

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Mercado-de-cambios-argentino-Interes-publico-negocios-privados>

Los argentinos y el dólar

Mercado de cambios argentino : Interés público, negocios privados

- Argentine - Économie -

Date de mise en ligne : jeudi 26 juillet 2012

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

El mercado de cambios se ha convertido en uno de los escenarios más calientes del gobierno de Cristina Kirchner. Esta situación se debe en parte al debilitamiento de las cuentas externas argentinas, pero sobre todo al dilema de hierro de las economías periféricas : la restricción externa al crecimiento debido a la escasez de divisas.

Desde fines de octubre de 2011, luego de las elecciones que renovaron el mandato presidencial de Cristina Fernández de Kirchner con el 54% de los votos, el mercado de cambios comenzó a constituir, hasta hoy, uno de los escenarios más calientes de esta administración. Para algunos, se trata de una puja más de poder entre el gobierno y un establishment de intereses heterogéneos pero unido en su rechazo al avance del proyecto kirchnerista, al que procura debilitar golpeando su talón aquilino. Para otros, la tensión provocada por el mayor control oficial sobre el uso y la generación de divisas, y la airada protesta de quienes se sienten perjudicados por ello, es la expresión de políticas económicas inadecuadas que deberían corregirse. Hasta ahora las medidas que sugieren quienes abonan esta última versión -devaluar, liberar la entrada y salida de capitales, aumentar las tasas de interés, enfriar el consumo público y privado, y tomar deuda externa- fueron hartó aplicadas en Argentina, y de fracaso garantizado en todo el mundo. ¿Qué es lo que está ocurriendo realmente ?

Las divisas son imprescindibles para el funcionamiento y la expansión de esta economía -en los países desarrollados otro es el cantar-. El precio del dólar impacta sobre el de casi todos los bienes y servicios, y por ello los bancos centrales intervienen para regular su cotización, su uso, o ambos. Por ejemplo, en los 90 el peso y el dólar eran prácticamente sustitutos y su disponibilidad totalmente libre, pero su tasa de cambio estaba fijada por ley, demasiado baja, y la baratura del dólar llevó al endeudamiento público y al hiperdesempleo. Desde 2002 las divisas se negocian en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) a través de entidades autorizadas y supervisadas por el Banco Central, quien dicta las normas cambiarias e interviene comprando y vendiendo, para regular el valor de las divisas, procurando evitar grandes fluctuaciones y también grandes atrasos del tipo de cambio. A veces, para recordar su potestad, el Central permite aumentos de la cotización, sin intervenir, y repentinamente sale a vender montañas de dólares para bajar su precio, infligiendo pérdidas a quienes compraron caro, para desalentar los ataques especulativos. Claro que su facultad de sostener el tipo de cambio sólo es creíble si detenta reservas internacionales suficientes, por ejemplo, un monto equivalente a seis meses de las obligaciones del país denominadas en moneda extranjera. En este sentido, la posición de Argentina era holgada cuando se desató la corrida del último trimestre de 2011. Sin embargo, en esa batalla el Banco Central perdió más del 10% de sus reservas, que pasaron de 50.000 millones de dólares a 44.700 millones entre septiembre y diciembre de 2011. A fin de contener la corrida sin verse forzado a devaluar, el gobierno comenzó a implementar numerosas regulaciones formales e informales a la disponibilidad de divisas, para limitar su demanda y frenar el drenaje.

Entre las principales medidas dispuestas entre octubre de 2011 y la actualidad, el gobierno solicitó a las empresas extranjeras que limitaran su remisión de utilidades y dividendos a sus casas matrices ; instó a las exportadoras a liquidar sus divisas en el mercado local, modificando el régimen de mineras y petroleras y los plazos para la liquidación de ingresos de exportación ; obligó a repatriar divisas a compañías de seguros ; endureció el otorgamiento de las licencias no automáticas para importar ; implementó un sistema de ventanilla única electrónica del comercio exterior para ciertos bienes y servicios ; impuso controles para evitar la salida de capitales a paraísos fiscales. También estableció el programa de consulta de operaciones cambiarias para evaluar la situación fiscal y económico-financiera de quienes demandan divisas, para cualquier fin, incluyendo ahorro, operaciones inmobiliarias, viajes al exterior, y otros, sistema que todavía funciona más que precariamente. Todo esto se implementó coordinando el accionar conjunto de las agencias gubernamentales que tienen alguna relación con las operaciones cambiarias. Ellas tienen competencia sobre los temas monetarios (el Banco Central), tributarios (Administración Federal de Ingresos Públicos, AFIP), sobre el comercio interior y exterior (las secretarías respectivas a nivel nacional), y sobre la prevención de delitos financieros como el lavado de dinero o el financiamiento al terrorismo

(Unidad de Inteligencia Fiscal, UIF).

