



IERAL

Fundación  
Mediterránea

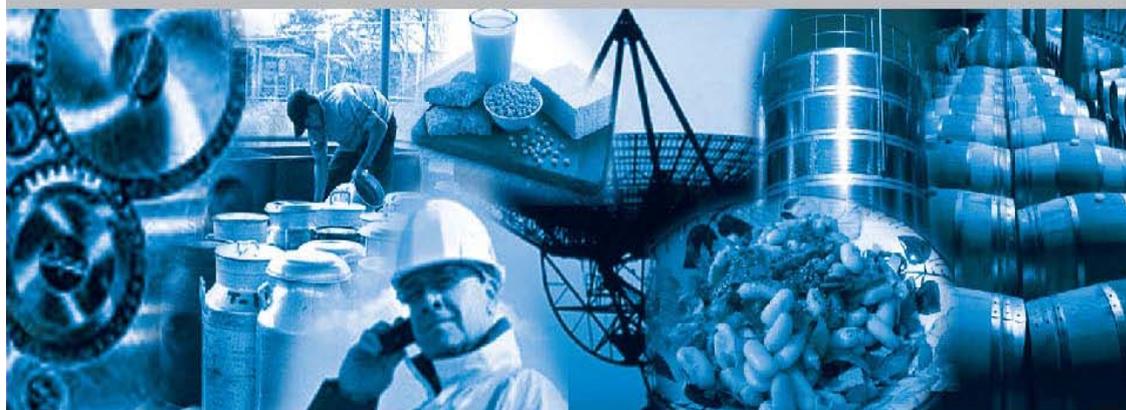
## Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 720 – 24 de Febrero de 2013

# Medidas económicas, condicionadas por el 27-F

Jorge Vasconcelos  
[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola y Silvia Ochoa



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Resumen

### *Medidas económicas, condicionadas por el 27-F<sup>1</sup>*

El congelamiento de precios por 60 días disparó mil conjeturas. Bajo la idea que este anuncio es insuficiente y riesgoso y, teniendo en cuenta todo lo que se juega el gobierno en las legislativas de octubre, hay espacio para especular acerca de lo que seguirá y/o complementará a lo ya anunciado. Para colmo, el congelamiento vence hacia Semana Santa, con una seguidilla de feriados en la que “todo puede suceder”. Son las autoridades las que tienen que desmentir los falsos rumores. Mientras tanto, lo que puede hacerse es marcar los “daños colaterales” que producirían algunas de las supuestas medidas en danza, así como las complicaciones a enfrentar en caso que no exista tal plan B. Al mismo tiempo, todo está condicionado a la suerte que corra la Argentina en los tribunales de Nueva York en el litigio con los “fondos buitres”. Si después de la audiencia del 27 de febrero se vislumbra un fallo benigno para el país, algunas decisiones locales con sesgo pro-mercado podrían esperarse. Un desenlace negativo, en cambio, podría disparar más y no menos abroquelamiento en la dimensión financiera.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5002622. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2° piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org).

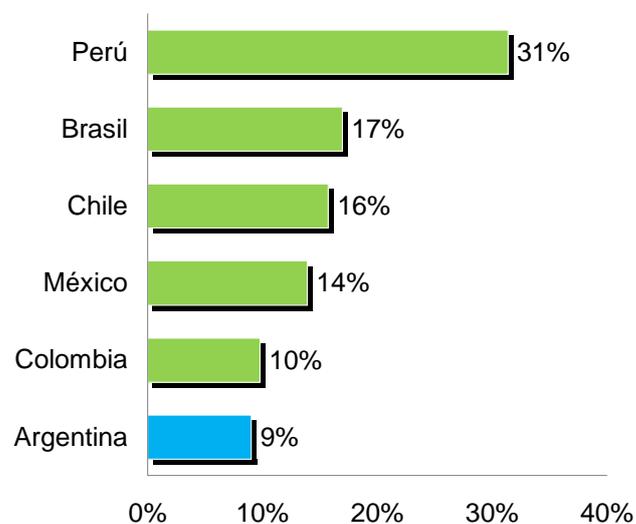
<sup>1</sup> Artículo publicado en el diario Perfil el día 23 de Febrero de 2013

## Medidas económicas, condicionadas por el 27-F

A la espera de definiciones en el litigio con los “fondos buitres”, el desdoblamiento cambiario y el revival del Plan Austral parecen estar al tope en la agenda de los rumores del eventual relanzamiento de la política económica. Lo interesante es que cada una de esas opciones choca con preceptos arraigados dentro del enfoque oficial de la economía.

