

## ¿Cuál es el valor del dólar? – 4° edición

**Informe de Guille Tinagus del 30/06/19**

Han resucitado en los últimos días las notas periodísticas sobre el “atraso” o “adelanto” del dólar. El planteo del gobierno de plancharlo hasta las elecciones, sumado a una inflación que no cede, son suficiente alarma como para que suenen nuevamente las sirenas. Este blog se ha ocupado de este asunto en varias ocasiones, como que se llevan publicados 3 informes relacionados con el “valor de dólar”. El primero en Julio 2018<sup>1</sup>, a fines de agosto 2018<sup>2</sup> y el último en marzo 2019<sup>3</sup>.

En ambos casos se efectuaron las mediciones del tipo de cambio real (TCR) para cada período, en base al tipo de cambio nominal (TCN) \$/US\$, promedio mensual (PM)<sup>4</sup>, actualizado por el IPC Usa y deflactado por el IPC local.

Las devaluaciones de mediados del año pasado, y los acuerdos con el FMI, tanto el basado en bandas cambiarias, como el que rige ahora que otorga cierta flexibilidad para intervenir en el mercado, actualizaron el debate acerca de cuál es realmente el valor del dólar en el país.

En el 3° informe se publicaron las estimaciones a Feb-2019 (ver cuadro 1), basadas en la metodología explicada:

**Cuadro 1**

| Fecha estimación | Escenario                            | TCN <sup>cotización</sup> último mes | TCN para igualar al tipo de cambio de base debería ser: | Posición cambiaria |
|------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------|
| Febrero 2019     | Jun 2003 - Feb 19 (1)                | 38,40                                | 56,06                                                   | Atraso             |
|                  | Oct 2009 - Feb 19 (2)                | 38,40                                | 37,01                                                   | Adelanto           |
|                  | Dic 2015-Feb 19 (3)                  | 38,40                                | 29,60                                                   | Adelanto           |
|                  | Dic 2015 <sup>blue</sup> -Feb 19 (4) | 38,40                                | 38,34                                                   | Equilibrado        |

Un *tipo de cambio atrasado* (en la fila 1 del cuadro 1) que toma como fecha base Jun-2003, quiere decir que el TCN promedio, con la actualización señalada anteriormente, debió ser en Feb-2019 de \$56,06, en vez de \$38,40 como realmente fue. O lo que es lo mismo, el que compró dólares a \$2,81 en Jun-2003 pierde poder adquisitivo en Feb-2019 con un TCN de \$38,41 ya que si inflación y devaluación hubieran sido parejas el dólar tendría que haber sido de \$56,06.

Un *tipo de cambio adelantado* (fila 3 en el cuadro 1) que toma como fecha base Dic-2015, indica que la compra de un dólar en Dic-2015 mejoró la capacidad adquisitiva, ya que comprando un dólar en esa fecha a \$11,41, nos encontramos en Feb-2019 con un dólar de \$38,40 cuando con la actualización debió ser \$29,60. También con el dólar de Oct-2009 registramos un dólar adelantado.

La medición con dólar blue a \$14,77 (fila 4) da un resultado equilibrado<sup>5</sup>, ambos dólares (el de inicio y el de cierre) son muy similares.

### ¿Porqué se mide el valor del dólar en 4 escenarios?

**Fila 1 Junio 2003)** Es la fecha de asunción de NK con un TCN promedio mensual de \$2,81. Ese año el saldo de la balanza comercial del país fue positivo en casi US\$ 16.000 millones, y la balanza de cuenta corriente de la balanza de pagos también positiva en US\$ 8.000 millones. Fue un año de “dólar recontra alto”, no olvidar que el país venía de 10 años de convertibilidad arrastrando varios años de déficit de balanza comercial y corriente.

<sup>1</sup><https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/07/cual-es-el-valor-del-dc3b3lar.pdf>

<sup>2</sup><https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/08/83-cuc3a1l-es-el-valor-del-dc3b3lar.pdf>

<sup>3</sup><https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/03/98.8-cual-es-el-valor-del-dc3b3lar-3-apc3a9ndice.pdf>

<sup>4</sup> Se tomó el TCN *promedio mensual* (PM) en \$/US\$ para minimizar la extrema variabilidad del TCN durante el año 2018.

<sup>5</sup> El caso diciembre 2015 con blue (fila 4) es una excepción porque la fecha base tiene un dólar superior al de fila 3 y por lo tanto en la comparación el resultado de la devaluación es menor (160% contra 237%). Aun así el resultado es un dólar adelantado.

**Fila 2 Octubre 2009).** Ese año el superávit de balanza comercial fue el más importante de la década. Pero a partir de ese momento se inicia una caída pronunciada que termina en el 2015 con un déficit de US\$ -3.500 millones. También el balance de cuenta corriente empieza a registrar déficits a partir del 2010. Todos síntomas del agotamiento del modelo de la “década ganada” que ya reclamaba un ajuste.

