



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

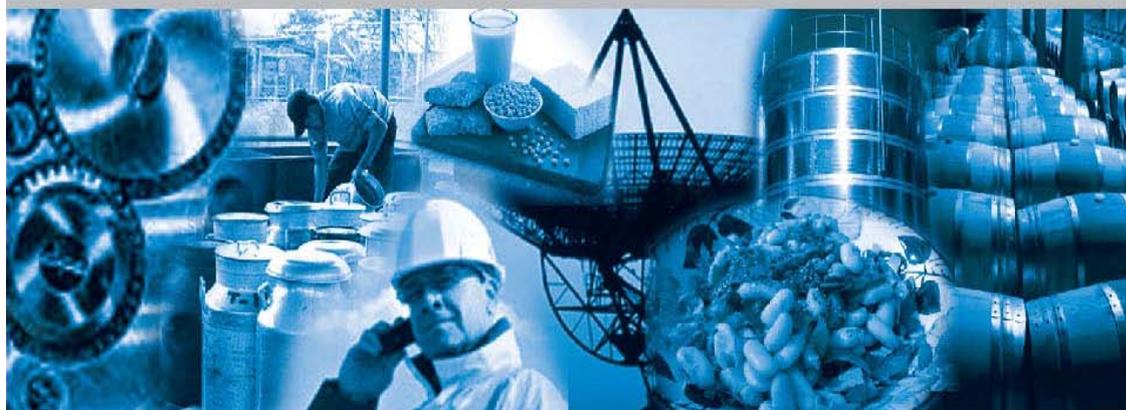
Año 35 - Edición N° 756 – 25 de noviembre de 2013

El éxito de las medidas depende de la brecha cambiaria

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



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

Resumen

El éxito de las medidas depende de la brecha cambiaria¹

En la dimensión política no puede discutirse que los funcionarios económicos del nuevo gabinete nacional anuncien múltiples objetivos, todos positivos, en términos de crecimiento, inflación y sector externo.

Sin embargo, en términos técnicos, la situación es seria y hay pocos instrumentos disponibles. Por ende, conviene concentrarse en una meta principal, cerrando la sangría del sector externo y sacrificar temporalmente otros objetivos, que podrán retomarse más adelante. Para llegar a esta conclusión hay que tomar conciencia del daño que le hace al funcionamiento de la economía la persistencia de la brecha cambiaria en el elevado andarivel actual. En 2012, por caso, cuando ya existían los controles al cambio y al comercio exterior, la pérdida de reservas fue de 3 mil millones de dólares, apenas una fracción del drenaje de este año. ¿Que pasó? La brecha promedio del año pasado fue de 25 %. En 2013, en cambio, la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el "blue" promedió el 60 %. Esto introdujo a la economía en un escenario diferente, con un círculo vicioso de arbitrajes que perjudican al Banco Central, caída de reservas, mayores expectativas de devaluación, y así sucesivamente. Los riesgos de este cambio cualitativo fueron anticipados en el artículo del 25/03/13 ("Mercado cambiario: tarde o temprano habrá que unificarlo") y, bajo este mismo enfoque, un buen test para las medidas económicas que habrán de ser anunciadas es qué ocurrirá con la magnitud de la brecha cambiaria de aquí en más.

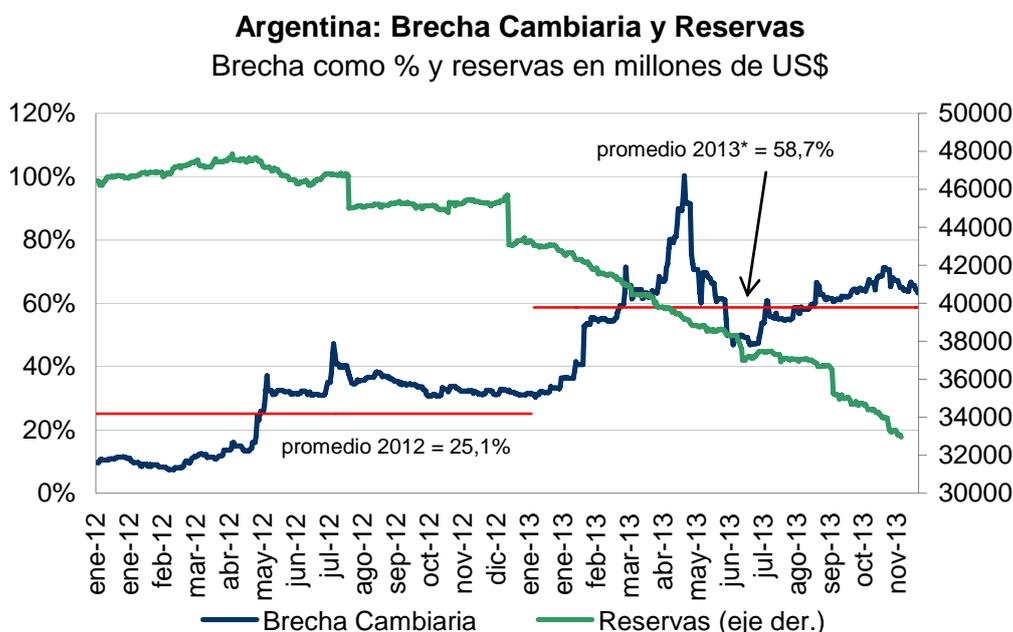
Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5085982. ISSN N° 1850-6895 (correo 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 ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el Perfil, el día 24 de noviembre de 2013

