

DFC Associates

CONTENIDO

Resumen

Desdoblamiento formal y transitorio del mercado de cambio

¿Habrá espacio para utilizar herramientas como la del dólar “soja”?

¿Cómo se produciría la unificación cambiaria sin riesgo de Rodrigazo?

Actualización de los gráficos y cuadros que normalmente acompañan a estos informes.

.....

ARGENTINA

La economía se encierra cada vez más

Resumen

El manejo del sistema cambiario que está haciendo el gobierno lleva a un creciente encerramiento de la economía, tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones.

En materia de exportaciones, la producción de bienes está cada vez más desalentada no sólo por los impuestos que se le aplican sino también, y sobre todo, por las restricciones arbitrarias a las importaciones.

El avance en materia de exportaciones industriales está íntimamente ligado a la factibilidad de las denominadas cadenas de valor que integran partes y servicios producidos en países distintos para lograr competitividad para el producto final. Con el tipo de administración burocrática y arbitraria, que está haciendo el gobierno de las licencias de importación, es impensado que se desarrollen actividades de exportación que no sean de bienes primarios e, incluso, peligra la continuidad de actividades que se desarrollaron en el pasado.

Si, luego de las elecciones del año que viene, continuara la actual organización del mercado cambiario, es muy probable que la próxima etapa sería la estatización del comercio exterior que tanto pregonaban los ideólogos estatistas en las décadas del 50 al 70. Eso significaría el encerramiento completo de la economía argentina y su virtual aislamiento internacional por irrelevancia.

Con sólo entender las virtudes de los mercados libres, el equipo del ministro Massa y el Banco Central podrían aventar este riesgo y preparar, para el próximo gobierno, el terreno hacia una unificación y liberalización del mercado cambiario que permita volver a abrir la economía y avanzar hacia la derrota de la inflación. Sólo si éste fuera el rumbo que se imponga a la economía a partir de 2024, es posible pensar que en pocos años se logre mejorar la calidad de vida de las familias y se creen suficientes empleos productivos como para incluir a toda la población en el reparto de los beneficios del progreso.

Desdoblamiento formal y transitorio del mercado de cambio

La propuesta que vengo pregonando desde que se establecieron los controles de cambio significa transformar al actual MULC, “mercado único y libre de cambios” que no es ni único ni libre, en un mercado comercial en el que se compren las divisas de exportación y se vendan las divisas para importaciones que se muevan físicamente a través de las fronteras. Los controles de cambio se limitarán a las operaciones que obligatoriamente se deben realizar en este mercado.

Todas las demás transacciones cambiarias, sean exportaciones o importaciones de servicios, típicamente las del turismo, así como las de naturaleza financiera, incluidas las vinculadas al atesoramiento o des atesoramiento de ahorros presentes o futuros y a las transferencias financieras, tanto de salida como de entrada de capitales, deberán cursarse en un mercado totalmente libre, en el que no participe el Banco Central, ni para comprar ni para vender.

Las virtudes de este tipo de organización del sistema cambiario son varias.

En primer lugar, todo el superávit comercial, que sigue siendo positivo, se transformará en compra de reservas por el Banco Central.

Al no tener que vender divisas para ningún otro motivo, tampoco enfrentará el dilema de fijar precios diferenciales según el motivo de la demanda, con lo que se evitarán las arbitrariedades que existen actualmente, Cualquiera sea la razón por la que la gente demanda divisas, el precio será único y determinado por la oferta y la demanda en el mercado libre.

Ya no tendrá razón de ser la existencia de un mercado negro porque la gente que ahorró en dólares billetes o en depósitos bancarios en el país y en el exterior, lo mismo que los turistas, podrán venderlos en el mercado libre al que deberán concurrir los que quieran transformar sus pesos en dólares para atesoramiento o cualquier tipo de pagos al exterior que no sea por importaciones.

Al habilitarse la entrada de capitales en forma plenamente legal, a un tipo de cambio que no está distorsionado por intervenciones discrecionales del Banco Central, la entrada y salida de divisas actuará como estabilizador del precio en el mercado libre.

