

Las devaluaciones en la argentina: mal, pero acostumbrados

By Robert Plant-A

En la teoría económica de manual surge que *una devaluación tendrá efectos expansivos de la economía a través de una fuerte recuperación del saldo comercial externo*.

Ese postulado empezó a ser cuestionado para la economía Argentina desde Carlos Díaz Alejandro en los años 60s y Marcelo Diamand en los años 70s.

Una devaluación del tipo de cambio implica una disminución de los precios o abaratamiento en las exportaciones o ventas de un país al exterior y, por ende, el incremento de su demanda externa. Al mismo tiempo, los precios de las importaciones o compras realizadas desde el exterior aumentarán y su demanda interna disminuirá.

Se ofrecen a continuación los hechos más estilizados y conclusiones del caso argentino que desafortunadamente evidencian una experiencia negativa en los períodos de las grandes devaluaciones.

La fortaleza de estos trabajos radica en incorporar al análisis las particularidades del país, especialmente en lo vinculado a una estructura productiva semi-industrializada con un sector primario exportador generador de divisas y competitivo a nivel internacional, y un sector industrial no competitivo en términos internacionales y demandante de divisas.

Ergo, hace que las ganancias adicionales obtenidas por el sector más competitivo se vean descompensadas con creces por parte del sector industrial importados de insumos. Entonces se esperaría un efecto contrario al deseado pues el desequilibrio comercial se encontraría en una situación peor que la inicial.

Otro factor importante que ha sido sometido a análisis empírico es la distribución del ingreso. Se obtuvo que los sectores de mayor consumo se ven perjudicados dado que en su canasta predominan los bienes transables (alimentos básicamente), los que se terminan encareciendo producto de una devaluación.

Es decir que ***aquellos sectores con mayor propensión al consumo se ven más afectados por el encarecimiento de los precios relativos y por ende reducirán su consumo***. La caída del salario real induce la reducción de la demanda interna lo que permite recuperar el equilibrio vía la contracción económica.

Por otro lado, *las devaluaciones dieron lugar a importantes procesos inflacionarios* que excedieron el mero acomodamiento de precios relativos, denominado "pass-through", que indica que porcentaje de la devaluación nominal se traslada a los precios domésticos.

Este traslado a precios depende además de ciertas condiciones. En la medida que la economía esté en un ciclo expansivo o de mayor nivel de empleo entonces mayor será el traspaso a precios. También influyen otras variables tales como la apertura de la economía real como financiera.

En el caso de la megadevaluación de 2002, luego de 3 años de recesión, altísima capacidad ociosa con un desempleo del 36% (agregando el subempleo) y 54% de pobreza el traslado a precios fue muy inferior a la devaluación nominal (200%) dejando la chance de un modelo reactivante de tipo de cambio competitivo.

Las principales devaluaciones fueron identificadas en los siguientes años:

Cuadro 1. Balanza comercial. Términos de intercambio, Servicios Financieros y Reservas Internacionales antes de la devaluación.

Variable	Medida	1958	1962	1975	1981	1989	2002
Balanza comercial	en % del PBI	-2,5%	-2,8%	-3,7%	-1,7%	3,9%	1,3%
Términos de intercambio	Var. Anual	-12,7%	-2,1%	-0,3%	21,3%	-5,9%	1,4%
Serv. financieros y rentas	en % del PBI	-0,3%	-0,6%	-1,8%	-3,3%	-5,6%	-2,9%
Reservas internac.	Var. Anual	-53,2%	-61,6%	-38,7%	-42,0%	8,3%	-61,1%

Fuente: INDEC, BCRA y O. J. Ferreres

Las 3 primeras devaluaciones fueron precedidas por déficits en la balanza comercial y caída de los términos del intercambio. En tanto que las 3 últimas el principal desequilibrio externo se debió a la salida de capitales en concepto de pago de servicios de la deuda y utilidades al exterior (Cuadro 1).

Cuadro 2. Devaluación real y devaluación nominal a los 12 meses de la devaluación.

Año	Devaluación real	Devaluación nominal	Diferencia en p.p.	Pass-Through
1958	-24,8%	68,2%	43,4%	181,4%
1962	22,8%	64,5%	41,6%	52,6%
1975*	100,5%	2349,9%	2249,4%	47,7%
1981	99,2%	390,9%	291,7%	37,4%
1989	29,2%	10579,6%	10550,4%	77,2%
2002	138,7%	236,6%	97,9%	17,3%

*Se computó a 18 meses para captar los efectos del pass-through tras el Rodrigazo.

