



CERIOTTO LUIS

Revista pymes

**“2014 Un año para hacer la plancha.
Y pescar gangas”**

Edición diciembre 2013

“2014 Un año para hacer la plancha. Y pescar gangas”

Por Luis Ceriotta / Revista pymes - Edición diciembre 2013

Con poco margen para crecer, la Argentina afronta el año próximo escasa de dólares, aunque con buenos niveles de consumo interno. En algunas empresas, será el momento ideal para hacer inversiones.

El principal desafío para alguien que tiene que planificar su negocio en 2014 podría resumirse en un resultado deportivo: un empate ya es ganancia. Sin embargo, esa simplificación dejaría de lado algunos matices, ya que no son pocas las empresas que podrían seguir llevando agua hacia su molino, gracias a los buenos niveles de ventas que, a su vez, estimula la inflación. ¿Acaso es una mala noticia que las ventas del año que viene sean similares a las de 2013, un año con más de un indicador en niveles récord?

Pero en una economía que venía tapando sus desajustes con tasas de crecimiento “chinas”, pisar el freno representa un riesgo que excede la cuestión de vender un poco más o un poco menos. Visto desde el escritorio de un empresario, la agenda de 2014 traerá aparejados importantes incrementos de costos: salarios, servicios, materias primas e insumos. Cada una con su ritmo, todas las cuentas apuntarán a no quedar atrás de la inflación real. El cálculo de los estudios privados sobre inflación de 27% para este año y entre el 29 y el 30% para 2014.

El índice de precios oficial sigue en niveles de un dígito, pero el Gobierno admite de manera indirecta la inflación real a través de otro tipo de ajustes. Por ejemplo, las minidevaluaciones del peso, a cargo del Banco Central (BCRA). Por ejemplo, entre el dólar oficial de principios de noviembre y el de un año atrás hay una diferencia del 24,63%. Cualquier parecido con la inflación real es pura coincidencia.

Para una fábrica que importa sus insumos, la actualización del dólar oficial con la inflación real representa un incremento adicional de sus costos. Pero tampoco es lo suficientemente competitivo como para exportar: para diciembre del año próximo –recién dentro de un año– rondaría los \$ 8 por unidad. Como dice Orlando Ferreres, consultor de empresas y ex viceministro de Economía, “es como un corredor de Fórmula Uno que sigue compitiendo dentro de la carrera, pero que va una vuelta atrás de los líderes”.

Tampoco hay expectativas de un cambio drástico sobre el cepo cambiario y las trabas a las importaciones, los dos parches que inauguraron el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner. El Gobierno necesita dólares para cubrir un creciente déficit de cuenta corriente (el saldo favorable de la balanza comercial ya no alcanza) y para hacer frente a los pagos en moneda extranjera de

la deuda pública, que en 2014 rondarán los US\$ 6.000 millones. Por el momento, ese déficit fue cubierto con reservas del Banco Central. Al finalizar 2013, las reservas ya estarán debajo de los US\$ 32.000 millones, lejos de los US\$ 52.000 millones de apenas tres años atrás.

Esa cruz de vientos, algunos tenues y otros más fuertes, sigue siendo manejable, principalmente por los altos niveles de consumo. Pero ya no se navega con viento de cola. “Con crecimiento cero, o en el mejor de los casos con un crecimiento atenuado, en 2014 habrá que defender posiciones. En el caso de una empresa chica o mediana, deberá proteger su capital”, alerta Marina Dal Poggetto, socia del estudio Bein y Asociados.

Un poco peor

Las estimaciones de las consultoras privadas sobre el crecimiento del Producto Bruto (PBI) de 2013 rondan el 3%. “En 2013 el PBI va a terminar creciendo entre 2,9 y 3,5, según cómo den los números del segundo semestre. A ese cálculo, el Gobierno le agrega otros dos puntos porcentuales, por la nueva manera de calcular el crecimiento. Pero en definitiva, se creció alrededor del 3%”, dice Orlando Ferreres, ex viceministro de Economía durante la primera presidencia de Carlos Menem.

“El año que viene el crecimiento va a ser un poco peor, entre 1 y 2%”, agrega el consultor. “Cualquier incremento de la actividad exigiría importar más energía. De modo que si crecés mucho, te comés los dólares. Y el Gobierno está regulando las divisas. Retrasa las fechas de pago, no permite el giro de dividendos ni royalties: te ‘pide’ que los reinviertas”.

