



18/05/2018

Verde que te quiero verde

TXT [Sol Minoldo, Nicolas Monzon](#) IMG [Universal Pictures](#)

Economistas y expertos en ciencias sociales estudian la posibilidad de que la casa del primer chanchito estuviera hecha de pesos argentinos.

Estos días el protagonista absoluto del panorama político ha sido el dólar y su precio. Y esto no sólo tiene consecuencias para quienes viajan al exterior o ahorran en alguna moneda extranjera, sino (lamentablemente), para todos.

Cuando un país tiene su propia moneda, como nosotros el peso argentino (\$ARS), ésta tiene un valor de equivalencia respecto de las extranjeras, conocido como 'tipo de cambio'. Aunque 'la divisa' es cualquier moneda extranjera, no usamos todas las monedas en todos los países, sino que **las que se usan internacionalmente como forma de pago son las más fuertes**. Así, por ejemplo, los que exportan sus productos a India no quieren que les paguen con rupias. Y cuando queremos comprar en un país que tiene su propia moneda, hay monedas extranjeras que seguramente acepten, pero difícilmente sea buena idea llegar con pesos uruguayos a la China.

La moneda que lidera el comercio internacional es, con larga trayectoria, el dólar estadounidense (\$US). Los puestos segundo y tercero se disputan entre el Euro, el Yen japonés y el Yuan Chino. En Argentina, como en muchos países, la principal moneda extranjera que se usa es el dólar, y por eso es con relación al dólar que se define el valor de nuestro peso en términos internacionales. Pero, como en efecto dominó, una vez establecida la equivalencia entre el peso argentino y el dólar, la equivalencia con otras monedas depende de la relación entre ellas y el dólar, que ya es algo que se define puertas afuera. Ya lo dice el dicho, 'dime el precio del dólar en tu moneda nacional, y te diré el precio de cualquier otra divisa'. Por eso, cuando 1 dólar vale cada vez más pesos, hablamos de 'devaluación' del peso.

Cualquiera que haya vivido la devaluación del 2002, y de ahí casi que todo en adelante, se habrá familiarizado con un incremento de los precios que ocurre como respuesta al aumento del valor del dólar, también conocido como 'inflación cambiaria'. En economías que dependen mucho de productos importados, tanto productos de consumo como 'intermedios' (que sirven para fabricar algo), y que a su vez son exportadoras de alimentos, **la cotización de la divisa repercute fuertemente en el precio de los bienes y servicios internos.**

Por un lado, si sube el precio de la divisa, sube automáticamente el precio de esos bienes de consumo importados, pero también de algunos producidos en el país, ya que su costo de producción aumenta cuando algunas de sus partes son importadas. Además los alimentos, que se venden en el mercado interno, pero también se exportan, suben de precio porque el productor no va a venderlos al mercado interno por menos de lo que conseguiría exportándolos. Como resultado, ingresos de un determinado 'valor nominal' (o sea, de cierto monto) pierden 'valor real' porque ahora es menos lo que puede comprar. Y para que nuestros ingresos o ahorros no se desvaloricen tienen que aumentar tanto como la inflación (o sea, como el conjunto de los precios internos de los bienes y servicios).

En las últimas semanas se produjo un aumento del precio del dólar, o lo que es lo mismo, una devaluación del peso, que no estaba dentro de lo previsto. Y si las metas de inflación establecidas por el gobierno para este año estaban en torno al 15%, y ya a muchos les parecían poco factibles, medio que todo se vino a pique cuando ocurrió un imprevisto: una corrida cambiaria.

¿Qué es una corrida cambiaria?