Desdoblamiento cambiario: si se decidiera por legalizar el segmento “blue” y se derivaran a ese mercado operaciones vinculadas a turismo, dividendos, deudas y ahorros, la principal implicancia sería el resurgir del arbitraje entre pesos y dólares, hoy aletargado por los controles. Si el gobierno quisiera que la tasa de interés se mantenga baja, tendría que intervenir fuertemente en la nueva franja del mercado cambiario, con lo cual las reservas podrían seguir cayendo, cuando ya el nivel actual no es confortable (ver gráfico). Preservando las reservas, el arbitraje llevaría hacia arriba las tasas de interés en pesos, un resultado que tampoco sería simpático para el gobierno.

**Reservas internacionales como porcentaje del PIB, año 2012**



La idea del desdoblamiento puede ser atractiva para canalizar inversiones que hoy no se concretan por no cambiar los dólares a 5 pesos. Un fallo benigno para la Argentina en los tribunales de Nueva York podría reforzar los argumentos de quienes eventualmente estén empujando esta opción. Pero debe reconocerse que es un supuesto fuerte, dado el elevado costo actual de los seguros contra default de la Argentina.

Además, el posible impacto alcista sobre la tasa de interés del revivir de los arbitrajes entre pesos y dólares debe estar alimentando los contra-argumentos. Actualmente, uno de los pocos factores que sostienen el nivel de actividad es la expansión del crédito bancario, a un ritmo de 40 % interanual. Esta operatoria se fondea con depósitos que se incrementan a un ritmo cercano a 50 % interanual, pese a una tasa de interés de 15% para los plazos fijos.

Una forma de suavizar la pulseada entre dólar y tasas de interés es arrancar con un tipo de cambio financiero extremadamente alto. Pero aquí habría otro tipo de daño colateral, al alimentarse la expectativa de devaluación del peso en el segmento comercial. Las experiencias de tipos de cambio múltiples de los '70 y de los '80 fracasaron en la Argentina, entre otras cosas, porque abrieron la tranquera a permanentes reclamos de modificación del "mix" por el cual liquidar operaciones de exportación, pasando del segmento comercial al financiero. Esto complicaría la política de contener el alza de los precios y, sobre todo, podría incentivar a los chacareros a demorar la venta de granos, esperando un tipo de cambio más favorable. No hay que olvidar que los precios internacionales son bajistas hacia fin de año, ante la posibilidad de una buena cosecha en Brasil y la Argentina, por lo que los chacareros tienen menos incentivos a retener, salvo que sospechen de cambios fuertes después de octubre.

El tema es que, mientras el escenario del desdoblamiento forme parte de las expectativas, es inevitable que se adopten decisiones preventivas. Quien espere que sus deudas en dólares habrán de ser traspasadas al segmento financiero, buscará anticipar la cancelación, con impacto sobre la tasa de interés al aumentar la demanda de créditos en pesos. Aquel que esté ingresando dólares al tipo de cambio oficial para financiar una inversión puede frenarse, aguardando una paridad más conveniente.

De modo que este rumor hará que los tiempos se aceleren. O bien para una desmentida contundente, o bien para su puesta en práctica. Lo que suceda en el juicio con los fondos buitres llevara agua para uno u otro molino.

Reedición del Plan Austral: en este escenario, haría falta un muy fuerte salto previo del tipo de cambio y de las tarifas. Estaríamos frente a la paradoja de un plan de estabilización que sería fuertemente inflacionario en el inicio. Esto porque el tipo de cambio y las tarifas de servicios públicos se encuentran rezagados frente al resto de precios clave (salarios, costo de vida, etc) y un plan de estas características necesita arrancar con precios relativos equilibrados. El rumor del plan austral II choca con usos y costumbres de la actual política económica en otro plano: habría que asumir compromisos extremadamente firmes de política fiscal y monetaria, prohibiendo al Banco Central financiar los desequilibrios del sector público.

Precios máximos con brecha cambiaria y expansión monetaria: En el arranque del congelamiento de precios por 60 días, la base monetaria siguió expandiéndose por encima de 35 % interanual. Habría que tener un grado extremo de voluntarismo para sostener este esquema por demasiado tiempo. Más lógico es que se derive en una canasta conformada por una veintena de productos con precios subsidiados por las propias empresas.

Pero un esquema simple tampoco estaría exento de complicaciones. Cuando se subsidia por vía de los precios es difícil evitar que agentes extraños se apropien de los beneficios. ¿Cómo evitar que esos productos terminen abaratando los costos de los restaurantes y de las casas de comida?. Por más que la oferta cumpla con precios y volumen, la demanda de terceros puede generar desabastecimiento. Este riesgo se multiplica en las provincias de frontera. Con la actual brecha cambiaria, los comerciantes de países vecinos harían valer sus dólares para aprovisionarse de mercadería con precios de subsidio y sacarla ilegalmente del país.... Y esos votos no cuentan en octubre.