



Informe de Coyuntura

Inflación y tipo de cambio en el centro de la escena

Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernández

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

Contacto

info@reporte economico.com.ar

www.reporte economico.com.ar

La economía doméstica habría ingresado en una franca tendencia expansiva que podría verse acotada en la medida que la inflación real –no la medida por las estadísticas del INDEC – supere los acuerdos salariales pendientes.

La coyuntura indica que la economía doméstica transita por un sendero de reversión del ciclo recesivo del año 2009. En tal sentido comienzan a sentirse los efectos favorables que se traducen en un mayor crecimiento de la actividad económica pero bajo un entorno de alta inflación. Hacemos hincapié en la serie que publica Bs As City por considerarla más confiable y realista que la del INDEC para poder efectuar un análisis más preciso. Si bien el gobierno ha comenzado a murmurar por lo bajo que se registran “tensiones de precios” lo cierto es que no se observa que se ponga en el primer lugar de la agenda económica el crecimiento generalizado del nivel de precios –lo que técnicamente se define como inflación– de modo que el contraste entre la realidad y la ficción gubernamental aborta cualquier intento serio de abordar el tema en debate.

Por otra parte, esto no es nuevo en la economía de los últimos años, y desde el año 2003 la permanente duplicación de la tasa de crecimiento del IPC lleva a considerar que para la actual administración no sólo no fue tomado en cuenta como un signo a considerar sino lo que es peor se continúa por el mismo sendero.

La economía necesita urgente cortar las expectativas creciente del fenómeno inflacionario y para ello resultaría de suma utilidad que el gobierno establezca un cúmulo de coincidencias básicas con la oposición junto al sector empresario y sindical que permita alentar un horizonte cercano entorno una meta inflacionaria más baja que la esperada para el resto del año.

En el mientras tanto, la coyuntura ha puesto en la discusión que hacer con el tipo de cambio y como se desenvuelve la competitividad del tipo de cambio de cara a los próximos dos años. Indudablemente la pérdida de competitividad viene de la mano de un creciente nivel de precios que no puede ser compensado con recomposiciones de índole nominal en el valor del dólar ni con modificaciones del valor de las divisas con las cuales comercializamos habitualmente de modo de contrarrestar los efectos erosionantes de la inflación.

Si observamos el Tipo de Cambio Real Multilateral que elabora **REPORTE ECONÓMICO**, se destaca que la caída resulta significativa en relación con los valores alcanzados en el período 2003 2007. Del análisis se destaca como el escenario más probable, el sostenimiento del valor de la divisa por parte del BCRA en valores no más allá de \$4, actuando en los hechos como un ancla cambiaria – aunque sería oportuno que esta posición sea más explícita para quienes operan en el mercado. En consecuencia, se acentuará la pérdida de la competitividad respecto al mejor momento pero aún continúa en un rango competitivo. El impacto en el sector externo además se verá compensado de algún modo a través del crecimiento esperado en el nivel de actividad de aquellos países que comercializan con nuestro país (Brasil, EE.UU, México, India y China).

La agenda económica deberá contemplar una definición más certera sobre la política cambiaria y sobre el verdadero valor de nuestra moneda a fin de contribuir a generar expectativas descendentes para la inflación futura.

DEL ANÁLISIS DE REPORTE ECONÓMICO EL DÓLAR A FIN DE 2010 DEBERÍA ESTAR EN VALORES CERCANOS A \$4,20 para atemperar la inevitable apreciación del peso.

De todas maneras se debería poner en la agenda de debate inmediato alcanzar un mayor consenso político empresario y sindical de modo de generar condiciones de expectativas favorables con vistas al 2011.

El próximo año electoral podría generar más "ruido" en los mercados y produciendo un achatamiento en las posibilidades de crecimiento que presenta la economía hoy y que podría verse acotada por un incremento indeseable en el nivel de precios.