Estructura productiva desequilibrada

Es sabido que ninguna cuestión económica es sólo técnica, porque siempre hay intereses y valores en juego. Si bien durante la salida de capitales de noviembre de 2011 una fracción del sector privado presionó para torcer el rumbo económico -y, por ende, político y social-, tratando de obligar a un salto devaluador y un ajuste recesivo que corroñera las bases de apoyo al proyecto oficial, la corrida se apoyó en el debilitamiento que mostraban las cuentas externas de Argentina. Este deterioro obedecía, a su vez, a una serie de elementos coyunturales -como la elevada demanda de importaciones, principalmente las de combustibles y energía, que se duplicaron entre 2011 y 2010, y la agudización de la crisis en el Norte, cuyas empresas aceleraron la remisión de beneficios de sus subsidiarias- y estructurales : la restricción externa al crecimiento.

La posición fiscal y externa argentina hoy, sin ser brillante, no acumula ninguna bomba de tiempo, y el gobierno conserva la iniciativa, por lo que sus decisiones en materia cambiaria no responden sólo a la ofensiva del establishment, la que logró frenar, como ya dijimos, con gran pérdida de reservas. Tampoco el tipo de cambio, que el Banco Central administra, está sustancialmente desalineado, ya que el dólar fue aumentando, aunque menos que la inflación, desde un nivel muy alto en 2003, evitando la fuerte apreciación, reclamada por el FMI. Diversos indicadores coinciden en que el valor del peso estaría más o menos equilibrado. Por ejemplo, el índice del tipo de cambio multilateral, que el Banco Central calcula respecto de los socios comerciales del país, era de 286 en abril de 2012 y de 100 en diciembre de 2001. Y los cálculos de costo de vida mundial califican a Buenos Aires como una ciudad barata en divisas : en junio, el índice de The Economist la ubicaba en el puesto 102 de 130 metrópolis. Tal vez la mejor prueba de que el tipo de cambio está hoy en un valor más o menos adecuado es que al mismo tiempo hay quienes exigen devaluar el peso, principalmente el sector agroexportador ; y otros aconsejan apreciarlo (reducir el tipo de cambio). Así, el último informe del FMI sobre la economía mundial, de abril pasado, recomendaba a Argentina aumentar las tasas de interés, para atraer capitales, y permitir al tipo de cambio encontrar su nivel en el mercado, más bajo que el definido con intervención del Banco Central. Según el Fondo, esto anclaría la inflación y enfriaría la actividad económica, peligrosamente acelerada. Curiosamente, esta opinión se revirtió muy pronto, ya que su hermano gemelo, el Banco Mundial, redujo a sólo el 2,2% el pronóstico de crecimiento argentino para 2012, luego de la expropiación de las acciones de la petrolera YPF en manos de la española Repsol. Por su parte, el Banco Central anunció que continuará permitiendo un deslizamiento suave hacia arriba del tipo de cambio.

Esta dualidad de la percepción de los agentes económicos acerca de la necesidad o no de modificar el tipo de cambio no es pura esquizofrenia, sino que refleja la estructura productiva desequilibrada argentina que refería el economista Marcelo Diamand : en líneas generales, algunos sectores preferirían un dólar más caro, y otros, más barato. Así, los agroexportadores, que toman los precios internacionales, hoy elevados, reclaman un dólar alto para compensar los gravámenes al comercio exterior (retenciones) y el alza del impuesto inmobiliario rural en la provincia de Buenos Aires, a partir del cual se convocaron los cacerolazos del 31 de mayo y siguientes, en las zonas de mayores ingresos de la Capital, además del paro agropecuario a principios de junio. En cambio, por ejemplo, la industria automotriz, principal sector exportador de manufacturas, presta más atención a las fluctuaciones del real, ya que Brasil es su principal mercado externo y también su proveedor. Como en los últimos años el ingreso de capitales en Brasil, con altas tasas de interés, apreció al real respecto del dólar, y este país recibe la tercera parte de las exportaciones argentinas, la competitividad de nuestra producción en esta plaza se vio favorecida, aunque el saldo comercial es negativo para Argentina. La luz roja se enciende cuando la moneda brasileña se deprecia, como ocurre desde marzo.