Uno podría estar pensando en mucha gente corriendo en la calle con sus pesos, buscando quién se los cambie por dólares. Y aunque sería muy cinematográfico, una corrida puede ocurrir sin que nadie corra literalmente. De hecho, no hace falta que sean muchas personas las que cambian sus pesos por dólares, sino **que sean muchos los dólares que se compran.**

Cuando no hay límites a la cantidad de dólares que cada uno puede comprar, como ocurre ahora en Argentina, la corrida puede ocurrir porque poca gente con mucha plata en pesos, de pronto quiera convertirlos a dólares. Entonces, en pocos días, es tanta la demanda de dólares (de quienes quieren comprarlos), que la oferta de dólares (los que hay disponibles para vender) puede empezar a quedarse justa, de modo que el precio sube.



Ejemplo impreciso de corrida cambiaria.

Tenemos entonces dos factores: **por un lado la cantidad de dólares que se demandan para comprar, y por otro los que se ofertan para vender.**

La oferta de dólares es crucial porque, aunque la demanda crezca en cierto momento, eso no va a generar una presión para que su precio suba si la oferta también crece. Pero ¿cómo podría crecer la oferta en dólares?

Una forma bastante realista de que la oferta de dólares aumente es que los exportadores argentinos vendan sus productos y, no menos importante, cambien los dólares que obtuvieron de la venta a pesos. Pero un par de cuestiones hicieron que esto no fuera lo que pasó en mayo de 2018. Primero, **muchos exportadores están esperando para vender su producción** cuando los precios internacionales sean más favorables, mientras que otros perdieron parte de sus cosechas por causa de las sequías y posteriores inundaciones. Pero además, la espera para vender tiene el incentivo extra de que está en funcionamiento un plan de reducción de las retenciones de exportación de productos agropecuarios, de modo que cada mes baja medio punto porcentual lo que los exportadores tributan (pagan como impuestos) si venden. Segundo, incluso quienes hayan vendido su producción pueden conservar sus dólares sin apuro, ya que el plazo legal para liquidar sus divisas es de la módica suma de 10 años. Y cuando la legislación no obliga a hacer algo que favorezca el bien general, siempre se puede apelar al patriotismo y las buenas intenciones, pero eso no significa que efectivamente funcione.

Ahí es donde viene la tercera cuestión, que tiene que ver con lo poco atractivo que resulta tener pesos para quienes tienen grandes sumas de dólares en mano. Para entender esto, alcanza recordar que cuando hay inflación, una suma determinada de pesos pierde valor

‘real’. Por eso, para que un ahorrista, exportador o inversor considere conveniente tener pesos, debería ser mayor lo que espera incrementar esas sumas en pesos que la expectativa de inflación. Y acá entran en juego muchas cosas: la credibilidad de las metas de inflación en general, y de la inflación cambiaria en particular, pero también la credibilidad en las diferentes posibles inversiones con pesos. Un tema que hizo su aporte fuerte en este punto fue que, este año, los incentivos para hacer negocios financieros en pesos se redujeron, por la baja de las tasas de intereses de las ‘Lebacs’ (Letras del Banco Central).

Las Lebacs son bonos, o sea deudas, que emite el Banco Central. Se pueden comprar y luego canjear a los 28 días (o más). Ser prestamista del Banco Central es como poner la plata en un plazo fijo pero con mejores intereses. Y puede resultar un gran negocio cuando el interés que se obtiene es más alto que la inflación. Por ejemplo, si compro una letra de \$1000 del Banco Central que brinda el 40% de interés anual en un año donde la inflación es del 20%, a fin de año **no sólo habré mantenido el valor real del dinero, sino que habré incrementado mi capital**. Imaginemos que me gustaban unas zapatillas que valían esos mismos \$1000 que invertí en Lebacs. Dentro de un año van a valer \$1200 (por la inflación del 20%), pero mi plata invertida va a ser de \$1400 (por el 40% que brinda el Banco Central), al igual que antes las puedo comprar pero además voy a poder agregar unas medias de perritos.

