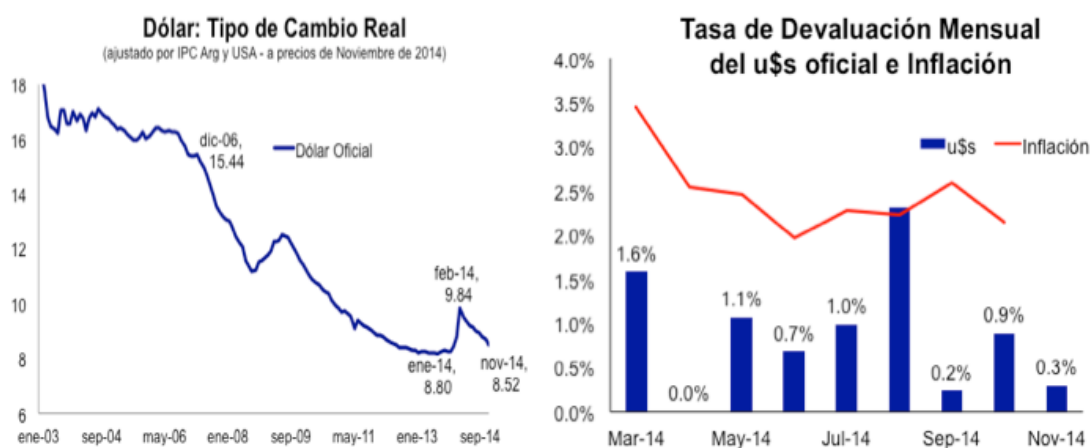


¿Será distinto esta vez?

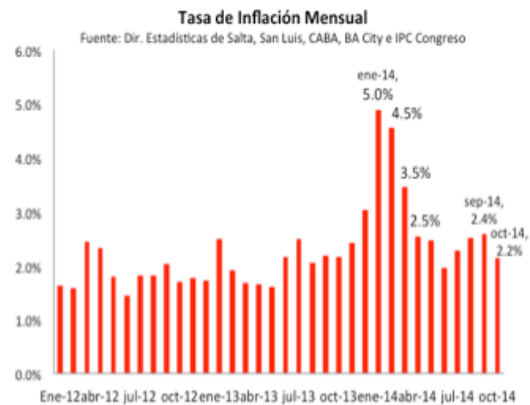
Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Diciembre de 2014

En la historia económica de Argentina, las autoridades económicas han recurrido muchas veces a utilizar el tipo de cambio como instrumento para anclar el nivel de precios y reducir la inflación. Con diferentes matices y duraciones, estos experimentos aislados de medidas que tiendan a solucionar el problema fiscal, han terminado invariablemente mal provocando fuertes déficits externos con importantes tensiones cambiarias.

En los últimos meses, las autoridades económicas parecen haber vuelto a esta estrategia ya que después del salto devaluatorio del mes de enero, el dólar oficial ha variado muy por debajo de la inflación llevando a la divisa a valores muy bajos en términos de su poder adquisitivo.



El motivo de este nuevo “enamoramamiento” de la fijación cambiaria por parte de las autoridades económicas parece ser la estabilización de la inflación en el rango del 2% a 2.5% mensual.



Una pauta cambiaria muy por debajo del nivel de inflación es la estrategia que desembocó en las fuertes tensiones cambiarias de principio de año. La única diferencia actual es que ahora el gobierno ha decidido financiar su creciente déficit fiscal no solamente con emisión monetaria sino también mediante la emisión de deuda¹. Revisando la historia, esta estrategia tampoco es nueva y se ha aplicado numerosas veces en nuestro país a fines de los años 70's y de los 80's con resultados muy poco satisfactorios. ¿Será distinto esta vez?

A efectos de analizar mejor la actual estrategia de las autoridades económicas es preciso separar la política de endeudamiento y la de mantener la dinámica del tipo de cambio por debajo de los niveles inflacionarios.

La estrategia de complementar el financiamiento monetario con mayor deuda pública tiene como objetivo descomprimir la emisión que realiza el Banco Central y reducir el sobrante de pesos en la economía. El menor excedente de pesos, en el corto plazo le quita presión tanto a la inflación como al mercado cambiario (dólar oficial y blue). Las contrapartes negativas de este endeudamiento son básicamente dos: en el corto plazo reduce aún más el nivel de actividad económica del sector privado ya que al ser solventada por ahorro interno, le “quita” fondos al sector privado repercutiendo negativamente sobre el financiamiento del mismo. En el mediano plazo, si las cuentas fiscales no mejoran, el problema se vuelve aún mayor porque al problema fiscal se le suma el vencimiento de dichas obligaciones financieras.

Por otro lado, una pauta cambiaria muy inferior al ritmo de la inflación genera inevitablemente una profundización del actual atraso cambiario agravando los

¹ Entre fines de septiembre y noviembre, el Gobierno colocó bonos por casi \$ 24.000 millones que equivalen al 24% de la emisión total que ha realizado el Banco Central durante el 2014 para financiar al Tesoro.

problemas de los sectores exportables (y por ende a las economías regionales) y la falta de dólares de la economía. Estos problemas se vuelven aún más relevantes en el actual contexto internacional de debilitamiento en los precios de las principales commodities de Argentina, desaceleración en el crecimiento de las economías en el mundo (la mayoría salvo USA) y de devaluaciones generalizadas de las monedas frente al dólar.



De esta forma, en la medida que no se comience a resolver la raíz del problema inflacionario (desequilibrios fiscales), la actual estrategia sólo posterga las presiones inflacionarias en detrimento del nivel de actividad del sector privado y profundiza la escasez de la oferta neta de dólares comerciales de la economía.