Las limitaciones oficiales para comprar divisas generaron un mercado informal, llamado "blue", que atiende operaciones menores, cuyo volumen se estima en 2,5% del mercado oficial. Los jugadores grandes consiguen divisas por otra vía, "contado con liqui", adquiriendo bonos en moneda externa en el mercado local, y vendiéndolos en el exterior. Como siempre, los intermediarios hacen su agosto, comprando barato y vendiendo caro, aunque el

enorme diferencial entre el dólar oficial y el del mercado "azul" no reflejaría un atraso fundamental del tipo de cambio oficial, sino la necesidad, urgencia o desesperación de quienes no consiguen divisas en el mercado oficial o no pueden acreditar ingresos formales, y el oportunismo y riesgo de los maximizadores de beneficios que operan fuera de la ley. De hecho, los demandantes de divisas -sobre todo importadores y la mayoría de las empresas transnacionales- prefieren un dólar barato. Ahora bien, ¿cuáles son las razones del gobierno para adoptar estas medidas -algunas, improvisadas y desprolijas-, que tienen su costo político y económico, pero también sus beneficios, y atemorizan al público, escaldado por décadas de crisis y ajuste perpetuo ?

La estrategia de fondo apunta a un mismo problema y objetivo, que es pilotear los primeros síntomas de la aparición del dilema de hierro de las economías periféricas : la restricción externa al crecimiento debido a la escasez de divisas. El gobierno procura contener en el corto plazo el drenaje de este recurso, y al mismo tiempo, modificar las estructuras causantes de la restricción, como la baja tasa de creación e incorporación de tecnologías locales en industrias de punta y las limitaciones de su aparato productivo, dependiente de las importaciones de bienes de alta densidad tecnológica, equipamiento de capital, e insumos. Cuando Argentina crece, sus importaciones aumentan más rápido que la producción, y también se incrementa el consumo imitativo del de los países desarrollados, sobre todo en las clases más pudientes, predominantemente importado. En promedio, cada 1% de expansión del producto, provoca entre 2% y 4% de aumento de las importaciones, según el grado de apertura de la economía y la participación de empresas transnacionales, que tienen una propensión a importar más alta que las de capital nacional. Las exportaciones argentinas, en cambio, crecen más lentamente, y dependen, en buena medida, de la demanda internacional, hoy, de las compras de Brasil, China, y en menor medida, de otros países latinoamericanos, europeos y asiáticos. Por eso es importante incrementar las ventas externas y abrir nuevos mercados, sobre todo de productos industriales. No para que Argentina adopte un modo de crecimiento impulsado por las exportaciones, porque este modelo se basa en salarios bajos, sino para que las exportaciones generen las divisas requeridas para alimentar el crecimiento y el desarrollo.

También debido a las características de su estructura productiva, Argentina importa servicios por mayor valor que los exportados : fletes, comunicaciones, seguros ; y debe pagar regalías por las tecnologías que contrata del exterior, remunerar el capital externo con intereses, utilidades y dividendos. El saldo de estas cuentas es históricamente negativo para el país, y se agrava cuando las deudas en moneda externa crecen, sean públicas y/o privadas ; y cuando la participación de las empresas extranjeras crece, sobre todo si se orientan al mercado doméstico y no generan divisas por exportación. El crecimiento económico también aumenta la carga de las importaciones de servicios, y mucho más si se basa en préstamos externos. Entre enero y septiembre de 2011 la balanza de servicios fue negativa en 9.500 millones de dólares, el grueso de ellos -7.900- fueron servicios financieros ; mientras tanto, el comercio de mercancías había generado un saldo favorable de 10.500 millones de dólares, restando solamente 1.000 millones para atender las obligaciones financieras. Por eso, la situación externa era realmente comprometida.

