

## ¿Sólo una falsa alarma? <sup>1</sup>

**Jorge Vasconcelos**  
[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Los controles han achicado la fuga de capitales, al costo de una ascendente demanda insatisfecha de dólares, y también han aumentado el superávit comercial, pero sacrificando importaciones destinadas a la inversión. Este cóctel de medidas ha desalentado la entrada de capitales a la Argentina y tampoco motiva a los locales a sacar los "dólares del colchón". De allí que las reservas del Banco Central apenas hayan crecido mil millones de dólares en el año, poco para los 6 mil millones que deberán usarse este año para hacer frente a vencimientos de deuda.

Un público con más incertidumbre por la situación internacional y la devaluación del real, sin mencionar el largo listado de motivos locales, chocó en los últimos días con un gobierno preocupado por las reservas. En esas condiciones, el cierre del grifo a particulares llevó a la súbita ampliación de la brecha cambiaria. Es cierto que el llamado mercado paralelo es insignificante, pero parece temerario asegurar que también es irrelevante para la economía. La brecha, aún sin llegar a la magnitud reciente, es uno de los factores explicativos del derrumbe de las importaciones de bienes de capital (-37 % interanual en abril) y del freno en las operaciones inmobiliarias (-17,6 % interanual en el

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 27 de mayo de 2012



número de escrituras). Estos datos deberían ser suficientes para comenzar a debatir el replanteo de objetivos/instrumentos de la política económica, pero no hay señales acerca de que esta sea la visión del Ejecutivo nacional. Para que el gobierno se convenza que hay algo equivocado necesita ver un deterioro en el empleo, pero esto siempre ocurre con rezago. Mientras tanto, probablemente considere a la tensión cambiaria como una “falsa alarma” y seguiremos viendo a particulares y Banco Central pulsar por los mismos dólares en el mercado oficial. Algunos días los controles parecerán relajarse en función de evitar una brecha cambiaria exagerada. Pero las reglas de este juego no la escriben los ahorristas.

Cuando comenzaron a acentuarse los controles al cambio y al comercio exterior, a principios de noviembre del año pasado, una opción a mano del gobierno en ese momento habría sido la de llevar el tipo de cambio a un nivel en torno a 4,90 pesos por dólar, junto con la decisión de contener la evolución del gasto público, haciendo que éste se expanda a un ritmo dos o tres puntos porcentuales por debajo de la marcha de la recaudación. Es probable que esta vía, si fue considerada, haya sido desechada por el temor oficial al impacto inflacionario de la mini-devaluación y el presuntamente recesivo de la austeridad fiscal. Siete meses después, nos encontramos con un escenario en el que aquellos costos no han podido ser evitados (mayor inflación y menor crecimiento), pero sin los beneficios de la recuperación de la competitividad y con problemas fiscales que se han agravado, afectando la cadena de pagos.

Frente a este deterioro, el riesgo mayor es que vuelvan a adoptarse medidas sin reparar en sus efectos colaterales. No es conveniente para el nivel de actividad, el empleo y las expectativas de inflación que la brecha cambiaria permanezca en el andarivel reciente, porque se estarán activando todos los mecanismos de arbitraje, en detrimento de la producción. Tampoco sería una buena idea “oficializar” la existencia de distintos tipos de cambio, según se trate de comercio exterior, viajes, operaciones financieras, etc. Las



últimas experiencias de mercados desdoblados en la Argentina terminaron muy mal, tanto en los '70 como en los '80.

En uno de los primeros artículos de esta columna alertando sobre el desdoblamiento del mercado de cambios ("El 2012 no ha mostrado todas sus cartas", 2/10/11), se subrayaba el efecto negativo que esto habría de tener sobre la evolución de los depósitos en dólares en el sistema bancario local. Pues bien, los retiros de estas colocaciones han afectado, entre otras cosas, al propio Banco Central, ya que los encajes de esas operaciones forman parte de sus reservas.

El tipo de cambio oficial, actualmente por debajo de 4,50 pesos por dólar, fue concebido en aquellas decisiones de octubre pasado como un ancla antiinflacionaria. De allí que se deslizara desde entonces a un ritmo inferior a 8 % anual. Obsérvese que la ampliación de la brecha pueda quitarle efectividad al instrumento cambiario como ancla. Sin embargo, entre las razones para no cambiar de caballo en mitad del río, el gobierno puede argumentar que, aún así, el saldo de la balanza comercial trepó hasta casi 12 mil millones de dólares en el acumulado de los últimos doce meses, pese a un rojo de 3 mil millones en el segmento energético. Pero debería reparar en que este logro no es sostenible porque, primero, las reservas del Central no aumentan de modo proporcional y, segundo, el ajuste está concentrado en la caída de la inversión. Son variables que ya están afectando al empleo, aunque esto podrá comprobarse con datos que recién se conocerán en el futuro mediato. La otra fuente de precariedad proviene de la mayor vulnerabilidad fiscal de las provincias, que no pueden recurrir directamente ni a los pesos ni a los dólares del Banco Central.

No parece haber alternativas. Para recuperar dinamismo en el empleo y contener la vulnerabilidad fiscal se requiere un cambio en el mix de políticas: en lugar de tratar de expandir con gasto público y frenar la inflación con el ancla cambiaria, lo aconsejable es hacer lo inverso: avanzar hacia un sinceramiento cambiario y pasar a utilizar la



moderación fiscal como ancla frente al riesgo de un desborde de precios. En algún momento la transición hacia ese escenario debería comenzar. Otras opciones tienen más costos que beneficios.