



Lic. Manuel Oyhamburu*

El Real débil

La devaluación de la moneda brasileña aleja más a la Argentina de un Tipo de Cambio de Equilibrio Competitivo (TCEC). A continuación, se desarrollan las principales causas de esta afirmación.

Brasil es el principal socio comercial de la Argentina: cerca del 24% de nuestro comercio internacional se lleva a cabo con el país vecino. Además, el 21% de las exportaciones locales tienen ese destino, por lo cual, su importancia para el crecimiento y la generación de divisas es trascendental. Por este motivo, la cotización del Real debería ser fundamentalmente tenida en cuenta para evitar la pérdida de competitividad de nuestro país por la vía de los precios.

En lo que va de 2015, la moneda brasileña se devaluó un 30,2% frente al Dólar, mientras que el Peso Argentino sólo se depreció un 7,58% con respecto a la moneda estadounidense. Si bien, considerando la cotización de los NDF (Non Deliverable Forward), la pérdida de valor del Real podría estar encontrando un piso, no hay indicios de un cambio de tendencia. Mientras tanto, el Peso ha tenido una fuerte apreciación, tanto en términos nominales como reales, que afecta fuertemente a la competitividad de nuestro país.

Si consideramos un período más largo de tiempo, desde el 31 de diciembre de 2010, el Real se devaluó, en términos nominales, un 108,52% frente al Dólar. Por su parte, el Peso Argentino se depreció en un 131,4%. Sin embargo, en este mismo período, la inflación y los incrementos de costos internos en nuestro país más que duplicaron a los de Brasil.

Sin ir más lejos, incluso considerando el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), nuestra economía padeció en los últimos tiempos una fuerte apreciación real de su tipo de cambio frente a la moneda de su principal socio comercial.

Las autoridades del Banco Central de la República Argentina (BCRA) dijeron, luego de la devaluación de enero de 2014, que aquel tipo de cambio resultaba de equilibrio competitivo para nuestro país. Desde entonces —tomando el dato oficial de inflación— el Peso tuvo una apreciación real del 16% frente a la moneda de Brasil. Si en enero de 2014 la autoridad monetaria consideraba que el tipo de cambio vigente (que luego de la devaluación promedió los \$ 7,80 por Dólar) era de equilibrio competitivo, actualmente, bajo los propios datos de inflación oficial, debería rondar los \$ 10,67 por Dólar: un 14,73% por encima de los \$ 9,30 que cotiza actualmente. Así, por lo menos, se podría mantener el mismo nivel de competitividad para con Brasil ya que, por lo expuesto anteriormente, esto representa una cuestión mayúscula.

Adicionalmente, se podría argumentar que el tipo de cambio calculado continuaría apreciado respecto al de enero de 2014. ¿Por qué? En primer lugar, porque los commodities agrícolas tuvieron una importante baja en el precio desde aquel momento. Puntualmente, la soja, uno de los principales

productos de exportación argentinos, tuvo una baja del 25% en su precio. Es necesario tener en cuenta que este cultivo y sus derivados (básicamente harina y aceite) representan aproximadamente el 28% del valor total exportado por nuestro país.

En segundo lugar, hace tiempo que no se considera el índice de precios al consumidor del INDEC para ajustar los salarios argentinos. De hecho, si tomamos los datos del Nivel General del Índice de Salarios del INDEC, el incremento salarial fue del 51,2%, entre enero de 2014 y junio de 2015. En el mismo período, la inflación (medida por el IPCNU) fue sólo del 28%. Dado que el pago de sueldos es uno de los principales costos para el proceso de producción que tie-



DEVALUACIÓN EN BRASIL, ALERTA EN ARGENTINA.

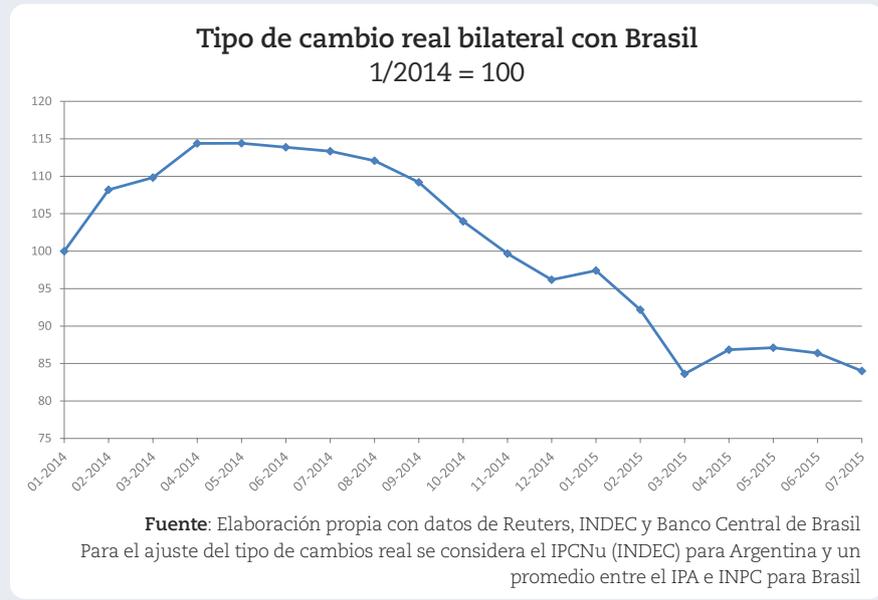
Incluso considerando el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), nuestra economía padeció en los últimos tiempos una fuerte apreciación real de su tipo de cambio frente a la moneda de su principal socio comercial.

