

¿El dólar está atrasado?

Informe de James Morgan McGill del 22/08/22

El presidente de la Cámara Argentina de Comercio (CAC), Natalio Mario Grinman, en la reciente edición del Consejo de las Américas hizo declaraciones sobre el dólar, consideró que el tipo de cambio "está atrasado" y que es "es necesaria una devaluación"¹.

Según Grinman: hay una brecha tremenda entre el dólar oficial y los financieros, obviamente que está atrasado, "son temas que tiene que manejar el Gobierno porque la devaluación, si bien es necesaria, puede resultar peligrosa si no está hecha con un plan coherente".

¿Qué es el atraso cambiario?

Para interpretarlo debe considerarse que **un aumento del tipo de cambio real** (aumenta más el TCN que los precios en un periodo determinado) **indica una depreciación de la moneda local en relación a la de los otros países**. Esto se asocia con un abaratamiento de la canasta de bienes argentinos que tiende por tanto a desalentar las importaciones y alentar las exportaciones.

En cambio, **una caída del tipo de cambio real** (aumentan más los precios que el TCN en un periodo determinado) se interpreta como una apreciación real de la moneda local (**atraso cambiario**), el dólar se incrementa en menor proporción que los aumentos de la inflación y los salarios.

Por eso, **cuando se habla de que el dólar "está atrasado"** se quieren decir varias cosas. Algunas de ellas son que los sueldos locales en dólares están altos, que los productos argentinos están caros, que los productos importados están baratos, y que viajar al exterior es barato. Todas estas son consecuencias de lo que se conoce como "atraso cambiario".

Por ejemplo, los exportadores se quejan de la pérdida de competitividad ante una suba de costos en pesos (salarios, combustibles, etc.) que le gana a la evolución de la divisa extranjera. Los modelos más accesibles del mercado cuestan alrededor de \$2.350.000. Esto significa unos u\$s18.000 al cambio oficial de \$130². Si se compara con otros países, los precios en Argentina son superiores, en Brasil, por ejemplo, los mismos autos están en US\$ 13.000.

En condiciones normales, el valor del dólar nos indica si sobran o faltan billetes verdes en la economía. Si el dólar está muy barato, porque sobran divisas o porque el precio lo fija el BCRA, la señal a los empresarios es que dejen de producir bienes que se pueden cambiar por dólares y a las familias es reorientar su gasto hacia bienes y servicios transables, esos que fijan su precio de acuerdo a la divisa. En caso contrario, cuando sube el dólar, el mensaje es que los productores deben dejar de fabricar servicios que no generan divisas y volcarse a la contratación de trabajadores para fabricar más bienes transables. Un dólar alto, es un incentivo para que los consumidores dejen de gastar en celulares, motos, autos y turismo, y vuelquen su consumo a los servicios que no escasean.

Sin embargo, aunque para la gente el atraso cambiario puede ser algo positivo, no lo es para la macroeconomía. Cuando el dólar se abarata mucho, el peso se fortalece y nuestros productos se hacen muy caros en dólares hacia el exterior. Así, a la hora de exportar, nuestros socios comerciales podrían preferir comprarles a otros países y se reducirá el ingreso de divisas.

¿Cómo se mide el atraso cambiario?

Para saber si el dólar está atrasado, se pueden mirar varios indicadores:

1) Se puede prestar atención al saldo comercial: si hay superávit comercial (exportaciones mayores a las importaciones), podría indicar que el dólar está a un valor competitivo.

¹ <https://www.ambito.com/economia/dolar/para-el-titular-la-cac-el-esta-atrasado-y-una-devaluacion-es-necesaria-n5512963>

² Es cierto que si se toma la cotización del "blue", los valores en la Argentina cambian. Con un tipo de cambio de \$275, los 0km más económicos del país pasan a costar 9.000 dólares billete, más acorde con lo que pasa en el resto del mundo.

2) Otro indicador que puede calcularse es el tipo de cambio real, es decir cuánto varió el tipo de cambio respecto a la inflación: si aumentó menos que los precios en cierto período, podríamos estar hablando de un atraso.

3) Se puede comparar nuestro sueldo en dólares con su promedio histórico para ver si estamos ganando más o menos.

4) Finalmente recurrir a la evolución del TCRM (Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral), que publica el BCRA, da una idea de lo apreciado del tipo de cambio (atrasado) o depreciado (adelantado) que está el TCN constituyéndose como una de las medidas amplias de competitividad (de tipo precio).

El ITCRM mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía respecto a otros países con los que hacemos transacciones comerciales³. Básicamente, indica si nuestras exportaciones están en valores competitivos o no (a nivel precios). Comparar ese índice al valor del 2015 o la devaluación de 2018 podría indicarnos cuánto de atrasado está el dólar.

