

DFC Associates

ARGENTINA

CONTENIDO

Resumen

La inflación cedió en enero, pero el tipo de cambio real también

Avanzar hacia el equilibrio fiscal sin aumentar distorsiones en precios relativos

Alentar el ajuste mensual de los contratos a plazos mayores a los 30 días

Retomar la propuesta de dolarización

Apéndice 1: Evidencia de cambios en los precios relativos

Apéndice 2. Gráficos y cuadros que normalmente acompañan a estos informes.

Para eliminar la inflación lo más importante es evitar un nuevo salto cambiario antes de que se esté en condiciones de unificar y liberalizar totalmente el mercado cambiario

Resumen

Es mucho lo que el gobierno ha logrado en sus primeros 50 días de gestión.

Ni las demoras que plantean los recursos de amparo a algunas disposiciones del Decreto de Necesidad y Urgencia, ni las modificaciones que sufre el proyecto de “Ley de bases y puntos de partida para la libertad de los argentinos” desvalorizan el gran aporte clarificador de objetivos e intenciones que significan esas dos ambiciosas propuestas legislativas.

El gobierno debía dejar en claro, desde el inicio, cual es el tipo de organización económica, política y social que aspira conformar durante sus años de gestión. No era suficiente su prédica libertaria. Había que reflejarlo en un nuevo marco normativo respetuoso de los principios Alberdianos de nuestra constitución, tan mancillados durante décadas de estatismo y corporativismo, creadores de ineficiencia, privilegios e injusticias.

Las reformas propuestas en este primer emprendimiento legislativo que no se logren poner en vigencia ahora, podrán conseguirse en el futuro cuando el gobierno pueda mostrar logros importantes en relación a la calidad de vida de los argentinos. En ese sentido, no existe logro más importante que

erradicar la inflación. ¿Podrá Milei lograrlo con apoyo legislativo muy retaceado?

Yo sostengo que sí. En este informe, luego de describir lo que ha ocurrido durante diciembre y enero, señalo lo que a mi criterio son los pasos necesarios para lograr erradicar la inflación.

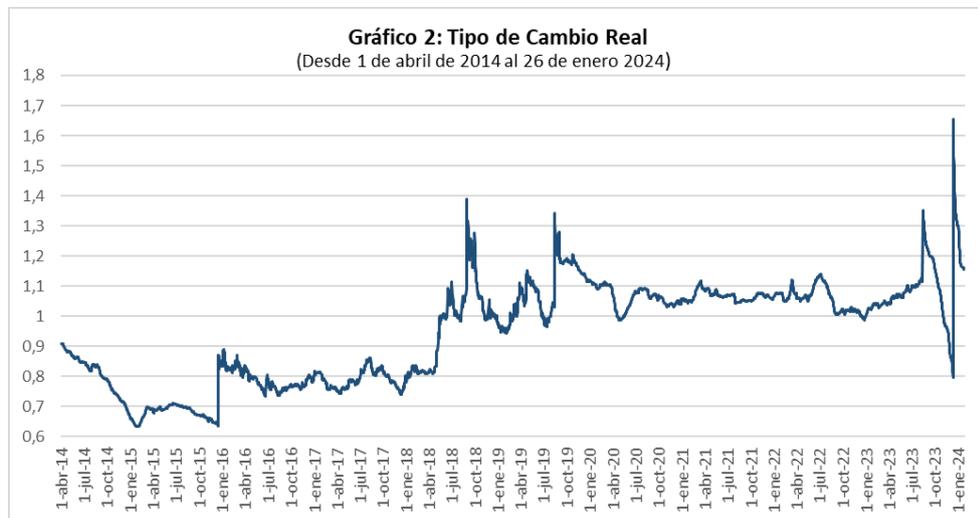
La inflación cedió en enero, pero el tipo de cambio real también

Como puede verse en el gráfico 1 la tasa de inflación mensual promedio medida por los precios on line estuvo bajando desde la segunda semana de enero, cuando era de 32%, al 26% para el 25 de enero. La caída de la tasa de inflación de los últimos 30 días fue muy acentuada la primera semana de enero, cuando estaba en el 35% para ubicarse en el 13% el 25 de enero. Teniendo en cuenta la magnitud de esta caída, es posible que, en los seis días siguientes al 25 de enero, la tasa mensual promedio se haya acercado al 20 %.