La ventaja de mantener las tasas de interés altas es que tienta a los exportadores (u otros grandes ahorristas) a vender sus dólares y comprar estos papeles en pesos. Eso significa que la demanda de dólares se reduce, lo que aporta a sostener (o reducir) su precio. A la vez, sacan temporalmente de circulación una cantidad grande de pesos, lo que desde una determinada visión de la economía monetaria se considera efectivo para reducir la inflación (aunque en torno a esta idea hay un montón de controversia, que no vamos a poder desarrollar acá). El tema de las Lebacs tiene, sin embargo, algunas desventajas. El mantenimiento de la alta tasa de interés hace que sea mucho más rentable invertir en ellas que en emprendimientos productivos. Por eso, bajar sus intereses es importante si el objetivo es que el dinero se invierta en producir, y no en especular.

Otro tema es lo que se conoce como bicicleta financiera, que es la forma en que suele llamarse a operaciones financieras que, gracias a cierto contexto económico y ciertas reglas del juego, permiten obtener una ganancia casi asegurada. Básicamente, significa que este sistema podría salirnos caro porque, si a los inversionistas les sale bien, el Banco Central puede perder dinero, que se convierte en ganancias para los especuladores.

En la primera fase los ‘ciclistas’ convierten sus dólares en pesos. Supongamos que cambian mil millones de dólares, y obtienen 23 \$ARS por cada dólar. Con esos 23 mil millones de pesos adquieren Lebacs, que cuando vencen pueden renovar o cobrar. Para entonces tendrán, además de los 23 mil millones, los intereses que ganaron. Y si el dólar no aumentó, o aumentó menos que lo que crecieron sus pesos con esos intereses, van a poder comprar más de los mil millones de dólares que tenían al principio. Cuanto más planchado el precio del dólar y cuanto más alta la tasa de interés de las Lebacs, más

rentable la bicicleta. Si le sumamos que los capitales puedan entrar y salir en periodos de corto plazo, y que no haya impuestos que hagan más caras este tipo de operaciones, puede ocurrir que un inversor extranjero llegue hoy con mil millones y se vaya en unos meses con, por ejemplo 1100 millones. Con lo cual la bici no sólo resulta cara para el Banco Central, sino que en vez de aumentar la cantidad de dólares en la economía Argentina, activa una fuga de capitales: plata del Banco central que se va del país a los 'bolsillos' de especuladores financieros.

Pero lo cierto es que, quien tiene mucho dinero, tiene otras opciones además de conseguir ganancias especulativas invirtiendo en Lebac's o en el sector productivo. Por ejemplo, puede también llevarse sus dólares a otro país, hasta que se sienta seguro. Pero no es sólo una cuestión de 'confianza', sino también de rentabilidad. En palabras de la economista Mercedes D'alessandro: "tampoco estamos aislados en el Universo, entonces cuando a la Reserva Federal de los Estados Unidos se le ocurre que es momento para aumentar su propia tasa de interés y generar ellos mismos activos más atractivos para el bolsillo del caballero y la cartera de la dama, los especuladores que fueron a juntar monedas a la Argentina tienen algo mucho más tentador y se van (como pasó esta semana) dejando un tendal de 'te hablé con el corazón y me respondiste con el bolsillo' en las caras de nuestros funcionarios grises." Y es que, como dice Mercedes, "el sistema financiero no tiene corazón y no entiende de personas, relaciones sociales y buena onda." Entonces, de un lado bajan los intereses que les pagan en Argentina, y del otro suben los que les pagan en EE.UU. Los señores especuladores cobran sus Lebac's y salen a comprar dólares para llevárselos. Pero la oferta de dólares tampoco está en su mejor momento. Y la corrida comienza. Ciertamente que una corrida también puede ser una estrategia de ciertos grupos económicos, que buscan precisamente que el dólar suba, para ganar plata con la propia corrida (o sea, compran el dólar barato mientras empieza la corrida, y lo pueden vender más caro después que el precio del dólar subió). Otras veces, la corrida puede ser una estrategia política: el objetivo puede ser desestabilizar un gobierno, por ejemplo porque no pone ciertos intereses como prioridad. Pero el análisis político actual, con un gobierno en buenas relaciones con grupos económicos fuertes, hace menos evidente que lo que haya detrás de esta corrida sea una estrategia para desestabilizar al gobierno. En todo caso, aun si hubiera algo de eso, lo cierto es que **se combinaron suficientes elementos en el escenario para que la corrida ocurriera por la simple búsqueda del lucro.**