nen las empresas, sería sensato pensar que el atraso real del tipo de cambio respecto de nuestro principal socio comercial es bastante superior al 16%; más aún, si consideramos que en Brasil el ajuste salarial se realizó, de hecho, por debajo de su inflación oficial.

Este retraso cambiario comenzó a afectar de manera sustancial el resultado de la balanza comercial, que al primer semestre de 2015 muestra una caída del 63%, con una merma de 18% en el valor total exportado. Por otra parte, en el intercambio con Brasil, el acumulado de los primeros siete meses de 2015 muestra un rojo de 1.240 millones de dólares: un incremento de 213% en el déficit con relación al resultado del mismo período del año 2014. En idéntico lapso, el comercio bilateral se contrajo un 16,4%.

No se puede dejar de mencionar que la caída de las exportaciones a Brasil proviene también de una menor demanda del vecino país, producto de una economía estancada que podría caer en una recesión. La industria automotriz en Brasil tuvo un fuerte retroceso: se contrajo el 22% en el primer semestre del año. Esto agrava más la situación del comercio porque gran parte de la producción de autos locales tiene como destino al país vecino. Es decir, de cara al futuro, el mercado brasileño será más competitivo tanto desde el punto de vista de los precios, como por su necesidad interna de reactivar la propia producción.

Otro dato adicional, que no está vinculado con el comercio internacional pero que sirve para marcar la apreciación cambiaria, es el crecimiento mes a mes de las compras de “dólar ahorro”. Este incremento está marcando valores insostenibles, incluso para el corto plazo. Los cálculos del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF) ilustran bien esta situación: entre enero y julio de este año, 6.286 millones de



pesos correspondientes a la recaudación del Impuesto a las Ganancias pertenecen a adelantos por la compra de “dólar ahorro”. En el mismo período de 2014, ese importe había sido de 1.671 millones de pesos.

Conclusiones

La devaluación de casi todas las monedas del mundo frente al Dólar es la contracara de un fenómeno de fortalecimiento a nivel global de la moneda estadounidense, vinculado principalmente a la expectativa de un cambio de ciclo en la política monetaria de la Reserva Federal. Este proceso está afectando con más fuerza a las monedas de países exportadores de materias primas. Desde 2014, la economía de Brasil ha sido severamente afectada por este proceso y uno de los mecanismos de ajuste es la cotización de su moneda, el Real.

Dado que Brasil es el principal destino de las exportaciones argentinas, la fuerte devaluación nominal de su moneda complica aún más la apreciación real del tipo de cambio del Peso Argentino como consecuencia de la alta tasa de incremento de los costos internos respecto al resto de los países. Aun bajo la visión de las autoridades de política económica locales y considerando datos de inflación oficiales, el tipo de

cambio actual estaría apreciado, como mínimo, en alrededor del 16%.

El ajuste en el tipo de cambio hacia una nueva banda de flotación —que pueda generar expectativas de apreciación nominal también y no sólo de devaluación— será algo inevitable. La cuestión principal pasará por direccionar las expectativas actuales marcando el camino acerca de cuál es realmente el tipo de cambio de equilibrio competitivo (TCEC), a fin de evitar una sobre-reacción que complique aún más la situación.

El TCEC no es simplemente un precio que iguale la oferta con la demanda en una situación en la que coyunturalmente pueda darse un fuerte ingreso de divisas por la Cuenta Capital y Financiera. Para una economía como la nuestra, el TCEC debería ser un valor que permita comerciar bienes y servicios libremente y generar un importante superávit de Cuenta Corriente para contribuir con la oferta de dólares por la vía más sustentable y así robustecer las Reservas Internacionales del BCRA. Probablemente, durante los años 2003-2007 el tipo de cambio existente estaba en línea con esta concepción, en ese mismo período el dólar cotizó a un promedio de R\$ 2,20 |

* Economista
Gerencia de Desarrollo de Mercados
de Capitales