El sector privado que consiga crédito en el exterior podrá ingresar esas divisas por el mercado libre con lo que se habilitará una fuente de

financiamiento que hacia el mediano y largo plazo resultará seguramente más barata que el endeudamiento en pesos a tasas de interés que necesariamente tendrán que ser superiores a la tasa de devaluación en el mercado comercial. Como a la postre se producirá una unificación completa del mercado cambiario, la tasa de devaluación en el mercado libre terminará siendo muy inferior a la del mercado comercial.

¿Habría espacio para utilizar herramientas como la del dólar “soja”?

La fijación de un precio especial por un tiempo determinado al dólar de algún tipo de exportación es una herramienta inadecuada e ineficiente. Las exportaciones aumentan cuando previamente ha aumentado la producción de bienes exportables. Para que ello ocurra, es importante que el productor, antes de decidir la inversión en capital de trabajo para producir el bien exportable, espere un precio que supere los costos de producción. El anuncio de un tipo de cambio más favorable por un tiempo determinado sólo sirve para adelantar ingresos de exportación, pero no para aumentarlos. Por el contrario, la incertidumbre que agrega este tipo de manejo cambiario puede desalentar la producción futura de los bienes exportables.

El aliento genuino y sostenible de todo tipo de exportación se producirá cuando se unifique totalmente el mercado cambiario, se eliminen las retenciones y los impuestos que encarecen los costos de la producción exportable y no haya trabas a las importaciones más allá del pago de los aranceles de importación, sin ninguna restricción de tipo cuantitativa.

¿Cómo se produciría la unificación cambiaria sin riesgo de Rodrigazo?

