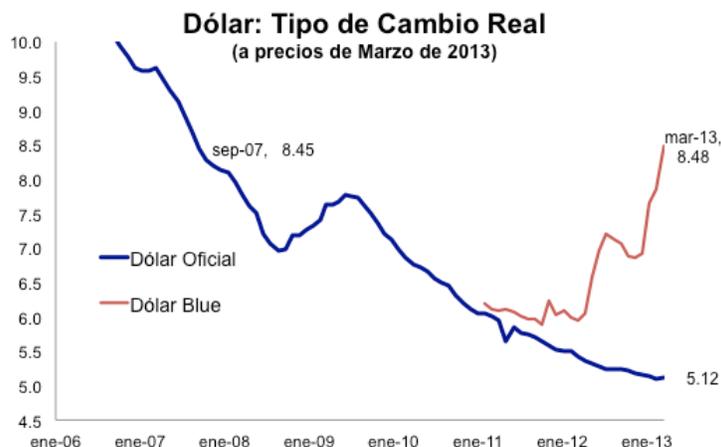


Dólar y Brecha Cambiaria: ¿Dónde estamos y cómo puede seguir la película?

Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Abril de 2013

En las últimas semanas, la cotización del dólar “blue”, “marginal” o “paralelo” nuevamente fue noticia alcanzando niveles cómodamente superiores a los 8 pesos y con una brecha respecto a la cotización oficial entre el 60% y 70%. De esta forma, el valor del dólar “Blue”, se encuentra actualmente en niveles muy cercanos a los registrados por el dólar “Oficial” en septiembre de 2007 ajustado tanto por la inflación en Argentina como la de Estados Unidos.



Otra medida de referencia para el valor de la divisa americana en Argentina puede ser obtenida a través de la comparación internacional del precio en dólares de los sandwiches de McDonalds¹. Precios en dólares altos en Argentina respecto al resto del mundo son sinónimos que el valor de la divisa está muy bajo en el país (se puede comprar muy poco) y viceversa. Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, el precio en dólares del sandwich “Big Mac” en Argentina bajó fuertemente luego de la devaluación del 2002 para luego ir recuperando posiciones respecto al promedio de países considerado en la muestra. En 2006/07, el precio de este sandwich ya era similar al promedio de los países

¹El precio del sandwich “Big Mac” es relevado por la revista británica “The Economist” desde hace más de 20 años como patrón de referencia de lo sub/sobre-valorados que están los tipos de cambio en el mundo basándose en la Teoría de la Paridad del Poder de Compra. Más detalles de esta teoría se pueden encontrar en http://en.wikipedia.org/wiki/Purchasing_power_parity#Big_Mac_Index

considerados pero luego continuó subiendo volviéndose bastante más caro. A partir de 2011, de acuerdo a informaciones periodísticas², el precio del “Big Mac” en Argentina pasó a estar bajo la órbita de los controles de precios y por eso se estabilizó e inclusive bajó en términos de dólares en el relevamiento de enero del 2013. Sin embargo, cuando si se sustituye el precio del “Big Mac” por otro sandwich de similar calidad y precio como es el “Cuarto de Libra con Queso” (también de McDonalds), su precio en Argentina resulta muy elevado si se lo expresa en términos del dólar oficial, pero no resulta así cuando se lo mide en relación al dólar “Paralelo” o ”Blue”.

