

## Dólar sube por baja productividad no por el Banco Central

jueves, 21 de junio de 2018

El dólar tuvo una nueva escalada acumulando un aumento del 60% respecto a diciembre del 2017. La aguda inestabilidad de la divisa llevó al desplazamiento del presidente del Banco Central. Resulta muy contradictorio que, a horas de haber establecido enfáticamente en el acuerdo con FMI, el compromiso de darle independencia al Banco Central se desplace a su titular para ser reemplazado por quién venía ocupando el Ministerio de Finanzas.

¿Cambiar de presidente del Banco Central puede traer estabilidad en el dólar? Para explorar una respuesta sirve echar una mirada a un indicador cuyo comportamiento ayuda a entender las causas profundas de las turbulencias financieras, que es, el salario medido en dólares. Cuando el salario medido en divisa extranjera se desfasa respecto a los niveles de productividad local se producen presiones al alza en la cotización del dólar para tender a corregir el desfase.

En noviembre del 2015, antes de que asumiera la actual gestión, el salario en dólares era de U\$S 1.280. Este nivel no era sustentable como lo demuestra el hecho de que, aun con "cepo cambiario", el gobierno se vio obligado a vender masivamente dólares a futuro. A partir de que asume la actual gestión, el salario medido en dólares tuvo la siguiente evolución:

En el 1° trimestre del 2016 bajó a U\$S 897 debido a la devaluación provocada por la salida del "cepo cambiario";.

En el 4° trimestre del 2017 el salario en dólares volvió a subir hasta los U\$S 1.203.

Entre mayo y junio del 2018 el salario en dólares volvió a caer a los U\$S 904 producto del intenso proceso devaluatorio por el que se está atravesando.

Estos datos muestran que al inicio de la actual gestión se sinceró el artificial nivel del salario medido en dólares que

mantenía el gobierno anterior. Pero desde aquel momento hasta finales del año pasado el salario medido en dólares volvió a subir a niveles similares a los de finales del 2015. Como semejante incremento (más del 30%) no estuvo acompañado en mejoras de similar magnitud en la productividad se fue haciendo cada vez más difícil exportar y más rentable importar. La devaluación es la que viene a imponer los ajustes a la baja del salario en dólares para tender a corregir este desequilibrio externo.

El déficit fiscal financiado con deuda externa es el que provoca el desequilibrio del sector externo. Esto se explica porque la abundancia de divisas que trajo aparejado el endeudamiento externo al que se apeló para cubrir el déficit fiscal produjo atraso cambiario que es lo que generó la mejora de las remuneraciones medidas en dólares. Como no se acompañó con aumentos de la productividad laboral de análogas magnitudes, el resultado fue un vertiginoso incremento de las importaciones y viajes al exterior en paralelo con el deterioro de la capacidad exportadora, incluyendo el turismo receptivo.

En este contexto, las fuertes devaluaciones que se produjeron en las últimas semanas no son consecuencia de decisiones tomadas por el Banco Central. Son las reacciones propias generadas por la percepción de que la estrategia de corregir gradualmente el déficit fiscal con endeudamiento externo no es sustentable. Se trata de un problema estructural sobre el cual poco pueden hacer las nuevas autoridades del Banco Central. En el mejor de los casos, podrán atemperar las turbulencias transitoriamente, pero no existe alquimia financiera que evite las presiones tendientes a sincerar el poder de compra de las remuneraciones al magro desempeño productivo del que adolece la Argentina.

La agenda para mejorar la productividad es amplia y compleja, pero empieza por reducir el déficit fiscal. Con esto se evita el atraso cambiario que produce el ingreso de dólares por mayor deuda externa y brinda el espacio fiscal para reducir impuestos distorsivos y generar condiciones para que el sector productivo acceda a créditos a plazos y tasas similares a las que prevalecen en el resto del mundo. En paralelo, es fundamental profesionalizar las estructuras del Estado para que las empresas y los ciudadanos reciban servicios públicos de mayor calidad y así puedan elevar su productividad.

IDESA - Informe N°: 76117/06/2018