



*Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Buenos Aires*



# VACUNA Y DÓLAR

Alberto Müller

CESPA-FCE-Universidad de Buenos Aires

Nota Breve N°58

10/06/2020

Supongamos que las optimistas expectativas con relación a la fabricación de la vacuna para combatir al COVID-19 se cumplen. El principio activo correspondiente es la Oxfodrina. Un laboratorio de nuestro país ha sido seleccionado para la fabricación de la Oxfodrina, y comienza entonces la fabricación en gran escala. Un fondo de inversión crea un título específico, el Oxfobond, destinado a la compra de Oxfodrina, para su venta en condiciones comerciales a fraccionadores que elaborarán en definitiva la vacuna. Estos fraccionadores venderán la vacuna al precio que el mercado dicte. Un precio de pandemia, que valdrá la pena aprovechar, porque es una inversión altamente especulativa: la pandemia se terminará de la mano de la vacuna. El precio de la Oxfodrina crece sostenidamente, y las partidas destinadas a la vacunación por canales gubernamentales comienzan a escasear. La cotización del Oxfobond sube sostenidamente, y se emiten nuevas series, porque el aumento del precio de la Oxfodrina empuja la demanda del bono, con la esperanza de futuras valorizaciones. Se desata entonces la polémica en los medios: ¿es legítimo especular con el principio activo de una vacuna que puede salvar a la humanidad de la pandemia? ¿Es legítimo que sea el mercado el que asigne el uso de la Oxfodrina, privilegiando así a quiénes tienen mayor capacidad de pago, para así librarse de la enfermedad, y poder desplazarse a piacere, superando cualquier confinamiento? Es fácil imaginarse los términos del debate, y más fácil anticipar como va a enfrentar a defensores de libre mercado y a “populistas”. Los primeros dirán que toda demanda solvente es legítima, es un derecho humano que debe respetarse. Los segundos, que cuando algo es indispensable para la sobrevivencia, su adjudicación debe ser centralizada. Para nosotros, está claro que especular con Oxfodrina está sencillamente mal: es inequitativo, es injusto. Además, cuando la demanda de un bien es fija e independiente del precio (porque no demando más vacuna si el precio es más bajo), el mercado simplemente no tiene nada que aportar a la solución de problema de asignación de recursos: se sabe cuánto hay que producir, y la asignación de lo producido puede realizarse en forma centralizada, siguiendo principios de eficiencia: se decide, por ejemplo, priorizar la vacunación de quiénes son más susceptibles de generar contagio, o de quienes son pacientes de riesgo. Es un tema más para ingenieros y sanitaristas, no tanto para economistas. Esto no lo dice alguna doctrina económica “alternativa”, sino más tradicional teoría económica (aunque a los estudiantes por lo general no se les explica tanto este caso particular de demanda fija). El mercado está para decidir si producir más o menos remeras, o más o menos cenas en restaurantes, no para decidir cuánta vacuna producir. Además, prevenir la enfermedad a nivel individual previene que los demás se contagien, y esto, el mercado no lo capta; esto es lo que técnicamente se denomina “externalidad positiva”, y está presente en los libros de texto de finanzas públicas. Ahora bien, reemplacemos Oxfodrina por dólar. Recordemos que la “producción” de dólares en Argentina – como en todos los países cuya moneda no tiene capacidad de cancelación a nivel internacional – se logra por las exportaciones de bienes y servicios, por el eventual ingreso de retornos de inversiones de residentes, y por la entrada de capitales de inversión y préstamo.

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos

(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-5285-6583 – E-mail: [dircespa@fce.uba.ar](mailto:dircespa@fce.uba.ar)

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

[www.blogdelcespa.blogspot.com](http://www.blogdelcespa.blogspot.com)

También el dólar es objeto de una demanda especulativa, esto es, de una demanda que no tiene que ver con un uso concreto, sino que apuesta a una valorización futura. Esto no ocurre propiamente por una epidemia explosiva, pero sí por un fenómeno endémico: la persistente restricción externa que enfrenta la Argentina, por sus deficiencias en el aparato productivo. La consecuencia es la continua demanda de dólares no a fines no productivos, sino de especulación (esto es, por esa creencia sugestiva de que quien apuesta al dólar, a la larga siempre gana). Pero vale la mismísima pregunta que para la Oxfodrina: ¿es admisible que se satisfaga la demanda de dólares para especulación, cuando éstos son un insumo indispensable para el buen funcionamiento de la economía? Ya sabemos la respuesta desde la defensa del libre mercado. Como dijo un funcionario del gobierno anterior: “Nosotros creemos que los argentinos tienen que decidir libremente cómo ahorrar.” Y por lo tanto, si su deseo es ahorrar en dólares (o en Oxfodrina u Oxfobonos, agregamos), pues que se cumpla. Ahora, ocurre que los dólares – al igual que la Oxfodrina – no tienen sustitutos. Si los tuvieran, una devaluación sería el instrumento, puesto que llevaría a sustituir producción externa por producción doméstica (tanto en exportaciones como en importaciones). Pero esto no es así, por lo menos en el corto plazo; entonces, la demanda de dólares depende crucialmente del nivel de actividad económica. Y como los dólares escasean, la demanda de dólares depende también de quienes quieren posicionarse en dólares para capitalizar su escasez; con lo cual, como es archí-sabido en el caso de nuestro sufrido país dólar-dependiente, esto realimenta la demanda de dólares, en una espiral. Notemos, de paso, que no es aprovechar la brecha que se genera entre dólar regulado y dólar no regulado (libre, blue, o lo que fuera) lo que lleva a esta demanda especulativa. Si fuera así, ese mercado no legal se autorregularía: habría un ingreso sistemático de dólares, para capitalizar la diferencia de cambio, y ésta bajaría, por la mayor oferta. Esto no ocurre, porque los dólares comprados para ahorro, fuga o refugio, no tienen un canal de retorno. En definitiva: como con la Oxfodrina, no puede liberarse la demanda de dólares, porque ellos son estructuralmente escasos, y por lo tanto indispensables para que la economía funcione. Esta moraleja es simple, sus consecuencias bastante menos. Se trata de enfrentar este problema encontrando una forma razonable de ahorrar en moneda local. No somos necios; el ahorro en pesos una y otra vez se ha mostrado ruinoso, cuando no ha llevado a reprogramaciones forzosas de deuda pública (reconversiones a bonos denominados en dólares). Encontrar una solución –mediante activos cuidadosamente diseñados– es un paso indispensable. Pero el principio es claro y simple, y debe ser bien explicado: liberar la demanda de dólares a fines de ahorro es como liberar la demanda de Oxfodrina. Es injusto y económicamente incorrecto, porque desvía los dólares “producidos” por las exportaciones del uso virtuoso, que es la importación a fines de sostener la actividad productiva y crecer.