la cercanía de las elecciones y los rumores de una devaluación fuerte el día después. ¿Por qué son estériles los intentos por neutralizar las expectativas?

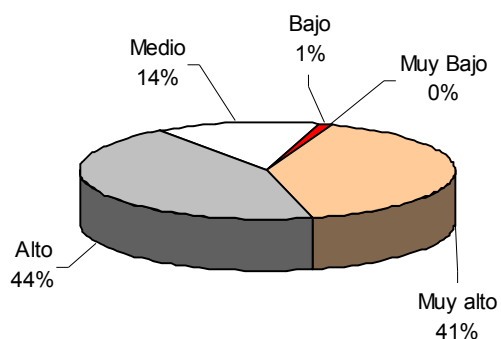
El dato:

- El 49% de la población se maneja con la hipótesis de una devaluación importante tras las elecciones de junio. Solo 16% considera que eso no sucederá.

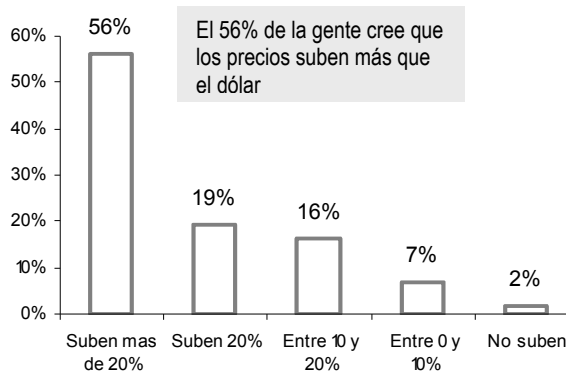
Las expectativas:

- La psicología del público minorista frente al dólar se forma en base a tres factores: **1)** su memoria pasada; **2)** su percepción sobre la situación presente y **3)** la información que recibe sobre lo que sucederá en el futuro.
- La memoria inflacionaria sigue muy arraigada en la población. Frente a subas del dólar, 85% de la gente dice temer una disparada de precios. Ese temor explica por qué cualquier información adversa activa automáticamente la demanda minorista de dólares. Por ejemplo, el 75% de la gente considera que si el dólar subiera 20%, los precios subirán 20% o más. Esta creencia trae otra consecuencia que a su vez es causa de la inflación: entre quienes fijan precios, el 27% asegura que cuando el dólar sube, es necesario responder subiendo inmediatamente los precios.

Cómo califica el riesgo de que los precios se disparen cuando sube el dólar



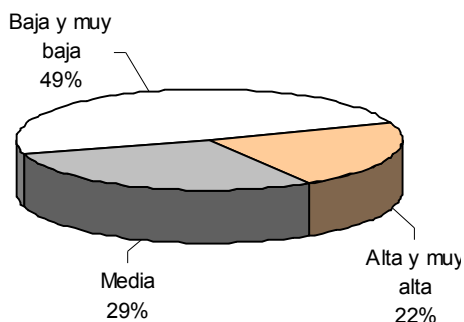
Si el dólar sube 20%, ¿qué cree que pasará con los precios?



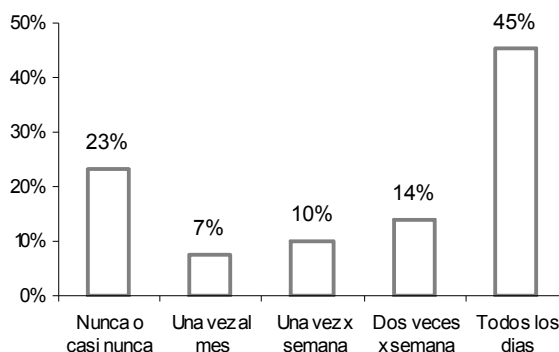
- Entre la población joven, segmento de 18 a 25 años, la asociación precios-dólar es igualmente importante: el 80% de los jóvenes sostiene que frente a una suba del dólar, el riesgo que los precios se disparen es alto o muy alto. Así, la memoria inflacionaria parece una restricción que llevará generaciones desarraigar.