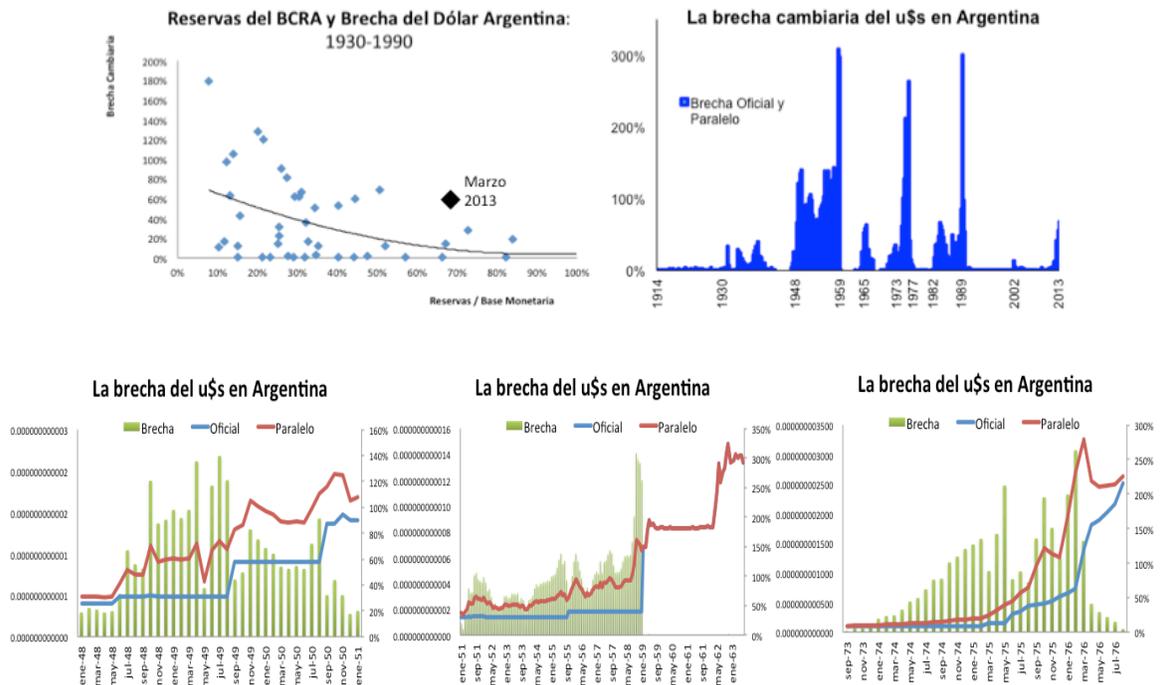


Respecto a la brecha cambiaria, históricamente en épocas de controles cambiarios siempre ha existido una relación negativa entre el tamaño de la brecha y el cociente de las Reservas Internacionales Brutas del Banco Central sobre la Base Monetaria. Es decir, en épocas donde el BCRA tiene relativamente pocas reservas, generalmente se agranda la brecha cambiaria. Bajo este standart, la actual brecha cambiaria en Argentina parecería demasiado alta para la magnitud actual de reservas informadas por el BCRA.

No obstante, más allá de la anterior relación, en términos históricos la diferencia entre el tipo de cambio paralelo y el oficial ha estado en Argentina numerosas veces en niveles bastante más altos que los actuales aunque porcentajes superiores al 50% de brecha se han mantenido en forma prolongada solamente en tres ocasiones: entre Julio de 1948 y Agosto de 1950, entre Mayo de 1951 y Enero de 1959 y entre Julio de 1974 y Febrero de 1976. En todos los casos, las reducciones fuertes de las brecha cambiarias no se

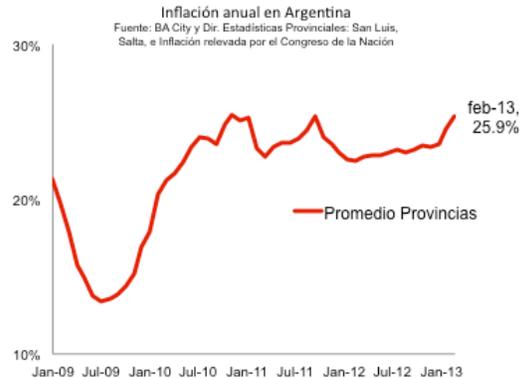
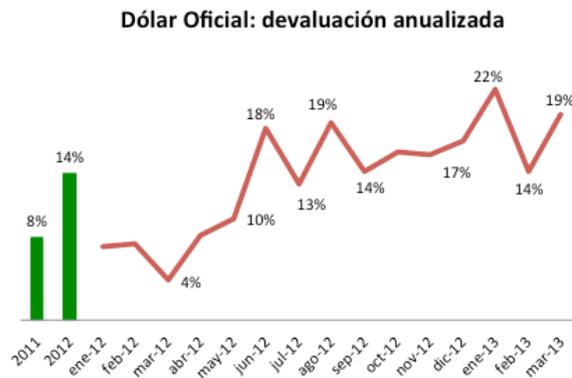
²<http://www.lanacion.com.ar/1367486-los-pedidos-de-moreno-ya-tienen-impacto-en-el-big-mac>

produjeron a través de una importante caída del tipo de cambio paralelo sino mediante una devaluación considerable en el tipo de cambio oficial.



Por último, respecto de la dinámica que tendrán estas variables en el futuro claramente va a depender de muchos factores (fortaleza del dólar en el mundo, precios de commodities, incertidumbre de la economía nacional, grado de profundidad del cepo cambiario, etc.) pero fundamentalmente de la política del Banco Central en lo relativo a la política cambiaria y al ritmo de la emisión monetaria (y su correlato con la inflación).

Con respecto a la política cambiaria, si bien el Banco Central en el último tiempo ha venido acelerando el ritmo de devaluación del dólar oficial, el mismo continúa estando muy por debajo de la inflación. Dada la continua caída que viene registrando el tipo de cambio real oficial en los últimos años (ver el primer gráfico), en la medida que se mantenga un ritmo de devaluación inferior al problema inflacionario, las expectativas de devaluación seguirán alimentándose.



Con respecto a la política monetaria, el ritmo de expansión monetaria durante los primeros meses del 2013 se ha mantenido en niveles muy altos afectando, no solamente a la tasa de inflación sino también, a la fortaleza de las cuentas del Banco Central. Como gran parte de la emisión monetaria se destina a cubrir las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional y muy poco de esta emisión es recatada (esterilizada) a través de la colocación de Lebacs, la Base Monetaria (pasivo del BCRA) termina expandiéndose fuertemente sin que crezca el nivel de Reservas internacionales (activos del BCRA) deteriorando la fortaleza de la entidad monetaria.

Como puede observarse en el siguiente gráfico (*“El dólar en Argentina”*) existe una relación muy estrecha entre la cotización del dólar “Blue” y el cociente Base Monetaria (BM en \$) y Reservas Brutas (en u\$s) del Banco Central.



El financiamiento monetario de las necesidades fiscales del Tesoro incrementa el coeficiente Base Monetaria/Reservas y aumentando la cantidad de pesos en la economía. Este excedente de pesos en un contexto de actividad económica estancada, alta incertidumbre, debilidad creciente en las cuentas del BCRA y elevadas expectativas de devaluación; termina volcándose en la compra de dólares en los circuitos marginales en

vez de aumentar la demanda de inversiones productivas y contribuir a la reactivación de la economía.

De esta forma, el combo de necesidades fiscales del Tesoro junto con las características descritas anteriormente de las políticas del BCRA explican gran parte de los problemas inflacionarios y cambiarios actuales. En la medida que dicha combo no cambie rotundamente, los problemas mencionados difícilmente se solucionarán en el futuro.