

Finanzas

punto de vista
Eduardo Fracchia

Director Area Economía IAE



El tipo real de cambio está bajo la lupa

El nivel de tipo de cambio ha sido durante el modelo kirchnerista uno de los pilares fundamentales para el crecimiento económico. El tipo de cambio alto brindó al sector agrícola y manufacturero una importante competitividad vía precios internacionales. Sin embargo, con la fuerte escalada de la inflación durante los últimos años y con los movimientos de los principales socios comerciales de la Argentina ya no está tan claramente marcado que significa un tipo de cambio alto o competitivo.

El Banco Central publica todos los meses un Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), que tiene en cuenta el valor del peso argentino respecto a una canasta de monedas de los principales socios comercia-

les de la Argentina. Brasil, Estados Unidos, la Unión Europea, Chile y China encabezan la lista de países dentro de esta canasta ya que conjuntamente representan el 80 % de las exportaciones argentinas.

Este índice ha venido registrando varias caídas consecutivas. Teniendo en cuenta que el IPC es el índice que se utiliza para el cálculo del ITCRM, en función de comparar el valor de los bienes argentinos con los del resto del mundo, una reestimación del ITCRM con la inflación real aparece como inevitable. Con esa reestimación, el nivel de competitividad se reduce. La competitividad argentina medida por el ITCRM se encuentra claramente por debajo del promedio 2003 y 2007, los años en los que Roberto Lavagna estaba a cargo de la economía nacional.



EL OBJETIVO SERIA RECUPERAR LA COMPETITIVIDAD PERDIDA EN LOS ULTIMOS DOS AÑOS POR LA INFLACION.

Teniendo en cuenta el impacto de la crisis financiera internacional y la desaceleración económica argentina ya latente, una primera medida para contrarrestar esto con miras de tener un 2012 con mayor competitividad sería recuperar por lo menos parte del terreno perdido por el tipo de cambio real durante estos últimos dos años.

Las devaluaciones son asimiladas muchas veces a procesos inflacionarios y actualmente hay muchas fuerzas como el boom del consumo, de la demanda externa y la suba de los precios internacionales que alimentan el alza de los precios y deterioran el tipo real de cambio.

Se debe señalar que la estrategia sobre el tipo de cambio no puede ser estática cuando el mundo pasa por un momento de alta volatilidad. Es imprescindible seguir con suma atención lo que vaya ocurriendo con las monedas de nuestros principales socios.

Por otra lado, no podemos seguir prescindiendo de un índice de inflación no manipulado, ya que éste nos otorga un dato fundamental para orientar la estrategia de competitividad que el país desea tener a futuro.

El nuevo escenario financiero internacional puede tener efectos sobre la Argentina. Por **Daniel Glatstein**

El salvataje de Grecia dispara el riesgo moral

Finalmente, las especulaciones del mercado se hicieron realidad: se acordó un nuevo rescate para Grecia. Después de recibir un paquete de 110.000 millones de dólares en mayo de 2010, se prepara otro por 155.000 millones. Parecería que Europa no tiene límites a la hora de ayudar a Grecia. ¿Por qué tanto empeño en salvar del default a un país que representa apenas el 0,5% del PIB mundial? ¿Altruismo? ¿Compasión? Ciertamente, no.

Luego de la caída de Lehman Brothers el mundo aprendió una lección: es mucho, pero mucho más costoso castigar a quienes apuestan por activos riesgosos que rescatarlos. Y aquí es cuando aparece en escena el "riesgo moral". Antes de Lehman, se podía creer que los policy makers no dejarían nunca caer a uno de los grandes bancos o a una economía central. Hoy, se tiene plena certeza de ello. La onda expansiva que generó la explosión de Lehman para el sistema financiero y para la actividad económica mundial fue trágica. La cadena de pagos rota y el efecto dominó que se produjo por la aventura de dejar caer a un grande, despeja el panorama de cualquier otra posibilidad que no sea el salvataje. Nadie está dispuesto a presionar el botón rojo de nuevo. En consecuencia, el apetito por el riesgo es artificialmente mayor.