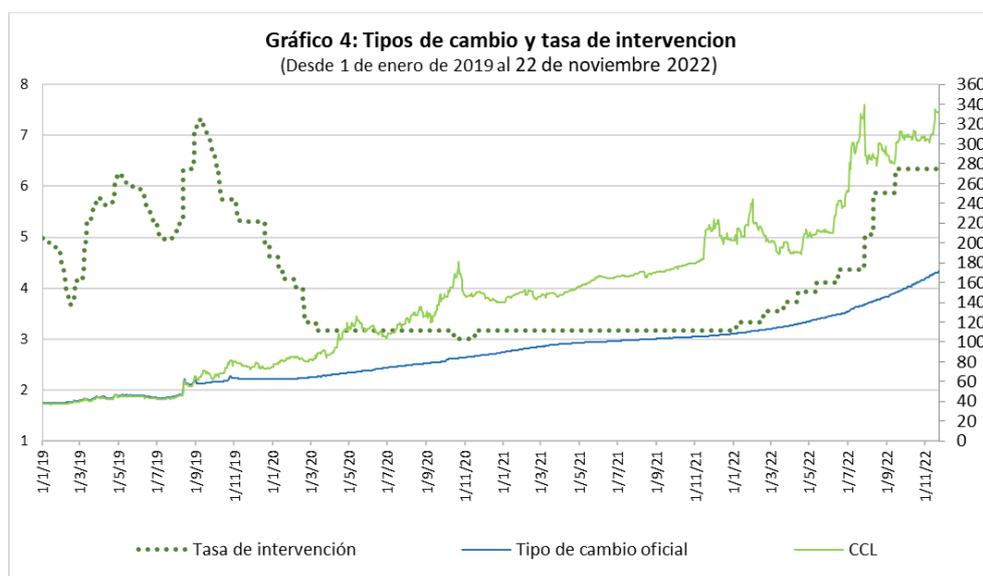
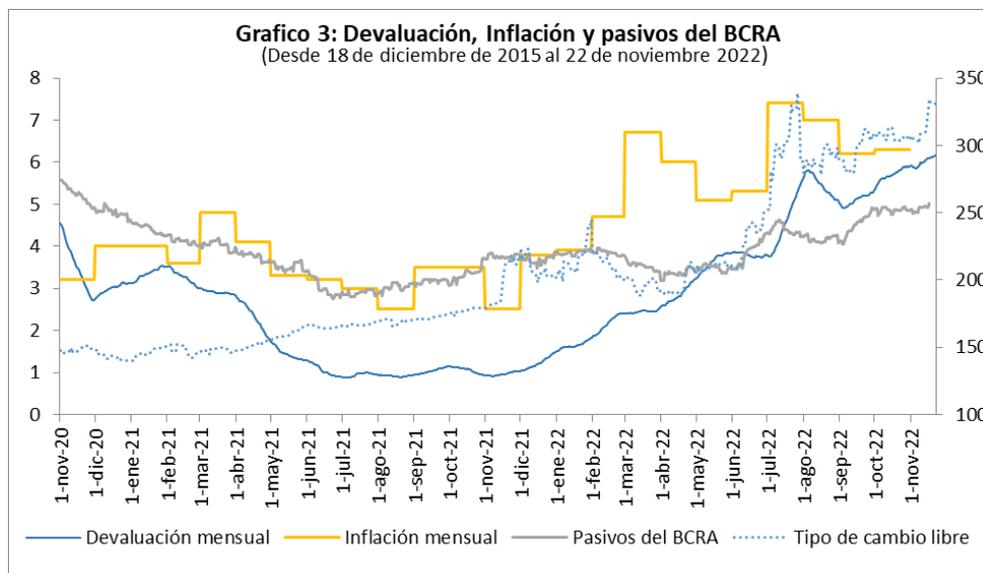
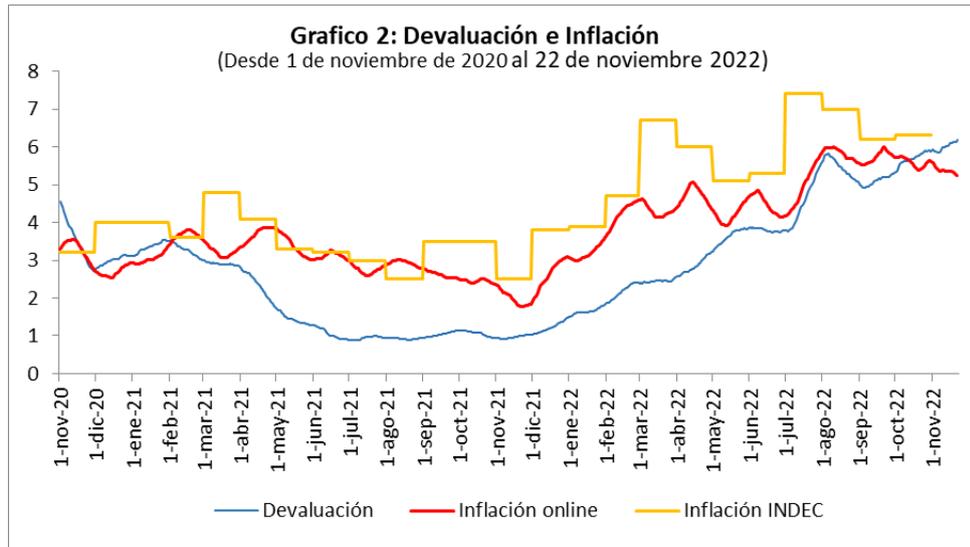
Desde el momento en que comience a funcionar el mercado desdoblado, la brecha entre los dos tipos de cambio no tiene porqué ser superior a la que hoy existe entre los dólares bolsa, contado con liquidación y blue y el precio oficial fijado por el Banco Central. Pero en la medida que el gobierno vaya logrando disminuir el ritmo de crecimiento del gasto público y de la emisión de pasivos del Banco Central, la brecha tendría que comenzar a cerrarse. Cuando renazca mínimamente la confianza en el manejo responsable de la emisión y el endeudamiento, el tipo de cambio libre tenderá a apreciarse y acercarse al tipo de cambio comercial. Cuando la brecha sea reducida, se podrá avanzar hacia la unificación sin un salto cambiario que desate expectativas inflacionarias por arriba de las determinadas por la inercia inflacionaria y la eliminación de la inflación reprimida. En ese momento el gobierno podrá y deberá anunciar un plan de estabilización y crecimiento capaz de revertir las expectativas