La evolución de los precios online, que no toma en cuenta el precio de varios de los servicios controlados por el Estado que aún no han sido ajustados, supera al índice elaborado por INDEC, pero este desfase seguramente se revertirá en febrero y marzo, cuando se ajusten el precio del gas y las tarifas de electricidad y el transporte.

Pese a la baja de la inflación en enero, el tipo de cambio real ha descendido desde 1,6 al momento del salto devaluatorio del 12 de diciembre a 1,17 al 26 de enero. Esto se puede apreciar en el gráfico 2.



Si este ritmo de caída continuara a lo largo de febrero, en marzo podría ubicarse en zona peligrosa, preanunciando presiones demandantes de un nuevo salto devaluatorio. Este peligro sería aún mayor si se hubiera aprobado el aumento de las retenciones a las exportaciones por lo que más allá del problema que esa decisión pueda causar en materia fiscal, desde el punto de vista de evitar el riesgo de un nuevo salto devaluatorio, ha sido afortunada.

En la simulación que yo había presentado en mi informe al 20 de diciembre, distinguiendo entre el tipo de cambio real de importación y el de exportación, demostraba que, de haberse aplicado el aumento de las retenciones, estas se hubieran tenido que eliminar entre febrero y marzo de 2024 para evitar que el tipo de cambio real de exportación cayera por debajo de 1, el nivel que puede considerarse de equilibrio en una economía sin inflación y con el comercio exterior normalizado.

Los gráficos 3, 4 y 5 que muestran el costo relativo de canastas semejantes de bienes en Argentina con respecto a los precios en los Estados Unidos, muestran que los precios de Argentina

tienen aún un largo camino por recorrer si se avanza en la normalización del comercio exterior, especialmente en el rubro comida.

Gráfico 3: Valor de la canasta de bienes en Argentina al tipo de cambio oficial y al tipo de cambio libre