- La percepción presente del público sobre la economía se deterioró y la información que recibe sobre el futuro no es alentadora. Eso lleva a incrementar la atención en el dólar. Actualmente, 70% de los encuestados (mayores de 18 años) conoce con bastante precisión el valor del dólar y el 59% se informa sobre su valor al menos 2 veces por semana (45% lo hace a diario). ¿Por qué tanto conocimiento sobre el dólar cuando la mitad de la sociedad reconoce que la incidencia directa de la divisa en su vida es baja?

Incidencia directa del dólar en la vida familiar



Frecuencia con que mira el valor del dólar



- El interés por el dólar resucitó por la incertidumbre pero también fue alentado por las subas leves pero constantes del mercado. Efectivamente, el 70% de la gente siente 'incertidumbre' y 'preocupación' cuando el dólar se mueve casi todos los días, e incrementa su atención en la divisa. ¿Hay alguna alternativa mejor? (ver pag.6).

Recaudos que está tomando el público

- Compra de dólares: por los movimientos del dólar y el temor a una devaluación fuerte en los próximos 4 meses, el 25% de la gente tiene intenciones de comprar dólares en ese lapso. Las mayores intenciones están en el público que ya está dolarizado, pero alcanza significativamente a los que tienen pesos. Efectivamente, 66% de los ahorristas aún tiene pesos y 20% de ellos piensa comprar divisas de acá a junio.
- Control de gastos: el 65,5% de las personas con temor a una devaluación fuerte o dudas sobre lo que viene, sostiene que no está tomando recaudos, como reducir gastos por ese motivo. Es decir, las expectativas sobre el dólar no son las que desalientan el consumo, sino la situación económica general. Lo que parece ocurrir en la mini corrida actual, es una dolarización de carteras que ya estaban destinadas al ahorro, pero no una confrontación entre dólar y consumo, en parte porque las familias ya ajustaron casi todo lo posible su nivel de gasto en los primeros meses del año.

Perspectivas: *la sociedad argentina es altamente receptiva a rumores cambiarios, eso es un hecho inmodificable en el corto plazo. Frente a esa realidad ¿es adecuada la forma en que se deja subir el dólar y se intenta contener las expectativas?*

2) Presiones y fundamentos alcistas del dólar

Lo que sucedió en el mercado en los últimos días puede resumirse en:

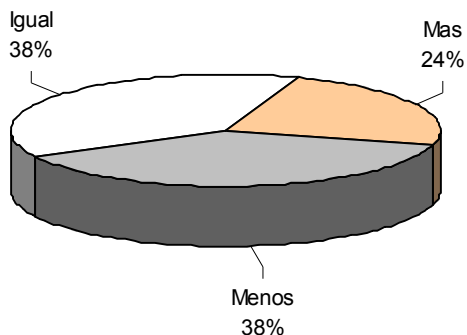
- Demanda de divisas: la demanda de dólares ganó intensidad. Hay mucho control sobre las grandes operaciones, pero no se logran frenar las compras minoristas a pesar de las intervenciones combinadas entre el BCRA, el Banco Nación y el Provincia. Así, el dólar en casas de cambio aumentó 7,8% en el año.
- Intervenciones: en Marzo el BCRA vendió cerca de US\$1.500 millones de Reservas para frenar el dólar, pero la divisa siguió ganando terreno.

- Exportadores: si bien el segundo trimestre del año es el de mayor oferta de divisas porque los exportadores liquidan la cosecha gruesa, por los conflictos con el gobierno y las expectativas de aumento en el tipo de cambio, el ritmo de liquidación es menor al esperado. De todos modos la caución de dólares tiene límites: el agro necesita liquidar la vieja cosecha para financiar el capital de trabajo de la nueva. Eso, junto a las subas en la soja, incentivarían mayor oferta de dólares en abril quitando presión al mercado.

- Impacto sobre Bancos: la incertidumbre cambiaria no está repercutiendo sobre los depósitos como en las mini-corridas de mayo y octubre del año pasado. Si bien caen los depósitos a la vista (caja de ahorro y cuenta corriente) suben los depósitos a plazo (principalmente en dólares). La gente se dolariza pero no se va del banco.

