

Los países en desarrollo podrían sufrir el ingreso de capitales a través de presión en los precios, suba de tasas y pérdida de competitividad cambiaria. Por **Alejandro Banzas**

Los emergentes ante la guerra de divisas

► Como si fuera una variante de "Star Wars", hoy se ha dado en llamar la "guerra de las monedas" a la presión que ejercen los principales países del globo a la hora de tratar de recuperar sus economías, de la mano del manejo del valor de sus monedas en relación con las de otros países con los que comercia.

En el reciente encuentro mundial del G-20, en Seúl, Corea del Sur, los líderes mundiales no llegaron a sintetizar mecanismos que le permitan fumar la "pipa de la paz" en materia de decisiones monetarias y, consecuentemente, sólo contribuyeron con sus desacuerdos a poner más incertidumbre a las decisiones financieras mundiales. El problema fue postergado hasta el año próximo, más específicamente cuando se vuelvan a reunir en Francia los líderes mundiales, y en donde se espera que den frutos las reuniones de técnicos que comienzan por estos días con el fin de acercar posiciones, algo que ni China ni los EE.UU. han podido conseguir hasta el presente. Los EE.UU., con un altísimo déficit fiscal y comercial, intentan revertir su estado a partir de la devaluación de su moneda, inundando el mercado de dólares con la intención de comprar los propios bonos del Tesoro americano. Esta medida puede alentar a un mayor proteccionismo, dado que el paso siguiente que deberán tomar los países damnificados por la devaluación será el contener dicha ofensiva a través de políticas arancelarias y cupos que eviten la avalancha de productos a dichos países.

Por otra parte, la cumbre no ha sido ajena a la reciente reforma del FMI (Europa ha cedido poder ante los llamados países BRIC: Brasil, Rusia, la India y China) y también deberá atender los reclamos de los países emergentes, que vienen alertando



LA TASA BADLAR A JUNIO PROXIMO COTIZA EN 14,47%, POR ENCIMA DEL 13% QUE PROYECTA EL REM PARA FIN DE 2011.

de las tensiones revaloradoras de sus monedas por los fuertes flujos de capitales hacia sus economías a la búsqueda de mayores tasas de interés y expectativas de crecimiento. A su vez, las nuevas normas financieras de Basilea III, que introducirán más rigor y exigencia, precisan del respaldo del G-20 para avanzar, sobre todo en el establecimiento de mecanismos reguladores y supervisores mundiales. A este debate se suma la ya persistente demanda por la UE de una tasa sobre los flujos de capital y otra sobre la banca, que de momento no goza del favor de EE.UU.

El caso argentino

Lo cierto es que una devaluación del dólar está provocando una gran volatilidad en los mercados de materias primas. Si esto genera inflación en los alimentos, puede generar problemas en todo el mundo. La Argentina, que ya de por sí posee uno de los niveles más altos del mundo en materia inflacionaria y particularmente en el sector alimentos, no se verá para nada favorecida por estos comportamientos que los EE.UU. realizan con su moneda.

Por lo tanto, si esta modalidad continúa, es probable que se convierta en una barrera significativa para el nuevo orden mundial, que tras la crisis no termina de delinear consistentes reglas de juego.

La guerra de monedas alcanza a nuestro país en un momento de hipersensibilidad. En efecto, el avance de la inflación es inocutable y la pérdida de competitividad de nuestra moneda significa un deterioro creciente, en tanto el valor nominal del dólar se mantiene fijo en torno a los cuatro pesos. Si bien el peso, medido por la canasta de bienes con los que la Argentina comercia internacionalmente, está un 70% por encima de los valores de diciembre de 2001. Tras casi diez años desde la salida de la convertibilidad, el margen ha quedado bastante restringido y el superávit comercial todavía resulta lo suficientemente sustantivo como para abastecer a la economía doméstica de los suficientes dólares como para sostener el marco macroeconómico actual.

Bajo este escenario mundial de "guerra de monedas", la Argentina se ve favorecida por un crecimiento en el precio de las commodities, pero esto también trae aparejado una mayor presión inflacionaria vía incremento de precios de los alimentos. La desvalorización de dólar, moneda en la cual se exportan nuestros productos y en la que acumulamos reservas, nos obliga a estar atentos sobre cómo debemos responder ante este contexto. El margen que dispone el Gobierno para no efectuar correcciones al actual valor del tipo de cambio se achica, aunque se espera que mantendrá a rajatabla esta variable por la sensación que genera en una economía por demás preocupada por la inflación y, encima, porque 2011 será un año de elecciones presidenciales.

Desafíos

De todas maneras, el Gobierno continúa redoblando la apuesta y ha decidido cancelar la deuda con el Club

de París sin la participación del FMI lo cual resulta satisfactorio pues se pondría punto final al default manteniendo la consigna política de evitar la injerencia del FMI sobre las políticas económicas internas. A partir del año 2011 el escenario mundial será de mayor liquidez, lo que se traducirá en tasas de interés bajas y apreciación de las monedas de los países que reciben esos flujos de divisas de los países desarrollados. Por lo cual, la Argentina deberá redoblar esfuerzos para evitar la apreciación nominal del peso, continuando por la senda de la emisión de pesos para compra de divisas y esterilizando los sobrantes. Este comportamiento exagera la liquidez del sistema y, de tal manera, no debería esperarse una suba significativa de la tasa de interés.

No obstante, los futuros de tasa de interés auguran una suba. De hecho, la tasa Badlar a junio de 2012 cotiza en 14,47%, bastante por encima de lo manifestado por los analistas consultados en el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), que ubican la tasa Badlar a fines del año próximo en un nivel sustantivamente más bajo, el 13% anual.

En síntesis, el escenario internacional está caracterizado por la lucha de los países líderes de la economía mundial por recuperar competitividad y salir de la crisis vía modificación de la relación cambiaria. Esto podría repercutir desfavorablemente en los países emergentes, en la medida en que se amplifique el flujo de capitales con dirección hacia ellos, apreciando su moneda y pudiendo regenerar burbujas especulativas que terminen explotando en el mediano plazo, sumiendo a estas economías más débiles en situaciones desesperantes como las vividas por nuestro país allá por el 2001.