



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 734 – 27 de Mayo de 2013

Brecha cambiaria: si no puedes vencerla, abrázate a ella

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

*Brecha cambiaria: si no puedes vencerla, abrázate a ella*¹

A largo plazo, la existencia de una brecha significativa entre el tipo de cambio oficial y el llamado “blue” es un verdadero cáncer para la economía argentina, dado que incentiva múltiples filtraciones que drenan las reservas del Banco Central, lo que hace más vulnerable al país desde el flanco externo. También porque desalienta inversiones por el factor incertidumbre. Sin embargo, en el corto plazo, y para algunos sectores y regiones, el desdoblamiento cambiario puede actuar como una droga que ayuda a disimular dificultades. Con una brecha de 65 a 70 %, el gobierno podría apostar a que los argentinos utilicen dólares “del colchón” para cambiar el auto o refaccionar la casa, y a la reactivación de economías de frontera que han pasado a ser competitivas para aprovisionar la demanda de países limítrofes. La expectativa oficial alrededor del blanqueo de capitales forma parte de este enfoque. El mensaje parece ser: si la brecha no puede ser reducida, entonces conviene abrazarse a ella. Aunque esto afecte la marcha de las reservas y de la inversión, puede generar consumos de ocasión. Sin embargo, en el futuro las circunstancias pueden obligar a la política económica a darle mayor prioridad al frente externo. En ese caso, tendrá que ocuparse de cerrar la brecha, aunque esto implique hacerlo “desde abajo hacia arriba”, lo que a su vez deberá ser acompañado de una eliminación del déficit fiscal, de la mano del mayor ahorro público.

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 Publicado en el diario La Voz del Interior el 26 de Mayo de 2013

Brecha cambiaria: si no puedes vencerla, abrázate a ella

La economía argentina enfrenta problemas tanto por el lado de la demanda como de la oferta, lo que se expresa en las presiones inflacionarias y en el aumento de la tasa de desempleo, que en la última medición marcó 7,9 % para el promedio del país. La atención de la política económica, de todos modos, sigue concentrada en el lado de la demanda o, más bien, en uno de sus componentes, que es el consumo. La política fiscal, monetaria y cambiaria puede entenderse bajo ese paradigma.

Un instrumento clave a lo largo de los últimos años ha sido la baja tasa de interés en pesos (negativa en términos reales), que ha inducido la demanda de bienes. En la época del tipo de cambio alto, la tasa negativa era un producto “natural” del hecho que, de todos modos, los plazos fijos resultaban mejor inversión que el dólar.

Sin embargo, desde 2011 en adelante, la tasa negativa no surge “naturalmente”, sino que es un subproducto de los controles cambiarios. Los particulares y las empresas ya no esterilizan los pesos que antes le entregaban al Banco Central a cambio de dólares (la fuga de capitales tenía ese efecto monetario). Así se explica que los depósitos en pesos en el sistema bancario estén aumentando a un ritmo del 37,5 %, fondeando una expansión a buen ritmo de los créditos al sector privado.

Aunque la liquidez en pesos no se haya afectado, ahora luce como un fenómeno forzado y obliga a monitorearla día a día. Esto resiente la trayectoria de la demanda por el lado de la confianza del consumidor.

Por el lado de la oferta, hay otra diferencia significativa con respecto a los primeros años pos 2003: en aquel momento, había una amplia capacidad ociosa del aparato productivo, que pudo ser rápidamente motorizada por la inyección del capital de trabajo proveniente del crédito barato y de la recuperación de los márgenes de rentabilidad. En cambio, en el presente la capacidad ociosa es limitada. Más que capital

de trabajo se necesita financiamiento de largo plazo para la inversión, y esto ocurre en el contexto de un anémico mercado de capitales local y de severas limitaciones para extender el plazo de los contratos. La rentabilidad, por su parte, es sólo una fracción de la registrada en los mejores años, tanto en la industria como en el sector agropecuario, alejando la posibilidad del autofinanciamiento.

Simultáneamente, nuevas limitaciones afectan a la economía por el lado de la oferta:

- Restricciones energéticas, cuantificables a partir del hecho que la balanza comercial del sector ha pasado a un déficit de 4,8 mil millones de dólares en el acumulado de doce meses hasta abril.
- Suba de los costos laborales que, medidos en dólares y corregidos por productividad, aumentaron 149 % entre el primer trimestre de 2007 e igual período de 2013.
- Restricciones al comercio exterior, reflejadas en una caída de casi 2 puntos del PIB del volumen de insumos intermedios importados, desde 6 % en 2007 a poco más de 4 % del PIB en los últimos datos.

Hay otros efectos colaterales de la brecha cambiaria y de las restricciones al comercio exterior. Por caso, una política económica que tiende a desentenderse momentáneamente de la cuestión de la competitividad y del retraso del tipo de cambio oficial. Pero esto no es gratis para el nivel de actividad económica. La evolución del PIB se resiente porque las exportaciones netas de la economía están cayendo. Los datos desestacionalizados del primer cuatrimestre proyectan para el conjunto del año un ritmo de crecimiento de las importaciones 3,5 veces superior al de las exportaciones.

En realidad, para comenzar a normalizar la situación externa y la escasez de dólares, la Argentina necesita por algún tiempo aumentar el ahorro interno, tanto del sector privado como del sector público. Eso es lo que le devolverá fortaleza a la cuenta corriente del balance de pagos de modo genuino.

Sin embargo, esa no es la prioridad por el momento. Todo indica que 2013 será otro año en el que el gasto público habrá de aumentar a un ritmo superior al de los

ingresos genuinos. Es bienvenido el efecto redistributivo de medidas como las recientemente anunciadas, destinadas a inyectar 16,8 mil millones de pesos adicionales a través de las asignaciones familiares y la Asignación Universal por Hijo. Sin embargo, este objetivo debería poder lograrse con la reingeniería del presupuesto. La presión tributaria récord afecta decisiones de inversión y de consumo de los contribuyentes, y el financiamiento del déficit a través de la emisión monetaria alimenta el impuesto inflacionario, que al final del día termina recortando parte de los beneficios sociales.

Mientras persistan los efectos ambivalentes de la actual brecha, la política fiscal difícilmente cambie. Pero esta responsabilidad no podrá eludirse el día en que las restricciones externas obliguen a darle máxima prioridad a la cuestión cambiaria.