

¿Cómo salió Argentina de los atrasos cambiarios en las últimas 7 décadas?

Gustavo Reyes

Noviembre 2015

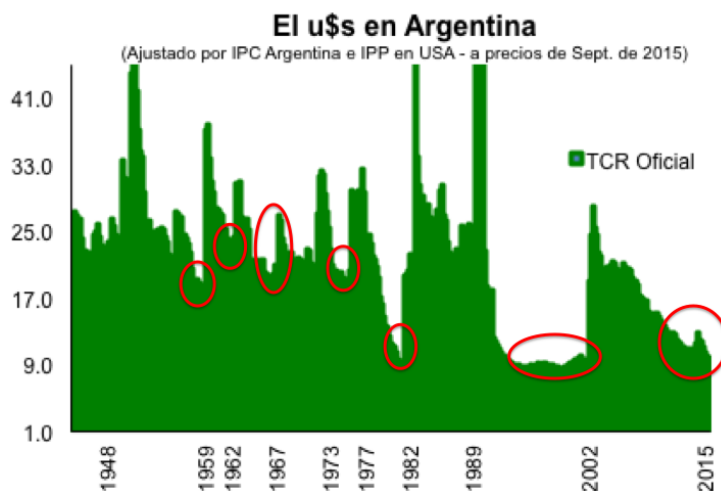
Una de las discusiones más relevantes con miras al 2016 es cómo el próximo gobierno va a resolver el actual problema cambiario. De estas discusiones surgen claramente dos posturas muy diferenciadas: la primera es la de un ajuste cambiario gradual acompañado por devaluaciones fiscales (baja de retenciones a las exportaciones) y la segunda opción es la de un ajuste de shock del tipo de cambio oficial. En ambos casos, se espera restablecer el financiamiento externo.

La primera alternativa (gradual) asume mantener los tipos de cambios múltiples y establecer un ritmo de devaluación por encima de la inflación de forma tal que a lo largo del tiempo se logre reducir el atraso cambiario generando una mejora inicial dada solamente por la reducción de las retenciones a las exportaciones.

La segunda alternativa (shock) supone unificar los actuales tipos de cambio múltiples generando un salto cambiario importante en el corto plazo para el dólar oficial transparentando así la devaluación ya ocurrida en el mercado de cambios no oficial (blue).

Los pro y contra de los diferentes planes ya fueron analizados anteriormente en estos informes¹, en esta ocasión se va a estudiar cómo se resolvieron en nuestro país los diferentes episodios de atraso cambiario en las últimas 7 décadas.

De acuerdo a la historia cambiaria de nuestro país, el actual poder adquisitivo del dólar oficial (Tipo de Cambio Real – TCR) resulta uno de los más bajos desde 1944 situándose muy por debajo del promedio histórico (20).



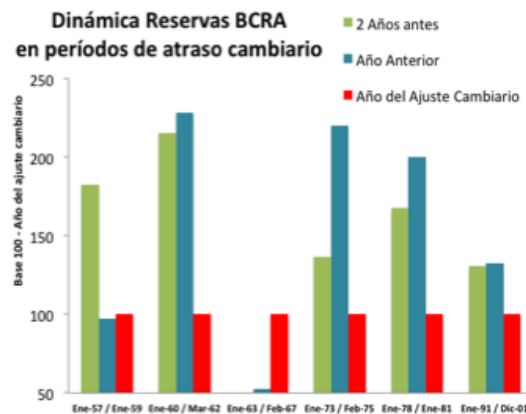
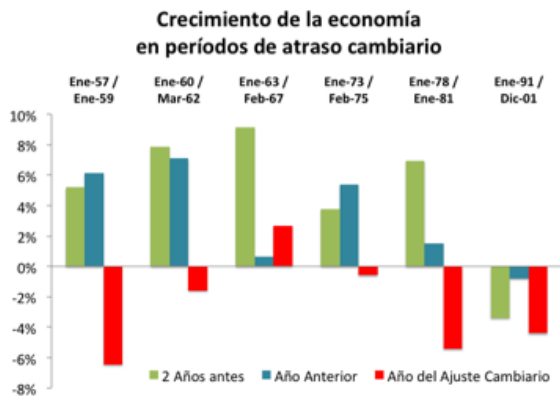
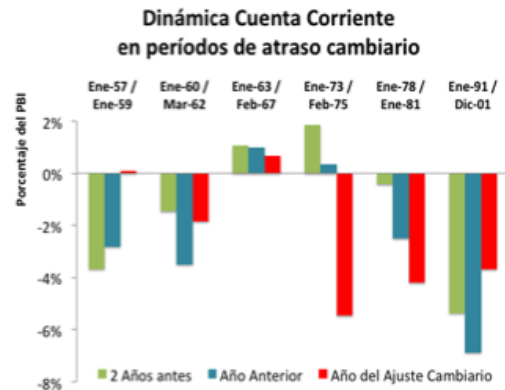
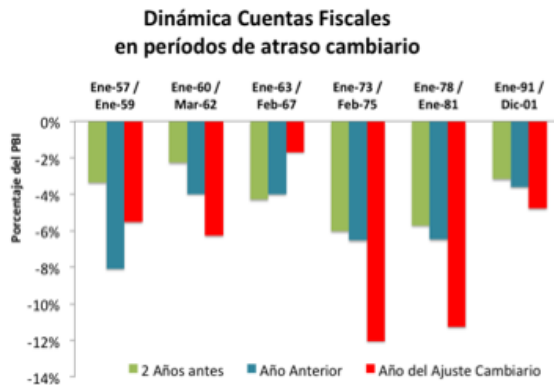
Además de la actual, la dinámica de atraso cambiario (caída del TCR) se ha registrado (en diferentes magnitudes) en otras 6 oportunidades a lo largo de estas 7 décadas (ene-57 / ene-59, ene-60 / mar-62, ene-63 / feb-67, ene-73 – feb-75, ene-78 / ene-81, ene-91 / dic-01).

