

¿Cuál es el valor del dólar? – Apéndice 3° versión

Informe de Aldo Poyrredón del 19/03/19

Con posterioridad a la publicación de nuestro informe sobre el valor del dólar (3era edición) del 15/03/19¹, el diario Cronista Comercial entregó, en una nota titulada **“el dólar está más barato que en la era de Néstor Kirchner”**², sus propias estimaciones.

La nota está basada en las series de ITCR (índice de tipo de cambio real) que emite el BCRA. Estos índices también pueden servir para monitorear la competitividad cambiaria ya que tienen en cuenta la inflación y al mismo tiempo se ponderan con la moneda de los principales socios comerciales del país de acuerdo con el peso de cada uno de ellos³.

Un ITCR más bajo indica menor competitividad cambiaria por tipo de cambio (las monedas extranjeras están más baratas en términos reales frente al peso). Es decir sucede lo denominamos en nuestra nota, un TCN atrasado donde la inflación ha superado a la devaluación.

Pasamos las principales definiciones de la nota del Cronista (*en oblicua*) y al mismo tiempo las comparamos con las conclusiones de nuestra nota¹.

1) *La mayor competitividad real del peso frente al dólar se alcanzó en junio 2002 (dólar nominal actual de \$86). Entre 2003 y 2004 el dólar equivaldría hoy a un valor de \$60, y en el 2007 el dólar hoy sería de \$52.*

No elaboramos series desde junio 2002 pero si podemos comparar con junio 2003. Ese dólar hoy de acuerdo a las estimaciones de este blog sería de \$48,44. Si se toma el año 2007 el dólar hoy sería de \$42. Es decir, valores inferiores a los estimados por el periódico, resultado que puede tener su origen en las distintas bases de datos y metodologías utilizados.

Lo que es cierto en ambos casos, nuestra estimación y la del diario, es que **el dólar del año 2002 fue “recontra alto” comparado con los niveles anteriores (convertibilidad) y posteriores (hasta la fecha).**

2) *El tipo de cambio real multilateral está todavía debajo de los niveles que tuvo durante la gestión de NK y el dólar está más barato en términos reales de los que estuvo hasta 2008.*

De acuerdo a nuestras estimaciones el TCR a Febrero 2019 era de \$2,23, en tanto que el de junio 2003 fue de \$2,81. Coincidimos que NK tenía un TCR superior al actual, por eso se sigue hablando del dólar “recontra alto” de esa época.

Por su parte el TCR promedio 2007 fue de \$2,40 y el de 2018 de \$2,07 (base 2003). O sea coincidimos con el Cronista que el dólar real hasta 2008 era más caro que el de la actualidad.

Precisamente **a partir del año 2009, como se dijo en nuestro blog, se inicia una caída del TCR** que tiene su impacto en la caída del saldo de la balanza comercial y de cuenta corriente.

3) *Hoy hay mayor competitividad cambiaria que en 2011-2015 pero menor que en los gobiernos de NK y el primer gobierno de CFK.*

Sin dudas el TCR es más competitivo en el periodo 2015/18 que en el 2011/15. El TCR promedio del primer periodo sería de \$1,84 y el del segundo periodo de \$1,57 (base 2003).

Durante los gobiernos de NK y primero de CFK el TCR fue de \$2,33 en tanto que en el periodo actual es de \$1,57.

¹ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/03/98.8-cual-es-el-valor-del-dc3b3lar-3.pdf>

² <https://www.cronista.com/finanzasmercados/El-dolar-todavia-esta-mas-barato-que-en-el-gobierno-de-Nestor-Kirchner-20190319-0016.html>

³ Eso hace que también varíen de acuerdo como aumenta o disminuye el intercambio los socios comerciales del país.

O sea hay coincidencia en las estimaciones. **La competitividad cambiaria del gobierno de MM es superior a la última gestión de CFK pero menor a los gobiernos anteriores de NK y CFK.**

4) *El valor real del dólar más barato de la era MM fue en mayo 2017. O sea 50% más barato que hoy en términos reales.*

Según nuestras estimaciones el dólar real más barato de la era MM fue en abril 2017, con \$1,55 (base 2003). En diciembre 2018 sería \$2,33, o sea exactamente una diferencia del 50% como define el Cronista.

Las últimas devaluaciones han dejado una posición cambiaria “adelantada”, es decir un TCN superior al valor real del dólar, que tendría su impacto en materia de mejorar la situación de balanza de pagos.

5) *En términos reales la diferencia entre el precio actual del dólar y el del 2003 es de “sólo” 100% y es porque el dólar del 2003 costaba el doble que hoy.*

El dólar real promedio 2003 nos da un valor de \$2,87 y el promedio 2008 resulta \$1,83. La diferencia es de casi 60%, no del 100%, aunque como el diario no define cuando es “precio actual” y “2003” las comparaciones son imprecisas.

Conclusión

Ha sido una constante en el país hablar de atraso cambiario (más que de adelanto). Cuando ocurre el gobierno, o el mercado, devalúa en algún momento en forma ordenada, o violenta con una corrida hacia la divisa como ocurrió a mediados del 2018.