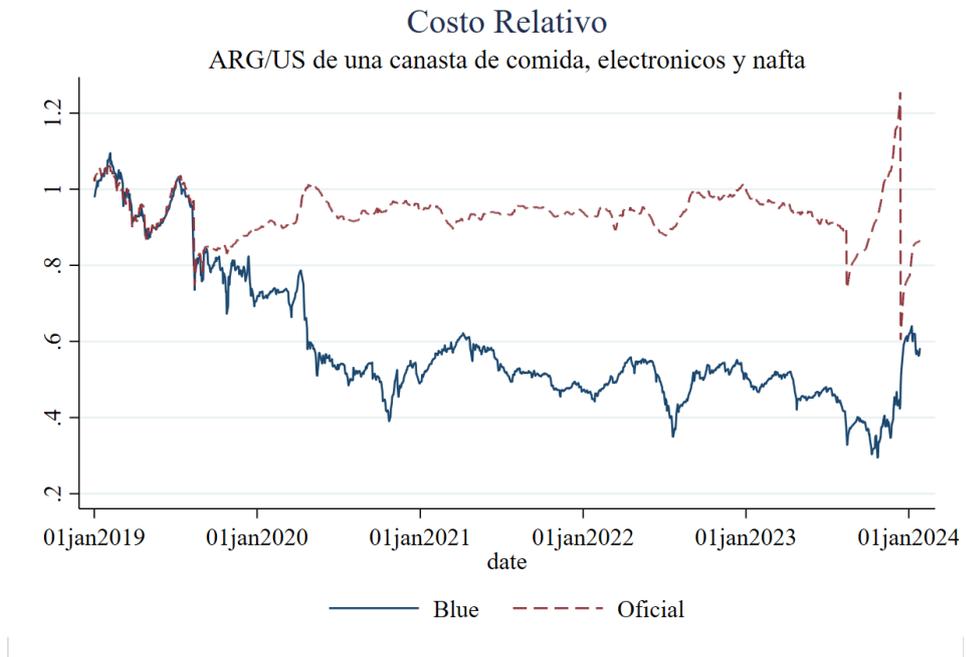


Gráfico 4: Valor de la canasta de bienes en Argentina al tipo de cambio oficial

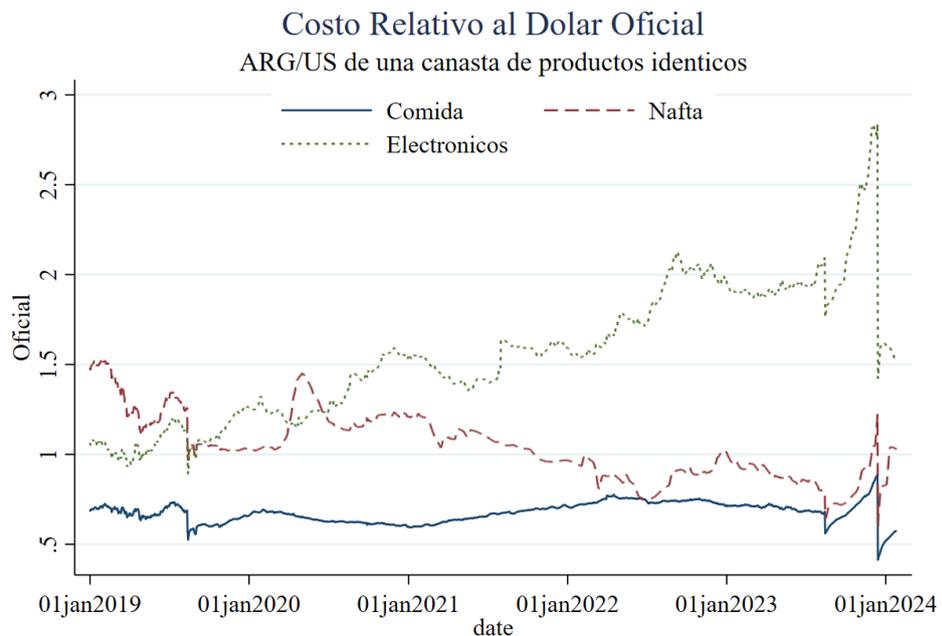
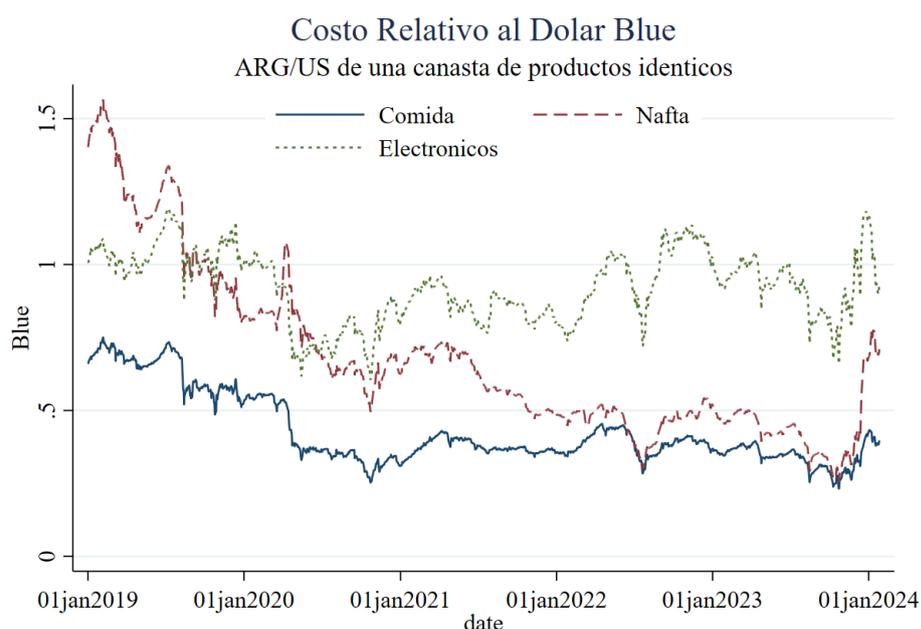


Gráfico 5: Valor de la canasta de bienes en Argentina al tipo de cambio libre



A continuación, desarrollo lo que a mi criterio son los pasos necesarios para evitar un nuevo salto devaluatorio entorpecedor de la marcha hacia la desinflación.

Avanzar hacia el equilibrio fiscal sin aumentar distorsiones en precios relativos

El aumento de las retenciones a las exportaciones fue una mala idea y el hecho de que ha tenido que ser dejado de lado no debe preocupar al gobierno. El monto que eventualmente podría haber recaudado por esa vía, puede ser compensado con creces a través de la actualización del impuesto a los combustibles, algo que no requiere autorización legislativa porque esa actualización estuvo contemplada desde la creación del impuesto y el anterior gobierno no la llevó a cabo.

El capítulo fiscal de la ley de bases y puntos de partida (sin el aumento de las retenciones y contemplando el ajuste mensual de las jubilaciones y pensiones por el índice de precios al consumidor) y el proyecto de reforma a la ley del impuesto a los ingresos (nombre más apropiado que el de impuesto a las

ganancias) se deben volver a presentar para su pronta discusión en la Cámara de Diputados.

