

¿Qué sucede con el tipo de cambio?

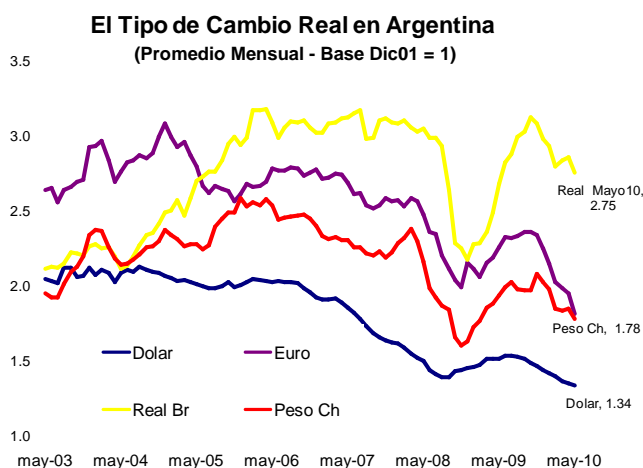
Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Junio de 2010

En los últimos tiempos, el debate sobre el tipo de cambio se ha instalado nuevamente en el centro de la escena de la política económica. Los sectores relacionados con las exportaciones han salido a reclamar un tipo de cambio más alto mientras que algunas autoridades en el gobierno aseguran que está en un nivel adecuado.

A diferencia de otros mercados, el mercado cambiario cuenta con un jugador muy especial que es el Banco Central (BCRA) que, a través de sus compras y ventas de dólares, incide en la oferta o demanda de divisas. En 2010, su accionar resultó muy importante ya que, de no haber intervenido, entre fines de febrero y fines de mayo, el dólar probablemente hubiera caído, pero debido a las compras de la entidad monetaria (u\$s 3.200 M), terminó aumentando el precio del dólar de \$ 3.88 a \$ 3.94.

El problema de este aumento es que resulta mucho menor al que se está registrando en los costos de muchas empresas y en el costo de vida en general, ya que el ritmo inflacionario es claramente superior. En la jerga de los economistas *“lo relevante es el tipo de cambio real (TCR) y no su valor nominal”*.

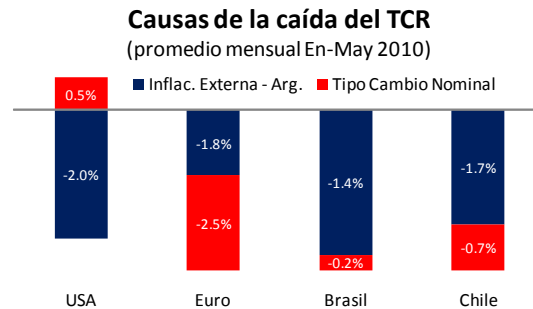
Efectivamente cuando se calcula el poder adquisitivo del dólar en Argentina (tipo de cambio nominal descontándole la inflación de ambos países), el TCR viene cayendo y lo mismo sucede con las otras monedas.



Fuente: IERAL en base a Bancos Centrales y Dir.de Estadísticas Provinciales.

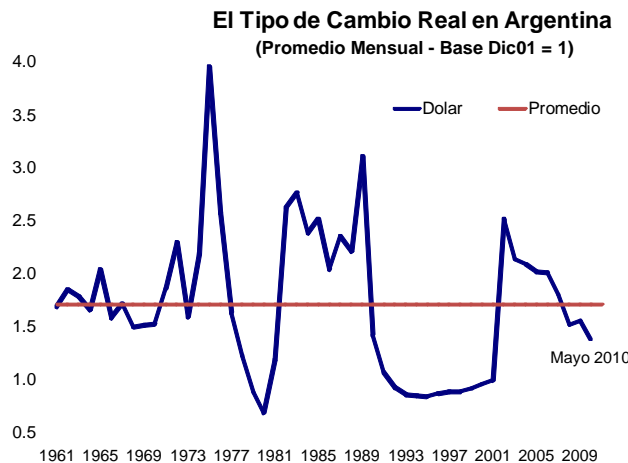
Si bien el TCR de las distintas monedas viene cayendo, como puede apreciarse en el gráfico adjunto, su dinámica no es homogénea. Durante el presente año, el ritmo de caída del TCR ha sido menor para el dólar y el real (1.5% mensual) que para el peso Chileno y el Euro (2.5% y 4.2% mensual respectivamente). Estas caídas pueden deberse tanto a reducciones nominales en los tipos de cambio y/o por los diferenciales de inflación entre las economías. Analizando los

cinco primeros meses del 2010, la caída del TCR para todas las monedas con la excepción del Euro, se explican mayoritariamente por la relativamente alta inflación de Argentina.