Dante Sica, titular de Abeceb.com y ex secretario de Industria durante el interinato de Eduardo Duhalde, entiende que el año que viene habrá que apretar los dientes. “Va a ser más difícil 2014 que 2015. Habrá que atender la demanda energética, afrontar el pago del cupón del PBI y los intereses de la deuda en dólares. El Gobierno está saliendo a buscar dólares, de modo que la restricción a las importaciones seguirá.

Venga quien venga, no tiene margen para actuar muy distinto de cómo lo está haciendo Guillermo Moreno. Si hay cepo, hay restricción. Hay administración del comercio”, asegura.

Según Luciano Laspina, economista del Banco Ciudad e integrante del equipo de Mauricio Macri, este año la economía creció por el rebote del campo, la construcción y la industria automotriz. La demanda interna, sostenida a lo largo de una década, este año fue apuntalada una motivación extra: buscar "refugios de valor", con autos y bienes durables.

"En 2014 todos esos factores se debilitarán", pronostica Laspina. "El PBI de 2014 rondará el cero por ciento. No se prevé un aumento de la cosecha. La demanda externa está debilitada. Y la construcción bajará el ritmo".

Sica agrega algunos detalles, como que durante 2013 la gente gastó su dinero en comida y artículos para refugiarse de la inflación: "Subió el consumo de alimentos básicos y bajó el de rotisería, servicios y marroquinería, por ejemplo. A la vez, se compraron celulares y televisores. El otro refugio fue el incremento de compras de paquetes turísticos completos en el exterior, para aprovechar el dólar barato".

Escenario desperejo

Ricardo Delgado, titular de la consultora Analytica e integrante del equipo que asesora a Sergio Massa, también observa una tendencia al estancamiento de la economía, con zonas más castigadas que otras. "Sobre todo, será un año de heterogeneidad de las distintas regiones del país, con un crecimiento de 1,5% que sucede al 3,6% de este año. El efecto cosecha, con su incremento del 20% en 2013, ya pasó y tampoco habrá gran demanda desde Brasil".

—¿Y el nivel de consumo?

—Los números de estos 10 años (que serán 12 a fines de 2015) muestran que el PBI se ha duplicado, que el PBI industrial es 1,5 veces superior y que hay 4,5 veces más producción de autos. Un estado de confort más alto para lo que viene. Pero hoy ya no da para crecer a tasas chinas.

—¿Cómo se acomodarán las empresas? ¿Deberán resignar su margen de ganancias?

—Tal cual.

Dal Poggetto coincide en que es materia de discusión si los buenos niveles de consumo se podrán sostener en el tiempo. "El Gobierno deberá administrar la escasez, sin margen para acelerar. Pero tampoco hay rupturas de contratos en puerta", asegura.

En Bein y Asociados manejan dos escenarios posibles para 2014: con crecimiento cero o crecimiento de 1,5%. No hay margen para más. Si se quisiera crecer al 3%, por ejemplo, esa posibilidad es limitada por la escasez de

dólares. Las posibilidades de un tenue crecimiento de la economía están vinculadas a la posibilidad de que el Gobierno obtenga financiamiento del exterior para, con esos dólares extra, poder incrementar un 5% las importaciones.

En ese contexto, prevén en la consultora, los actuales mecanismos de mini devaluaciones del BCRA se acelerarán hasta finalizar 2014 con un dólar de aproximadamente \$ 7,70 e incrementos salariales a través de paritarias del 24%.

"Quizás el Gobierno intente acelerar el ritmo de devaluación, a niveles de 20 a 30%, congelando paritarias al 24% y llevando el ajuste tarifario un poco más arriba. Esa combinación arrojaría una inflación del 27%", dice Dal Poggetto.

Energía deficitaria

Hace ya cuatro años que la Argentina abandonó la senda del autoabastecimiento energético y volvió a ser una importadora neta de combustibles. En 2013, la diferencia entre exportaciones e importaciones de energía y combustibles arrojó un déficit de US\$ 6.500 millones, que se incrementarán en 2014 por la menor exportación de combustibles. Es en ese contexto que hay que leer el polémico acuerdo entre YPF y Chevron para comenzar con la explotación del yacimiento de *shale oil* de Vaca Muerta: apunta a retomar el autoabastecimiento en el mediano plazo.

Las importaciones de energía, por unos US\$ 11.000 millones, se van fundamentalmente en importaciones de gas natural desde Bolivia, y la importación por vía marítima de los derivados más baratos del petróleo: fueloil, gasoil y también el carísimo gas envasado que llega a través de los buques regasificadores.

