



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 793 – 30 septiembre de 2014

El dólar oficial ya no es un ancla para la inflación

Jorge Vasconcelos

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

El dólar oficial ya no es un ancla para la inflación

La experiencia argentina ilustra largamente acerca de los inconvenientes que acarrea intentar frenar la inflación utilizando el tipo de cambio como ancla. Bajo ciertas circunstancias y por períodos no muy extensos, ese instrumento puede ser eficaz, siempre que vaya acompañado de una política de ingresos que incluya medidas fiscales y monetarias consistentes. Pero, ciertamente, hoy se está lejos de reunir esos requisitos. Al contrario, abroquelarse en un tipo de cambio oficial a 8,4 pesos, que pocos consiguen y que sólo puede sostenerse por un racionamiento cada vez más severo, puede estar alimentando expectativas de un salto brusco de la paridad. Y los precios siempre se fijan en función del valor de reposición de las mercaderías, del futuro, no del pasado. Por ende, la actual política cambiaria puede estar jugando, en términos de inflación esperada, más un rol de turbina que de ancla.

La economía argentina parece asentada sobre una pista de hielo, en la que resulta muy difícil no resbalarse. Tampoco hay límites cercanos a los que aferrarse. El gobierno intenta, una y otra vez, que el valor de 8,4 pesos por dólar sea la única referencia de los agentes económicos, pero la tarea es cada vez más infructuosa. Hay demasiados indicios del desalineamiento de la paridad oficial respecto de alguna cotización de equilibrio. Desde el índice Big Mac (cuarto de libra en la Argentina), que sugiere un valor por encima de 11 pesos, pasando por la comparación de los salarios en dólares entre Argentina, Brasil y otros países de la región, llegando a los resultados: las exportaciones de manufacturas de origen industrial de nuestro país caen 12,9 % interanual en los primeros ocho meses de año (- 14 % en lo que va del tercer trimestre).

Si consideramos no sólo las manufacturas, sino el conjunto de bienes vendidos al exterior por la Argentina, la merma es de 10,2 % interanual en enero-agosto, lo que contrasta con una leve suba (1 % interanual) de las exportaciones consolidadas de Brasil, México, Chile, Perú y Colombia.

Además de los resultados está el problema del racionamiento. Con un Banco Central que aprieta cada vez más el torniquete, el dólar a precio oficial se ha vuelto, en la Argentina, una especie de moneda virtual. La diferencia con el llamado "blue", del orden del 80 %, es una señal muy preocupante, ya que en la historia reciente del país hay sólo dos momentos en los que la brecha cambiaría superó el 100 %: tras la Guerra de Malvinas y durante la hiperinflación de 1989. No es para nada halagüeño llegar al tercer lugar en ese podio.

Ante el riesgo de perforar el piso de reservas brutas de 28 mil millones de dólares, el Banco Central frenó la venta de dólares, y aquellas empresas que tienen los pesos para cancelar sus obligaciones externas no se han quedado demasiado tranquilas: perciben que sus riesgos no están cubiertos al estacionar esa liquidez en depósitos a plazo fijo.

Así se construyó la noticia de la última semana, que consignaba el uso cada vez más frecuente del mecanismo de "contado con liquidación" para pagar en el exterior obligaciones contraídas por importaciones pasadas o presentes. Aparte de lo que esto implica en términos de expectativas, significa una nueva vuelta

de tuerca en la pérdida de competitividad. Considerando el tipo de cambio real bilateral peso/dólar, en setiembre de este año hay sólo 2 puntos porcentuales de diferencia con el índice de diciembre de 2001, justo antes de la ruptura de la convertibilidad. Ahora bien, si en un ejercicio simple se considera que el 10 % de la canasta de costos de una empresa exportadora pasa a regirse por la evolución del llamado “dólar blue”, entonces aquella medición del tipo de cambio real se deteriora 4 puntos porcentuales. En lugar de la leve mejora de 2 % en setiembre de este año respecto de diciembre de 2001, se pasa a una pérdida de competitividad de 2%, siempre en relación a aquel momento. Puede no parecer demasiado, pero 4 puntos de la facturación puede ser el 100 % de la rentabilidad. En la medida en que el comercio exterior no pueda ser normalizado, y que el acceso a las divisas del Central siga racionado, es inevitable que la situación afecte la competitividad de las empresas exportadoras que utilizan insumos importados. Sea por su escasez o por su encarecimiento. Y esto configura un riesgoso círculo vicioso.

Es cierto que de una encrucijada de estas características no se sale simplemente con una devaluación. Ni siquiera si va acompañada de una suba de tasas, para devolverle atractivo a los ahorros en pesos. Se necesitan dos pilares más: a) una hoja de ruta vinculada a la normalización financiera externa, que permita volver a tomar fondos en el exterior a una tasa razonable, sea por haber logrado un acuerdo con los llamados “fondos buitres”, sea por haber logrado encapsular su capacidad de daño; b) un sendero creíble para acotar la emisión de pesos espurios originada en el déficit fiscal. Con el ritmo actual de gastos e ingresos genuinos del sector público nacional, el Tesoro habrá de demandar este año unos 190 mil millones de pesos de emisión al Banco Central y, si esa trayectoria no cambia, en 2015 habrán de agregarse otros 100 mil millones de pesos a esa cifra.

En la medida en que no se trabaje en la edificación de esos dos pilares, la única forma de evitar que la inflación trepe a andariveles superiores es que la recesión se profundice, con todo lo que esto implica en términos sociales. Con el nivel actual de inflación es sorprendente que los contratos salariales, pactados por un año, no hayan comenzado a acortar su duración. En parte esto puede deberse al hecho que muchas empresas parecen haber comenzado a tomar decisiones como si la situación de default fuera a prolongarse hasta fin de 2015. Esto se refleja en las encuestas de consultoras laborales, en las que predominan las desvinculaciones por sobre las nuevas contrataciones.

Respecto a la posibilidad de una normalización más rápida de las relaciones financieras externas, es clave como le vaya a los abogados de la Argentina en las dos audiencias con Griesa a caballo de este fin de semana.

En cambio, frenar la sangría de pesos por motivos fiscales no parece todavía figurar en ninguna de las agendas oficiales. Nadie espera una meta ambiciosa que apunte a comenzar a corregir el rojo presupuestario, pero si no se consigue financiamiento externo, al menos debería buscarse evitar que esos desequilibrios se agraven.