Estamos así ante la virtual desaparición del riesgo específico. Da igual si son Grecia, Irlanda, España o Fannie Mae. El salvataje le da al mercado un mensaje peligroso, porque no se elimina el costo del default griego sino que se lo neutraliza a costa de aumentar el riesgo sistémico. Sarkozy se apuró en aclarar "lo que hacemos para Grecia no lo ha-

remos para nadie más". ¿Será cierto? El mensaje del presidente de Francia intenta sostener la idea de que las demás 16 naciones de la zona euro, pagarán sus compromisos por su cuenta, evitando que los inversores y los gobiernos tomen posiciones excesivamente riesgosas. Sin embargo, lo que queda en evidencia es que se harán todos los esfuerzos que sean necesarios para que no haya un quiebre financiero. La escuela es que el sistema tomará cada vez

más riesgo y será cada vez más peligroso permitir un default, retroalimentando así un círculo vicioso que permite inferir que la próxima crisis será mucho más severa que la anterior.

La contracara es el caso argentino. Su default, no contagió a nadie, apenas una sacudida en Uruguay (0,06% del PIB Mundial). De esta forma, quedó en evidencia que nuestro país estaba (y seguramente sigue), en términos financieros, desconectado del mundo. A su vez, no es un país estratégico desde la geopolítica y por lo tanto es susceptible de ser abandonado a su suerte. El too big to fail no alcanza a la Argentina, porque es un país pequeño. A pesar de tener un PIB superior al de Grecia, su relevancia es menor. Esta situación repercute negativamente en la valoración del riesgo argentino. Los inversores al apostar por la Argentina asumen un riesgo específico que no asumen en muchísimos otros activos, porque la Argentina, como quedó demostrado, sí puede defaultear. Es así que nuestro riesgo país, a la hora de competir con otras naciones, queda en inferioridad de condiciones.

La buena noticia, es que el Gobierno Argentino tiene mayores incentivos para mantener en orden sus finanzas, dado que cualquier desvío es más costoso que para el resto de los países.



LA CAIDA DE LEHMAN DEMOSTRO QUE SON MAS COSTOSOS LOS CASTIGOS QUE LOS RESCATES.

remos para nadie más". ¿Será cierto? El mensaje del presidente de Francia intenta sostener la idea de que las demás 16 naciones de la zona euro, pagarán sus compromisos por su cuenta, evitando que los inversores y los gobiernos tomen posiciones excesivamente riesgosas. Sin embargo, lo que queda en evidencia es que se harán todos los esfuerzos que sean necesarios para que no haya un quiebre financiero. La escuela es que el sistema tomará cada vez



George Soros cerró su célebre fondo

En un complejo marco para los inversores de todo el mundo, apareció otro dato inquietante: el multimillonario George Soros, que viene actuando en los mercados desde hace cuarenta años, anunció esta semana que cerrará su célebrísimo fondo Quantum. Venderá activos por 25.000 millones de dólares. Se pondrá en dinero líquido y les devolverá todo el dinero invertido a los inversores externos. Se limitará a manejar el solo su propio dinero. ¿Por qué lo hace? ¿Se jubila? Está por cumplir 81 años. ¿No tiene un gerente o un familiar que siga con esa cosecha? Tiene dos hijos que hace rato trabajan a su lado. Explica que, vista la cárcel que siga con otros administradores, las regulaciones de la Reserva Federal no permiten la existencia de un fondo de las características de Quantum. De todas maneras, en un momento en el cual Europa tiene que diseñar paquetes de salvataje de dudoso éxito y Estados Unidos está en medio de una disputa

política entre demócratas y republicanos por el límite del endeudamiento, cualquier movimiento de un jugador de peso genera más atención que la habitual.

Antecedentes

¿Es la primera vez que hace un movimiento como este? No, también se puso ultralíquido unos meses antes de la caída del Nasdaq. Por eso mucho piensan que Soros ve venir un duro problema para la economía mundial, con una crisis de proporciones y un importante freno al crecimiento. Quizás pueda sobrevenir una deflación y vender todo ahora, es negocio: tener dinero cash, esperar unos meses y comprar abajo puede ser el mejor movimiento. ¿Es Soros el único millonario que hace esto? No, Carl Icahn es otro magnate que devolvió el dinero que gestionaba para tibureros. Pronto se sabrá si ambos referentes para muchos inversores tomaron la decisión correcta en este momento.