

### ¿QUÉ PASARÁ CON EL DÓLAR?

Hoy puede verse en un montón de supermercados. Un kilo de pomelos de Israel cuesta igual que un kilo de pomelos de Jujuy: \$ 9. Un kilo de almendras chilenas sale lo mismo que un kilo de almendras mendocinas.

Para los macroeconomistas, la explicación es una sola. En un marco de elevada inflación y tipo de cambio nominal casi fijo, la apreciación real del peso deteriora la competitividad cambiaria. ¿Qué quiere decir eso? Que los productos del exterior se vuelven más baratos.

El fenómeno es tan agudo que la consultora Ecolatina prevé que a fi-

nes de 2011 el tipo de cambio real con el dólar vuelva a los niveles de 2001.

Más allá de que la fortaleza de las monedas de los principales socios comerciales otorga un colchón adicional de competitividad externa, una inflación en dólares cercana al 20% también erosiona la ventaja cambiaria con estos países. Si se mantiene estable la paridad cambiaria de los principales socios comerciales contra el dólar, el tipo de cambio real multilateral se ubicará en \$ 1,47 a fines de 2011. “Esto implica que se habrá licuado dos tercios de la competitividad lograda tras el colapso de la convertibili-

dad”, dice Ecolatina en su trabajo.

El colchón cambiario actual se basa principalmente en la cotización del real, que se ubica en niveles muy apreciados (viene oscilando entre los 1,70 R/US\$ y los 1,80 R/US\$). Si la cotización del real se ubicara en 2,1 R/US\$, el tipo de cambio real multilateral del peso se apreciaría 7% respecto del nivel mencionado. Es claro que la Argentina se perjudicaría si Brasil devaluara el real. Hace algunos días se conoció un trabajo de dos economistas brasileños de la Universidad de Fluminense en el que dijeron que el nivel óptimo de la tasa de cambio entre el real y el dólar es 2,90 R/US\$, muy

**Cumplimos 20 años**  
y lo festejamos con un descuento del 40% para Matriculados

**Servicios ofrecidos:**  
Atención telefónica gratuita  
y actualizaciones sin cargo  
durante 6 meses.  
Curso de entrenamiento.

**-40%**

**= \$ 3.090\* + IVA**  
pagadero hasta en 3 pagos

Hacer la pedido desde el celular

**BTB SOFTWARE**

\*Oferta correspondiente a un Sistema BTB de Contabilidad, IVA y Servicios de apoyo tributarios con un 40% de descuento. Promoción válida hasta el 31/12/2011 exclusiva para Matriculados de la Provincia Argentina solamente para los productos BTB Contabilidad, IVA y Servicios de apoyo tributarios en versiones 2010.1 y 2011. La oferta no aplica para los países de toda Argentina al momento de la compra. Oferta exclusiva para: Contabilidad \$ 300 (IVA) \$ 330 (IVA) - IVA \$ 1.200 (IVA) \$ 1.320 (IVA) - Servicios \$ 1.800 (IVA) \$ 1.260 (IVA) - Contabilidad + IVA \$ 1.770 (IVA) \$ 1.400 (IVA). Los valores expresados no incluyen IVA.

BTB Soft S.A. - Lavalle 1619 Piso 11 B  
1048 - C.A.B.A. - 011 4372-2920 - www.btbsoft.com.ar



por arriba de los 1,70 R/US\$.

La apreciación cambiaría del peso es un dato de la realidad. Todos los economistas coinciden con ello. Y también dicen que la Argentina debe corregir esa situación. Pero la gran pregunta es si la corrección que precisaría la economía significa un ajuste con consecuencias macroeconómicas como las que el país sufrió en otras oportunidades. Las salidas de planes como la Tablita, el Austral o la Convertibilidad terminaron afectando la actividad, pero también el empleo de los argentinos.

Unos días atrás dos economistas se refirieron precisamente a este tema. ¿Qué riesgos plantea la apreciación cambiaría en la Argentina? En una convención del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, Miguel Bein y Miguel Kiguel coincidieron en que la economía argentina está frente a una serie de correcciones que más tarde o más temprano se deberá encarar. Y la más urgente de ellas es el nivel del dólar. Bein ve dos proyecciones para el dólar el año que viene -estima que estará en \$ 4,24 en diciembre de 2011-. En una de ellas, el dólar llegará a \$ 4,74 para fin de 2012. En la otra, se irá a \$ 5,70. En el primer plan, el Gobierno (quien resulte electo) se compromete a llevar la inflación de 22% al 17% anual. Para ello, las metas salariales y de gasto público deberán morigerar su crecimiento y la devaluación del dólar pasaría del 8% anual al 12%. Según Bein, el dólar a fin de 2011 estará en \$ 4,24 y llegará a \$ 4,74 a fin de 2012 si procuran desacelerar la tasa de inflación a través de un plan gradual.

La segunda alternativa es que el Gobierno no levanta el pie del acelerador y se topa con la necesidad de ajustar el tipo de cambio. En ese caso la devaluación podría llevar el dólar a \$ 5,70 y la inflación dispararse a 30%. “Es un plan malo”, vaticina.

