

¿Qué pasa con el dólar?

Gustavo Reyes
Economista IERAL Mendoza
Mayo de 2012

En las últimas semanas, la novedad más importante en materia financiera ha sido la ampliación de la brecha entre el dólar oficial y el denominado “blue” que ha crecido nuevamente a niveles incluso superiores a los registrados a fines del 2011.

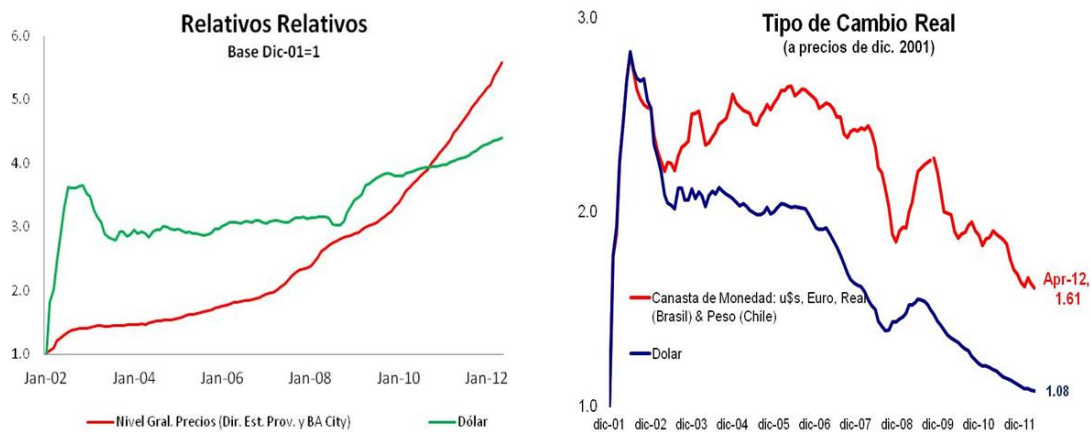
Este nuevo ascenso en la brecha cambiaria ha generado bastante incertidumbre en la población en general. Ante estos hechos, dos preguntas aparecen como relevantes para analizar y son las siguientes: ¿Por qué se disparó justo ahora la brecha cambiaria? ¿Ha subido demasiado la cotización del dólar blue?



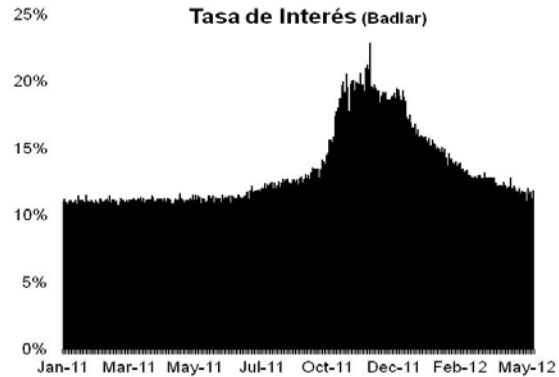
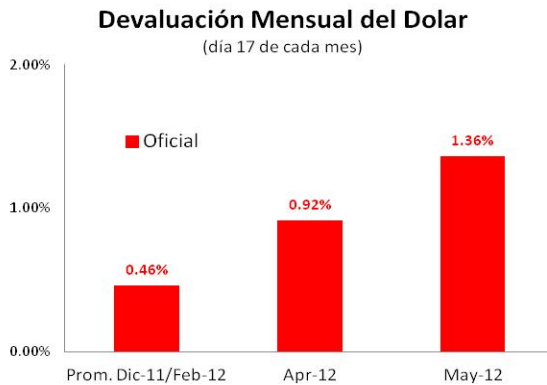
¿Por qué se disparó justo ahora la brecha cambiaria?

Entre las distintas razones que pueden explicar esta pregunta, se destacan al menos cinco motivos que son los siguientes: la razón básica del problema cambiario en los últimos tiempos, la dinámica financiera de Argentina y del mundo durante los recientes meses así como también la evolución de las exportaciones de nuestro país y la nacionalización de YPF.