De todos modos, en la medida que haya corrida cambiaria, las corridas bancarias son probables. A pesar que el sistema financiero hoy es más calzado y líquido que en los '90, el público no siempre lo percibe así. Solo el 21% de la gente considera que los bancos son más seguros que en el 2001 en tanto 39% cree que son menos seguros que entonces. Posiblemente un factor que evitó que la corrida cambiaria actual no repercuta fuerte en corrida bancaria, fue que las tasas de interés no tuvieron los saltos bruscos del año pasado (en una población que desconfía de los bancos, las subas bruscas de tasas alimentan la desconfianza sobre la solvencia de las entidades), aunque el costo de sostener las tasas fue la dolarización de carteras.

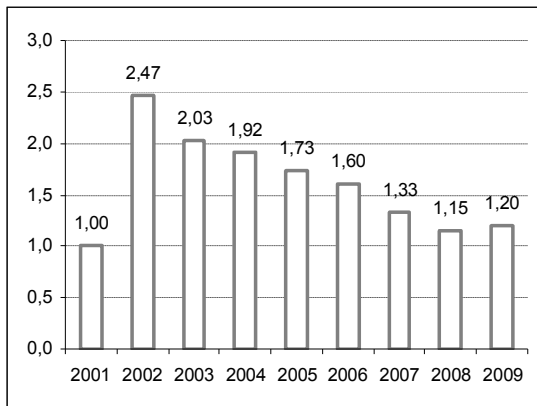
En relación a 2001, considera que los bancos son ¿más seguros, menos seguros o igual?



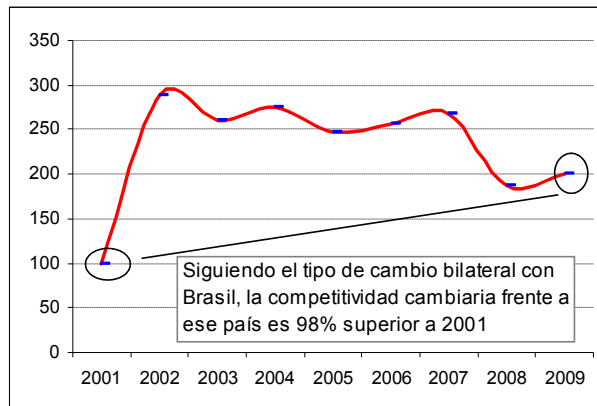
Pero más allá de la histeria del mercado, ¿hay fundamentos económicos para que el dólar suba? Veamos:

- Atraso cambiario: en los primeros tres meses del año, el dólar aumentó por encima de la inflación minorista permitiendo un aumento de 3,5% en el tipo de cambio real. De todos modos, el tipo de cambio real (deflactado por inflación minorista 'no oficial') se redujo abruptamente en el último año y medio y se encuentra apenas 20% arriba del valor que tenía en la convertibilidad. Asimismo, en 2009 las monedas de los países vecinos se revaluaron permitiendo también un leve reacomodamiento cambiario frente a esas economías. Con Brasil, por ejemplo, en los primeros tres meses de 2009 la Argentina mejoró 6,5% su competitividad cambiaria y hoy el tipo de cambio bilateral con ese país es 98% mayor al que había en 2001. Esto sería un dato positivo sino fuera porque a pesar de esa mejora, la industria brasilera sigue siendo mucho más competitiva que la industria argentina.

Tipo de cambio Real
(deflactado por IPC)



Tipo de Cambio bilateral Argentina-Brasil
(deflactados por IPC de cada país)



- **Problemas de competitividad en la industria:** el sector industrial mantiene serios problemas de costos para competir en los mercados internos y externos. Si bien la falta de competitividad industrial es un problema más estructural los industriales piden lo único que el gobierno les puede dar: más tipo de cambio. Pero el alto componente importado de la matriz productiva argentina hace que el dólar más alto también genere presión sobre costos en un contexto recesivo donde el traslado a precios no es simple.

