

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Explicacion-del-panorama-economico-argentino>

# Explicación del panorama económico argentino

- Argentine - Économie -

Date de mise en ligne : lundi 6 août 2012

---

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

---

**En una economía donde gran parte de los excedentes financieros de un sector minoritario, pero influyente, de la población se dolarizan, ¿cuándo el gobierno debe explicar las restricciones a la compra de moneda extranjera ? ¿Y cómo debe hacerlo para que sean entendibles, ya sea para aceptarlas o criticarlas ? Las respuestas son previsibles.**

La explicación debería ser inmediata por parte del ministro de Economía y del presidente del Banco Central, y tantas veces como sea necesaria. El Gobierno no eligió esa estrategia cuando a fines de octubre del año pasado impulsó el nuevo régimen de administración de divisas. Dejó el terreno libre para todo tipo de especulaciones y análisis interesados de los hombres de negocios dedicados a comercializar información económica. Ocho meses han transcurrido hasta que comenzaron a exponer las razones de las limitaciones. El ministro de Economía, Hernán Lorenzino, señaló en un reportaje en *Ambito Financiero* que son « *el contrafuego* » para enfrentar la crisis económica internacional. El Banco Central -en « **El Informe Macroeconómico y de Política Monetaria** » [Pdf en adjunto], publicado la semana pasada- desarrolla con amplitud el contexto externo y las particularidades de la economía local para justificar el control estricto del mercado de cambios. Al tratarse de la primera exposición oficial en términos conceptuales del actual sistema cambiario, desplazando el argumento inicial sobre la capacidad de compra según los ingresos declarados al fisco, es útil detallarla para conocer las bases de una medida que tanto molesta a un grupo social poderoso. El documento del BCRA fue ordenado en capítulos para una mejor comprensión de la lógica del argumento oficial.

## El contexto externo

- ▶ La economía internacional está sufriendo un proceso de creciente deterioro. Se ha acentuado la incertidumbre respecto de una resolución rápida y perdurable de la crisis europea que logre circunscribirla a dicha región y no acarree altos costos al resto del mundo.
- ▶ Las economías emergentes, que hasta ahora han actuado como principal soporte del crecimiento global, comienzan a mostrar signos de desaceleración.
- ▶ Los instrumentos (para protegerse) están principalmente relacionados con el sector externo y el sector financiero, e implican actuar sobre la política cambiaria, la acumulación de reservas, la esterilización, las tasas de interés, las regulaciones de los flujos de capitales y las regulaciones cambiarias y bancarias.

## El contexto doméstico

- ▶ Se destaca la menor cosecha producto de la sequía (y por ende, menores exportaciones) y la aparición de un significativo déficit en la balanza comercial energética. Entre los elementos derivados de la crisis internacional, se menciona las reducciones en las ventas externas hacia nuestros socios comerciales, resultado de una caída en la demanda en esos países, que ocurrió simultáneamente con las devaluaciones de sus monedas (Brasil). La combinación de estos eventos puntuales, algunos de los cuales son de carácter transitorio, generó un escenario de menor holgura en el sector externo.

## Ahorro en dólares

- ▶ La dolarización de la riqueza financiera en la Argentina es un fenómeno estructural que se ha cimentado a lo largo de décadas. La magnitud del fenómeno es significativa. Una particularidad de la formación de activos externos en la Argentina es que adquiere la forma de inversión en instrumentos líquidos (billetes, depósitos en el exterior) que producen mínimos retornos, a diferencia de lo que ocurre en otros países desarrollados y también emergentes donde las colocaciones se hacen en instrumentos de mayor retorno promedio, tales como inversiones de cartera (bonos, acciones) o en la forma de inversión extranjera directa.
- ▶ Esta característica peculiar de la Argentina hace que la contribución de las colocaciones de los residentes locales en el exterior sea muy baja, de manera que el atesoramiento no contribuye directamente a la generación de nuevas divisas, que ingresarían por la cuenta rentas e intereses del balance de pagos.

## Origen de los dólares

- ▶ La principal fuente de dólares son las exportaciones de bienes y servicios.

