



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición Nº 727 – 19 de Abril de 2013

Argentina entre los países con mayor volatilidad cambiaria en el mundo

Marcelo Capello
mcapello@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

Argentina entre los países con mayor volatilidad cambiaria en el mundo ¹

En las economías de mercado los precios resultan información básica para las empresas. Guían las decisiones de inversión, en función de las rentabilidades relativas entre actividades. Cuando el precio relativo de un bien aumenta envía información acerca de la rentabilidad que se obtiene al producirlo, y con ello guía las decisiones de inversión. Para la macroeconomía el precio clave es el tipo de cambio real (TCR) entre nuestra moneda y las divisas extranjeras. Y sus movimientos también suministran información básica. Aumentos en el TCR indican que resulta más rentable producir bienes transables, mientras que sus reducciones insinúan que podría ser más conveniente dedicarse a actividades no transables (bienes y servicios que no se exportan ni importan).

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5085982. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2° piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

¹ Una versión de este informe se publicó en El Economista el 19 de abril de 2013.

Argentina entre los países con mayor volatilidad cambiaria en el mundo

Dado que para toda economía resulta vital mantener una buena performance exportadora, para no sufrir el efecto negativo que suele derivar de la escasez de divisas, debe evitarse que el TCR resulte excesivamente bajo y también que muestre grandes oscilaciones en el tiempo. No fue lo que ocurrió en Argentina. En las últimas 4 décadas, Argentina sufrió 3 períodos de TCR contra el dólar excesivamente bajo: El observado a finales de la década del 70 y comienzos de los 80 (la “tablita”), el verificado al final de la Convertibilidad, y el de 2012 – 2013. Con la tendencia actual, a mediados de 2013 el TCR estará ubicado en un nivel equivalente a 5,47 pesos por dólar (precios de este año), contra 5,09 en promedio en la Convertibilidad y 4,35 entre 1979 y 1980 con el ministro Martínez de Hoz. Inclusive, el TCR de 2013 resulta menor al del año 2001. EL TCR promedio entre 1970 y 2013 equivale a 9,55 pesos por dólar, a valores del último año.

Una contrapartida del tipo de cambio apreciado es el encarecimiento del costo laboral. Información proveniente del Bureau of Labor Statistics (BLS) permite comparar la evolución de los salarios industriales en dólares de Argentina frente a Brasil, encontrando que los costos horarios que incluyen los salarios directos, los beneficios sociales y los impuestos relacionados al trabajo están en un nivel que resulta un 65% superior al de aquel país. Dada la evolución de salarios y tipo de cambio previsto en Brasil en 2013, para llevar los salarios en dólares por hora de Argentina al nivel del vecino país se necesitaría un tipo de cambio comercial nominal de \$8,15 por dólar si los salarios locales aumentan un 22% este año, y de \$ 8,45 si los salarios suben 28%

Adicionalmente, en las últimas cuatro décadas Argentina se ubicó en el 10 % de países con mayor volatilidad de TCR, entre 48 países americanos, europeos y asiáticos sobre los que se cuenta con datos. Además, fue el país que en dicho período mostró una mayor porción de años (15% del total) con cambios del 30% o más en el TCR en un solo año. Lo siguen Venezuela, Nicaragua y Turquía. Resulta imposible generar una

industria exportadora con alto valor agregado con la mencionada volatilidad en el TCR, un precio clave para cualquier estrategia de inserción externa.

El riesgo de un tipo de cambio real ubicado en niveles bajos es muy claro: la pérdida de competitividad en la producción de bienes transables, que afecta especialmente a la industria. En estos últimos años se ha intentado compensar con mayor protección arancelaria y no arancelaria para los que compiten con las importaciones, pero esto no hace más que agravar la situación para los exportadores. Así, ya afecta el empleo industrial, que está estancado. Otra consecuencia, junto a las crecientes importaciones de energía, ha sido la imposición del cepo cambiario.

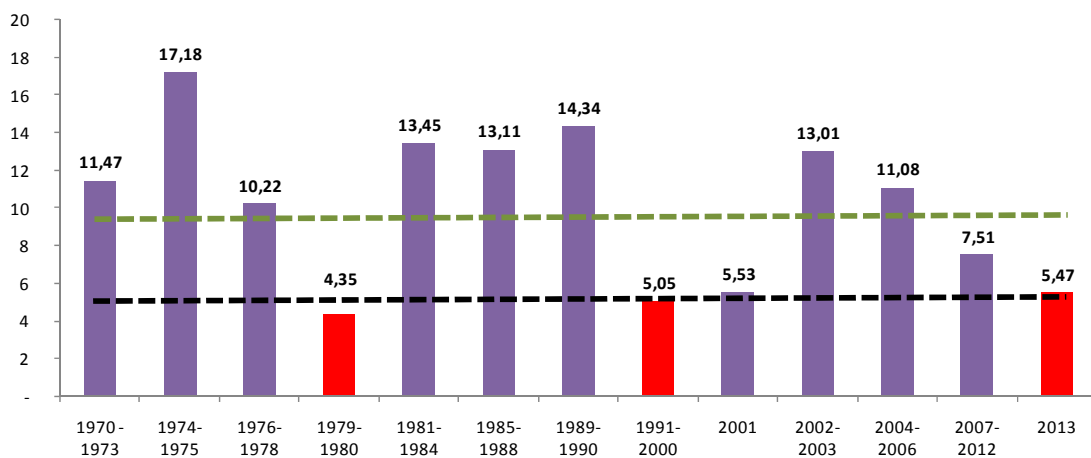
Cuando se llega a tales situaciones, la viabilidad de muchas empresas industriales pasa a depender más de lo que ocurra con las variables macroeconómicas, especialmente la política económica, que de las propias acciones de los empresarios. En tal contexto, los esfuerzos en materia de reducción de costos o aumentos de la productividad suelen resultar insuficientes para compensar las consecuencias que causa un tipo de cambio real muy bajo sobre la competitividad. Muchas empresas quedan entonces a merced de la política macroeconómica.

Situaciones de excesiva apreciación cambiaria pueden ser generadas, entre otros, por una fuerte entrada de capitales externos, un aumento sustancial en el precio de las exportaciones primarias o una política fiscal y monetaria excesivamente expansivas. La apreciación cambiaria en la Argentina de la última década se debe a una combinación de los últimos dos factores. Anteriores experiencias de fuerte apreciación cambiaria y sus efectos sobre el empleo y/o la producción industrial deberían resultar suficiente lección para evitar experimentos similares. Ello implica desarrollar estrategias que morigeren la volatilidad del tipo de cambio y la suba de la inflación. Una de las herramientas siempre recomendadas es la de mantener un alto superávit fiscal, y dirigir los excedentes a constituir un fondo anticíclico. No fue precisamente lo que ocurrió en Argentina en el último lustro, en que se dilapidó el superávit y el fondo de ahorro nunca se generó.

Madurar y hacer eficiente una empresa puede llevar muchos años de esfuerzo para sus propietarios y personal directivo y operativo. Tal esfuerzo y sus resultados no deben ser puestos en riesgo por la excesiva volatilidad que suele caracterizar a las variables

financieras o por las fluctuaciones en el precio de las commodities, mucho menos por una política macroeconómica equivocada. Desarrollar instrumentos que eviten la excesiva volatilidad cambiaria, en especial las apreciaciones pronunciadas, constituye uno de los principales desafíos para el diseño de la economía argentina a futuro.

Tipo de Cambio Real Pesos x Dólar desde 1970



Porcentaje de años desde 1970 en que la variación del TCR fue mayor al 30%