No se debe demorar el ajuste de los precios de la electricidad, el gas y el transporte para reducir significativamente los subsidios en una magnitud incluso superior a la comprometida en la negociación con el FMI. De esta forma se avanzará en la corrección de los precios relativos que fueron fuertemente distorsionados, en forma demagógica, por el gobierno anterior.

Alentar el ajuste mensual de los contratos a plazos mayores a los 30 días

La existencia de contratos a más de 30 días de plazo no ajustables por inflación se constituirá en un inconveniente para la baja drástica de la inflación que deberá contemplar cualquier plan de estabilización con chances de concitar apoyo popular. Por consiguiente, para no tener que incluir mecanismos complejos como el desagio del plan Austral es aconsejable alentar que los contratos que significan entrega de pesos a más de treinta días, particularmente los salariales, las jubilaciones y los alquileres, se ajusten mensualmente, con el menor rezago posible, por el índice de precios al consumidor, por el tipo de cambio oficial, por el tipo de cambio libre o por cualquier otro índice publicado regularmente, según acuerden las partes contratantes.

Retomar la propuesta de dolarización

Retomar la prédica dolarizadora del presidente Milei durante su campaña electoral es la mejor forma de inducir expectativas de descenso acelerado de la inflación durante el año 2024 para lograr que en 2025 ya no haya vestigios del cepo cambiario y se pueda implementar un plan de estabilización capaz de erradicar la inflación como lo logró el plan de convertibilidad en 1991.

El presidente Milei ha aclarado que cuando habla de dolarización se refiere a la libre elección de la moneda por parte

de los ciudadanos. Por lo tanto, desde el punto de vista instrumental puede ser desde el reemplazo total de los pesos en circulación por dólares hasta el sistema peruano de competencia de monedas (el Sol, el dólar y cualquier otra moneda).

Esta aclaración es importante para desestimar el argumento de que para dolarizar se requiere disponer de reservas netas equivalentes a todos los pasivos monetarios del Banco Central. En otros términos, es posible dolarizar, en el sentido de dar libertad de elección de la moneda, cuando el Banco Central haya logrado recuperar reservas equivalentes a los encajes legales de los depósitos en dólares del mercado bancario y esté en condiciones de devolver esos depósitos si sus titulares lo requirieran.

Pero nadie creerá que la propuesta de dolarización es seria mientras siga siendo ilegal la libre compra y venta de dólares. Es imprescindible que se permita el funcionamiento de un segmento cambiario libre sin ningún tipo de interferencia del Banco Central. Cualquier persona física o jurídica podrá vender o comprar moneda extranjera. Sólo seguirán sujetas a controles de cambio las transacciones relacionadas con exportaciones e importaciones de bienes. Estos controles serán transitorios y desaparecerán cuando se den las condiciones para la unificación completa del mercado de cambios.

Mientras subsistan los dos mercados de cambio, el libre y el controlado, el ritmo de ajuste en el mercado controlado y la política monetaria deberán ser conducidas de forma tal que la brecha entre los dos tipos de cambio tienda a reducirse para que la meta de reunificación se torne creíble. Cuando la brecha sea suficientemente baja, se podrá producir el salto cambiario en el mercado controlado necesario para conseguir la reunificación, pero éste deberá ser el último salto cambiario decidido por el Banco Central. A partir de ese momento, el

manejo cambiario se ajustará a las reglas del plan de estabilización que se pondrá en marcha en ese mismo momento. Ese plan comenzará, necesariamente, con la designación formal del dólar como moneda de curso legal en competencia con el peso.

Para que el compromiso con la estabilización sea creíble se deberá evitar un nuevo salto cambiario hasta el momento de la reunificación y liberalización completa del mercado.

Apéndice 1: Evidencia de cambios en los precios relativos

Gráfico 6: Valor de la canasta de alimentos en Argentina al tipo de cambio oficial y al tipo de cambio libre

