

¿Cómo evolucionará el billete verde en 2009?



En un análisis exclusivo, el director del área de Economía del IAE, Eduardo Fracchia, evalúa diferentes escenarios y define el tipo de cambio de equilibrio

A nivel internacional sorprende por un lado que el dólar se aprecie frente al euro, pero por el otro no llama tanto la atención porque Estados Unidos es el país de mayor competitividad del mundo con una profundidad del sistema financiero inigualable. Nadie puede competir con el dólar en liquidez. Por otra parte, Europa está creciendo a tasa prácticamente cero y las perspectivas no son muy alentadoras a futuro.

A nivel local el modelo K adoptó, a diferencia de los países de la región, un esquema de tipo de cambio virtualmente fijo en una banda estrecha implícita de 3 a 3,30 pesos por dólar. Fue original en una región que se volcó a un sistema cambiario flotante más convencional dentro del régimen de metas de inflación.

Después de varios años en los cuales la tendencia era hacia la apreciación y en los que se decía que el valor de equilibrio estaba entre 2,20 y 2,40 pesos por dólar **estamos asistiendo a una escalada gradual de la divisa**. Esta depreciación va en línea con la devaluación de las monedas latinoamericanas como respuesta a la crisis.

Estos últimos meses han sido de fuga de capitales por la incertidumbre local generada por la crisis del campo y por el avance discrecional sobre los derechos de propiedad (Traspaso AFJP). El Banco Central ha tenido que salir a vender dólares en esta oportunidad y se terminó el ciclo alcista de las reservas internacionales que siguen en un nivel elevado. **El superávit de cuenta corriente que nos acompañó los 5 años posteriores a la devaluación se estaría volviendo casi nulo en 2009.**

En definitiva 2009 es un año para ensayar diversos escenarios respecto a la evolución del dólar. **El valor de equilibrio está más cerca de \$3,8 pesos**. La primera variante plantea un proceso gradual de devaluación al ritmo de la inflación que dejaría un dólar cerca de \$4 a fines del año que viene. Es un escenario poco traumático que puede en parte explicar un paso necesario para no seguir perdiendo competitividad.

Otra evolución posible es que el dólar salte, ante una eventual corrida, no contrarestada desde el Central y que se establezca por encima de los \$4 para luego estar casi constante en ese nivel.

Finalmente un tercer escenario de probabilidad, claramente más baja, es que el dólar reciba los temores y la incertidumbre de la sociedad y que aumente mucho más, superando en algún momento del año que viene el valor de 5 pesos.

Las exportaciones tendrán un bajo efecto precio en el 2009 quizás incluso un aporte negativo que no se compensará fácil por volumen. Si el tipo de cambio real recuperase terreno tendríamos un factor positivo para sostener el crecimiento de las exportaciones y desde ya para contener el

ritmo muy persistente de las importaciones. Es cierto que crecer en las exportaciones en base a fogonazos del tipo de cambio no es lo más saludable pero también es cierto que las experiencias vinculadas a la importante apreciación (Martínez de Hoz y Roque Fernandez- Machinea-Cavallo) fueron traumáticas y que es clave evitar el retraso cambiario.

Actualmente estamos 40% por encima del dólar de fin de la convertibilidad. Hay margen.

En un año electoral, el Gobierno quizás teme una inflación por arrastre generada por una devaluación del mercado o administrada. Tengamos en cuenta además el intento de evitar corridas que lleven a los actores a la desconfianza. Se está resignando con esta decisión la posibilidad de volver a un tipo de cambio real alto y estable. Es la vieja idea de Cavallo cuando en el 83 escribió que los países que crecen lo hacen de este modo. Es la idea de muchos artículos como los de Dany Rodrik que plantean que los emergentes precisan de tipo de cambio elevados para el crecimiento sostenible. **El debate sobre el dólar ideal y sobre el dólar real está claramente abierto.**

Por Eduardo Fracchia*

©Especial para iProfesional.com

*Director del Área Académica Economía del IAE Business School