Paradójicamente, la puesta en marcha del proyecto de Vaca Muerta significa, en lo inmediato, incrementar las importaciones. "Aun si en 2014 mantuviéramos las importaciones iguales a las de este año, hay nuevas necesidades de importación en puerta: el yacimiento de Vaca Muerta exige, para su explotación, la importación de equipos de perforación, ya que los 80 equipos de los que dispone YPF están en uso", revela Orlando Ferreres.

–¿Se puede tener una inflación del 27%, crecimiento cero y no entrar en una recesión?

–El colchón es el nivel de actividad, que sigue siendo alto. Lo que es discutible es si se puede sostener. De modo que el año próximo el Gobierno deberá administrar la escasez. Pero tampoco hay rupturas de contratos en puerta.

Ramiro Castiñeira, de Econométrica, coincide: “La cadena de pagos, por ahora, no sufre estrés. No estamos en una situación que se sostiene, mes tras mes, hasta romper la cadena de pagos”.

En Econométrica no descartan de todos modos que la economía comience a dar señales recesivas. “En el contexto actual el estancamiento es una buena noticia”, dice Castiñeira, que calcula la inflación de este año en 27% y no menos de 29% para 2014. “Se combinará la devaluación del dólar oficial, con el traspaso a precios de una parte de esa devaluación, sumado a algún incremento de tarifas y el financiamiento al Gobierno nacional. Es difícil que el Banco Central pueda seguir financiando al Gobierno a este ritmo, sin entrar en recesión. Por eso decimos que cero crecimiento, para no ser tan pesimistas. Antes crecíamos a tasas chinas casi un punto de PBI de crecimiento por cada dos puntos de inflación. Hoy hay cero crecimiento e inflación del 30%”.

–¿Cómo se las arreglan las empresas en este contexto?

–Las empresas van a tener igual nivel de ventas en términos reales, pero con menos ganancias. Crecen los costos más que las ventas. Los márgenes de ganancia, por lo tanto, son más acotados.

Falta de dólares

Durante este año se llegará a exportaciones récord por casi US\$ 84.000 millones, con importaciones de US\$ 75.000 millones. El superávit de la balanza comercial, por lo tanto, rondará los US\$ 9.000 millones. Sica estima que en 2014 ese margen favorable podría achicarse a US\$ 5.800 millones. ¿Por qué? La proyección para 2014 es que las importaciones serán levemente superiores, por la necesidad de importar más combustible sólo para mantener la actividad al mismo nivel que el actual. De modo que la cuenta de importaciones, según la estimación de Sica, subiría a US\$ 78.000 millones.

Tres grandes sectores explican, en buena medida, la creciente incapacidad de la Argentina para generar sus propios dólares sin apelara los mercados financieros internacionales:

- A la par que incrementaba su actividad económica, la Argentina fue perdiendo capacidad para generar energía,

sector que hoy tiene un saldo de balanza comercial deficitario de US\$ 6.500 millones.

¿Turismo? No, fuga

Es ya un lugar común atribuir a los viajes de argentinos al exterior el incremento del déficit de la cuenta corriente: la estadística del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del Banco Central, que arrojará este año un déficit del orden de los US\$ 10.000 millones. Sin embargo, para Ricardo Delgado, de Analytica, atribuir ese déficit al turismo es una falacia. “En lo que va del año, la Balanza de Pagos demuestra que, si bien se incrementaron 7% los turistas que viajan a Estados Unidos, Europa y Asia, de la misma forma cayeron en un 8% los turistas hacia Brasil y Uruguay –explica Delgado–. Lo que ocurre es que el déficit que mide el MULC es, sobre todo, por las compras hechas en el exterior con tarjetas de crédito. Y sólo una parte de esas compras corresponden al turismo.” El desglose de la Balanza de Pagos, según Delgado, permite no sólo estimar cuánto se gasta en turismo y cuánto en importaciones no declaradas. También permite estimar la cantidad de dólares que los turistas extranjeros en la Argentina liquidan por su cuenta en las conserjerías de los hoteles o en “cuevas” que pagan los dólares al tipo de cambio paralelo. “Estimamos que US\$ 1.000 millones corresponden a la menor liquidación de dólares de turistas extranjeros en el Banco Central (el ejemplo del conserje del hotel) y el resto a distintas formas que los argentinos encontraron para eludir el cepo: los retiros en efectivo con tarjetas de crédito y las compras con plástico en el exterior, tanto en viajes como en sitios *web*.” Y pone el acento sobre lo que podrían ser importaciones no declaradas: “Aquí no sólo aparecen los individuos, sino también numerosas empresas. A través del *e-commerce*, el año pasado en la Argentina se hicieron transacciones por US\$ 2.600 millones. Algunas son en supermercados y librerías domésticas. Pero también en el extranjero, con pasajes de avión, eBay, Amazon, iTunes, etcétera”. Más enfático, el titular de la Asociación de Agencias de Viajes y Turismo (AAAVYT), Fabricio Di Giambattista, definiendo su sector: “El 80% de las compras con tarjeta en el exterior son hechas por Internet desde la Argentina”.