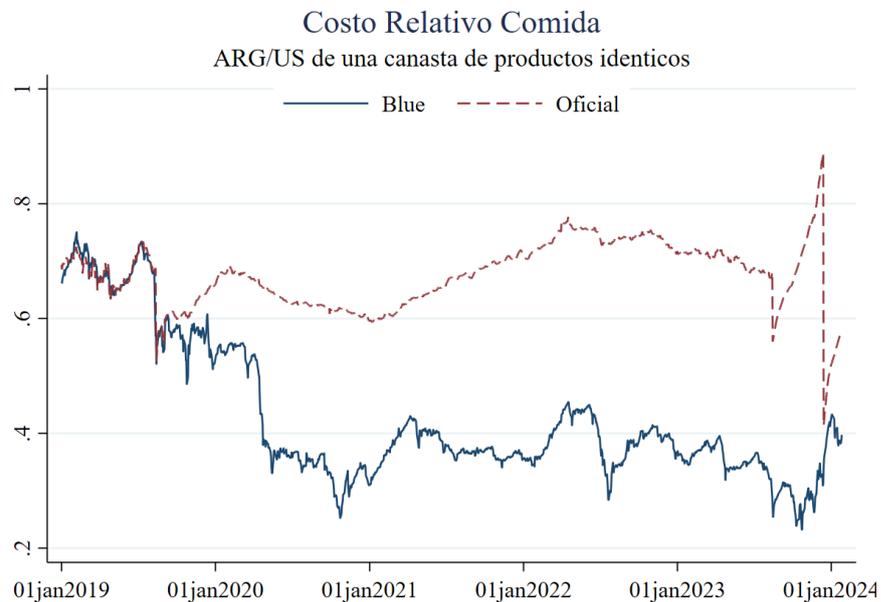


Gráfico 7: Valor de la canasta de combustibles en Argentina al tipo de cambio oficial y al tipo de cambio libre

