

## Un tren que se va: Fin del “Viento de cola”, adiós a los dólares baratos.

2016 sin tantas luces – Amílcar Collante (\*)

El tren que motorizó a las economías emergentes en los últimos 10 años fue el llamado: “Viento de cola”. Tuvo dos caras. Por el lado de la economía real, demanda alta de commodities (por parte de China e India) sumado a precios altos de las commodities, que garantizaron el crecimiento, la mayor producción y superávits comerciales a las economías emergentes. Y por el lado financiero, el exceso de liquidez y bajas tasas de interés le dieron un flujo de entrada de capitales a emergentes y acceso a endeudamiento muy barato, fundamentalmente desde la crisis financiera internacional (2008), para financiar proyectos de mediano y largo plazo.

Argentina supo aprovechar el “viento de cola” para salir de la crisis 2001/2002. Con un tipo de cambio muy competitivo (post-megadevaluación) logró hacerse de dólares por la vía comercial. El superávit comercial fue un pilar del modelo económico. A pesar de no contar con dólares financieros por el default declarado en diciembre de 2001, el país logro recuperarse rápidamente de la crisis más importante de su historia.

Al vagón del “endeudamiento barato” no pudo subirse la Argentina. Aun después de la reestructuración de deuda en 2005 (y 2010). El país no volvió a acceder a los mercados financieros. A diferencia de los países vecinos: Brasil, Uruguay, Chile, Paraguay, Bolivia, etc. que han podido endeudarse a tasas muy bajas (envidiables) y a largo plazo. Esa es la cuenta pendiente. El contexto de hiper-liquidez y donde los dólares sobraban en el mundo fue desaprovechado.

Se puede decir que Argentina aprovechó el “viento de cola” hasta 2011. Luego de ese año, debido a la acumulación de desequilibrios macroeconómicos, se agravó el problema inflacionario. Y consecuentemente, el atraso cambiario por tener un dólar cuasi-fijo. Allí la decisión del Gobierno fue equivocada, en vez de “construir molinos de viento” para aprovechar la situación favorable. “Construimos muros” para evitar que el viento nos dañase. Nos cerramos. En octubre de 2011, se impuso el Cepo Cambiario y las trabas a las importaciones se multiplicaron. Apareció el dólar paralelo. Luego se pusieron impuestos a las compras de dólar para viajar a exterior y a las compras en el extranjero, se pusieron cupos a las compras por internet, se postergaron pagos de importaciones por parte del BCRA, etc.

Hoy la situación se ha agravado las exportaciones caen, las importaciones están trabadas y no tenemos acceso a dólares financieros por el “nuevo default”. Estamos en el famoso Stop & Go, la escasez de divisas no nos permite crecer.



Para poder aprovechar lo que queda de “viento de cola” Argentina tendría que 1) “Desatrasar” el tipo de cambio, hacerlo competitivo como hizo en el periodo 2003-2007 o 2) volver a los mercados financieros internacionales, o 3) llevar a cabo ambas opciones. Lo que luce más probable es la segunda opción. Ya que “desatrasar” el tipo de cambio implica una corrección cambiaria y un plan anti-inflacionario, esto conlleva un costo político grande. Que difícilmente el Gobierno esté dispuesto a afrontar en el último año de mandato Presidencial.

Quizá el 2015 sea el último año para endeudarse a tasas bajas y a plazos largos. Ya que la economía de EE.UU. muestra signos de recuperación. Y la Reserva Federal (FED) ha venido reduciendo los estímulos monetarios y las compras de bonos de EEUU de 85.000 Millones de dólares mensuales a fines del 2013 a 25.000 Millones de Dólares en Julio pasado. Para el 2015 se espera que la FED ya haya eliminado los estímulos cuantitativos. Y quizá comience a subir la tasa de interés de referencia.

De seguir así, en 2016, vamos hacia un mundo con un Dólar más Fuerte, con precios de commodities más bajos. Donde los países emergentes tendrán monedas más débiles, presiones inflacionarias crecientes y salida de capitales que vuelven a EEUU.

El diagnóstico de Argentina para el 2016 (post-elección presidencial) deberá ponderar el efecto positivo del fin de ciclo político. Pero no deberá olvidar que el contexto internacional lucirá bastante diferente al de la última década.

Como dice la frase “El tren solo pasa una vez...”. El error es tomar como permanente, lo que es transitorio. Y el “viento de cola” fue transitorio.

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