¿Hay atraso cambiario en la Argentina?

Vamos a verificar esa información para ver que consistencia tiene.

Después de la devaluación del gobierno de Duhalde, cuando vino NK el TCRM se estabilizó en 160 por 4 años hasta el 2009 (ver cuadro 1), Influyeron las exportaciones de soja, cuyo valor internacional alcanzó niveles récord. Con CFK (especialmente en el último año 2015) el país se volvió caro en dólares (tipo de cambio atrasado) y tuvo que implementar el cepo (menos exportaciones y más importaciones y turismo). Posteriormente, entre 2016 y abril del 2018, el atraso ocurrió por la gran cantidad de dólares que ingresaban por endeudamiento (justamente para sostener el TCN).

Cuadro 1 - Balanza de Pagos⁴ Mill US\$			
	Saldo Bal Comercial	Saldo Bal Cta Cte	TCRM 2015=100
2004	12.130	3.076	158,5
2005	11.700	5.055	161,5
2006	12.393	6.499	165,6
2007	11.273	6.049	160,4
2008	12.556	5.421	145,8
2009	16.886	7.254	143,9
2010	11.382	-1.623	130,2
2011	9.020	-5.340	121,7
2012	12.008	-2.138	104,2
2013	1.521	-13.124	100,4
2014	2.670	-9.179	105,7
2015	-3.419	-17.622	82,7
2016	2.057	-15.105	94,0
2017	-8.276	-31.151	88,3
2018	-3.701,0	-27.084	109,5
2019	15.992,0	-3.492	121,5
2020	12.531,0	3.121	118,4
2021	14.750,0	6.708	114,4
2022*	2.500,0	-1.130	98,8

Luego sobrevinieron las grandes devaluaciones de 2018 y 2019, se corrigió la tendencia mejorando el tipo de cambio real hasta fines del 2021 y principios del 2022 (estos últimos años se ven en el gráfico 1- línea celeste) cuando el tipo de cambio real inicia su atraso.

El TCN a Dic15=100 era de \$9,5, promedio anual, con un TCRM de 82,7 y un balance comercial y de CC negativos. Una de las causas era que el TCN estaba atrasado.

Al observar el comportamiento de la inflación en relación al tipo de cambio (los precios miden los costos de producción) podemos verificar el estado de situación del TCN (Cuadro 2). Si los precios aumentan más que el tipo de cambio, entonces los bienes y servicios se encarecen en relación al dólar. ¿Quién se ve beneficiado? Un importador. ¿Quién se ve perjudicado? Un exportador. Veamos los dos últimos años.

Cuadro 2	TCN PROM \$ x US\$	IPC 2015=100	RIPTE 94=100
Dic21 / ene21	7%	45%	51%
Jun22 / ene22	24%	41%	32%

Está a la vista que el TCN creció mucho menos que

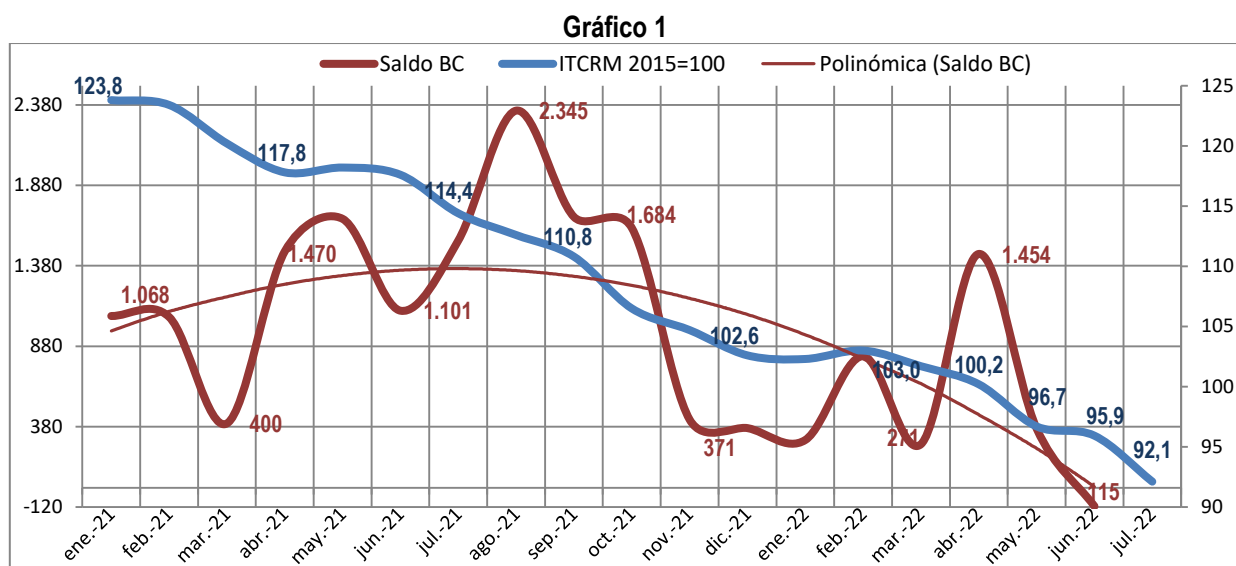
³ Zona del euro (19 países) como una unidad (19%), Brasil: 32%; Estados Unidos: 12%; China: 16%.

