

LOS ESPASMOS DEL DÓLAR no cambian las fragilidades de la macro

By Robert Plant-A

En Argentina, cada vez que se mueve el dólar “hacia arriba”, o sea devaluación, las expectativas, o sea lo que esperamos del futuro, nos pone esquizofrénicos. Sin embargo, casi nunca es noticia cuando el dólar se estanca o apunta a “la baja”, es decir el atraso cambiario, el cual ya es una institución secular de nuestra política económica, junto al déficit fiscal.

La competitividad cambiaria se recuperó muy de pronto en pos crisis 2001 y la salida de la convertibilidad. En sus variaciones de máxima el tipo de cambio pasó del uno a uno al 4x1, para estancarse por largos años en 3 y pico.

La historia que vino después fue la de un dólar planchado con esporádicas devaluaciones o en algunos casos correcciones, con una inflación de 2 dígitos. Y es de esperar que la que está ocurriendo estos días tenga alguna de estas connotaciones, porque han sido correcciones bruscas en periodos cortos de tiempo.

Hasta hace 2 meses el Gobierno vendía dólares oficiales a 17,60. Hubo un salto hasta cerca de 19 hacia fin de año y a la fecha sigue sobre reaccionando hasta romper la “barrera psicológica” que nos habíamos puesto de 20x1. Como razonando que si esa barrera se levanta entonces el correlato es una mega devaluación.

El fenómeno del overshooting o la disparada del valor de la divisa cada vez que ocurren variaciones al alza suele ser algo casi inevitable. Sobre reacciona, confunde al grueso de la gente, genera espasmos, pero ex post termina siendo coyuntura. Y además esta recalcar que si no perdemos de vista el horizonte de los hechos lo que nos ha llevado al estancamiento secular han sido el rojo fiscal y el atraso cambiario.

En 2017, la balanza de cuenta corriente del Balance de Pagos ha sido más que elocuente que el dólar no estaba en su nivel de equilibrio, sino de un importante atraso. Al histórico déficit record de balanza comercial de 8.500M dls se le adicionó una demanda brutal de divisas de 25.000M de dls para ahorro y viajes al exterior. Otros 13.000M para atender los intereses de la deuda externa. Acaso a nadie se le ocurría pensar que el tipo de cambio estaba atrasado?. O en todo caso no era tapa de diario.

La cuestión de que llegara la actual corrección posiblemente se aceleró con el reciente escenario internacional con el final del crédito externo barato. La suba de la tasa de la Fed se llevó puesto a todos los mercados financieros internacionales, incluidos los de la propia Usa.

En el escenario interno, el gobierno dio a comienzos de 2018 las primeras señales de que iba a tolerar más inflación y bajar las tasas de referencia de la política monetaria, con vistas a que no se enfriara o frenara la poca tracción que le quedaba a la economía. No tardó mucho en generar espasmos cambiarios.

Lo cierto es que con solo modificar la tasa de interés no cambian los fundamentos de la macro. El déficit fiscal y la inflación esperados para este año ya son muy similares a los devengados en 2017. Y las necesidades de financiamiento del gobierno también serán del orden de los 30.000M de dls pero ahora con un

escenario del crédito externo más caro y escaso, dado el vuelo de capitales en busca de mayor calidad.

Posiblemente lo que más se visualiza estos días son las correcciones bruscas, producto de los cambios primero en la política monetaria doméstica (menor tasa de referencia) y reforzada por la externa, donde la Fed marcó un ciclo de finalización para el crédito externo muy barato.

Argentina no va a cambiar demasiado su estatus de economía muy vulnerable por la corrección cambiaria de estos días. Las cuestiones estructurales como el déficit fiscal y la baja productividad seguirán siendo los mayores obstáculos para el crecimiento económico. En todo caso los “traslados” a precios más notorios se han sucedido por las enormes correcciones de los precios de tarifas y servicios que por las oscilaciones del tipo nominal de cambio.

Las variaciones en los mercados financieros suelen ser mucho más precipitadas y muchas veces inesperadas que las de la economía real. No obstante, nuestra calidad de vida está atada a la suerte de esta última, que lleva más de medio siglo de inestabilidad y crecimiento paupérrimo. Una foto que redundo además en toda América Latina.

Febrero 2018