El tipo de cambio real multilateral en Argentina en los últimos 20 años

JULIO CALZADA – FEDERICO DI YENNO – EMILCE TERRÉ

Analizamos el índice de tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). A pesar de que el poder de compra del peso argentino en relación a las monedas de nuestros principales socios comerciales ha aumentado en los últimos dos meses por la modificación del tipo de cambio nominal, éste aún se encuentra muy por debajo del valor promedio que ostentaba entre los años 2004 a 2011 y los valores posteriores a la crisis del 2001.

Mucha tinta ha corrido las últimas semanas refiriéndose al aumento del tipo de cambio en Argentina, luego que la cotización de nuestra moneda alcanzase un máximo en torno a los $ 29 por dólar en el mes de junio. Sin embargo, es importante destacar que se trata de una suba nominal, la cual no coincide en absoluto con un mínimo histórico del poder de compra de nuestra moneda, según surge de la evaluación del tipo de cambio real en el período 1997-2017.

En efecto, el primer gráfico que adjuntamos muestra el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Según la definición oficial, este índice mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. Se obtiene a partir de un promedio geométrico ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales del país.

Actualmente el índice incluye 13 socios comerciales, considerando la Zona del euro (19 países) como una unidad. Si se desagrega la Zona del euro, el índice comprende 31 países. En el período 1996-2016, la participación conjunta de estos países osciló entre 75% y 83% del flujo de comercio total considerado (exportaciones más importaciones). Se computan como socios comerciales a países como Estados Unidos, Brasil, Reino Unido, Canadá, Chile, Uruguay, etc.

Este índice captura las fluctuaciones de las monedas y de los precios respecto de los principales socios comerciales y es, por lo tanto, una de las medidas amplias de competitividad (de tipo precio). Se considera la evolución de los precios expresados en moneda local de canastas de consumo representativas de los socios comerciales en términos de valor de la canasta de consumo local. El ITCRM se elabora y publica de forma diaria, y para interpretarlo debe considerarse que un aumento del índice 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, si cae el tipo de cambio real (supongamos que el valor de una canasta de bienes argentina pasa de valor 4 a 2) ello se interpreta como una apreciación real del peso, que gana poder de compra (entonces, simplificando la relación, si antes una unidad de valor extranjera compraba 4 canastas de bienes argentinas, ahora sólo alcanza para comprar dos, encareciendo en términos relativos nuestros productos en el mundo).

Cabe aclarar que según la metodología que sigue el BCRA, el índice excluye los commodities que comercializa Argentina -como el petróleo y la soja-, ya que son bienes homogéneos cuyos precios se determinan mayormente por factores de oferta y demanda en mercados internacionales, por lo que el tipo de cambio real del país tiene poca incidencia en la competitividad de esos sectores productivos.

¿Qué muestra el Índice luego de la devaluación de estos meses y como estamos respecto del período post convertibilidad?

Evaluando la serie histórica del índice del tipo de cambio real multilateral (ITCRM), puede verse que incluso con la caída del poder de compra del peso argentino en relación a las monedas de nuestros principales socios comerciales de los últimos dos meses, el valor de 108,5 que exhibe a junio 2018 es aún muy inferior al promedio de 129,3 que tuvo el indicador desde la salida de la convertibilidad en el año 2002.

El gráfico que sigue permite observar el mencionado indicador desde una perspectiva histórica, distinguiendo algunas etapas bien marcadas, tal como evalúa el Banco Central en su informe de noviembre de 2017.



En el citado informe de la máxima autoridad monetaria se observa que entre 1997 y 2001, coincidiendo con la vigencia del Plan de Convertibilidad, la moneda local se mantuvo en niveles relativamente bajos, lo que habla de un tipo de cambio real más apreciado. Como expresamos, ello tiende a alentar las importaciones y desalentar las exportaciones. Esta caída del índice se agravó hacia fines del período analizado, cuando Brasil devalúa fuertemente su moneda en 1999.

Con la salida del Plan de Convertibilidad y la fuerte depreciación del peso resultante, el ITCRM comienza una nueva etapa que, al menos hasta 2007, se caracterizó por un tipo de cambio real significativamente más alto. Esta mayor competitividad de los bienes argentinos en el mundo, a su vez, alentó una notable mejora del saldo de la Balanza Comercial (que surge por diferencia de los bienes y servicios que vendemos en el exterior en relación a los que compramos).

A partir del año 2008, paulatinamente, inició un proceso tendencial de apreciación real vinculado mayormente a una suba del nivel general de precios internos, más que proporcional al incremento de los precios externos, según el BCRA. Si bien esta tendencia tuvo leves interrupciones con las depreciaciones nominales del 2009, comienzos de 2014 y fines de 2015, la eliminación de los controles de cambio en 2015 y el blanqueo del 2016 impulsaron una significativa entrada de capitales que mantuvo vigente la apreciación de la moneda nacional. Recién a mediados de este año, esta tendencia se revierte y el ITCRM cambia su tendencia decreciente para subir a 108,5. Este valor, si bien se ubica un 19% más arriba respecto a su promedio en el bienio 2016 y 2017, aún se encuentra un 7% por debajo del promedio 2008-2015 y un 32% por debajo del promedio 2002-2007.

Tipo de cambio real multilateral y el saldo de la balanza comercial argentina

Considerando que la evolución del tipo de cambio real tiene un gran impacto sobre la competitividad de los bienes argentinos en el mundo, se comprende que en una economía abierta, es el tipo de cambio real una variable que resulta altamente correlacionada con el 'exceso' de superávit o déficit de la cuenta corriente de un país, según evalúa el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Si bien los factores estructurales que generan este excesivo 'superávit' o 'déficit' pueden ser varios, pasando desde causantes como políticas fiscales y monetarias, intervenciones en los mercados de tipo de cambio y regulaciones excesivas en los mercados laborales y de bienes, entre otros, queda claro que los períodos donde el TCRM sube se asocia a superávits de la balanza comercial de un país (es decir, se exporta más de lo que se importa); en tanto que las caídas del TCRM suelen asociarse a un agravamiento del déficit comercial externo. La relación entre el ITCRM y el saldo de la Balanza Comercial argentina se expone en el último gráfico.



Como puede verse en el cuadro en otras experiencias históricas, las subas en el tipo de cambio real multilateral han generado mayores exportaciones y baja de importaciones, tal como se observa en febrero de 2014 y a finales del 2015, razón por la cual es de esperar que la reciente suba del ITCRM vuelva a implicar una reversión del déficit comercial y una mejora en el déficit en cuenta corriente que hoy presenta nuestro país.