

Para confiar en el peso ¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

En los años 2004 a 2006, los depósitos bancarios subían a un ritmo notable, las reservas del Banco Central también. La inflación se mantenía en un dígito y, si bien el cortoplacismo seguía dominando, el arbitraje de pesos a dólares no estaba en la agenda de la gente. El gobierno utilizó en algún momento de ese período reservas del Banco Central, pero fue para cancelar la deuda con el Fondo Monetario Internacional, un evento por única vez. Es cierto que, por aquella época, la crisis internacional sólo se estaba incubando, pero también lo es que el precio de la soja en el mercado internacional se situaba a la mitad del nivel actual. ¿Que es lo que cambió para que ahora se restrinja al máximo el acceso de particulares a dólares y la Presidenta tenga que apelar a grandes gestos para recuperar confianza en el peso?

Es cierto que la historia de Argentina es distinta a la de Brasil y Chile. Nuestros vecinos están mucho menos dolarizados porque en sus épocas de alta inflación –que las tuvieron– apelaron a instrumentos indexados por inflación, antes que a la referencia de la moneda estadounidense. Además, sus últimas crisis con ruptura de contratos (congelamiento de depósitos, macrodevaluaciones) datan de principios de los '80 para Chile y principios de los '90 para Brasil. Para los argentinos, esos episodios traumáticos para la confianza de los ahorristas e inversores están mucho más cercanos en el tiempo.

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior del 10 de junio de 2012



Celebrar contratos en pesos y a largo plazo sería un gran logro para nuestro país. El sector privado correría menos riesgos frente a cambios imprevistos de los precios relativos y los gobiernos tendrían más instrumentos para hacer política económica, para suavizar los ciclos, para financiarse en una moneda que no genera dudas respecto de la capacidad de pago hacia el futuro.

Pero llegar a firmar contratos de largo plazo y en pesos no depende de una decisión unilateral. Como en el tango, se necesitan dos. Y en el medio, una inflación baja, suficientemente delgada como para no interferir los pasos de la pareja.

¿Qué sentido tiene obligar a quien vende una propiedad a que acepte pesos en el momento de la escritura?. Es una formalidad, porque ese agente económico, si no confía en la moneda nacional, hará el arbitraje hacia una divisa al minuto de haber firmado.

El test de confianza no deriva de la moneda en que se firma el traspaso de una propiedad. La verdadera prueba de credibilidad reside en que el vendedor de turno reinvierta en el país el dinero obtenido por esa transacción. Si es un constructor, que lo lleve a desarrollar nuevos proyectos. Si es un particular, que le permita ampliarse en metros cuadrados o aplicar esos fondos a nuevas actividades. El tema es que la decisión de reinvertir el dinero obtenido en la transacción depende de la rentabilidad del negocio, pero también de la facilidad que exista en el futuro para salir de ese activo e ir a otras opciones de inversión, en el país o en cualquier otro sitio que ofrezca oportunidades. Este segundo aspecto, el de la facilidad para entrar y salir de distintos activos, incluidas las divisas, ha sido un factor relevante para explicar el dinamismo que lograron alcanzar las inversiones productivas en los últimos años. Es que se había preservado el bimonetarismo, un régimen que no fue dispuesto por capricho a principios de los '90, sino como forma de canalizar lo que el propio sector privado había transformado en "usos y costumbres". Las mejores medidas de política económica son aquellas que permiten alcanzar el bien común sin forzar a los



agentes económicos, sino simplemente organizando su funcionamiento y siempre teniendo en cuenta y emulando las tendencias de la propia realidad.

La convertibilidad tenía dos partes. La primera era el 1 a 1, el aspecto rústico del régimen. Desde mediados de los '90, la suerte de esa ecuación dejó de jugarse en la relación entre los pesos en circulación y los dólares de las reservas (la fotografía) y pasó a depender de la calidad de los activos de los bancos. Esto porque los depósitos, que eran su contrapartida, pasaron a tener (lógicamente) un volumen cada vez mayor al de las reservas.

Pero la convertibilidad tenía otra cara, menos rústica y mucho más relevante en el largo plazo. La del libre arbitraje de monedas. Este elemento es muy importante para quienes hacen inversiones productivas, porque el valor del activo y de sus dividendos puede ser transformado a otras opciones de inversión en modo incontrovertible. Además, el arbitraje de monedas pone al peso a competir con el resto de las divisas. Los argentinos valoramos en el deporte que nuestros atletas de élite se midan constantemente con las máximas figuras mundiales de cada especialidad. Sabemos que a veces pueden perder, pero que cada derrota les permite aprender, perfeccionarse, para tener más chances de ganar en la siguiente experiencia.

Deberíamos tratar al peso del mismo modo que a nuestros deportistas de élite. Que no abandone la alta competencia.

Pues bien, con algunas limitaciones (el cortoplacismo entre ellas), en los años 2004 a 2006 la moneda local salió airosa en las comparaciones con otras divisas. No hizo falta ni una alta tasa de interés ni restricciones de algún tipo para que los depósitos bancarios en pesos crecieran a una elevada tasa, permitiendo comenzar a recomponer la oferta de crédito que había quedado aniquilada con la crisis de 2001/02.



En cambio, siguiendo la analogía, en 2011 el peso empezó a “perder por goleada” contra otras monedas, con una fuga de capitales superior a los 20 mil millones de dólares ese año. En 2012 nuestra moneda no ha recuperado competitividad, simplemente cambiamos el árbitro y éste ahora declara offside 9 de cada 10 goles convertidos por el rival.

¿Porque no apelamos al arbitro parcial en 2004/06? La competitividad de la industria era el doble de la actual medida en costos laborales en dólares; el gasto público se ubicaba 10 puntos del PIB por debajo del nivel alcanzado en el último periodo, había superávit fiscal aún después del pago de intereses y, por ende, el Tesoro no necesitaba recurrir al Banco Central para financiar sus desequilibrios. Las tarifas y los precios de la energía se estaban desfasando de los costos (la inversión perdía incentivos), pero los subsidios representaban menos de 1 punto del PIB, contra más de 4 puntos en 2011.

Es una buena idea generar confianza en el peso. Pero hay que volver a entrenar a conciencia para competir en las grandes ligas.