- También es altamente deficitario el sector automotor (–US\$ 8.000 millones) debido a que la Argentina no sólo importa el 60% de los vehículos que se venden en las concesionarias, sino que, sobre todo, importa 80% de las autopartes de los vehículos que se fabrican en las terminales locales.

- Otro gran sector demandante de divisas es la electrónica de consumo de Tierra del Fuego (–US\$ 7.000 millones), ya que las tareas de ensamblado de partes y fabricación de gabinetes no compensa la alta dependencia importadora desde Lejano Oriente.

Esos tres grandes sectores ya están consolidados en la balanza de comercio exterior de este año: con US\$ 9.000 millones de superávit, alcanzaría holgadamente para cubrir por ejemplo los vencimientos de deuda en dólares de 2014, por unos US\$ 6.000 millones.

Pero además los dólares se fugan a través del turismo. Las operaciones de compra y venta de moneda extranjera

Ahorrar costos en siembra

¿Por qué motivo una caída de los precios internacionales podría generar no sólo menores ingresos de divisas sino una cosecha de menor volumen? Para entenderlo, hay que pensar con la mentalidad del dueño de un campo mediano, donde hay una superficie muy productiva, que se siembra al máximo de su rendimiento, y otras áreas que producen menos quintales por hectárea (zonas rocosas, o tierras menos fértiles). En esas áreas del establecimiento, se aplican fertilizantes y distintos tipos de insumos químicos sólo si el precio lo justifica. Si la cotización baja, a esas áreas se las sigue sembrando, pero sin los caros insumos químicos, que cotizan en dólares. De modo que el campo en su conjunto ahorra costos, pero termina cosechando menos quintales.

“El ejemplo de ese campo, multiplicado, arroja para 2014 una cosecha inferior a la de este año”, plantea Orlando Ferreres. “Hasta hace unos años, la aplicación de fertilizantes y otros insumos estaba a cargo de los *pools* de siembra, que durante la década pasada tecnificaron prácticamente todas las áreas de siembra del país. El dueño del campo les alquilaba la superficie y cobraba con una parte de la cosecha. Pero con el cepo cambiario y las restricciones para el giro de utilidades, los *pools* prácticamente dejaron de operar”, agrega Ferreres.

A la búsqueda de fondos

En su último reporte, Mario Brodersohn señala que el Gobierno está procurando, sin decirlo, abrir la cuenta capital para acceder al financiamiento internacional. “Hay un reciente y drástico cambio de actitud en torno a tomar decisiones que conduzcan a frenar la pérdida de las reservas internacionales. En este tema comenzó a dominar el pragmatismo oficial y está prevaleciendo en CFK la predisposición a tomar decisiones que, tiempo atrás, eran rechazadas como ortodoxas o neoliberales”, señala el titular de la consultora Macroeconómica y ex secretario de Hacienda de Raúl Alfonsín.

“Más aún, CFK está dispuesta a dejar de lado y descartar concepciones ideológicas que entren en conflicto con todo aquello que esté relacionado con el acceso al financiamiento internacional. Ejemplos de esta nueva realidad son la negociación con el FMI por un nuevo índice de precios, reabrir el canje de la deuda con los fondos buitres, el anuncio de que está dispuesta a aceptar el fallo de la Corte Suprema de Estados Unidos dejando de lado la pretensión original de proponer un cambio de jurisdicción a los bonos con legislación americana, el acuerdo con el Banco Mundial para cancelar la deuda con el Ciadi dejando de lado su tesis previa de someterlos a la justicia argentina, un tipo de cambio más elevado para comprar BAADE para asegurarse el ingreso de capitales externos de empresas privadas, el convenio de YPF con Chevron y las negociaciones con el gobierno chino por un préstamo de características similares al que le dieron a Venezuela”, agrega el informe, confirmado con Rodolfo Rodil. “Pesa tanto la falta de credibilidad en el Gobierno, que no se puede soslayar el contenido político del fracaso del blanqueo de capitales más laxo en toda la historia impositiva argentina. Esta falta de credibilidad y el estilo confrontativo con otros gobiernos explican por qué hasta ahora ninguna de las mencionadas decisiones ortodoxas se han concretado en nuevas fuentes de financiamiento externo y no creemos que ello cambie en los próximos dos años.”