La fuerte recuperación económica de la Argentina desde el año 2003 estuvo acompañada no solo del "viento de cola" como consecuencia del alto valor del precio de las commodities primarias, sino también por la decisión política de encarar un modelo basado en un tipo de cambio alto. Este permitió posicionar a nuestros productos en el concierto del comercio mundial y a la vez ejercer un mayor proteccionismo sobre los productos locales de las innecesarias olas importadoras vividas en el pasado. Pero al tiempo que esto ocurría comenzó a deslizarse un conjunto de distorsiones en materia de precios a través de ineficientes y duraderos controles de precios junto a una política de subsidios que solo contribuyó a generar incertidumbre a la hora de tomar decisiones de producción. Justo también es reconocer que bajo un sendero de crecimiento económico a tasas singularmente altas se produjo una mayor puja por la distribución de la renta y un comportamiento cartelizado de algunos sectores económicos concentrados que incentivaron mayores subas en los precios.

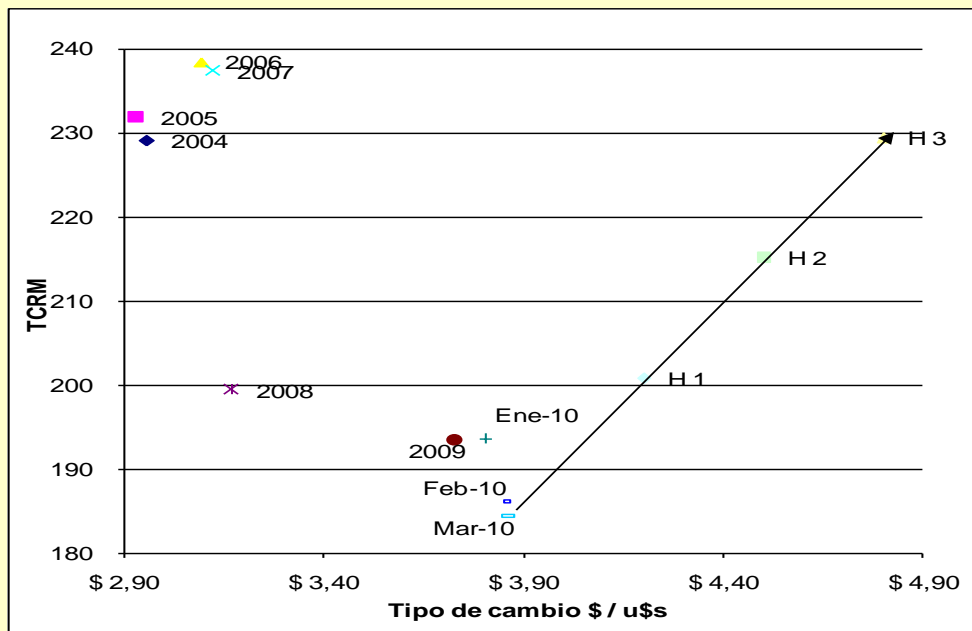
En el plano exterior, el incremento de los precios de los commodities también impactó en la economía local contribuyendo a consolidar un margen de precios cercano al 20% anual, a pesar de la manipulación ejercida en el INDEC. Cabe destacar que el año pasado la caída en el nivel de actividad –bien medida– estuvo en un rango de retroceso de entre el 3% y el 4%, con un marco inflacionario del 15% lo que da una idea clara que la economía padece una inflación inercial importante.

En este marco, **REPORTE ECONÓMICO** procedió a efectuar el análisis del tipo de cambio real multilateral (ver gráfico 1) bajo la necesidad de corregirlo por un índice de precios real de modo de poder comparar el estado en que se encuentra hoy realmente el tipo de cambio, y efectuar una comparación con las demás monedas de la región de modo de poder hacer un aporte al debate sobre cual sería un valor de equilibrio, al menos contemplando a éste como el valor alcanzado por nuestra moneda en la etapa reciente de crecimiento económico. Del mismo se desprenden tres hipótesis del valor del tipo de cambio como para alcanzar tres estadios diferentes. El primero consideró un dólar de \$4,20, y el mismo alcanzaría a igualar los niveles de competitividad del año 2009. En el segundo escenario se llevó el valor de la divisa a \$4,50 situando la competitividad medida a través del tipo de cambio a valores intermedios entre lo alcanzado por la economía en el año 2004 y el 2008. Por último se procedió a llevar el valor del dólar a \$4,80 de modo de acercar los valores de competitividad a la situación más favorable desde la devaluación del año 2001.

