

## Pasajeros de una pesadilla financiera

martes, 16 de octubre de 2018

Desde abril, quienes comandan nuestra economía han decidido correr al dólar desde atrás

Es difícil, por no decir imposible, frenar el colapso recesivo en el nivel de actividad. Y esto parece estar volviendo a ocurrir a paso acelerado. Efectos adversos. Se los padece con el valor del dólar desde cuando Sturzenegger se desprendió de miles de millones a poco más de \$20.

Walter Graziano (\*)

Con la banda cambiaria de no intervención entre \$34 y \$44, las autoridades parecen haberse metido en una camisa de once varas, en un corset de acero tres talles más chico y sólo Dios sabe cómo van a salir de los problemas no sólo financieros, sino también económicos que este esquema va a generar.

Desde abril, quienes comandan nuestra economía han decidido correr al dólar desde atrás y no ponerse al frente y arriba. Es así que desde que Federico Sturzenegger decidió bañar al mercado desperdiciando miles de millones de dólares a poco más de \$20 por billete verde, no hemos cesado de padecer los efectos adversos de los esfuerzos por hacer ir al dólar a valores caprichosos a los cuales no se llega, y si se lo hace, dura poco. Luego es difícil, por no decir imposible, frenar el colapso recesivo en el nivel de actividad. Y esto parece estar volviendo a ocurrir a paso acelerado. Las autoridades no decidieron comprar divisas a \$40 o \$42, lo que hubiera resultado recomendable, y podría haber tenido el beneficioso efecto de bajar las tasas de interés a niveles tales que la actual "bola de nieve" de déficit cuasi fiscal de más de 5% del PBI no existiría, logrando así reducir el déficit estatal total, frenar las presiones inflacionarias y erradicar la tendencia a una devaluación demasiado rápida. Pero no. No primó la cordura, sino la tozudez que este Gobierno ha manifestado, en el terreno económico, desde el primer día que tomó el poder. Primero empecinándose en establecer metas de inflación caprichosas; luego en resistirse, sobre todo desde el Banco Central, a dejar de tapar el sol con las manos postergando el necesario sinceramiento que se hizo el 28-D ya demasiado sobre el borde del precipicio, y finalmente en la tendencia a querer a las buenas y a las malas frenar al dólar como sea. Y la verdad es que al dólar se lo frena mucho más fácil cuando no se lo corre de atrás sino cuando se colocan bandas de flotación que estén ambas por arriba del nivel al que se visualiza con claridad que el dólar se resiste a bajar.

### Condiciones

Como el actual esquema es estable si y sólo si el dólar baja y se ubica en la banda a la que el Banco Central compra divisas, hay que meditar acerca de dos cosas: la primera es que se exige a la divisa bajar desde los \$42 alcanzados a los \$34, nada menos que casi un 20%. Para calcular cuál es la rentabilidad que implica un dólar de \$34 para los sectores exportadores hay que recordar que se pusieron retenciones de \$4 por dólar -equivalentes a alrededor del 12% en un dólar de \$34-, se eliminaron el 66% de los reembolsos a la exportación, que significan alrededor de tres puntos porcentuales más, y que la inflación de agosto, septiembre y octubre se ubica en al menos 15%. Por lo tanto, en \$34 la rentabilidad de los sectores exportadores se reduce en nada más y nada menos que un 30%. ¡¡¡Y da un dólar "real" de \$25 de julio pasado para la exportación!!! ¿Tiene sentido, entonces, el capricho? Ninguno, sobre todo si se tiene en cuenta además que todo dispositivo financiero como este del engendro de no intervención entre \$34 y \$44 por dólar sólo puede ser estable si las tasas de interés bajan y si ayuda a equilibrar las cuentas externas del país. Pero la verdad es que un dólar a \$34 haría muy atractiva la compra de dólares por motivos especulativos. Y es muy fácil de entender: quien

comprara dólares a ese precio sabría que su inversión da un rendimiento anualizado del 42,5% por efecto de la devaluación de la banda de flotación lo que, sumada la tasa de interés internacional, da prácticamente igual que un plazo fijo a altas tasas de interés, con la ventaja que "de yapa", con el dólar en el bolsillo, se puede obtener parte o toda la franja de no intervención entre \$34 y \$44 que es cerca de un 30%.

Ello marca a las claras que más allá de que las autoridades logren bajar el dólar a ese precio, rápidamente se generan fuerzas que van a presionar por subir la divisa y colocarla fuera de la banda inferior -único lugar en el que este esquema puede "cerrar decorosamente", y no terminar en otra gran presión devaluatoria- simplemente por cuestiones de incentivos, los cuales, en este esquema están, como se ha visto, mal ideados y mal colocados.

#### Disyuntiva

Hay otro factor más en el cual parece que no se ha meditado acabadamente: que el BCRA compre dólares significaría emitir base monetaria. Las autoridades en tal caso estarían en una disyuntiva: esterilizar esa base monetaria emitiendo Letras o bonos, lo que implicaría incentivar otra oleada de ingreso de capitales golondrina y más déficit cuasifiscal, o dejar que esa base monetaria creada lubrique al sistema financiero y al aparato productivo haciendo descender rápida y fuertemente las tasas de interés. Pero si ello ocurre... ¡vuelve a subir el dólar!, con lo que estaríamos nuevamente metidos en este esquema tipo las mil y una noches: algo de nunca acabar.

Mientras todas estas disquisiciones financieras pueden efectuarse, lo cierto es que económicamente el dólar de \$34 no cierra. Y no cierra por el costo de 30% en la rentabilidad de la exportación que arriba comentamos. Las cuentas externas del país no se equilibrarían, a un precio de \$34 las importaciones no caen demasiado rápidamente y las exportaciones no repararían como luce necesario a los fines de equilibrar la cuenta corriente del balance de pagos y generar las divisas genuinas para pagar los vencimientos de intereses de la deuda externa. Ello luce más que nunca necesario, dado que el FMI financiará 2019, pero poco y nada queda de fondos ociosos para usar en 2020, y de aquí a sólo seis meses, mucho antes de las elecciones, los mercados ya tendrán todas las luces puestas en cómo cierra 2020. Sólo cerrará con una cuenta corriente de sector externo superavitaria, en un mundo donde en EE.UU. suben las tasas de interés al mismo tiempo que la FED retira base monetaria de a 50.000 millones de dólares por mes y Europa se perfila a cesar de emitir euros a manos llenas. Va a ser seguramente un mundo mucho más ilíquido que el actual. Por eso mismo, no nos podemos dar el lujo de mantener caprichos caros. Querer que el dólar baje a \$34 es un capricho pesadillesco: si sale mal, este esquema financiero vuela por los aires, y si sale bien, es económicamente inconsistente. El lector adivinó entonces si piensa, acertadamente, que estamos metidos en una pesadilla financiera, con esta banda de no intervención, que en el mejor de los casos es una pérdida absoluta de tiempo. Y para colmo venden dólares a futuro en la zona de no intervención !!! QEPD.

\* Economista, Periodista de Investigación y Escritor