en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del Banco Central, que fueron superavitarias hasta 2010, cerrarán este año con un déficit de casi US\$ 10.000 millones. El superávit de balanza comercial no alcanza para pagar esa

factura, de modo que o bien el Banco Central se sigue haciendo cargo de la cuenta, o se gastan menos dólares, o se sale al exterior a pedir fondos frescos.

Lo que no hay, por el momento, son expectativas de un mayor ingreso por exportaciones, que se estancarán o tendrán una leve baja (ver infografía), principalmente por la tendencia hacia la baja que muestran las cotizaciones a futuro de cereales y oleaginosas.

"Hoy los precios futuros de la soja para 2014 están a US\$ 460 por tonelada, mientras que en 2012 estaban arriba de los US\$ 500 la tonelada", compara Castiñeira. "Aun con igual nivel de cosecha récord como la de este año, habrá una caída de entre 5 y 10% de ingresos por la producción agropecuaria."

Llegar a 2015

Esas cuentas, ¿se pueden mantener tal como están hasta diciembre de 2015? Para Mario Brodersohn, no. "El Gobierno no tiene mucho margen para seguir difiriendo en el tiempo la decisión de corregir las distorsiones de precios relativos que se fueron acumulando en los últimos años, como el atraso cambiario, que llevó el precio del dólar a un nivel inferior al existente al final de la convertibilidad, y el aumento de las tarifas públicas para reducir los indiscriminados subsidios energéticos", asegura, en su último reporte, el titular de Macroeconomía y ex secretario de Hacienda de Raúl Alfonsín.

Laspina entiende que, a este ritmo, el Gobierno podría estirar con distintos parches la caída de reservas del Banco Central y de esa manera llegar a diciembre de 2015 sin tener que hacer ningún ajuste de fondo que signifique una pérdida repentina del poder adquisitivo.

"Podrían, en un plano hipotético, llevar el dólar de \$ 6 a 9, pero ahí el relato se les acaba. Es muy distinto del esquema actual, que propone una devaluación del 30% anual, pero día por día. La otra decisión es de las que duelen: se devalúa de golpe y el salario sigue allí abajo", plantea. "Sería otro Rodrigazo".

En Bein y Asociados estiman que si las tarifas de los servicios públicos y del transporte fueran incrementadas de un día para el otro a los niveles de diciembre de 2001, ese aumento debería ser del 500%. También admiten que es discutible cuánto ajuste es realmente necesario, ya que la comparación es contra tarifas que eran manejadas por operadores privados. Pero hay un ajuste pendiente que, aseguran, de todos modos no será de un día para el otro.

Un piso alto

El nivel de actividad de la economía, tras la abrupta caída de 2001, terminó de recuperar terreno hacia el fin del mandato de Néstor Kirchner. Cristina Fernández comenzó su primer mandato con el pie izquierdo, ya que al conflicto político con los productores rurales a raíz de la fallida Resolución 125 le siguieron nueve meses de recesión (octubre de 2008 a julio 2009) por la crisis poscaída de Lehman Brothers. Sin embargo, a mediados de 2009 la economía volvió a crecer a tasas chinas, hasta noviembre de 2011, si bien la creciente demanda (sumada a un esquema de subsidios multimillonarios financiados con emisión) realimentó a su vez la inflación.

El segundo mandato de CFK volvió a iniciarse con un tropiezo: a partir de noviembre de 2011, el Gobierno respondió a la creciente fuga de dólares del sistema con la instalación del cepo cambiario, lo cual agrandó hasta niveles superiores de más de 60% la brecha entre la cotización oficial y el dólar paralelo o "blue". Pocos meses más tarde, en marzo de 2012, fue aplicado un control "caso por caso" de las importaciones, en cabeza del secretario de Comercio, Guillermo Moreno. La combinación de cepo cambiario y trabas a las importaciones impactaron en la actividad de 2012: el ritmo de crecimiento, que había oscilado entre 6 y 7% en los años previos, bajó a 1,9%.