El debate sobre el valor del dólar

El análisis sobre el valor del dólar es en nuestro país tan viejo como el análisis económico. En la coyuntura algunas voces se han vuelto a hacer presente al momento del debate sobre la posibilidad que el atraso cambiario se haga más profundo. Lo cierto es que la apreciación del tipo de cambio llegó para quedarse y poco es lo que se puede hacer en la medida que el gobierno no ponga sobre la mesa un programa destinado a combatir el alza de precios de manera contundente. Las posibilidades de incrementar el valor del tipo de cambio nominal son muy limitadas ya que en parte existe una oferta de divisas crecientes y esto implicaría mayor emisión monetaria con destino a la compra de divisas al sector privado y mayores necesidades de absorción de pesos por parte del propio BCRA. Por otra parte, un crecimiento en el valor de la divisa implica alimentar las expectativas inflacionarias en un escenario ya por demás complicado.

Gráfico 1. Evolución del Tipo de cambio Multilateral de REPORTE ECONOMICO



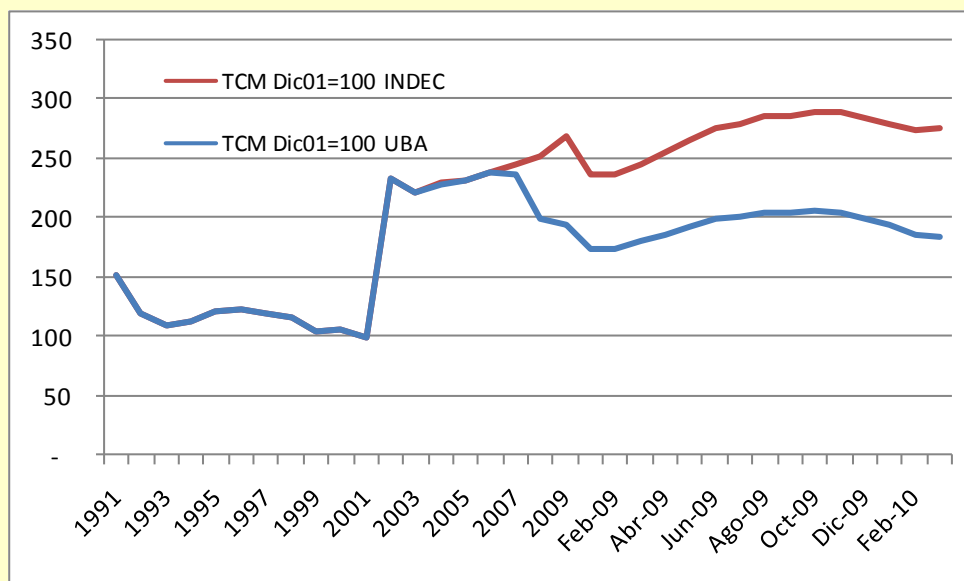
“Cualquiera de las tres hipótesis analizadas por REPORTE ECONOMICO considera variaciones del tipo de cambio nominal que implican devaluaciones desde el 8% al 25%, en consecuencia los márgenes devaluatorios del gobierno son mínimos de modo de no alentar una estampida mayor de la inflación”.

Fuente: Elaboración propia en base a diversas fuentes.

Si el gobierno optara por cualquiera de los escenarios ya descritos por REPORTE ECONOMICO sería generar una devaluación del 8%, 16% o 24%, con lo cual no es apropiado para el transcurso del año 2010 superar la barrera de los \$4 tal como se desprende de las primeras opiniones vertidas en la materia por parte de las recientes autoridades del BCRA.

REPORTE ECONOMICO si bien considera que de hecho se esta produciendo un ancla cambiaria con el valor del tipo de cambio, al no ser explícita por parte del gobierno en un horizonte de silencio en materia de combate al alza de precios no contribuye a reducir las expectativas de incremento futuro del nivel de precios.