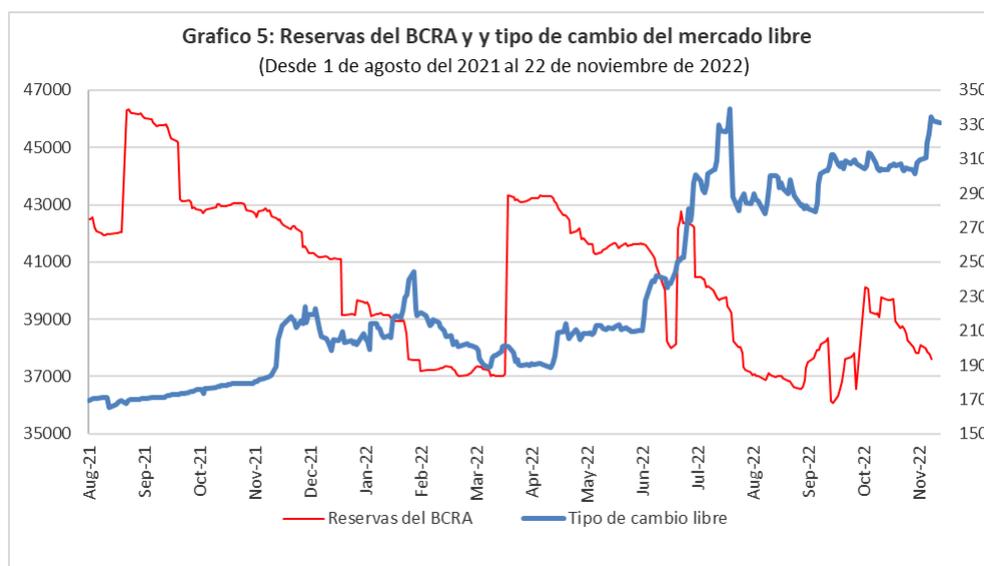
desestabilizadoras que se alimentan en la actual desorganización de la economía. Desorganización de la que un ingrediente crucial es el sistema cambiario.

Actualización de los gráficos y cuadros que normalmente acompañan a estos informes.

Cuadro 1: Incrementos de las cuentas fiscales nacionales durante 2020, 2021, 2022 y 2023				
	Incremento durante 2021 con respecto a 2020	Incremento durante los diez primeros meses de 2022 con respecto al mismo período de 2021 Según oficina del presupuesto	Incremento durante 2022 (según proyecto de presupuesto) con respecto al 2021	Incremento durante 2023 (según presupuesto) con respecto al 2022
Gastos totales	50%	64%	61%	71%
Gastos de Capital	133%	47%	91%	85%
Gastos Corrientes	47%	66%	59%	70%
Intereses pagados por el Tesoro	58%	64%	142%	103%
Gastos Primarios (se sustraen los intereses)	50%	65%	51%	69%
Ingresos Fiscales sin transferencias del Banco Central ni de ANSES	84%	59%	45%	78%
Déficit fiscal primario	-40%	104%	98%	28%
Deficit fiscal	-12%	88%	120%	51%







Cuadro 3: Algunos indicadores del nivel de actividad económica

	Fuente:	Datos disponibles hasta:	Variación acumulada durante el año con respecto al mismo período del año anterior	Variación último mes respecto mismo mes del año anterior
Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Septiembre	6,2%	4,8%
Índice General de Actividad	OJF	Septiembre	5,5%	2,7%
Actividad de la Construcción	INDEC	Septiembre	6,4%	5,3%
Producción de Cemento	PORTLAND	Octubre	8,4%	-0,8%
Índice Construya	CONSTRUYA	Octubre	7,5%	0,0%
Índice de producción industrial manufacturero	INDEC	Septiembre	5,9%	4,2%
Índice de Producción Industrial	FIEL	Octubre	3,9%	1,3%
Producción Automóviles	ADEFA	Octubre	28,1%	27,8%
Ventas Automóviles	ADEFA	Octubre	12,3%	30,8%
Impuestos ligados nivel de actividad	MECON	Octubre	2,1%	3,3%
Ventas Reales Supermercados	INDEC	Agosto	3,1%	0,9%
Ventas Reales Shoppings	INDEC	Agosto	85,7%	31,5%
Salarios Reales	INDEC	Septiembre	-0,5%	-2,3%
Salarios Reales Sector Privado Registrado	INDEC	Septiembre	0,1%	-1,5%
Salarios Reales Sector Privado No Registrado	INDEC	Septiembre	-6,9%	-4,4%
Salarios Reales Sector Publico	INDEC	Septiembre	2,7%	-2,6%
Importaciones	INDEC	Octubre	37,5%	15,8%
Exportaciones	INDEC	Octubre	15,1%	15,4%

DFC ASSOCIATES
Domingo Cavallo
domingo@cavallo.com.ar
joseluis@cavallo.com.ar

Tagle 2810
Buenos Aires, Argentina
+54-11-48040862
+1-646-290-8779