⁴ Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/> - Cuadros 1 y 14 del sector externo

* Primer semestre 2022

el IPC y el costo promedio de la mano de obra (RIPTTE). Entonces asumimos que ese atraso cambiario es negativo porque desalienta la producción orientada al extranjero. En vista de que en el país se busca una balanza comercial positiva (que las ventas superen a las compras), cualquier freno a las exportaciones impacta positivamente en la cantidad de divisas que el país puede tener y, en última instancia, al trabajo. Es lo que también observamos en el cuadro 1 en el año 2022.

El mismo panorama se registra en el gráfico 1. La línea celeste del ITCRM cae en tobogán desde enero 2021, y en los últimos 3 meses ya se detecta el atraso del TCN. Eso explica en parte la caída del saldo de Cta Cte de la balanza de pagos que cae también verticalmente el 1er semestre del año (cuadro 1).



En el Gráfico 2, se exhiben adicionalmente los índices de tipos de cambio real bilateral con nuestros principales socios comerciales: Brasil, los Estados Unidos, China, la Zona del euro y Sudamérica. Como se puede observar a partir de marzo estamos atrasados con todos, excepto EEUU (apreciación del dólar).

Cuadro 3: Índice Términos de Intercambio Real Bilateral ITCRB

Período	Brasil	EEUU	China	Zona Euro	Sudamérica*
1/1/2021	106	128	131	138	120
1/2/2021	104	128	134	137	119
1/3/2021	100	127	131	133	115
1/4/2021	99	125	125	132	114
1/5/2021	103	123	124	131	114
1/6/2021	106	121	122	128	114
1/7/2021	103	120	121	123	110
1/8/2021	100	118	120	121	107
1/9/2021	99	117	117	119	106
1/10/2021	93	114	113	115	101
1/11/2021	92	113	111	112	100
1/12/2021	89	112	109	110	96
1/1/2022	90	111	109	108	97
1/2/2022	95	109	109	107	100
1/3/2022	98	107	106	102	101
1/4/2022	101	105	101	100	102
1/5/2022	97	104	96	97	98
1/6/2022	94	105	95	96	95
1/7/2022	88	104	95	91	89

Fuente: https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Indices_tipo_cambio_multilateral.asp

*Promedio simple de valores de Brasil, Chile y Uruguay

Conclusión

El atraso cambiario es de 20 al 25% desde fines de 2020 a la fecha. Un retraso en la cotización que preocupa y que se agrava cada vez más, debido a que la inflación mensual es muy alta (superó el 7%), mientras que la devaluación de la moneda marcha a un ritmo inferior. Algo que se hizo evidente desde 2021, cuando se empezó a utilizar la divisa norteamericana como "ancla" antiinflacionaria. A lo largo del corriente año, la apreciación de la moneda no se acentuó a causa del reinicio del crawling peg (devaluación lenta), la apreciación del real brasileño y la mayor inflación del resto del mundo.

El mercado también especula con el "atraso", y se agrega la necesidad del gobierno de cumplir con la exigencia de reservas del FMI y los pagos del endeudamiento externo. Así el dólar oficial hoy se cotiza en \$135⁵, muy lejos de los niveles que alcanzan los dólares financieros (\$340 el CCL). Cuando las reservas netas disponibles del BCRA tienden a cero, el tipo de cambio nominal mínimo óptimo es aquel que evite una corrida cambiaria "mañana".

El desenlace de este proceso ya lo conocemos: una devaluación del tipo de cambio oficial. Los desembolsos del FMI han dado aire para posponerlo, pero si la dinámica actual sigue y el tipo de cambio real se sigue atrasando artificialmente, es esperable que antes de finales de año haya un salto en el tipo de cambio.

⁵ A ello hay que restar las "retenciones" que representan ara la soja paga un 33%, el maíz y el trigo un 12% y el girasol un 7%, entre otros productos agrícolas.