

# “En el mediano plazo, la política cambiaria es inconsistente”



*Entrevista con Martín Redrado*

consejo

Profesional de Ciencias  
Económicas de la Ciudad  
Autónoma de Buenos Aires

*Fuente: Revista Consejo – Nº 16 – Marzo 2011 – ISSN 1851-6610*

**Durante su presidencia en el Banco Central (2004 - 2010) mantuvo una estrecha conexión con sus pares internacionales. En esta charla entrevista, el reconocido economista, nos ayuda a entender cómo se inserta la Argentina en el escenario actual de las finanzas mundiales.**

**Consejo: Ya nadie espera que los mercados de riesgo se vayan a comportar tan eufóricos como en 2010. ¿Pero hay margen para que sigan mostrando avances, aunque sean más modestos?**

Martín Redrado: En lo inmediato prevalecerá la inestabilidad de Medio Oriente y, hasta tanto comience la reconstrucción en Japón, habrá que terminar de ver todos los efectos de estos factores. De todos modos no preveo una caída violenta de mercados, ni una vuelta hacia una recesión. Mi visión es que estamos en un contexto de desaceleración del crecimiento mundial proyectado a un 3% en el mundo desarrollado y, en particular en Estados Unidos habrá una caída en el PBI que en estos momentos estimo de medio punto.

En lo que se refiere a inversiones, indudablemente sigue habiendo un contexto de amplísima liquidez y, cuando existen estos momentos de incertidumbre, se repliegan a los productos tradicionales, que son los títulos del Tesoro norteamericano y, en menor medida, el oro. Hay una importante resiliencia en el euro, que no ha tenido la caída que mostró otras veces. En Europa hay un contexto de muy bajo crecimiento, por lo tanto no hay mucho para ganar allí. Con Japón fuera de Entrevista con Martín Redrado “En el mediano plazo, la política cambiaria es inconsistente” la película en el resto del año, veo un potencial de crecimiento importante en el resto de Asia. China va a salir beneficiada en esta coyuntura y habrá un menor precio de las materias primas, por lo tanto, menor expansión inflacionaria en el mundo emergente.

**C: Por la incidencia más directa que los episodios europeos pueden tener sobre los mercados locales en 2011, ¿considera que la crisis de deuda de la Eurozona se está gestionando eficazmente?**

MR: Las autoridades europeas están comprando tiempo y no generaron una salida de largo plazo, que tiene que ver con procesos de recompra de deuda cuando están en valores muy bajos. No hubo una salida estructural, sino más bien van remando sin encontrar una solución de fondo. Europa está ante una disyuntiva: o profundiza la integración europea en materia normativa o sigue en este proceso de ir de a poco resolviendo el problema (y cada vez que hay una crisis sale el Fondo de Estabilización Europea a comprar deuda de los países en problemas) que va a generar un proceso de larga digestión que traerá un escenario de tres o cuatro años de bajo crecimiento, sin perjuicio de ello también puede haber alguna sorpresa en el horizonte. Lo que sí aprecio cuando hablo con los hacedores de política económica en Europa es que hay una voluntad de mantener al euro porque para ellos es un proyecto político y, por lo tanto tendrá toda la sustentabilidad necesaria. Lo que todavía no se ha evaluado bien es que Jean-Claude Trichet, el actual presidente del Banco Central Europeo y considerado “el

padre del euro”, termina su mandato en poco tiempo más. Entonces, habrá que ver la personalidad y las disposiciones de quien lo suceda.

**C: Yendo más de lleno al plano local: muchos inversores esperaban que un arreglo con el Club de París permitiera seguir reduciendo el riesgo país.**

MR: Yo veo poco profesionalismo en la negociación con el Club de París y, por lo tanto, muchos más anuncios políticos cortoplacistas de buscar algún tipo de efecto más que para generar una negociación seria. Hoy el Club tiene una visión de que se puede arreglar o acordar sin el FMI en un período de reestructuración no mayor de los 18-24 meses, y la Argentina está pidiendo seis años. Por lo tanto, a menos que la Argentina decida utilizar reservas para el pago del Club de París no veo que estas circunstancias se hayan planteado como corresponde y con credibilidad de ambos lados para llevar la negociación a buen puerto. Lo que se debería hacer es un proceso de negociación serio si se quiere pagar en un proceso de contado rápido que se adapte a los tiempos que ellos fijan o plantear un proceso de reestructuración más largo que va a necesitar algún tipo de monitoreo.