- **Equilibrio cambiario:** si el tipo de cambio de equilibrio es el que equilibra las cuentas externas (afirmación discutible), la Argentina no estaría lejos de él. Asimismo, si se analizan las reservas internacionales, una variable de relevancia en la determinación del tipo de cambio, tampoco hay motivos para preocuparse. A pesar del drenaje de las últimas semanas, las reservas siguen siendo elevadas y se vieron reforzadas con el acuerdo por US\$10.000 millones con China y la capitalización del FMI que implica un incremento de casi US\$3.000 millones en la posición de la Argentina. Esto incrementa el margen de maniobra del BCRA y la posibilidad de sostener el dólar si así se lo desea. Claro, la pregunta del mercado es ¿si hay tantas Reservas para qué se necesita el acuerdo con China? La vista está puesta en los vencimientos de deuda luego de junio.

Perspectivas: *el tipo de cambio real mejoró en lo que va del año, pero esa mejora fue muy leve y no alcanza para resolver los problemas de competitividad industrial. Ese es el principal fundamento alcista del tipo de cambio y el BCRA aprovechó la presión del mercado para recomponerlo. Sin embargo, la mejora en la competitividad vía tipo de cambio hoy es más limitada que nunca y la suba cambiaria tiene que ser prolijamente manejada para no alentar la psicosis del dólar en un año difícil para la economía.*

3) Expectativas y dilemas de Política Económica

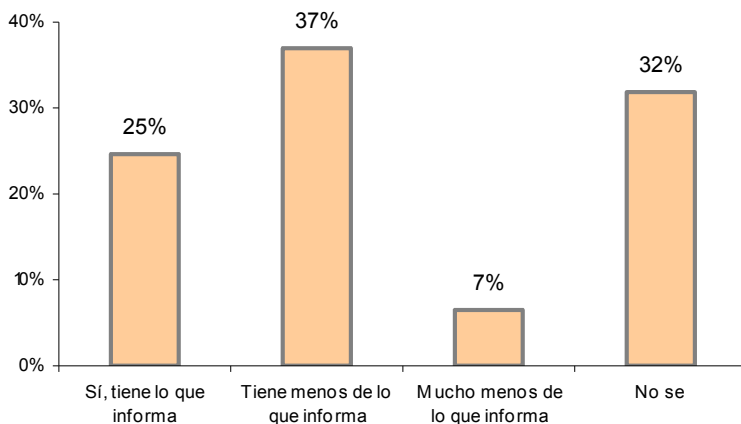
El dólar como eje de la política económica no sirve, pero sin alternativas, el trabajo del BCRA debe priorizar la contención de expectativas. ¿Funciona lo que se está haciendo?

- El BCRA eligió frenar las corridas actuales permitiendo el aumento leve y gradual de la divisa. La efectividad de esta política para desalentar expectativas minoristas no parece más efectiva que las intervenciones menos frecuentes pero algo más bruscas.

Según nuestros sondeos, en la elección de tipos de intervenciones: el 46,5% de la gente prefiere aumentos suaves y graduales, en tanto 53,5% elige subas algo más intensas pero menos frecuentes. Hay rechazo masivo a plantear el dólar como ‘acertijo’ y el movimiento diario del dólar molesta. Si bien muchos países del mundo hoy funcionan cómodamente dentro de esquemas de tipo de cambio flotantes, en la Argentina la memoria inflacionaria pone restricciones. Cuando en la elección de formas para subir el dólar se introduce como tercera opción ‘subas anunciadas’, independientemente si la suba es gradual o brusca, el 50% del público se inclina a esta alternativa, en tanto el 50% restante se reparte entre ‘subas graduales frecuentes’ y ‘subas más bruscas menos frecuentes’. Posiblemente, haya que seguir buscando formas más amigables de mover el tipo de cambio sin alterar la confianza.

- Las Reservas Internacionales permiten contener el dólar: si bien en la práctica la venta de divisas ayuda a sostener su valor, el efecto de esa señal sobre las expectativas es ambiguo. El 43% de la gente cree que el BCRA tiene menos reservas de las que informa, solo 24% cree en el monto que el BCRA dice (el 33% restante no lo sabe). Así, cuando la entidad monetaria interviene, despierta simultáneamente cierta preocupación sobre cuánto queda de Reservas. Una medida productiva sería que el BCRA brinde mayor detalle sobre sus Reservas, donde están, en qué están invertidas, y cuánto es de libre disponibilidad. Se evitaría la “morenización” actual del conteo de reservas de libre disponibilidad, donde cada consultora realiza un cálculo diferente.