## Destino de los dólares

- ▶ Se utilizan para realizar los pagos vinculados con las importaciones, para atender los vencimientos de la deuda pública y privada en moneda extranjera, y para la acumulación de reservas internacionales en el Banco Central que, además de actuar como reaseguro de liquidez internacional, han contribuido a cancelar deuda pública.  
Restricción externa
- ▶ Tradicionalmente, economías como la argentina se enfrentaban a una restricción estructural proveniente de la carencia de divisas suficientes para apuntalar el proceso de desarrollo. Esa escasez relativa reconocía dos orígenes diferenciados, uno interno y otro externo. En el frente externo, el principal condicionamiento emergía como fruto de una integración comercial asimétrica, basado en el principio de ventajas comparativas estáticas y la especialización en sectores intensivos en recursos naturales que evidenciaban un deterioro sistemático de sus precios relativos. En el plano interno, la baja diversificación del aparato productivo conllevaba a una creciente necesidad de divisas para acelerar la industrialización.
- ▶ Los países en desarrollo no dejan de crecer cuando tocan el límite de la capacidad productiva, cuando no hay más trabajadores sin empleo, o cuando el capital se utiliza a plena capacidad, sino cuando hay escasez de dólares, para seguir importando.
- ▶ En la Argentina postconvertibilidad, estos condicionantes estructurales propios de la esfera comercial, real y productiva han perdido buena parte de su importancia, al tiempo que han surgido nuevos desafíos de carácter puramente financiero, como el mencionado deseo por acrecentar el atesoramiento en moneda extranjera.
- ▶ Así es relevante preguntarse si es apropiado que un país que ha sabido aprovechar el cambio del escenario internacional para remover una de las grandes limitaciones para el desarrollo, tenga que volver a toparse con este límite, pero ya no como consecuencia de una restricción estructural sino porque una parte de su población percibe que la dolarización de sus ahorros podría llegar a ser la estrategia que maximice un retorno financiero privado. Y si

no es conveniente, entonces en forma alternativa efectuar intervenciones selectivas, atendiendo un principio superior del bien común como es el objetivo del desarrollo económico.

## La opción de devaluar

- ▶ La cuestión clave radica en determinar si toda la economía argentina debe convalidar los costos que significarían modificar bruscamente su tipo de cambio ante alteraciones en la oferta y demanda de dólares originada en razones exclusivamente financieras.

## Otras alternativas

- ▶ Para afrontar esa situación, requiere ponderar otros interrogantes :
  - 1 ¿Debe, en las condiciones internacionales señaladas, el sector público endeudarse externamente para financiar la mayor demanda de divisas de la parte de la población que desea dolarizar una parte de sus ahorros ?
  - 2 ¿Debe fomentar en forma subsidiaria que otros agentes privados o jurisdicciones subnacionales se endeuden para obtener esos fondos ?
  - 3 ¿Debe facilitar todas las reservas internacionales que le sean demandadas ?

La respuesta es negativa a esos tres interrogantes, como a la opción de la devaluación.

- ▶ El aumento de las preferencias por dolarizar los portafolios financieros de una parte de los residentes frente al deterioro del escenario internacional obliga a la política monetaria a elegir la opción menos disruptiva.
- ▶ Esa opción sería perfeccionar la regulación cambiaria prudencial (restricciones) de forma que asigne el excedente de dólares según criterios que prioricen el mayor impacto económico y social de esas divisas, propendiendo a que cada dólar usado maximice su efecto multiplicador en términos de crecimiento.

## Definición conceptual

- ▶ Las preferencias por acumular activos externos por parte de los agentes económicos locales con capacidad de ahorro deberían, en contextos de estrés actual o potencial, subordinarse a otros usos más eficientes de los dólares disponibles, esto es, para pagar las importaciones de bienes y servicios, cancelar los intereses y las amortizaciones de la deuda pública y privada, y a la acumulación de un nivel de reservas internacionales compatibles con el esquema de flotación administrada del tipo de cambio.
- ▶ Desde el punto de vista del bienestar general de la sociedad, la acumulación de activos externos en el Banco Central es claramente superior y más eficiente que la realizada individualmente por parte de las personas físicas o jurídicas.

Esta es, en detalle, la explicación oficial a los controles dispuestos para la compra de dólares.

[Página 12](#). Buenos Aires, 4 de agosto de 2012.