Sustituir el dólar

En 2011 las exportaciones crecieron mucho (24%) respecto al año previo, y las importaciones lo hicieron aun más (31%). Así se manifestaba la restricción externa al crecimiento : ese año el producto bruto aumentó a tasas chinas (8,9%), pero el saldo comercial (exportaciones menos importaciones) en caída -1.500 millones de dólares menos en los primeros nueve meses de 2011 respecto a igual período de 2010- encendía una luz amarilla sobre la factibilidad de continuar la expansión. ¿Cómo obtener las divisas necesarias para afrontar un nuevo crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones, y continuar atendiendo las demás obligaciones en moneda extranjera, incluyendo los intereses y amortizaciones de la deuda externa ? Máxime teniendo en cuenta que es el sector privado quien genera los dólares, a través de las exportaciones de bienes y servicios, y de ingreso de capital por deuda e inversiones, excepto cuando el sector público toma fondos en el exterior o vende activos estatales a residentes externos. Y también es el sector privado quien demanda la mayoría de las divisas, para importar, viajar, pagar intereses, utilidades, dividendos, y otros usos.

El proceso podía estirarse un tiempo más, pero era necesario tomar decisiones : el país estaba quedándose corto de divisas, y las necesitaba, propias o prestadas. El gobierno optó por la primera opción, continuando con la política de desendeudamiento soberano. Justamente en agosto de 2012 debe pagar la última cuota, de 2.200 millones de dólares, de los bonos BODEN 2012, emitidos en 2002 contra la confiscación de los depósitos a la salida de la convertibilidad, y decidió hacerlo con recursos propios. Para algunos, es un hecho festivo. Otros opinan que el gobierno debería refinanciar este pasivo, emitiendo bonos en los mercados internacionales, para fortalecer su holgura externa. Pero esto deterioraría el flanco fiscal, ya que cancelar deuda disminuye el gasto público por el pago de intereses ; mientras que tomar más deuda lo aumenta, sin contar el riesgo de aumentos del tipo de cambio, o de mayor tasa de interés de la deuda nueva. Por otra parte, sería conveniente para Argentina mantener sus manos desatadas de otros acreedores externos para facilitar la renegociación de las deudas aún pendientes con el Club de París.

Hasta el momento, estas medidas surtieron el efecto deseado en la balanza comercial, cuyo superávit mejoró notablemente : entre enero y mayo de 2012 las exportaciones superaron a las compras externas por 6.312 millones de dólares, contra 4.766 del año pasado. Los depósitos en las entidades financieras no sufrieron cambios significativos -sí disminuyeron los depósitos en moneda extranjera- ; y las reservas internacionales aumentaron a 46.700 millones de dólares, a mediados de junio. En cuanto a la producción, el control de cambios busca intensificar la sustitución de importaciones, y de a poco la mayoría de las dificultades para importar insumos se fueron resolviendo, mientras que el mercado inmobiliario, inicialmente muy afectado, analiza diferentes alternativas para operar mayormente en la moneda doméstica, como ocurre en Brasil, que también tuvo hiperinflación, en México, Chile, y la mayoría de los países. En cuanto a la remisión de transferencias, utilidades y dividendos de empresas del exterior, que absorbieron la mitad del saldo comercial positivo en 2011, y que el gobierno solicitó limitar en el momento más difícil de la salida de capitales, las medidas apuntan a que, cuanto menos, correspondan a actividades legales, y las empresas hayan cumplido sus obligaciones tributarias en tiempo y forma.

En síntesis, estas políticas procuran enfrentar un problema estructural de Argentina, característico de los países periféricos : la escasez de divisas, agravado durante la etapa neoliberal por la desindustrialización, el excesivo endeudamiento externo y la extranjerización del aparato productivo -324 de las 500 mayores empresas del país son extranjeras, según la Encuesta Nacional a Grandes Empresas del Indec-, sin la contrapartida de la internacionalización de las empresas argentinas. Muchas de las medidas para fortalecer el balance de pagos causan molestias, incomodidad e incertidumbre, pero, de resultar exitosas, alentarían la producción nacional y el empleo, y modificarían, al menos en parte, algunos usos innecesarios o sustituibles del dólar, por ejemplo, a través del desarrollo de instrumentos financieros de ahorro e inversión en pesos.

Todo indica que Argentina enfrenta un dilema entre el interés general y los intereses sectoriales de corto plazo, algunos de ellos, lógicos y esperables. Es necesario encontrar un modo constructivo de conciliar ambos, en el camino hacia un mayor uso de las monedas domésticas, signo de una mayor autodeterminación soberana.

* Doctora en Economía UBA, IDEHESI-Conicet.

© Le Monde diplomatique, edición Cono Sur

[El Diplo](#). Edición Nro 157 - Julio de 2012