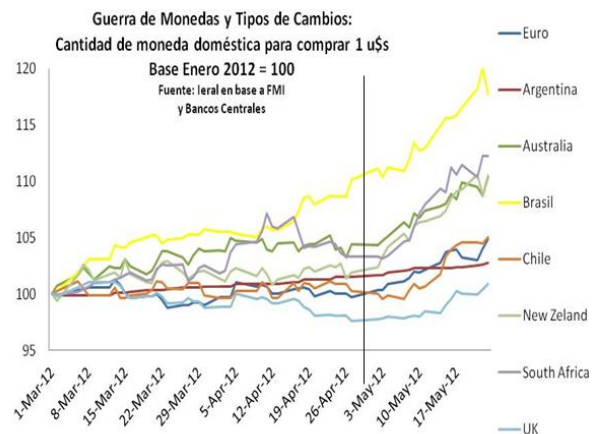
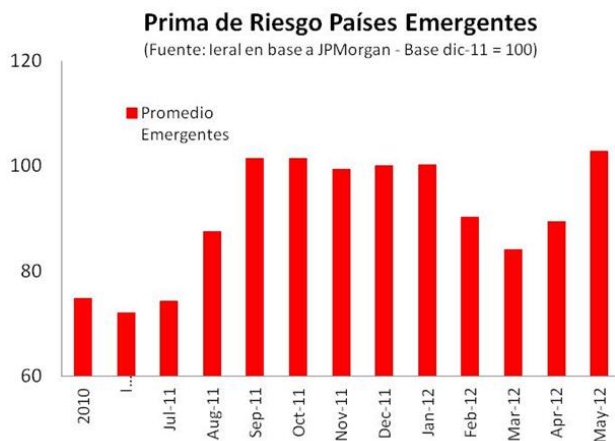
La razón básica del problema cambiario en los últimos tiempos si bien no explica por qué se disparó justo ahora la brecha cambiaria, sí ayuda a entender la presión que existe en dicho mercado desde hace un tiempo en la Argentina. El motivo de esta presión se debe a la falta de consistencia entre la política cambiaria oficial y la tasa de inflación. En Argentina desde hace tiempo el ritmo inflacionario supera ampliamente la devaluación oficial del tipo de cambio generando una permanente caída del tipo de cambio real, situación que además de complicar la rentabilidad de los sectores exportadores, alimenta permanentemente las expectativas de devaluación del tipo de cambio.



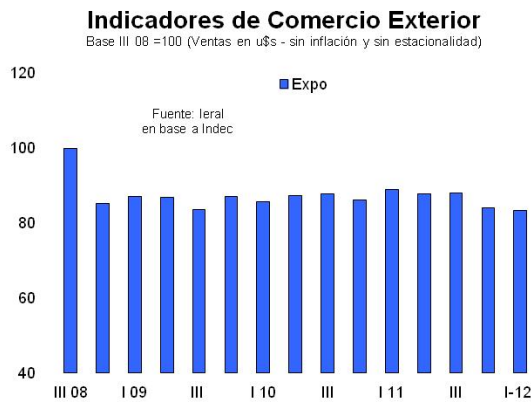
El segundo motivo que ayudó a generar mayores expectativas de devaluación se debe a la evolución conjunta del dólar oficial y la tasa de interés en Argentina. Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, el ritmo de devaluación del dólar oficial a partir de abril se acelera notablemente respecto de la dinámica de los meses anteriores. Una mayor devaluación en el dólar oficial sumado a tasas de interés decrecientes (y muy por debajo de los niveles inflacionarios), incentivan fuertemente la demanda de dólares por parte del sector privado.



El tercer motivo que alimentó la demanda de divisas fue la creciente incertidumbre financiera externa a causa del problema de la Euro Zona (Grecia, España, Italia, etc.) con el Euro. Las dudas sobre la evolución del Euro gatilló nuevamente la prima de riesgo en los mercados emergentes generando un nuevo ciclo de devaluaciones en distintas monedas respecto del dólar, algunas de ellas muy relacionadas al mercado nacional como el Real en Brasil, el Euro, el Peso Chileno, etc.



En este contexto propicio para el aumento de la demanda de divisas, los últimos registros de las exportaciones de Argentina no ayudaron demasiado. La dinámica de las exportaciones durante el primer cuatrimestre del 2012 presentó una fuerte desaceleración en su ritmo de crecimiento respecto del año anterior.



Por último, la nacionalización de YPF, al impulsar un poco más alto los niveles de riesgo país de Argentina en relación al promedio de los países emergentes, tampoco ayudó a reducir los niveles de incertidumbre del mercado cambiario.



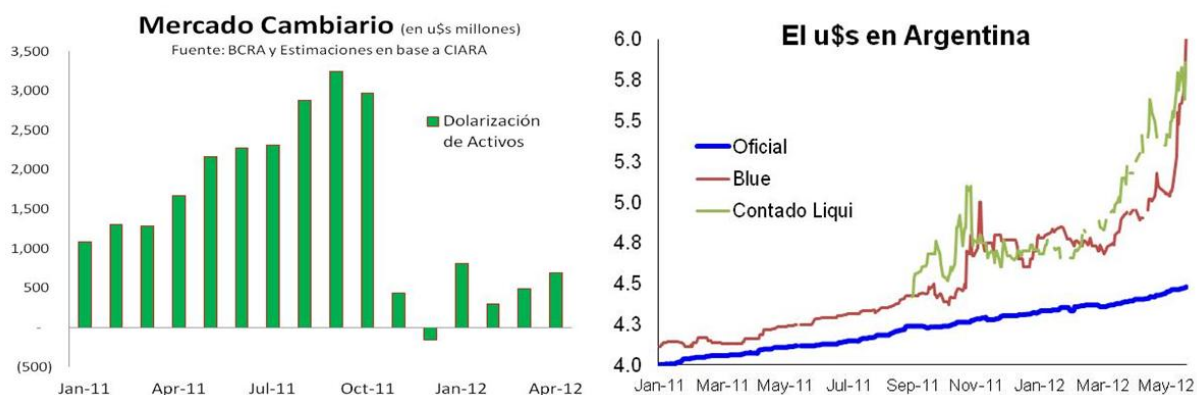
De esta forma, diferentes motivos afectaron positivamente la demanda de dólares (dolarización de activos) en los últimos meses generando mayores presiones sobre el mercado cambiario.