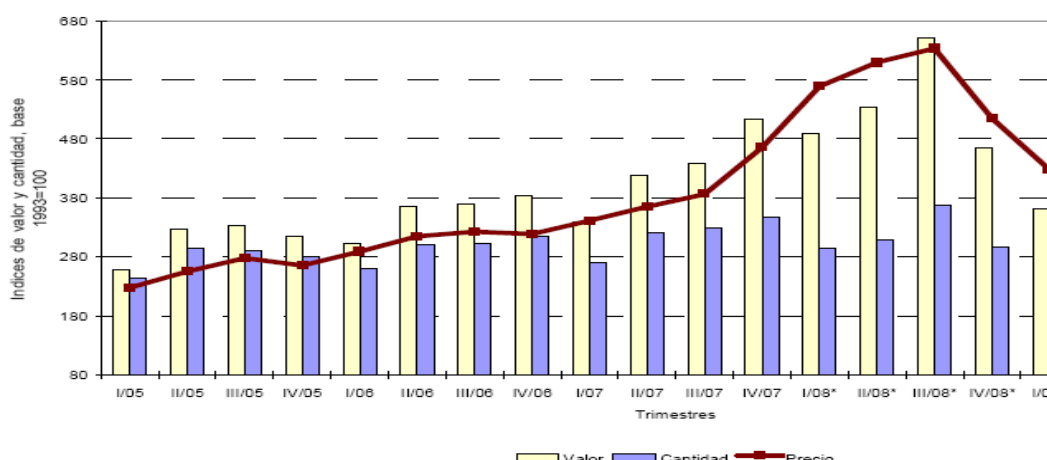
Gráfico 2. Evolución del Tipo de cambio Multilateral deflactado por INDEC y por la UBA



Fuente: Elaboración propia en base a diversas Fuentes de organismos internacionales y nacionales.-

EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR 2010

Gráfico 1. Exportación. Índices de valor, precio y cantidad, base 1993=100. Primer trimestre de 2005 - cuarto trimestre de 2009



- ✓ En el mes de febrero de 2009 la balanza comercial marcó un superávit de 604 millones de dólares, cifra que representa una disminución del 53% con respecto al mismo período del año anterior.
- ✓ Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por 4.060 millones de dólares, mientras que las importaciones ascendieron a 3.456 millones de dólares.
- ✓ El mayor valor exportado con respecto a febrero del año anterior resultó principalmente por un aumento de los precios (3%), dado que las cantidades vendidas se mantuvieron sin variaciones.
- ✓ Los rubros que registraron mayores aumentos (en valores absolutos) en las exportaciones fueron: Material de transporte terrestre, Piedras, metales preciosos y sus manufacturas, Productos químicos y conexos, Carburantes y Mineral de cobre y sus concentrados.
- ✓ El valor de las importaciones fue 30% mayor que en el período correspondiente de 2009. Esto se debió a un aumento en las cantidades mientras los precios no presentaron variaciones. Los rubros que registraron mayores aumentos (en valores absolutos) fueron Bienes intermedios, Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital y Vehículos automotores de pasajeros.
- ✓ En el primer bimestre del año la balanza comercial fue superavitaria en 1.821 millones de dólares, representando una disminución del 19% con respecto a igual período del año anterior. El total exportado fue de 8.483 millones contra 6.662 millones de dólares desembolsados en importaciones. Estos datos representan un aumento del 11% y 23% respectivamente, comparándolos con el mismo período del año pasado. El 35% de las compras al exterior fueron hechas en el ámbito del Mercosur, bloque que a su vez concentró el 29% de las exportaciones argentinas. Comparando estos resultados con febrero del año anterior, los envíos argentinos hacia su principal socio comercial aumentaron 33%, mientras que las importaciones provenientes del mismo aumentaron 28%. Febrero de 2009 obtuvo un saldo comercial negativo de 23 millones de dólares en relación con el Mercosur.

DISTRIBUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES

Gráfico 1. Composición de las exportaciones. Primer bimestre 2010

