

La renuncia de Juan Carlos Fábrega a la presidencia del Banco Central agrega más incertidumbre a un contexto cambiario complejo. Por **Alejandro Banzas**

Las advertencias no bastan para frenar al "billete"

► "Dólar que me hiciste mal y, sin embargo, te quiero" podría sintetizar lo que hoy por hoy sigue siendo el centro de la escena económica. Su escasez es una realidad, y su demanda se acrecienta a medida que avanza el alza de los precios.

Determinar cuál es el valor real del tipo de cambio debería ser parte de la estrategia económica de un país y, en particular, del Gobierno Nacional. Lo cierto es que la población se sensibiliza y presiona con la compra de la divisa en la medida en que percibe debilidad en la marcha de la economía real, pero también no es menos cierto que existe un componente de especulación fuerte de algunos sectores que coadyuva a potenciar la suba del dólar oficial.

Si repasamos las cotizaciones de hoy frente a las de un año atrás se observa que la devaluación del dólar oficial fue del 46,8%, en tanto que las tasas de interés Badlar de bancos privados pasaron del 18,1% un año atrás al 20,1% hoy. Este contexto competitivo de dólar versus tasas de interés se da en un marco de mayor inflación, sea cual fuere la medición elegida. En efecto, la inflación medida por el Indec alcanza al 15,1% sólo en lo que va del año en curso, y en la medición interanual del IPC Congreso, la suba alcanza al 39%.

Esta realidad confirma que quien apostó el dólar oficial para atesoramiento ganó. Efectivamente, basta repasar la información oficial provista por la página web de AFIP en la que indica que durante agosto pasado la venta de dólares para atesoramiento representó fue de US\$ 260 millones, 30% más que el mes anterior. Durante el mes de septiembre, la compra continuó pero a mayor ritmo, y acumuló unos US\$ 364 millones, casi 51% más que el mes anterior. Entre las principales entidades que vendieron divisas aparecen los

bancos Santander Río (12%), Galicia (10,9%) y Piano (10%).

No obstante, el que un año atrás apostó por la Bolsa tuvo un sustantivo éxito. En efecto, si tomamos a manera de ejemplo el índice Merval, hace doce meses se ubicó en 4.906 puntos, en tanto que en la actualidad se ubica en 12.593 puntos. Esto implica un crecimiento del 157% en pesos y una sustantiva renta medida en dólares.

En este contexto y a fin de no continuar perdiendo reservas, es recomendable que el BCRA eleve la tasa de interés algunos puntos, ya que de todas maneras en su lucha por contener el acervo de dólares de parte de la autoridad monetaria se está restringiendo las importaciones, provocando mayor inflación, por un lado y menor nivel de actividad, por el otro. La balanza comercial refleja que en el año las exportaciones totalizan al mes de agosto –último dato publicado– unos US\$ 50.100 millones, en tanto que las importaciones registran US\$ 44.714 millones dejando como saldo comercial unos US\$ 5.890 millones.

Si a esta situación le agregamos que se viene "pisando" el pago a los importadores por cifras que rondarían los US\$ 5.000 millones, podríamos decir sin temor a equivocarnos que resulta por demás modesto el aporte del sector real a la generación de divisas frescas, dificultando la caja para hacer frente al pago de las obligaciones.

Una relación habitual entre algunos economistas –aunque personalmente no la comparto– es medir la Base Monetaria con las reservas internacionales. De ello surge un valor del tipo de cambio de \$14 aproximadamente. Algunos señalan que el Gobierno piensa emitir pesos por unos \$100.000 millones, y de alguna manera será un excedente de pesos a tener en cuenta en la medida que estos circulen hacia una mayor compra de bienes o dólares.

La salida de Fábrega

Esta semana la Presidenta de la Nación puso blanco sobre negro y denunció una sensible maniobra de especulación en la que involucró a bancos de primera línea (y dejó mal parado al presidente del Banco Central, que un día después renunció, por su laxitud a la hora de ejercer el control sobre movidas especulativas con participación de entidades bancarias). Su renuncia trae también una incertidumbre adicional a un escenario por demás delicado. El eje central está relacionado con la suba que tuvo en los últimos tiempos el denominado "contado con liqui", que permite el ingreso o la salida de divisas de manera legal. En tanto, la brecha entre el oficial se amplía y eso lleva implícito la necesidad de presionar sobre una corrección más fuerte del tipo de cambio oficial, que podría ocasionar mayor incertidumbre y una creciente presión sobre los precios. Mientras que la brecha entre el dólar oficial y el ilegal era un año atrás del 64%, hoy ronda el 90%.

En consecuencia, el último trimestre del año se presenta muy combativo. Es sabido que diciembre será muy demandante de pesos por parte de las empresas, que abonarán el pago del sueldo y aguinaldo, así como también el período previo a las vacaciones también resulta un mes demandante de moneda extranjera y es sabida la escasez de la misma. En el mientras tanto, la Presidenta ha ganado el centro del ring con denuncias y advertencias, pero ahora también deberá pasar a la acción, entendiendo que con eso no alcanza y que será necesario generar un mínimo de condiciones que alienten un horizonte más tranquilo de modo que la gente no se quede mirando el dólar ni mucho menos la persistente suba de precios.

¿Más apreciación y baja de tasas?

A los minutos de conocerse la renuncia de Juan Carlos Fábrega, la noticia explotó en las redes sociales. Entre los economistas, primó el pesimismo: "El Gobierno perdió hoy al Garay del equipo. Su última línea de defensa", manifestó Federico Sturzenegger desde Twitter. Un rato después, la consultora EconViews mandó una nota a sus clientes en la que decía que la renuncia es "motivo de preocupación porque Fábrega era un banquero central prudente que estaba preocupado por la inflación y la apreciación real del tipo de cambio (aunque no era mucho lo que había podido hacer para evitarlas)". Sobre su sucesor, Alejandro Vanoli, EconViews destaca sus pergaminos ("conoce el funcionamiento de los mercados financieros y el sistema bancario más que otros de los potenciales reemplazantes de Fábrega") y lo ubica más cerca del pensamiento de Axel Kicillof que del ahora ex presidente del BCRA. A futuro, los riesgos son que el tipo de cambio se atrase aún más (lo que forzaría un endurecimiento del cepo y probablemente acelerar la caída de reservas) y que las tasas de interés bajen, lo que pondrá más presión sobre la brecha. Por último, la nota señala que "Kicillof incrementó su poder" y que tendrá una mayor injerencia en la política monetaria.