

Dilemas cambiarios de la Argentina blue deberán esperar hasta después de octubre

09-05-13 00:00 Aunque los especialistas afirman que el actual modelo para acumular divisas es difícil de sostener, las novedades llegarán luego de octubre. El tipo de cambio oficial es el gran candidato al ajuste



Un análisis de MARÍA ELENA CANDIA

El anuncio del blanqueo lo puso sobre la mesa. El esquema para acumular reservas está agotado y el debate gana cada vez más protagonismo en la antesala electoral de octubre. Su efecto más visible es la escalada récord del dólar paralelo pero no el único. Tasas de interés relegadas, la fuerte emisión monetaria y un tipo de cambio atrasado suman inconsistencias a un mercado cambiario, que en opinión de los economistas, deberá ajustarse tarde o temprano. Sin embargo, los pronósticos indican que nada cambiará hasta octubre.

Para la consultora que dirige Melconión, el gobierno está envuelto en un dilema cambiario: no es posible mantener las reservas del Banco Central (BCRA) sin que el dólar paralelo que ya cotiza a más de \$10 y la brecha cambiaria del orden del 100% se disparen. Lejos de atesorar una suma cuantiosa de agrodólares en lo que va del año, para ganar reservas el gobierno deberá profundizar el control de cambios e importaciones, dos efectos de presión sobre el mercado paralelo.

Las reservas cayeron u\$s 3.800 millones este cuatrimestre, aunque en los próximos tres meses habría una recuperación por una mayor liquidación de la soja. Sin embargo, las arcas del BCRA terminarán el año con u\$s 3.000 millones menos que en 2012, señaló Hernán Lacunza, director de Empiria Consultores, cuyos cálculos contemplan más ajustes tales como una profundización del cepo cambiario y un mayor recorte a las importaciones. Por otro lado, si la entidad monetaria compra dólares para sumar reservas (teniendo en cuenta la emisión para financiar al fisco) emite pesos que también alimentan la demanda del mercado paralelo. La masa de pesos que sobra buscará alternativas para acceder a dólares, apuntó un informe de M&S Consultores, cuyos datos refieren a una expansión monetaria que hace dos años y medio crece por encima del 30% anual, con momentos cercanos al 40%. Aunque se espera una mayor emisión de pesos en los próximos meses, la expansión monetaria es contractiva desde enero. El BCRA no estuvo comprando dólares porque el sector externo

no fue expansivo. Al mismo tiempo, la entidad retiró los pesos que había emitido sin subir la tasa de interés. Sin embargo, en las últimas dos emisiones convalidó una suba. Esta es la variable que debería ajustar el gobierno para estabilizar la demanda de pesos, que es lo mismo que frenar el aumento de la brecha cambiaria, sostuvo Marina Dal Poggetto, directora del Estudio Bein & Asociados.

Según un informe de la misma consultora, el precio de los activos locales es lo suficientemente bajo como para gatillar la oferta de dólares en un contexto en donde la tasa de interés que remunera el ahorro es de apenas 15,5% anual, mucho menor a la inflación controlada en torno al 22/23%. Con el foco puesto en el desgastado esquema para sumar reservas y la brecha cambiaria en el centro de la escena, el candidato histórico postelectoral para ajustar es el tipo de cambio oficial.

Nosotros creemos que un dólar de \$8,50 estaría más que alineado con el mejor dólar competitivo del año 2007, pero resulta clave disminuir el crecimiento del nivel de precios ya que el éxito de cualquier devaluación dependerá de que no se traslade a precios, explicó Alejandro Banzas, director de Reporte Económico.

Sin embargo, se estima que el gobierno no dará señales hasta octubre de cómo resolverá el atraso cambiario en torno al 40% que acumuló tras seis años de alta inflación y dólar cuasi-fijo. El período pre-electoral no es fértil para cambios en el régimen cambiario, dada la sensibilidad del votante medio a cambios en las reglas del juego sobre sus ahorros. Pero serán inexorables luego de las elecciones, advirtió un informe de Empiria. Si el gobierno no actúa luego de las elecciones, corre el riesgo de profundizar un ajuste por las malas, apuntó la consultora, que aconseja evaluar opciones complementadas con un programa anti-inflacionario: el desdoblamiento del mercado cambiario o la adopción de una devaluación tradicional, brusca o parsimoniosa. Ambas medidas conllevan riesgos y sacrificios que el gobierno deberá afrontar.