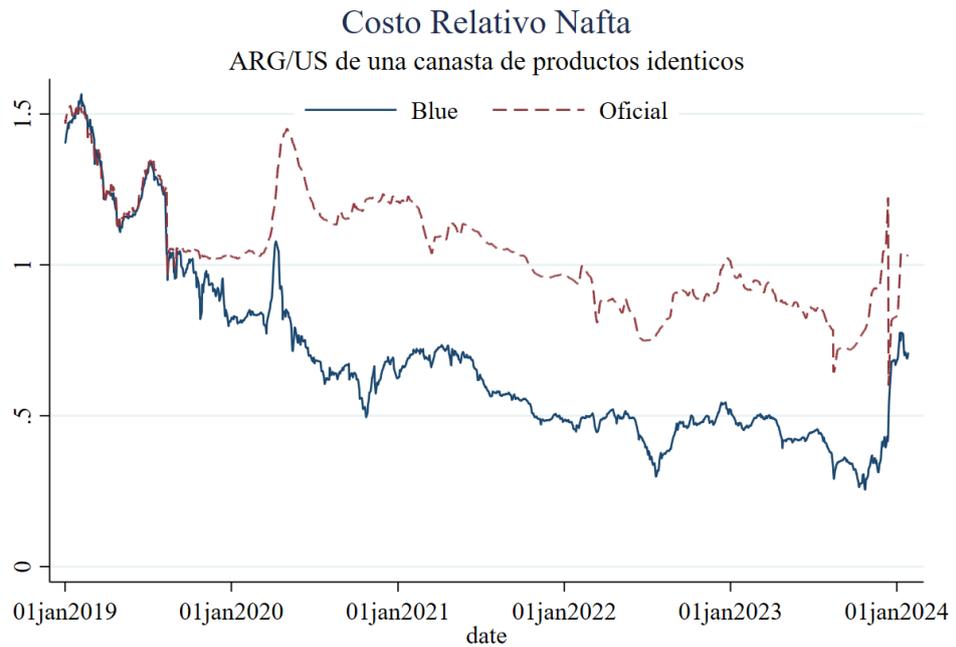
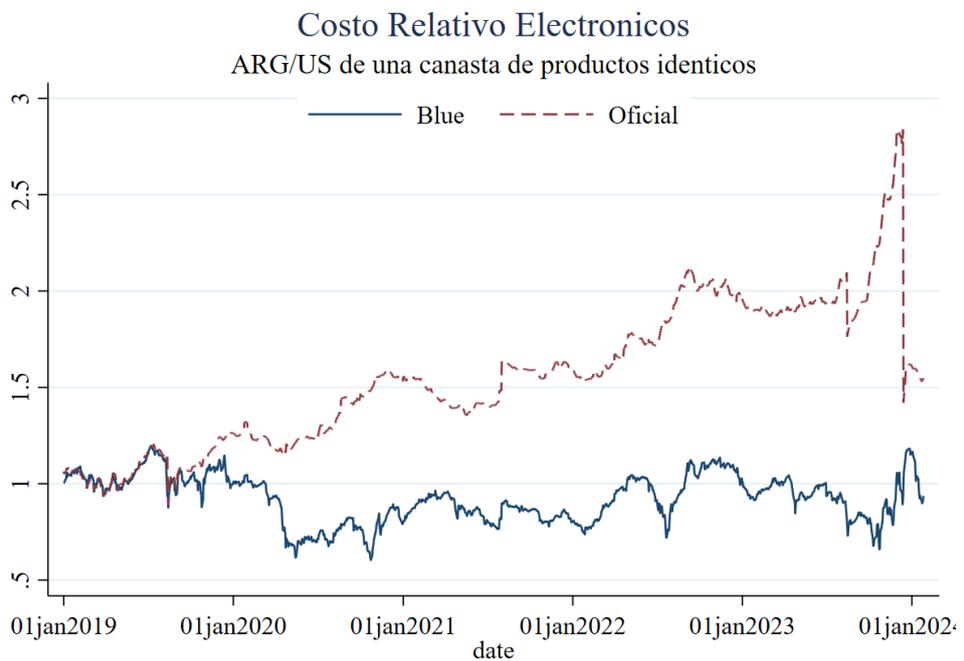
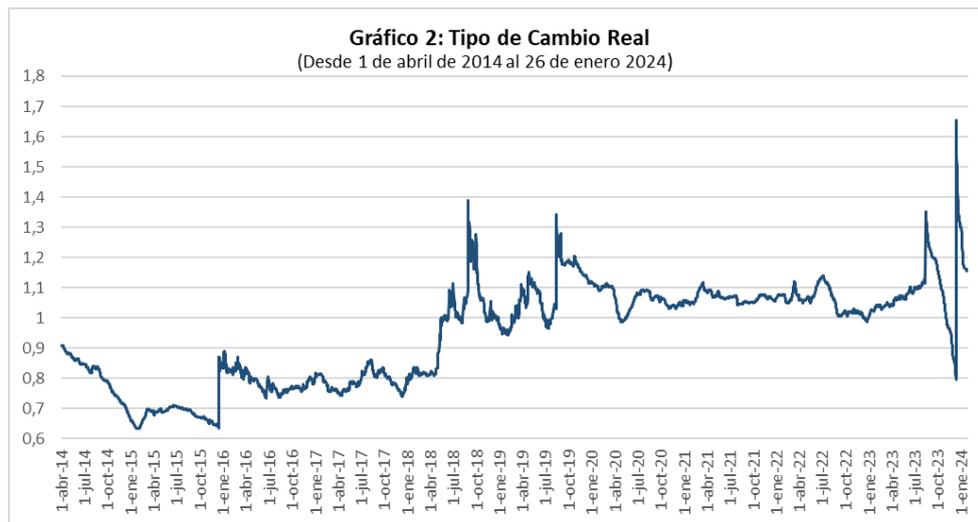
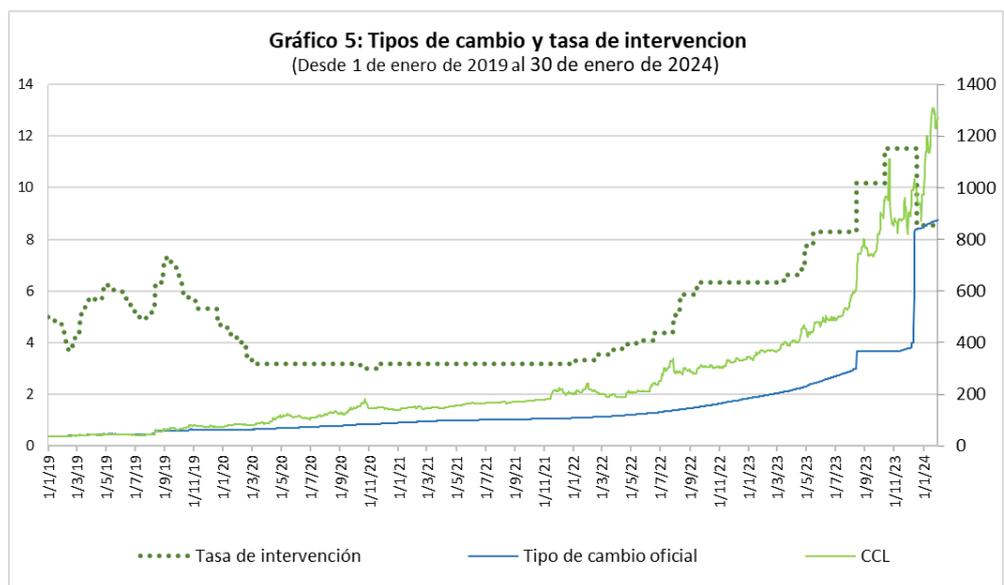
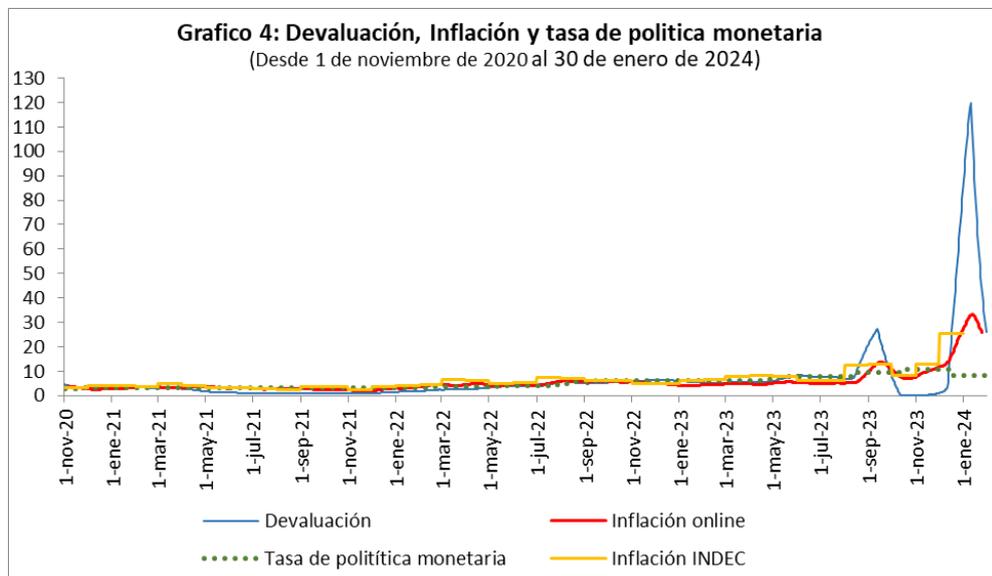
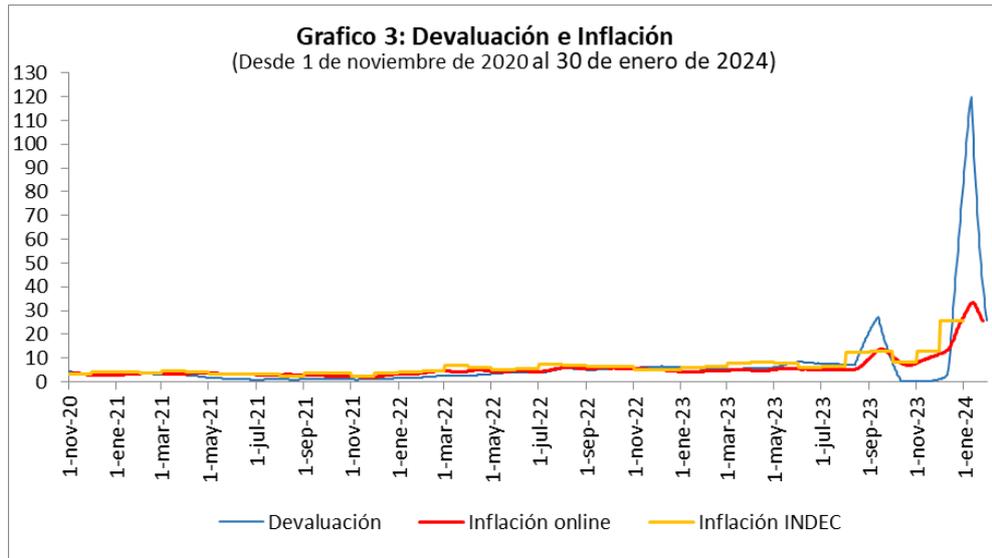