La competitividad externa se expresa en la evolución del TCR. Lo que se plantea como “atraso”, es que el peso está muy caro en relación al dólar, está “apreciado”, y que por lo tanto se pierde competitividad internacional. Para volver a ser competitivos es necesario devaluar, quitarle valor al peso y que pierda posiciones frente al dólar.

Por ejemplo, el tipo de cambio real incorpora el efecto de la variación local y externa de los precios y es utilizado para medir su evolución en el tiempo:

TCR = (TCN * IPC USA) / IPC Arg donde:

TCR: tipo de cambio real

TCN: tipo de cambio nominal (\$/US\$)

IPC USA: Índice de precios consumidor en USA (u otro país)

IPC Arg: Índice de precios al consumidor argentina

Una mejora del TCR implica que aumentó alguno de los términos del numerador, o se devaluó la moneda aumentando el TCN o se aceleró la inflación en USA⁴. Eso significa que se ganó competitividad: los bienes internos se han “abaratado” para los compradores del exterior, y que los productos extranjeros resultan “más caros” para los compradores locales. Por ejemplo, un bien o servicio de \$1.000 que se podría exportar, mejora su competitividad con una devaluación del dólar a \$40 al “abaratarlo” en casi un 60%, de US\$59 a 25.

1 US\$ = \$17 → \$ 1.000 = US\$ 59

1 US\$ = \$40 → \$ 1.000 = US\$ 25

Si por el contrario el TCN se devalúa en un 25% y mientras tanto la inflación eleva el precio del bien o servicio en un 50%, el TCR cae y el peso se aprecia:

1 US\$ = \$21 → \$ 1.500 = US\$ 71

Eso sería una situación cambiaria de “atraso” del TCN, la inflación (y los salarios) crece más que la devaluación, los bienes locales se encarecen en dólares y el país pierde competitividad externa. Es decir, el peso de 1US\$=\$17 está muy caro en relación al dólar,

⁴ También podría suceder que disminuya el denominador, o sea el IPC Arg, pero sería difícil de explicar.

está apreciado: con un dólar de \$17 el peso vale 6 centavos de dólar, con un valor de \$21 vale 5 centavos de dólar, y con \$40 vale 2,5 centavos de dólar. Si \$40 fuera un valor de equilibrio, el peso a \$17 está un 140% apreciado, por lo tanto hay que restarle valor al peso frente al dólar y de esa manera dar la sensación de un dólar más accesible y barato para lograr los dólares que el país necesita.

Por ejemplo, vemos en el cuadro (escenario 1) que con una inflación hasta fin de año del 32% y tomando un TCN, base Dic 2015 o base Oct 2009, la posición cambiaria respecto del dólar quedaba adelantada si la devaluación era del 38%. Eso quiere decir que para ambos periodos completos, desde la base hasta la última fecha de cotización, la devaluación supera a la inflación.

En cambio en el escenario 2.4, desde Oct 2009 hasta Dic 2019, se registra un atraso del tipo de cambio. Está señalando que en ese periodo la inflación ha sido superior a la devaluación.

Marzo 2019	Escenarios	TCN PM línea de base	TCN cotización Dic 2019	Inflación 2019	Devaluación 2019	TCN para igualar al tipo de cambio de base debería ser:	Posición cambiaria
Escenario 1	Dic 2015 – Dic 2019 (1)	11,41	48,41	32%	38%	35,82	Adelanto
	Oct 2009 – Dic 2019 (2)	3,83	48,41	32%	38%	44,85	Adelanto
Escenario 2	Dic 2015 – Dic 2019 (3)	11,41	48,41	50%	38%	43,46	Adelanto
	Oct 2009 – Dic 2019 (4)	3,83	48,41	50%	38%	54,45	Atraso

Por eso, siempre **la forma de ver si existe atraso cambiario es observar la inflación en relación al tipo de cambio, en un determinado periodo**. Los precios miden los costos de producción, si los insumos, la infraestructura, los salarios, etc. aumentan mientras el tipo de cambio se mantiene constante o varía poco, entonces los bienes se encarecen frente al valor del dólar. Es una señal que el peso se está **apreciando**.

Esta situación obviamente beneficia a los importadores y desalienta a los exportadores. Se asume que el atraso cambiario es negativo porque desalienta las exportaciones no tradicionales al exterior. Como lo que se busca es tener una balanza comercial positiva (que las ventas superen a las compras), cualquier apreciación del peso frena a las exportaciones e impacta en la cantidad de divisas genuinas que el país puede acumular.

Una devaluación tampoco es neutra, perjudica también claramente el bolsillo de los asalariados, ya que la devaluación dispara mecanismos de propagación hacia el sistema de precios en general, los precios aumentan y la que baja, al menos temporalmente, es la capacidad adquisitiva de la población.

En resumen, la devaluación favorece a la competitividad de ciertos sectores ligados a la exportación, sincera la política monetaria bajando el nivel de demanda en el mercado del dólar paralelo. Pero también deteriora el poder de compra de la sociedad en general, de forma igual o más abrupta que la inflación.