Corre Forest, Corre

Hay algunos fenómenos que tienden a activar círculos viciosos: cuando empiezan, la sola percepción social del fenómeno activa conductas que agravan el problema. Pasa con la inflación, con los saqueos, con los retiros masivos del dinero de los bancos, y ocurre con las corridas cambiarias.

Cuando la demanda de dólares presiona la oferta y el precio empieza a subir, la desconfianza en el peso se incrementa. Y todo se complica. Porque ahora los que quieren comprar dólares son más que antes. No sólo porque nadie quiere que sus capitales pierdan valor, sino que además comprar dólares puede volverse una inversión en sí misma: si hoy los compro a 23\$ARS y en una semana cuestan 26\$ARS, voy a haber hecho lindo negocio. Además, con la expectativa de que el precio del dólar siga subiendo, invertir en Lebac's se percibe como más riesgoso: si los intereses que ofrecen no compensan lo que se espera que aumente el dólar, los inversores podrían terminar comprando menos dólares de los que tenían al principio. En un contexto de incertidumbre, cada vencimiento de los Lebac's, como el de este martes, se vuelve un riesgo de catástrofe: son miles de millones de pesos que podrían incrementar de golpe la demanda de dólares en el mercado de cambio. Por eso **gran parte de desactivar una corrida cambiaria tiene que ver con que los actores económicos confíen en que la corrida va a ser desactivada.**

¿Y del otro lado?

Ya con la corrida en puerta, entran en juego las respuestas del gobierno, con las diferentes herramientas con las que cuenta para hacer política monetaria o regular las actividades económicas. ¿Qué puede hacer?

- Puede **establecer regulaciones que limiten los giros al exterior** (o los graven, o sea, les cobren impuestos), o limiten la compra de dólares a partir de cierto nivel (prohibiendo comprar más de cierta cantidad, o cobrando un impuesto al pasar una determinada suma). Puede también volver a regular plazos cortos para que los exportadores liquiden sus dólares y/o modificar el plan de reducción de retenciones, por ejemplo haciendo que esperar para vender se vuelva más caro. Pero que el gobierno actual opte por este tipo de herramientas no sería de esperar, ya que iría en contra de algunas de las primeras medidas que tomó.
- El Estado puede, también, usar la estrategia de **volver atractivo el peso** subiendo, otra vez, los intereses de las Lebac's. Otra de las cosas que ocurrieron. El problema es que si la medida se toma cuando la corrida ya subió el precio del dólar, y no alcanza para que vuelva a bajar, puede funcionar como una bomba de tiempo. Imaginemos que somos un especulador, le compramos dólares al Banco central a 20 \$ARS, los vendimos una semana después a 23\$ARS, ya ganamos. Pero además, esos pesos los ponemos en Lebac's, ahora que subieron los intereses para frenar la corrida. Así, obtenemos un montón de intereses, y cuando en 28 días tengamos los pesos (con la ganancia de intereses), mejor que nos sigan convenciendo de que las Lebac's son tan rentables que compensan los riesgos de tener pesos. Sino, como pasa en el casino, podemos considerar que mejor juntar lo que ganamos y retirarnos a lo seguro. Entonces

corremos al dólar, pero con más plata que antes. O sea, pan para hoy, corrida para mañana.