Al final de los distintos episodios de atrasos cambiarios, en la mayoría de los casos, al final de los mismos, los problemas macroeconómicos han sido muy similares a los que

Ver Reyes, G. (2015, Octubre), “Escenario Macro 2016: ¿Gradualismo o Shock?” en Informe de Coyuntura del IERAL, 1ro. de octubre de 2015, Editorial:, Año 24 - Edición 943,
http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3223-Informe%20de%20Coyuntura.pdf



actualmente enfrenta la economía: profundización del déficit fiscal y de las cuentas externas (cuenta corriente), recesión o bajo crecimiento de la economía y pérdidas de reservas internacionales en el Banco Central.

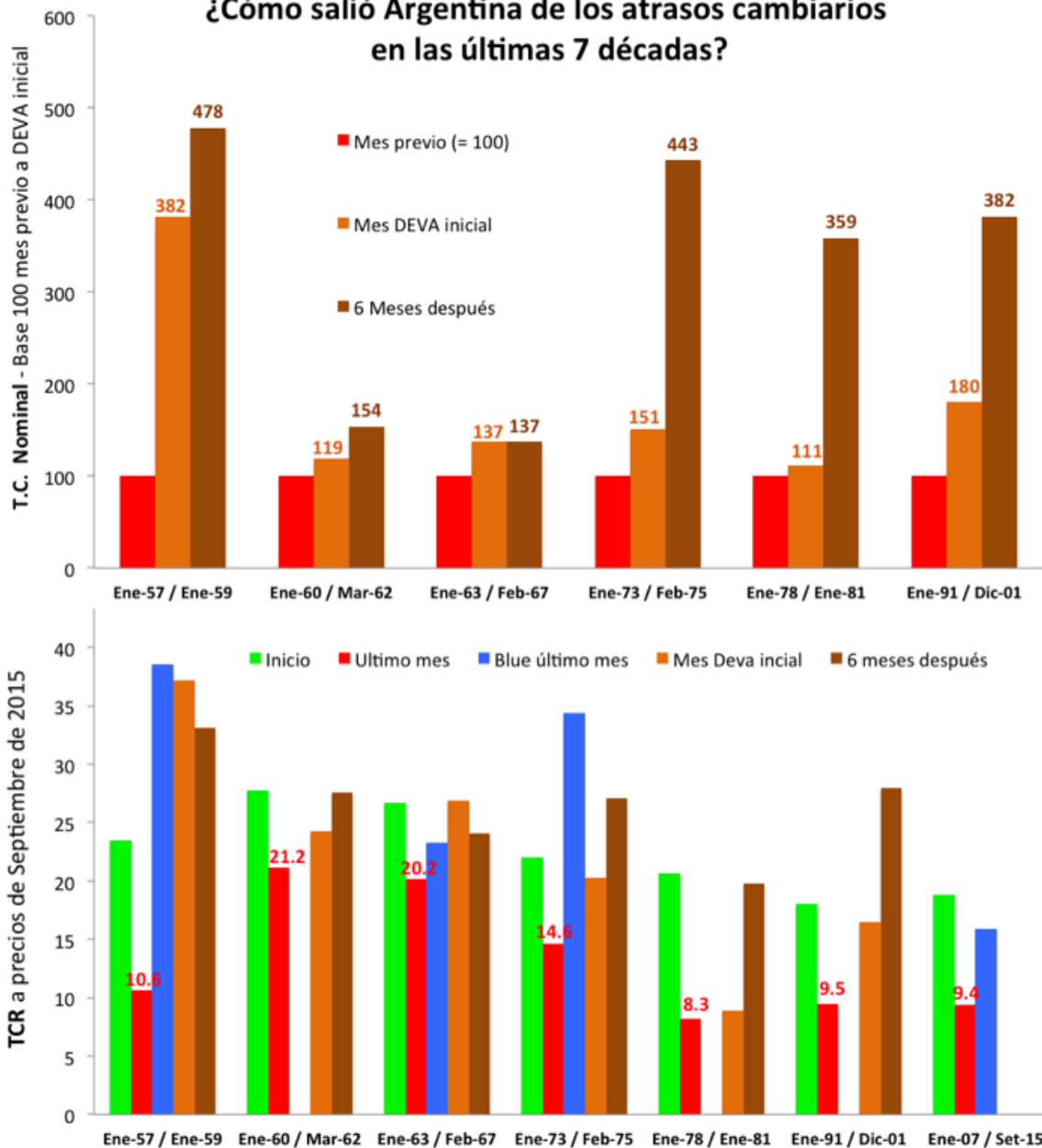


Al igual que en la actualidad, los distintos episodios de atraso cambiario siempre existió la disyuntiva de salir del mismo en forma gradual o en forma súbita (shock).

En los siguientes gráficos se presenta la forma en la que se corrigió el atraso cambiario en las seis experiencias históricas de Argentina durante las últimas 7 décadas. En primer lugar se presenta la dinámica del Tipo de Cambio Nominal en los meses previos, durante y después del ajuste cambiario a efectos de analizar si la salida del atraso cambiario se produjo a través de pequeñas devaluaciones (gradual) o de saltos devaluatorios (shock). Luego se presenta la evolución del TCR al inicio del período (donde no existía atraso cambiario) y en los meses previos, durante y después del ajuste cambiario a efectos de analizar la rapidez con la que se solucionó el atraso cambiario. En este último gráfico también se presenta el valor del TCR del dólar blue (en los casos donde existía) previo al ajuste para determinar si el tamaño de la devaluación inicial estuvo o no relacionado con el valor de esta variable.



¿Cómo salió Argentina de los atrasos cambiarios en las últimas 7 décadas?



Las principales conclusiones que pueden obtenerse de estas 6 experiencias de atraso cambiario son las siguientes:

- Como era de esperar, el TCR cae fuertemente desde el inicio del ciclo hasta el último mes previo al ajuste cambiario.
- En todos los episodios donde rigieron controles de capitales, el TCR medido por el dólar marginal o blue se encontraba más alto que el TCR oficial en el mes previo al ajuste cambiario.
- En solamente dos casos (mar-62 y feb-67) el atraso cambiario no era muy significativo.
- En la mayoría de los casos analizados (ene-59, feb-67, feb-75, dic-01), la salida del atraso cambiario se produjo inicialmente a través de un salto devaluatorio.
- En solamente dos casos (mar-62 y ene-81), las autoridades intentaron salir gradualmente del atraso cambiario. No obstante, en ninguno de estos tuvo éxito y



meses más tarde la dinámica del mercado llevó al gobierno a acudir al salto cambiario como forma de solucionar el atraso.

- En los dos casos donde se produjeron fuertes crisis políticas (feb-75 y dic-01), el salto devaluatorio inicial no fue suficiente y a los 6 meses siguientes los saltos devaluatorios se profundizaron y el TCR continuó creciendo.
- En 2 (ene-59 y ene-63) de los 3 casos donde previamente regía un tipo de cambio marginal o blue, el salto cambiario inicial llevó al TCR a valores similares al que tenía el dólar paralelo el mes anterior al ajuste cambiario.

De esta forma, mas allá que los planes graduales aparezcan como menos riesgosos en el cortísimo plazo que los de shocks y viceversa para el mediano plazo², la evidencia empírica de nuestro país muestra que las salidas de los atrasos cambiarios de magnitudes importantes como el actual nunca pudo ser realizado mediante devaluaciones graduales sino que terminaron siendo resueltos a través de saltos devaluatorios acompañados obviamente por planes de estabilización como se explicó en informes anteriores³.

² Ver Reyes, G. (2015, Octubre), *op. cit.*

³ Ver Reyes, G. (2015, Octubre), *op. cit.*