**Fila 3 y 4. Diciembre 2015).** Es la finalización del gobierno de CFK y el inicio de MM. Este periodo arrastra las devaluaciones producidas desde la fecha de inicio. Hay dos líneas de base, el dólar oficial de \$11,41 y el llamado “blue” de \$14,77.

La fecha de inicio de los 4 escenarios es representativa de un periodo disruptivo en la situación económica. El primero con un dólar alto producto de la debacle de la convertibilidad. El segundo la fecha de inicio señala un cambio de tendencia con inicio de déficits persistentes de balanza comercial y de cuenta corriente. El tercero y el cuarto reflejan la política del actual gobierno en materia de TC teniendo en cuenta el dólar oficial y el Blue que regía en diciembre 2015.

### ¿Cómo sería la situación actual?

La situación a Mayo-2019 ofrece un panorama de similar a Feb-2019. El TC se mantiene “atrasado” solamente en el escenario de Jun-2003, en cambio tomando los otros 3 escenarios todavía se registra un situación de “adelanto”, o sea la devaluación le ha ganado a la inflación y la cotización de la fecha de cierre (May-2019) es superior al TCN actualizado.

**Cuadro 2**

| Fecha estimación | Escenario                 | TCN <sup>cotización</sup> último mes | TCN para igualar al tipo de cambio de base debería ser: | Posición cambiaria |
|------------------|---------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------|
| Mayo 2019        | Jun 2003 - Mayo 19 (1)    | 44,88                                | 61,75                                                   | Atraso             |
|                  | Oct 2009 - Mayo 19 (2)    | 44,88                                | 40,84                                                   | Adelanto           |
|                  | Dic 2015-Mayo 19 (3)      | 44,88                                | 32,61                                                   | Adelanto           |
|                  | Dic 2015blue -Mayo 19 (4) | 44,88                                | 42,23                                                   | Adelanto           |

### ¿Qué puede pasar en los próximos meses?

Depende la evolución de los precios hasta fin de año y de la política devaluatoria que adopte el gobierno. Es de esperar que hasta fin de año, al menos hasta las elecciones generales, o el ballottage (si existe), el TC se mantenga planchado en los valores promedio de mayo, o sea \$/US\$ 45 aproximadamente. Esa fue la proyección seleccionada con un nivel de IPC que se mantiene alrededor del 2% mensual. Es de esperar que dentro de ese esquema la posición cambiaria comience a “atrasarse” en casi todos los escenarios excepto el que tiene fecha base Dic-2015 (fila 3 del cuadro 3).

**Cuadro 3**

| Fecha estimación | Escenario                 | TCN <sup>cotización</sup> último mes | TCN para igualar al tipo de cambio de base debería ser: | Posición cambiaria |
|------------------|---------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------|
| Diciembre 2019   | Jun 2003 - Mayo 19 (1)    | 47                                   | 72,64                                                   | Atraso             |
|                  | Oct 2009 - Mayo 19 (2)    | 47                                   | 48,04                                                   | Atraso             |
|                  | Dic 2015-Mayo 19 (3)      | 47                                   | 38,36                                                   | Adelanto           |
|                  | Dic 2015blue -Mayo 19 (4) | 47                                   | 49,68                                                   | Atraso             |

**Conclusión final:** es evidente que con una inflación como la proyectada y con TC sin grandes variaciones<sup>6</sup> se contribuye a “atrasar” el TCR y eso es una mala señal porque en algún momento aparece el ajuste.

Con el tipo de cambio actual las exportaciones de manufacturas industriales de los primeros 5 meses han caído -6,5% debajo de las que teníamos en el mismo periodo de 2018, es decir, justo antes de la corrida cambiaria. También las exportaciones de

<sup>6</sup> Ver <https://www.ambito.com/gobierno-garantiza-dolar-electoral-candidatos-al-menos-octubre-n5038296> y <https://www.iprofesional.com/economia/294138-divisas-banco-central-paritarias-otros-Dolar-quieto-analistas-advierten-sobre-el-atraso-cambiario>

manufacturas de origen agropecuario sufrieron una contracción de casi -1%. Y mejorar las exportaciones es crucial para poder conseguir los dólares con los que evitar un default el año próximo. Solamente los productos primarios aumentaron el 17%, y eso sabemos concluye en un par de meses cuando termine la comercialización de la cosecha.

Por eso, el progresivo atraso cambiario no es una buena noticia para la macroeconomía, incluso si en el corto plazo permite bajar la inflación. Al neutralizarse el ajuste cambiario se desincentivan las exportaciones, se facilitan las importaciones, y todo eso significa más recesión

Un equilibrio difícil porque si dejan disparar la divisa sin dudas el BCRA tendrá serios problemas por el impacto que tendrá nuevamente en materia de precios y fuga de capitales, en medio de la recta final electoral. El problema viene después de las elecciones, para el que gane, porque habrá que llevar el TC a su valor real. Mientras tanto, si este panorama no derrapa (depende del contexto internacional) importantes diferencias hacen las inversiones financieras.