- Puede también **aumentar la oferta de dolares sin vender dólares**, sino dólar futuro. El dólar de Schrödinger. El que compra dólar futuro obtiene la garantía de que, en determinado plazo del futuro, el dólar va a poder comprarlo a un determinado valor en pesos. Si el gobierno quiere transmitir la idea de que el dólar no va a seguir aumentando, puede vender dólar futuro al precio actual, como hizo la semana pasada. O puede vender para fin de año al precio que asegura que tendrá el dólar para entonces. El que los compra obtiene la garantía de que el precio que le va a costar el dólar es el que el gobierno le promete, entonces no necesita comprarlos ya mismo por miedo a que sus pesos se desvaloricen, y puede seguir haciendo operaciones en pesos hasta ese momento del futuro. Lo bueno del dólar futuro es que el gobierno, con esta política, puede absorber parte de la demanda de dólares invirtiendo pesos, no dólares. Lo malo, que es una medida que ya no puede tomarse con demasiada holgura luego de haberse establecido en la justicia que constituye un delito si la medida sale mal (o sea, si el dólar al final sube por arriba del precio al que se vendieron los futuros y el Banco Central termina perdiendo mucho dinero).
- También puede **vender dólares de las reservas**, tantos como demanden los corredores, aguantar poniendo más en oferta hasta que la corrida pare, y así evitar que el precio del dolar suba. Eso sí, el riesgo es liquidar demasiadas reservas en vano. O sea, que no se consiga frenar la subida del precio del dólar, y se dilapiden en el interín las reservas. Entonces, el precio del dólar sube igual, después de que se vendieron baratos miles de dólares de las reservas, que ahora salen más caros, con un millonario perjuicio para el Estado. Esto puede pasar porque no hay suficiente cantidad de reservas para aguantar la corrida, o porque el Banco Central decida dejar de venderlas por miedo de no poder aguantar hasta el final, con lo cual cuantas más siga vendiendo, mayores serán los costos en vano.

Yo no lo di, yo no lo di, yo lo presté

Con el dólar más caro, las metas de inflación planteadas en diciembre parecen inalcanzables. Como era de esperarse, los precios ya están subiendo por el efecto de la inflación cambiaria. Las negociaciones salariales se tensan, y las paritarias ya cerradas quedan desactualizadas, el panorama político se complica, y siempre está ahí la sombra de que la corrida llegue todavía más lejos. A todo esto, con las tasas de interés tan altas de las Lebacs, las inversiones productivas 'bien gracias'.

La elección del gobierno en este panorama ha sido salir a pedir un crédito al Fondo Monetario Internacional (FMI). La ventaja es que esa ayuda significa muchos dólares de respaldo que podrían aguantar futuras corridas. La desventaja: que ese respaldo ahora se

convierte en algo que eventualmente va a haber que pagar. Y aunque el FMI nos presta con una tasa de interés más baja que el resto del mercado, ya lo dice el dicho, 'cuando la limosna es grande, hasta el santo desconfía'. Ese menor costo de la deuda suele implicar, como contrapartida, hacer pactos con un acreedor muy particular. Porque el FMI suele esperar, si presta, tener injerencia en algunas decisiones políticas que quitan la capacidad de tomar decisiones de Estado de manera independiente, pero además, se caracteriza por recomendar programas de ajuste que dejan en segundo plano las políticas sociales y la protección laboral, y que han mostrado ser exitosos en ninguna parte del mundo.

Y ahora, los que corremos desesperados somos los ciudadanos de a pie, sin dólares ni pesos en la mano, de puro desconcierto, en medio de este panorama gris oscuro casi negro. Si se pone verde, seguro sea granizo.

Referencias

Kentikelenis, Stubbs & King (2016). IMF conditionality and development policy space, 1985–2014.

Trajtenberg, Valdecantos & Vega (2015). Los determinantes de la inflación en América Latina: un estudio empírico del período 1990-2013.

Bárcena, Prado & Abeles. Estructura productiva y política macroeconómica. Enfoques heterodoxos desde América Latina.

elgatoylacaja.com/noticias/verde-que-te-quiero-verde

Libre para todes,
gratis para siempre

Sumate en 
eglc.ar/bancar