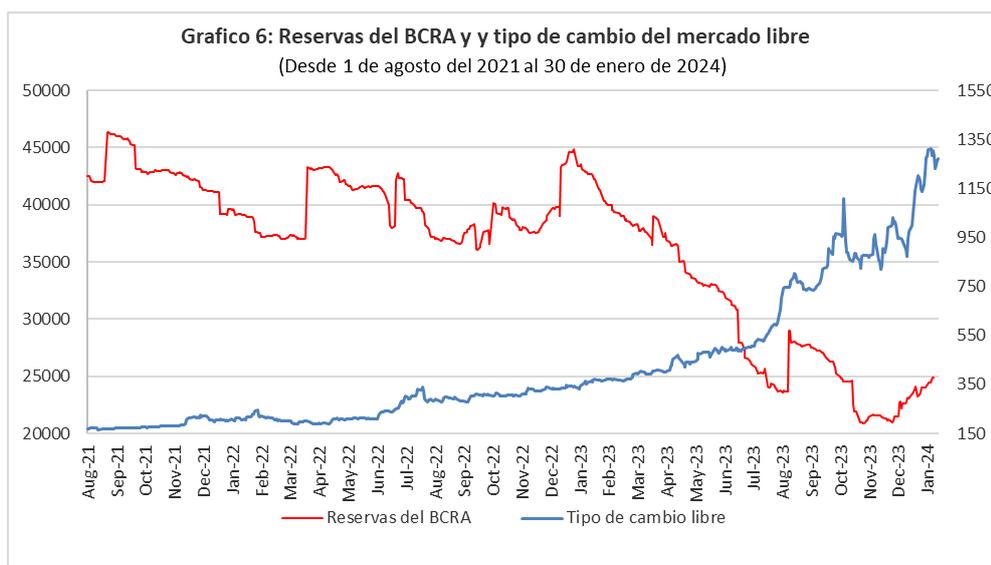
Gráfico 8: Valor de la canasta de electronicos en Argentina al tipo de cambio oficial y al tipo de cambio libre



