



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 42 - Edición N° 1034 – 16 de Septiembre de 2020

¿Dónde están los incentivos para que ingresen dólares?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

¿Dónde están los incentivos para que ingresen dólares?¹

Uno de los críticos más firmes al cepo cambiario que se aplicó entre 2012 y 2015 fue el actual presidente, que lo graficaba como una piedra en la puerta giratoria, que frenaba la salida de capitales pero, al mismo tiempo, desincentivaba el ingreso de dólares genuinos al país. Las medidas anunciadas en las últimas horas podrían ser cuestionadas por las mismas razones, pero de un modo más enfático ya que, en varios aspectos, profundizan aquellas restricciones, al tiempo que ponen una espada de Damocles sobre la calificación crediticia de las compañías locales con deuda externa. Aquellas que enfrenten vencimientos hasta fin de año deberán encontrar acreedores dispuestos a refinanciar el 60 % de esas obligaciones. Sin que el 31 de diciembre sea una garantía del levantamiento de tal normativa, condicionando las decisiones empresariales en todo sentido.

¹ Una versión de este artículo fue publicada en el diario La Nación el 16 de Septiembre de 2020

Uno de los críticos más firmes al cepo cambiario que se aplicó entre 2012 y 2015 fue el actual presidente, que lo graficaba como una piedra en la puerta giratoria, que frenaba la salida de capitales pero, al mismo tiempo, desincentivaba el ingreso de dólares genuinos al país. Las medidas anunciadas en las últimas horas podrían ser cuestionadas por las mismas razones, pero de un modo más enfático ya que, en varios aspectos, profundizan aquellas restricciones, al tiempo que ponen una espada de Damocles sobre la calificación crediticia de las compañías locales con deuda externa. Aquellas que enfrenten vencimientos hasta fin de año deberán encontrar acreedores dispuestos a refinanciar el 60 % de esas obligaciones. Sin que el 31 de diciembre sea una garantía del levantamiento de tal normativa, condicionando las decisiones empresariales en todo sentido.

Las dos ventanillas de salida de dólares que más preocupaban a las autoridades eran, por un lado la compra de dólares a través del CCL por fondos de no residentes, que si bien no afectan el nivel de reservas del Central, empujan la ampliación de la brecha cambiaria, y por el otro, las compras de "dólar ahorro" y el uso de las tarjetas de crédito para adquirir bienes y servicios en el exterior.

El segundo de los vectores había pasado a succionar unos 1000 millones de dólares por mes de las arcas del Central, a un ritmo insostenible dado el declive experimentado, mes a mes, en el nivel de las reservas de libre disponibilidad. Para enfrentar ese drenaje, el precio del dólar para estas operaciones pasaría de 100 a 130 pesos, aproximadamente, sujeto a la "letra chica" de las nuevas normas. Además, los gastos con tarjeta ya no se pueden adicionar el uso del cupo de los 200 dólares, como ocurría hasta el presente. Obsérvese que ese "dólar tarjeta" es asimétrico, ya que para los locales se ubica un 67 % por encima del dólar oficial, pero para los extranjeros que vengan al país no habrá ese incentivo, ya que su poder adquisitivo se limitará al valor de la paridad oficial. Cuando los flujos turísticos comiencen a normalizarse, en el escenario pos-pandemia, para los argentinos será caro salir al exterior, pero para los visitantes de otros países no será barato este destino. El cepo de 2012 a 2015 tuvo esa característica, y la Argentina sufrió una drástica pérdida de market share en la industria turística global.

Con el encarecimiento del "dólar ahorro", cabe esperar un freno momentáneo en la pérdida de reservas por parte del Central pero, cuidado, eso depende del precio que alcance el "dólar blue" en las próximas semanas. Si se vuelve a establecer una brecha entre ambas paridades, los incentivos para el "puré" volverán, y la demanda renacerá.

En cuanto a las medidas adoptadas para desalentar las operaciones legales de transformación de pesos en dólares a través de la compra venta de títulos públicos (CCL), se entiende que para los no residentes éstas han quedado directamente

prohibidas (habrá que estar atento a la reglamentación), mientras que para los locales empiezan a regir tiempos diferentes de espera (“parking”) antes de completar la operación. En principio, este desaliento a la conversión de pesos a dólares es simétrico al desaliento para la conversión de dólares a pesos: sigue la piedra en la puerta giratoria, aunque ésta luce de mayor tamaño.

En general, se trata de medidas defensivas, que intentan preservar las escasas reservas de libre disponibilidad del BCRA, pero con demasiados efectos colaterales que tienden a anular en términos netos el objetivo perseguido.

Aunque la lógica de los controles es tratar de impedir la devaluación del peso en el mercado oficial, las presiones inflacionarias seguirán a la orden del día, e incluso se acentuarán. Los cepos sirven, entre otras cosas, para que el estado pueda “cazar pesos en el zoológico”, y financiar su déficit con tasas de interés por debajo de las de mercado. Estas medidas suben los muros del zoológico, pero no impiden que cada vez más precios de la economía pasen a utilizar al “dólar blue” como referencia. Las empresas se preguntarán sobre la trayectoria del tipo de cambio oficial y los pesos en exceso presionarán sobre una oferta limitada de bienes y servicios. En la práctica, no pocas empresas han dejado de acceder a la paridad oficial para pagar importaciones por el “delito” de contar con capital de trabajo depositado en el exterior (Circular 7030). Así, la brecha cambiaria contamina a la macro y a la micro, y es difícil concebir como sustentable una política económica que se resigne a ese fenómeno y deje de buscar herramientas que lleven a reducirla en forma drástica.