Ante este hecho, las alternativas de cortísimo plazo que tenía el gobierno eran las siguientes:

- vender reservas y dejar que suba la tasa de interés pudiendo o no acompañar a dicha estrategia con cierta devaluación mayor en el tipo de cambio oficial de forma tal de atemperar la pérdida de reservas y amortiguar en mayor medida las devaluaciones de otros países.

- restringir aún más la compra de dólares en el mercado oficial dejando que el ajuste del mercado se realice a través del dólar “blue”.

Los hechos obviamente demuestran que esta última alternativa fue la elegida por el gobierno y como resultado de la misma, se produjo el incremento en el dólar “blue” y en la brecha cambiaria.



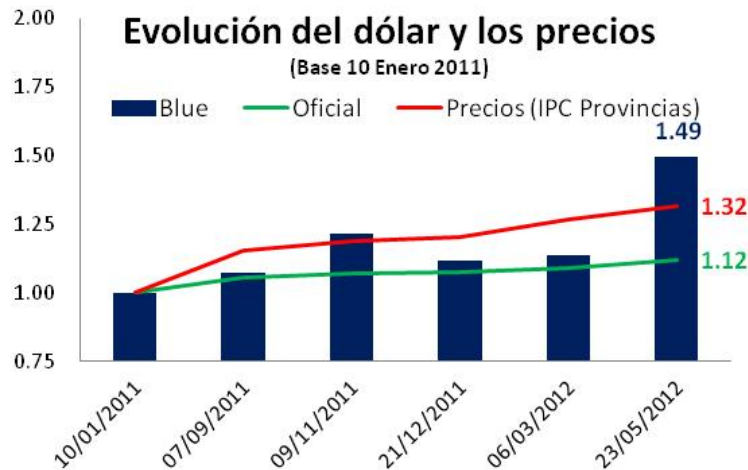
¿Ha subido demasiado la cotización del dólar blue?

Si bien a partir del análisis anterior resulta claro entender por qué aumentó fuertemente el precio del dólar “blue”, no resulta fácil visualizar si estamos frente a un típico “overshooting” (sobre-reacción) del tipo de cambio o definitivamente el tipo de cambio subió otro escalón como consecuencia del ajuste a los “fundamentals” y difícilmente vuelva a los valores previos de abril pasado.

En situaciones como las actuales generalmente el tipo de cambio sobre-reacciona, pero la verdadera respuesta a este interrogante la va a revelar el tiempo y va a estar muy influida por la dinámica que tengan de acá en más aspectos claves como la evolución de las variables comerciales y financieras que nos unen al mundo, de las tasas de interés internas y del propio accionar del gobierno en Argentina (AfiP, Banco Central, etc.).

No obstante, más allá de estas incertidumbres, un marco de referencia para analizar la pregunta planteada puede obtenerse analizando la evolución conjunta en los últimos tiempos del tipo de cambio dólar “blue” y del nivel general de precios de la economía (estimaciones de las Direcciones de Estadísticas Provinciales). Tomando como base el mes de enero de 2011, la evolución del dólar “blue” hasta el día 23 de mayo del 2012,

refleja un precio 13% más alto que la evolución del nivel de precios en Argentina durante dicho período.



De esta forma, la actual cotización del dólar “blue” no sólo es el reflejo del fuerte bloqueo de las compras de dólares en el mercado oficial por parte de particulares en el medio de un nuevo oscurecimiento del contexto externo y con tasas de interés muy bajas en el mercado local sino también, de la necesidad de los agentes económicos de cubrirse frente a la desvalorización que impone el actual proceso inflacionario en Argentina.

Por último, extendiendo este último razonamiento hacia el futuro, puede concluirse que difícilmente pueda pensarse en un esquema de estabilidad cambiaria sustentable en un marco de tasas de inflación superiores al 20% anual¹. Una vez más, el simple análisis de la evolución de las variables económicas muestra la importancia de resolver el problema inflacionario en Argentina.

¹ Direcciones de Estadísticas Provinciales.