Fuente: IERAL en base a Bancos Centrales y Dir. de Estadísticas Provinciales.

En términos históricos, el TCR del dólar se encuentra actualmente por debajo del promedio del período 1961-2009, pero está aún en niveles superiores al de finales de la Convertibilidad (35%).



Fuente: IERAL en base a Mecon, Indec y O. Ferreres.

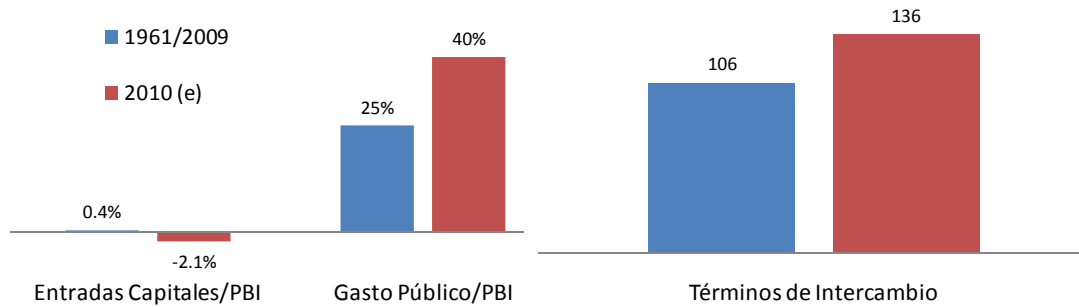
Mirando hacia adelante, el BCRA durante este año probablemente continuará subiendo de a poco el tipo de cambio nominal, pero a un ritmo inferior al de la inflación (para no acelerarla). Por lo tanto, dado que no se esperan cambios importantes en la tasa de inflación¹, la dinámica de corto plazo del TCR seguirá siendo negativa.

El mantenimiento de una trayectoria declinante del TCR solamente es preocupante cuando no resulta consistente con la trayectoria de los denominados “fundamentales” del TCR (variables que inciden en el TCR de equilibrio). Los principales “fundamentales” del TCR son básicamente los flujos de capitales, la productividad relativa de la economía argentina respecto a la de los otros países, los términos de intercambio (relación entre los precios internacionales de las exportaciones y de las importaciones) y el nivel del gasto público.

¹ Las perspectivas de la inflación en 2010, han sido analizadas en la Editorial del Informe de Coyuntura Semanal del IERAL, nro. 603, 13 de mayo de 2010.

Comparando los “fundamentals” del 2010 con sus valores históricos, el resultado resulta ambiguo ya que, por un lado, la mayor salida de capitales del 2010 requiere un mayor TCR pero, por otro lado, los elevados términos de intercambio y gasto público influyen negativamente en este precio relativo².

Dinámica de los “Fundamentals” del TCR



Fuente: IERAL en base a BCRA, Mecon, Indec y O. Ferreres.

No obstante, más allá de esta ambigüedad, el escenario futuro parece bastante claro. De mantenerse la actual tendencia decreciente del TCR, la misma solamente podrá ser sostenida bajo un escenario de entrada de capitales, crecimiento significativo de la productividad de la economía y/o a través de un nuevo aumento en los términos de intercambio.

Dado que ninguna de las premisas anteriores se espera que ocurran en el corto plazo, la probable trayectoria decreciente del TCR resulta preocupante. Por lo tanto, en la medida que las autoridades económicas sigan utilizando únicamente al tipo de cambio nominal como ancla anti-inflacionaria, la inflación difícilmente baje de los niveles actuales y el TCR probablemente continúe cayendo generando una trayectoria inconsistente con sus “fundamentals”. Esta inconsistencia, tarde o temprano afectará negativamente al actual excedente de divisas y generará efectos nocivos sobre las expectativas cambiarias, las tasas de interés y el nivel de actividad económica.

² Lamentablemente no contamos con información suficiente para estimar las productividades relativas entre los países en análisis, pero de acuerdo a los actuales niveles de inversión es dable asumir una brecha desfavorable a nuestro país en este punto.