El éxito de las medidas depende de la brecha cambiaria

El gobierno ha procurado evitar la ampliación de la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el marginal. En su momento intentó generar sucedáneos del dólar billete (el ya casi olvidado CEDIN). Últimamente con la venta agresiva de títulos públicos en dólares en el mercado. Pero debe reconocerse que el comportamiento del llamado "blue" ha seguido en forma bastante fiel el ritmo de la expansión monetaria determinada por el financiamiento del Banco Central al Tesoro.

En los últimos 12 meses, la expansión bruta de la base monetaria explicada por el sector público fue de 84 mil millones de pesos. Sin decisiones firmes en el plano fiscal, no será sencillo aquietar el paralelo. Por otra parte, la falta de crédito externo del sector público ha pasado a ser otro factor de inquietud en el plano cambiario, ya que desde 2010 al presente el Tesoro ha utilizado nada menos que 33 mil millones de dólares de las reservas para pagar vencimientos de deuda pública.



* datos de 2013 hasta el 8/11

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y datos de mercado

Si se pretende estabilizar el "blue" se necesitan anuncios contundentes en el plano fiscal y de recorte de subsidios (para contener la emisión monetaria) y también en lo que hace a la normalización de las relaciones financieras internacionales, para recuperar en el futuro crédito externo a tasas razonables. Debería despejarse cualquier duda acerca del nuevo índice de precios, un instrumento que permitirá lograr dos objetivos valiosos al mismo tiempo: abrir nuevas opciones de inversión a los ahorristas locales y derribar muros para un arreglo honorable con el Club de París.

Volver a unificar el mercado de cambios es un objetivo de máxima, difícil de lograr en el corto plazo. Pero la brecha cambiaria debería reducirse para desactivar parcialmente los "malos incentivos". Bajar el paralelo desde el nivel actual implica desafiar demasiadas leyes económicas. La alternativa es modificar de una vez el tipo de cambio oficial. Con una paridad a 7,9 pesos, la distancia con el paralelo volvería a 25 %, como el promedio de 2012.

¿Alcanza con un tipo de cambio oficial a 7,9 pesos?. No podría quedar fijado en ese nivel, pero el deslizamiento posterior sería más consistente con el resto de las variables. En realidad, esto depende de la firmeza de la política fiscal, que debería apuntar a recuperar el superávit primario (sin contabilidad creativa), como hizo Brasil en 1999 cuando devaluó exitosamente el real. Si se ataca en serio el rubro subsidios habría espacio para eliminar las retenciones que afectan a las economías regionales.

Inicialmente, no hay otra opción que sorprender con el endurecimiento de la política monetaria. Subir las tasas de interés en forma temporal no conlleva el riesgo de quebrar pymes, porque el nivel de endeudamiento es muy bajo. Y sería clave para que las empresas devuelvan inventarios al mercado, moderando en forma significativa el traslado a precios de la devaluación.

¿Es un giro demasiado pronunciado de la política oficial? Es cierto, pero no conviene que las reservas perforen cierto umbral. Además, las circunstancias externas han cambiado. En los últimos doce meses el real brasileño se devaluó un 11 % y los precios de las materias primas que exporta la Argentina cayeron 17 % en dólares.

En cambio, si se decide convivir con la elevada brecha cambiaria actual, formalizando tipos de cambios alternativos, se abrirá una Caja de Pandora y se perderá tiempo en el plano fiscal y monetario.

Si, por el contrario, se opta por profundizar controles, la brecha cambiaria se ampliaría todavía más. Si el análisis efectuado hasta aquí es correcto, esta es la peor de las opciones.