**C: Es difícil que el Gobierno acepte la supervisión del FMI...**

MR: Si no queremos que sea el FMI deberemos buscar alguna agencia internacional que explique o que les pueda dar a los funcionarios del Club de París el certificado de la sustentabilidad de la deuda. Siempre en estos procesos de reestructuración hay que buscar quién da el sello de calidad de sustentabilidad de deuda. Cualquiera que haya hecho una reestructuración de deuda sabe que el proceso es así. No tiene por qué ser el FMI, pero tiene que ser alguien confiable y, por supuesto, no puede ser la propia Argentina. Tampoco se hicieron las tareas necesarias para reabrir el mercado de crédito e inversiones europeo como para que ambas negociaciones –la reapertura del crédito y la reestructuración- vayan de forma paralela y se puedan juntar cuando ambos concluyan. En definitiva, veo un escenario complejo.

**C: Las proyecciones de los bancos extranjeros coinciden en un dólar promedio de \$ 4,3 para fines de 2011 y de cerca de \$ 5 para 2012. ¿Realmente hay margen para que el dólar siga debilitándose tanto?**

MR: Hay dos cosas para mirar. La primera son los soja-dólares. Uno puede prever que, a pesar de algunos problemas climáticos, vamos a tener un flujo importante durante 2011. Sin embargo, el comportamiento que tiene el Gobierno respecto de la restricción a las importaciones - que llega a cada vez más productos- muestra su preocupación por mantener el superávit comercial. Y en segundo lugar, si bien no veo una situación explosiva, hay que tener en cuenta que en los períodos preelectorales los argentinos habitualmente nos dolarizamos. Si ello no ocurre, modestamente, diría que es por mérito de la tarea que realizamos desde 2004 y hasta 2010, que hizo que los argentinos se hayan acostumbrado a que no siempre sirve dolarizarse en esos momentos.

**C: Pero la tarea ya no se hace con el mismo rigor...**

MR: La gran diferencia con nuestra conducción es que ahora, en lugar de ofrecer dólares en momentos de tensión, las decisiones se toman en Casa de Gobierno en lugar del Banco Central. La visión siempre es hacia la restricción en términos de ofertas de dólares antes que ofrecer y mostrar que las reservas se guardan como un mecanismo anticíclico para responder precisamente a eventos de tensión. Lo que se observa, a partir de 2010, es que el país generó un proceso de inconsistencia entre la política cambiaria y el resto de la política macroeconómica. Fundamentalmente, porque existe una política inflacionaria que lleva a un nivel de inflación proyectado en 30% para 2011. Por lo tanto, tener un tipo de cambio que se deslizó en casi un 5% durante el año pasado muestra una inconsistencia de mediano plazo que en algún momento deberá corregirse. Podrá hacerse de manera virtuosa si se llegara a tener un programa económico solvente y un equipo creíble que lo ejecute. O será más de lo mismo y habrá que esperar a que algún factor externo ayude. Pero está claro que la política cambiaria actual, con el resto de la política económica –me refiero a la política fiscal, monetaria y salarial -es inconsistente en el mediano plazo.

**C: ¿Considera que la inversión bursátil sigue siendo promisoria para quien quiera ahorrar con un horizonte de largo plazo?**

MR: Creo que para quien tiene una visión de largo plazo y espaldas suficientes para esperar, en algún momento llegará la racionalidad económica al país, como llegó a Brasil, Perú, Paraguay, Uruguay. No lo es para un inversor que no es sofisticado y que no está cerca del mercado, porque el gran problema del mercado de capitales argentino es su bajo nivel de profundidad que tiene. Por lo tanto, es fácil comprar, pero no así vender. Todavía hay poco mercado. Pero soy un apasionado de la Argentina y creo que, en algún momento entraremos en un proceso de racionalidad y estabilidad económica. Si eso ocurre las empresas argentinas se favorecerán y, por ende, la Bolsa. Pero hay que tener espaldas para aguantar los cimbronazos que se plantean en el corto plazo, y siempre tomando a la inversión en acciones dentro de un criterio diversificador.

**C: La alta valorización de los inmuebles en la Argentina, ¿es producto de esa ausencia de un mercado de capitales más desarrollado?**

MR: La gente ve hoy en la construcción un refugio de valor que no lo tiene en otro tipo de activos. Por lo tanto, con los niveles de inflación que hay en la Argentina, una de las alternativas tradicionales, seguras y con menor riesgo, desde la visión de un argentino que ahorra para el largo plazo, son inmuebles como refugio de valor frente a la falta de alternativas y un proceso inflacionario que se va comiendo cualquier tipo de activo alternativo.

Como alternativa más promisoria, los ahorristas que tienen esta propensión deberían considerar seriamente que en la Argentina cada vez se venden más autos y no

hay suficiente infraestructura para ubicarlos. Por eso yo recomiendo la construcción de cocheras individuales o garajes, porque tienen fácil mantenimiento, buena renta y seguridad ante procesos de inseguridad. Es una buena opción para el bajo riesgo.