Para este año, los estudios privados estiman que el PBI subirá entre 2,6 y 3,6%, sin contar las nuevas metodologías de cálculo del Indec (que daría dos puntos adicionales).

Esa desaceleración será más pronunciada en 2014, con un crecimiento del PBI estimado entre 0 y 2%, según los estudios privados.

"Aun así, se trata de escenarios con niveles de actividad altísimos", aclara Marina Dal Poggetto, del estudio Bein y Asociados.

"Las ventas de cero kilómetro, como piso, serán de 850.000 unidades. El desempleo oscila entre 7 y 7,5% y los salarios reales están por encima de la época de fines de la convertibilidad. Los salarios privados, por ejemplo, tenían un nivel de 100 en diciembre de 2001 y hoy están en 140. El empujón fue en 2010 y 2011, con paritarias del 35%, 10 puntos por encima de la inflación."

Bienes de capital con dólares baratos

“Un golazo de media cancha es conseguir un crédito a tasa subsidiada y comprar un bien de capital en dólares subsidiados. Es un excelente contexto para intentarlo, se aprovecha el tipo de cambio oficial para prepararse para la próxima recuperación del nivel de actividad”. El consejo de Ramiro Castiñeira, de Econométrica, ya fue analizado durante la edición de octubre de *Pymes*: ante la imposibilidad de atesorar dólares a precio oficial, las empresas aún tienen disponible la opción de tomar créditos en pesos, a tasas fijas subsidiadas por el Gobierno, para adquirir maquinaria importada. Una opción que ya tomaron cientos de empresas que agotaron los dos primeros tramos de la línea de subsidios del Banco Central.

Para Orlando Ferreres, se trata de una opción que están aprovechando las empresas para prepararse para un nuevo ciclo de la economía: con eufemismos, o no tanto, en todos los casos la interpretación de los analistas es que la demanda actual del mercado interno, en la medida que ya esté cubierta por la empresa, no justificaría un incremento sustancial de la producción. Mucho menos si la inversión estuviera destinada a producir para exportar.

Marina Dal Poggetto recomienda a las pymes la misma fórmula que Castiñeira, pero le incorpora un elemento clave en estos días de importaciones trabadas: acumular *stock*. “Es el mejor momento para *stockearse* y conseguir bienes de capital”, dice. “Una pyme mantiene su rentabilidad con precios, fundamentalmente, y esa forma de mantener sus márgenes de ganancia hoy está limitada por el lado de la demanda”.

De todas maneras, para la mayoría de las empresas que viven de su caja y no disponen más alternativa de inversión que la de su propia rentabilidad, Dal Poggetto recomienda una política más conservadora. Para empresas con exceso de “dinero en la calle”, por ejemplo, aconseja reducir su exposición.

“De esa manera, la empresa cuida sus stocks, si bien crece menos. De igual forma, si se trata de una empresa que financia a sus compradores o proveedores, no está de más cuidar su cobertura financiera. Si bien no hay una ruptura de cadena de pagos en puerta, no está de más ser precavido. Antes se compensaba la caída de rentabilidad con más cantidades vendidas. Ahora, el escenario es de márgenes unitarios estables, con cantidades estancadas.”

Desde el Banco Ciudad, Luciano Laspina monitorea los proyectos de inversión de empresas que buscan créditos subsidiados. “La línea del Banco Central, donde los bancos colocan 5% de sus depósitos privados, empujó bastante el crédito para la inversión. Funcionó durante 2013, de la misma manera que el crédito prendario financió a las familias. Quizá no sea hoy un gran negocio, pero tener un camión de más, a lo mejor te sirve para usarlo mañana”, dice.

“Igual, a nosotros nos cuesta cada vez más, en el Banco Ciudad, encontrar buenos proyectos, verificables, para pymes. No digo que estén agotadas las alternativas de las empresas para equiparse. Pero el hecho concreto es que no hay tantos proyectos.”

La clave, volviendo al comienzo de esta nota, es que todos los esfuerzos de la política económica estarán centrados en mantener las cosas como están.

“De alguna manera, el cepo cambiario hace que sea la política la que decide cuándo y cómo se hacen los

ajustes”, dice Dal Poggetto. “La tarea de cubrir la brecha cambiaría y de tarifas significa más inflación. Salvo que se decidiera llevar el salario a niveles más bajos que la inflación. O que se abriera la economía para que una mayor oferta deprimiera los precios. Nada de esto va a pasar en 2014.” ■