

## Devaluación Inevitable. Sin plan anti-inflacionario ¿cuánto tiempo más se puede comprar?– Amílcar Collante (\*)

Estamos en default y empezamos a pagar las consecuencias. Hoy volvemos a “vivir con lo nuestro”. Sabemos que el default implica que no contaremos con dólares financieros hasta enero de 2015 (en el mejor de los casos). Las reservas internacionales son escasas para hacer frente a las necesidades de importaciones (principalmente energéticas) y los servicios de deuda que vencen hasta el fin del mandato presidencial.

La incertidumbre se acrecienta y las variables económicas comienzan a configurar contexto similar al de Enero pasado. Esto hace pensar que una nueva devaluación discreta, en un salto, sea más probable.

Las excusas, palabras y conceptos con los que el Gobierno podría justificar una nueva devaluación son conocidas: “Golpe de mercado”, “buitres locales”, “especuladores”, etc. Pero dejemos de lado la dialéctica oficial, veamos qué muestran las variables económicas que hacen evidente la tensión cambiaria actual. Y analicemos si las medidas tomadas por el Gobierno efectivamente tratan de evitar esta situación o le está echando “más leña al fuego”.

En enero de este año la situación era crítica: caían las Reservas Internacionales aceleradamente, subía el dólar paralelo (llegando a 13\$ por Dólar), se ampliaba a brecha cambiaria, los exportadores retenían la liquidación de los granos e importadores stockeaban y aceleraban los pedidos de importaciones. En resumen, el BCRA se hacían más vulnerable ante la corrida.

El Gobierno tomó la decisión de devaluar un 18% el 23 de enero pasado. **La devaluación era necesaria pero no suficiente.** Es decir, para corregir el atraso cambiario había que subir el tipo de cambio oficial. Pero también era prioritario un Plan Anti-Inflacionario Integral. Este último brillo por su ausencia. No hubo plan fiscal. Solo hubo medidas de política monetaria impulsadas por Fábrega desde el Banco Central. Quien subió la tasa de interés y absorbió gran cantidad de pesos vía letras del BCRA (Lebac y Nobac) hasta el mes de Mayo. Pero luego quedó prisionero de la política fiscal. Y tuvo que asistir sistemáticamente al Tesoro Nacional para cubrir la brecha fiscal con más emisión.

Hoy estamos ante el mismo dilema. La tensión cambiaria volvió a instalarse. La inflación acumulada en los primeros 7 meses del año (16,7% según INDEC) eliminó la ganancia de competitividad de la devaluación de Enero. Pero los problemas y desequilibrios macroeconómicos son mayores: la economía entró en recesión, el desempleo crece, las exportaciones no reaccionan, el déficit fiscal se incrementó casi 300%, el gasto público aumentó a una tasa superior al 56% en junio y los subsidios a la energía y a las empresas de servicios públicos aumentaron 64%.



Si la pregunta es ¿es necesario corregir el tipo de cambio? .La respuesta es “Sí”. Pero, al igual que en Enero, pensar a la devaluación como un “instrumento mágico” que va a solucionar el resto de los problemas, es un error grave. Si no se acompaña por política fiscal y un programa monetario tendremos el mismo resultado. Con el agravante que esta vez “compraremos” menos tiempo. La devaluación se trasladará a precios con mayor velocidad.

### Reservas Internacionales



### ¿Que hizo el Gobierno?

- Aumentar el Gasto mediante el DNU 1246/14. Se aumentó el Gasto Publico en 200.000 Millones de Pesos
- Bajar la Tasa de Interés.
- Ley de Abastecimiento
- Pisar pagos de Importaciones

Las soluciones impulsada por el Gobierno combina dos cuestiones que ante este contexto son muy peligrosas. El aumento explosivo del gasto público, en un país que no tiene financiamiento externo y cuyos ingresos caen por efecto de la recesión. Lleva a una mayor emisión monetaria para financiar ese déficit. Que a su vez alimenta a una mayor tasa de inflación.

Ahora, como si fuera poco, si a esta emisión le agregamos una **baja tasa de interés**. Esta combinación hará que la gente tenga más incentivos a dolarizarse y se

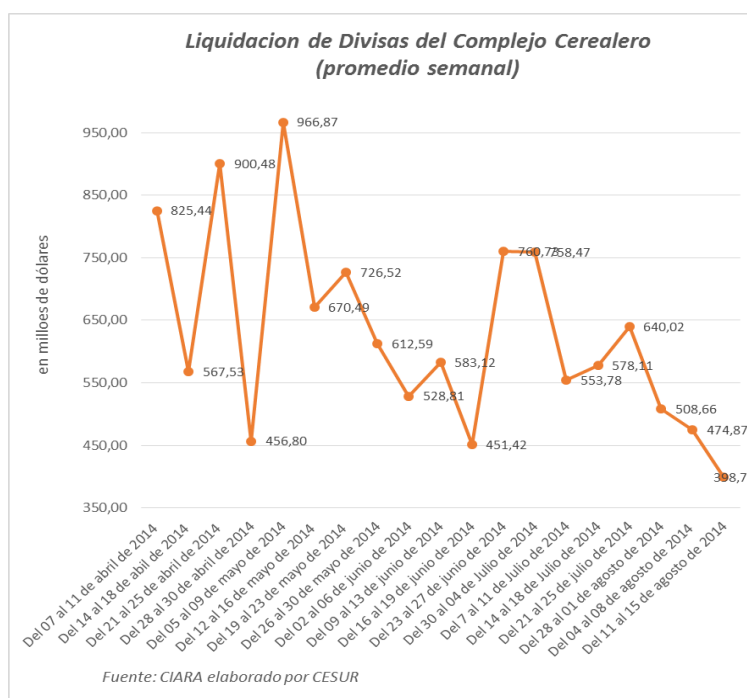


incremente la tensión cambiaria. Como lo observamos los últimos días. El Gobierno continúa cerrándose en su postura y le agrega más incertidumbre y riesgo a la situación.

En resumen, la economía argentina tiene muchos pesos y pocos dólares. Como no habrá dólares financieros por el default necesariamente el Gobierno apuntará a los dólares comerciales. Es decir, “pisará” importaciones lo cual tendrá su efecto sobre el crecimiento económico, porque gran parte de lo que producimos necesita de insumos importados. También es probable que para aumentar la oferta de dólares del Central y aumentar su poder de fuego. Fábrega vuelva a obligar a los Bancos comerciales a desprenderse de los activos en dólares para poder llegar a Enero de 2015.

Por último, es posible que el BCRA vuelva a las mini-devaluaciones para realizar la corrección del tipo de cambio. Pero esta política puede ser anticipada por los cerealeros y comiencen a retener la liquidación de divisas. Esperando a un mayor tipo de cambio. Por ello, es necesario complementar las mini-devaluaciones con una suba de la tasa de interés. Solo así podrá evitar la devaluación discreta. Ya que si se mantiene en este nivel de tasas inevitablemente el mercado forzará a la devaluación.

Si algo nos demostró la realidad luego de la devaluación de Enero es que una devaluación sin plan antiinflacionario no es efectiva. Te da un tiempo para solucionar los temas de fondo, pero solo eso. Hoy estamos ante el mismo dilema. Difícilmente si hacemos lo mismo obtengamos resultados diferentes.



(\* ) Economista (UNLP). Miembro de CESUR.