Fuente: BCRA

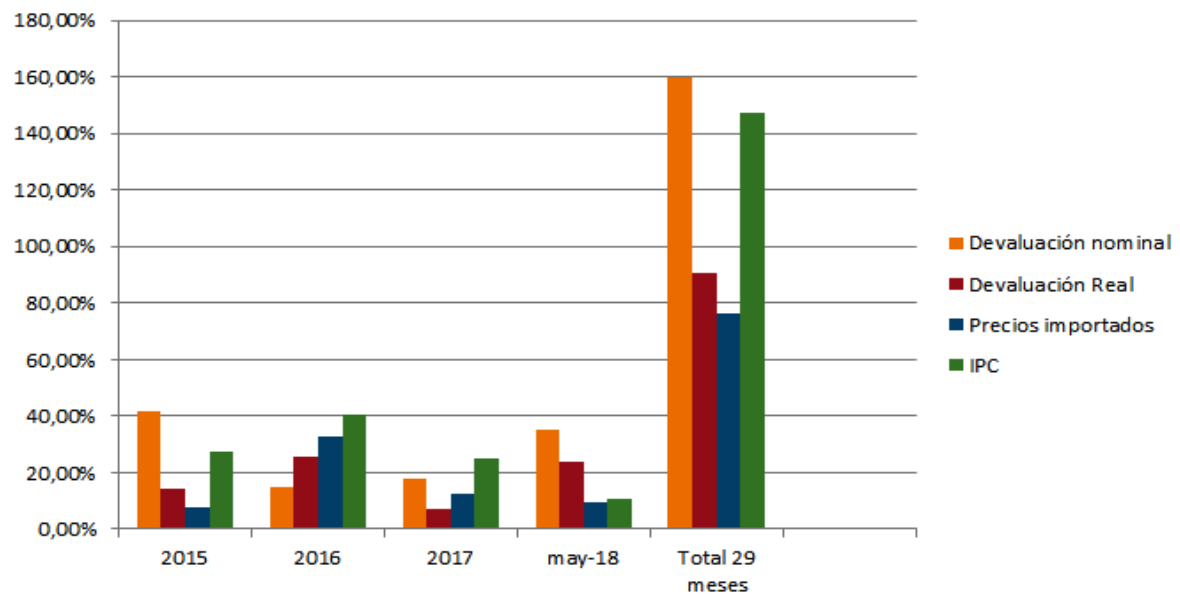
La dinámica inflacionaria asociada a los movimientos del tipo de cambio establece una primera particularidad de las devaluaciones en nuestro país: *devaluaciones nominales pueden no tener efectos en el tipo de cambio real*. Observando el cuadro 2, el pass-through medio registrado a los doce meses de la devaluación es de 68,9%. Es decir **las variaciones nominales del tipo de cambio tienen un impacto considerablemente menor en términos reales**.

Por último, los economistas Guido Zack y Demián Dalle en su trabajo “Elasticidades del comercio exterior de la Argentina” concluyeron a través de mediciones econométricas que la elasticidad ingreso (PBI) de largo plazo de las importaciones duplica a la de las exportaciones.

Esto implica que más allá de la competitividad cambiaria Argentina tiene un problema en su matriz productiva, ya que una onda expansiva trae aparejado una demanda adicional de divisas muy superior en términos relativos, por lo tanto aparecen necesidades adicionales de financiamiento externo.

Haciendo una extrapolación de nuestro largo prontuario de devaluaciones podríamos poner en evidencia las variaciones ocurridas desde diciembre de 2015 a la fecha. Respecto a dicho periodo podemos calcular fácilmente la devaluación nominal, la devaluación real (deflactada por IPC como proxy) y la importancia de la misma en la inflación de los bienes importados.

Los respectivos cálculos en base a la información Indec nos indican que la devaluación acumulada en los 29 meses de la gestión de MM es la variable más destacada habiendo acumulado 160%, le sigue muy cerca el IPC 147% (inflación), la devaluación nominal neteada de precios (devaluación real) del orden del 90% y variación de los precios de los bienes importados 76%.



En este contexto pueden resultar entonces bastante razonables las estimaciones privadas que arrojan una tasa de inflación en este año superior a la de 2017, pues como se podrá observar en el gráfico anterior (ver mayo 18), y el cuadro 3, **el traslado a precios recién ha comenzado, por eso lo peor en materia de inflación aún no ha pasado.**

Cuadro 3

Año	TCN Dic	Deval nominal	IPC	Devaluación Real	Precios importados	Variación PIB
2015	\$9,8 a \$13,9	42%	27,50%	14,50%	7,80%	2,60%
2016	\$13,9 a \$16	15%	40,50%	25,50%	32,70%	-2,30%
2017	\$16 a \$ 18,9	18%	24,90%	6,90%	12,50%	2,90%
may-18	\$18,9 a \$20,5	35%	11,00%	24,00%	9,50%	1,4%*
Total 29 meses		160%	147,40%	90,50%	76,20%	

Fuente: INDEC / Total 29 meses son tasas de crecimiento acumulado.

Quizás por esa razón en el reciente acuerdo con el FMI no se han fijado metas de inflación para este año (después de varios intentos frustrados), afirmando solo que se trabaja para un 21% anual para mediados de 2019, del 17% para 2019, 13% en el 2020 y 9% para 2021. Todo suponiendo que el tipo de cambio tenga un aterrizaje suave: *veremos veremos... después lo sabremos...*

7/6/2018