Bein no cree, como Ecolatina, que el atraso cambiario actual ubique la economía argentina en los albores de un desequilibrio como el del 1 a 1: “Hoy la Argentina no está para devaluar. Sí el año que viene, pero no hoy de cara a las elecciones. Viajamos por una recta y la curva está más cerca. Aunque todavía no está a la vista”. Pero el punto más importante para el ex secretario de Política Económica es que “una devaluación del dólar de 20 o 30% en la Argentina no es costosa, porque los términos de intercambio de la economía son récord, la carga de la deuda es baja, los bancos están ‘calzados’ y la deuda en moneda extranjera es muy baja en la Argentina”. O sea, una gran diferencia con el ajuste ante el que se estaba al final de la Convertibilidad.

Kiguel, con respecto al tipo de cambio, coincide con la presunción de que el precio del dólar debe ser corregido. Y en que el Gobierno tiene un margen de maniobra menor ante un evento inesperado en la economía mundial. “Los márgenes de acción para devaluar hoy son menores porque hemos perdido los superávits gemelos y el tipo de cambio real se deterioró”, afirma.

Para Kiguel, la economía entra en el final de un ciclo porque se terminaron los años en los que el dólar se

devaluaba 7% y la tasa de inflación era del 25%. “Es difícil maniobrar cuando viene una curva y uno va a una velocidad alta”, opina. “Si hay un shock nominal -por ejemplo, una devaluación del real-, la situación de la Argentina se volverá inestable porque aumentarán los riesgos sobre la tasa de inflación”. Para Kiguel hoy el Gobierno tiene menos margen de maniobra para administrar la tasa de inflación del que tenía un año atrás.

La mayoría de los economistas coincide en que la Argentina seguirá favoreciéndose del contexto internacional. El mundo es un ancla para la economía porque le permite seguir creciendo. El precio del dólar a nivel mundial se debilita y las materias primas suben. Por su parte, la entrada de capitales a Brasil disimula los desequilibrios de su economía, y eso aleja los fantasmas de una devaluación del real. Bein cree que el nivel del real todavía no representa un peligro para la Argentina: “Aunque devaluaran el tipo de cambio con respecto al dólar de 1,60 a 2,10 R/US\$, nosotros no sentiríamos el impacto negativo”.

También hay consenso entre los economistas en que, en los próximos meses, el crecimiento de la economía seguirá siendo elevado y que las condiciones internacionales ayudarán a la actividad económica. Las correcciones sobre el dólar todavía lucen lejanas, y los economistas hablan de un horizonte que para los hombres de negocios todavía no está en sus análisis. Primero tiene que terminar 2011, y de por medio hay una elección presidencial.

## EL DÓLAR, OTRA VEZ PROTAGONISTA

La suba del dólar paralelo ha vuelto a poner sobre el tapete la cuestión cambiaria con una intensidad desconocida desde 2002. Mirando los indicadores objetivos del tipo de cambio real, no habría motivos para preocuparse en lo inmediato. Es cierto que un dólar de valor constante compra hoy en la Argentina apenas un 15% más de bienes y servicios que en diciembre de 2001, y que se acerca peligrosamente a este último nivel. Pero un billete imaginario integrado por las principales monedas representadas en el comercio exterior argentino –real, peso chileno, yen, euro, libra y peso uruguayo, entre otras– tiene un poder de compra sobre bienes y servicios en la Argentina que es un 75% mayor que en diciembre del 2001.

Ben Bernanke está jugando a favor de la Argentina y de otros países sudamericanos amenazados por la revaluación, ya que con su política de *quantitative easing* (emisión de dinero) debilita al dólar y nos “devalúa (casi) gratis”. Bien diferente al discutible camino de Trichet, que ya subió 0,25 puntos la tasa del Banco Europeo y amenaza seguir haciéndolo.

Sin embargo, lo que más preocupa de la situación cambiaria de la Argentina no es tanto la foto como

la película, resultante de acumular 25% de inflación, 30% de aumento de los salarios de convenio y 10% de devaluación oficial. La preocupación es seria lógicamente para los industriales, quienes se vuelcan al mercado interno ante las crecientes dificultades de exportar y por la política oficial de sustitución de importaciones. Pero aún mayor puede llegar a ser la dolarización de portafolios que se insinúa. Caen los bonos argentinos en pesos, pero se mantienen los bonos en dólares.

Influye por cierto en estos comportamientos la impresión de que el oficialismo ganará las elecciones, que no atacará los problemas de fondo de la economía y, más aún, que se “profundizará el modelo”. No se sabe, en verdad, de qué modelo se trata. Hasta el año 2007 sus rasgos eran el tipo de cambio competitivo, los superávits gemelos, la baja inflación y una mejora de la situación social. Hoy hay déficit fiscal, equilibrio sin superávit externo, peso cada vez más apreciado, alta inflación que compromete las políticas sociales y, como si esto fuera poco, un creciente intervencionismo de tan baja categoría como el que liquidó diez millones de cabezas vacunas y multiplicó por tres el precio de la carne.



Hay que lamentar haber llegado a esta situación innecesariamente. Después de haber tenido una gran crisis cada cinco años desde 1975 hasta 2001-02, el país la ha evitado ya por más de ocho años. Pero, si no se toman en serio cuestiones tales como la inflación, las distorsiones de precios relativos y la mala tendencia de la situación fiscal y de la balanza de pagos, el riesgo es muy grande. Todavía se está a tiempo de sortearlo, y todo esto puede hacerse en un marco de desarrollo económico y social sostenible, con un plan de estabilización, al que ayudaría un acuerdo social y una política de solvencia fiscal, la única que permitiría sortear una excesiva apreciación cambiaria.