Apendice 2. Gráficos y cuadros que normalmente acompañan a estos informes.







Cuadro 1: Incrementos de las cuentas fiscales nacionales durante 2021, 2022 y 2023

	Incremento durante 2022 con respecto a 2021	Incremento durante 2023 con respecto al 2022	Incremento durante 2023 (según OPC) con respecto al 2022	Incremento durante diciembre 2023 con respecto al mismo mes de 2022
Gastos totales	70%	140%	117%	303%
Gastos de Capital	105%	130%	103%	86%
Gastos Corrientes	68%	140%	119%	319%
Intereses pagados por el Tesoro	64%	290%	120%	1158%
Gastos Primarios (se sustraen los intereses)	70%	123%	117%	192%
Ingresos Fiscales sin transferencias del Banco	71%	112%	120%	147%
Déficit fiscal primario	70%	209%	107%	361%
Deficit fiscal	67%	249%	111%	666%

Cuadro 2: Algunos indicadores del nivel de actividad económica

	Fuente:	Datos disponibles hasta:	Variación acumulada durante el año con respecto al mismo periodo del año anterior	Variación último mes respecto mismo mes del año anterior
Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Noviembre	-1,3%	-0,9%
Índice General de Actividad	OJF	Noviembre	-1,4%	-2,0%
Actividad de la Construcción	INDEC	Noviembre	-2,3%	-2,1%
Producción de Cemento	PORTLAND	Diciembre	-0,7%	-13,3%
Índice Construya	CONSTRUYA	Diciembre	-8,3%	-17,4%
Índice de producción industrial manufacturero	INDEC	Noviembre	-0,8%	-4,9%
Índice de Producción Industrial	FIEL	Noviembre	-0,8%	-1,2%
Producción Automóviles	ADEFA	Diciembre	13,7%	-0,4%
Ventas Automóviles	ADEFA	Diciembre	8,2%	-25,2%
Impuestos ligados nivel de actividad	MECON	Diciembre	3,6%	-6,4%
Ventas Reales Supermercados	INDEC	Noviembre	2,9%	2,8%
Ventas Reales Shoppings	INDEC	Noviembre	19,3%	18,1%
Salarios Reales	INDEC	Noviembre	-2,6%	-6,4%
Salarios Reales Sector Privado Registrado	INDEC	Noviembre	-1,5%	-4,2%
Salarios Reales Sector Privado No Registrado	INDEC	Noviembre	-15,4%	-23,0%
Salarios Reales Sector Publico	INDEC	Noviembre	2,7%	-1,5%
Importaciones	INDEC	Diciembre	-10,4%	-15,2%
Exportaciones	INDEC	Diciembre	-25,3%	-13,8%

DFC ASSOCIATES
Domingo Cavallo
domingo@cavallo.com.ar
joseluis@cavallo.com.ar

Tagle 2810
Buenos Aires, Argentina
+54-11-48040862
+1-646-290-8779