¿Cree que el Banco Central tiene la cantidad de Reservas que informa?



- ¿Operar o no sobre las tasas de interés? No haber subido las tasas de interés para retener depósitos en pesos, fue una medida prudente: las subas de tasas despiertan sospechas sobre los bancos y comprimen más la competitividad del sector productivo.

4) Conclusiones

Los fundamentos alcistas del tipo de cambio son la falta de competitividad en la industria, el agro y la estrechez fiscal que enfrenta el gobierno. Pero en un mundo que atraviesa una recesión inédita, con reducción abrupta en sus compras y altos stocks exportables, el tipo de cambio no permitirá salto exportador como en otras oportunidades ni evitará el ingreso de mercadería importada.

Así, hoy la competitividad industrial debe resolverse con política económica y no centrarla en la política cambiaria. Para impedir el desplazamiento de producción nacional por importados, hay que darle eficiencia a la Aduana, controlar los desvíos del comercio, los precios de referencia, y que se cumplan las licencias no automáticas, haciendo que la protección sea selectiva. Para darle competitividad a la industria hay que descomprimir la presión fiscal, reactivar el crédito y mover las tasas de interés en función del sector productivo, no del especulativo. Y para empujar las exportaciones, hay que alentar a las Pymes que son las exportadoras de valor agregado, pero para ello es necesario reducir la atención en el tipo de cambio y aumentar la atención en la producción.

Claramente, el tipo de cambio hoy tiene más limitaciones que nunca para mejorar la relación de la economía interna como lo hizo en otros momentos, y sus 'saltos' cotidianos asustan. Presionan sobre precios en un momento que la inflación debería desacelerarse para buscar el equilibrio perdido tras la devaluación de enero de 2002, y activan la memoria inflacionaria de los argentinos desordenando el resto de la economía. En la medida que el dólar sube suavemente todos los días, la incertidumbre y preocupación se instalan dentro de la sociedad. Hoy las expectativas de la población realizan la siguiente lectura:

- Si el Dólar salta de \$3,70 a \$3,9 en los próximos 4 meses: el aumento es considerado alto o muy alto por 38% de la gente. Asimismo, al 31% de los encuestados esa suba le generaría 'incertidumbre', al 34% 'preocupación', en tanto 4% percibiría 'miedo' (el resto, indiferencia, satisfacción u otros).

- Si el Dólar salta de \$3,70 a \$4,0 en los próximos 4 meses: el 68% pasa a considerar ese aumento como 'alto' o 'muy alto', en tanto baja levemente el porcentaje de gente que percibe 'incertidumbre' (35%) y sube el porcentaje que percibe 'preocupación' (42%) y 'miedo' (7%).

- Si el Dólar salta de \$3,70 a \$4,5 en los próximos 4 meses: el 92% considera ese aumento como 'alto' o 'muy alto' en tanto el 26% de la gente pasa a percibir 'miedo'.

Sin dudas que el dólar en la Argentina plantea dilemas sin soluciones óptimas. Mientras la industria pide un dólar arriba de \$4, para el público \$3,9 es su barrera psicológica. A su vez, no está claro que un aumento del dólar logre efectos económicos contundentes en el sector productivo como en otras ocasiones. Lo que sí es claro, es que en la medida que la desconfianza se mantiene, la divisa es monitoreada con atención por una mayoría de público que teme desenlaces trágicos como en el pasado. Las expectativas vuelven a ser la variable fundamental a controlar. Y para neutralizarlas, hay que comenzar estabilizando el dólar y desviando la atención del público a temas menos sensible que el cambiario.

Ficha técnica de la encuesta

- Tamaño de la muestra: 500 casos en Capital Federal y Gran Buenos Aires
- Nivel de confiabilidad: 95%
- Error muestral: 5%
- Método de relevamiento: Aleatorio, mediante Random walk.
- Fecha de Relevamiento: del 1 al 6 de abril.