



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición N° 913 – 23 de Mayo de 2017

Poco margen para que el peso se siga apreciando

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

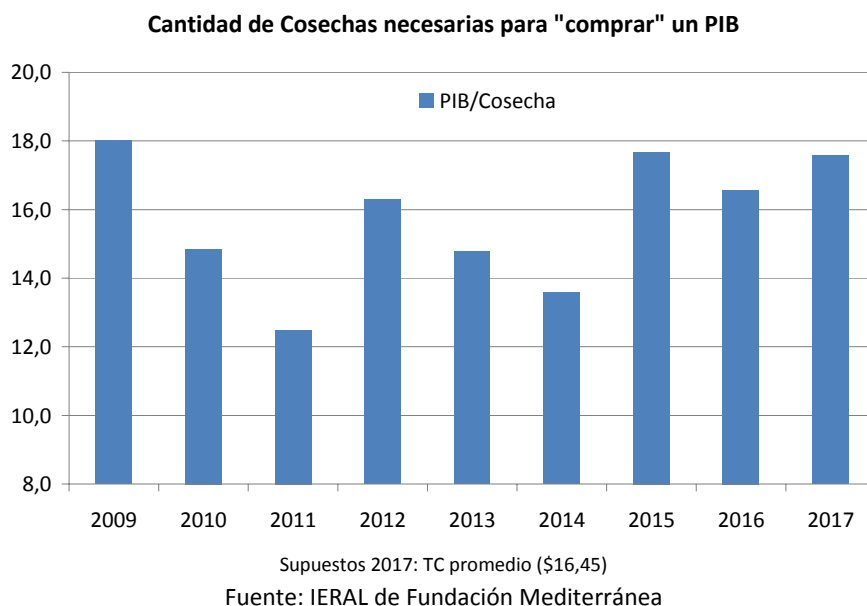
Poco margen para que el peso se siga apreciando ¹

Comer la tradicional hamburguesa hoy en Buenos Aires es 50 % más caro que hacerlo en Estados Unidos, salvo el día de promoción, cuando la brecha es de 20 %. Para nivelar los precios en dólares de este producto en ambos países, y tomando la tarifa sin descuento, en la Argentina se necesitaría un tipo de cambio de 23,50 pesos, que compara con la cotización actual, en torno a 15,80. Si los movimientos de capitales se guiaran estrictamente por este indicador, podríamos estar en el umbral de una crisis de Balance de Pagos. Sin embargo, no hay señales de ese tipo. El balance cambiario del Banco Central registró una oferta de dólares, por todo concepto, de 44,3 mil millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2017, frente a una demanda de 35,0 mil millones, lo que permitió un significativo aumento de las reservas del Banco Central. Es cierto que ese flujo está desbalanceado, con créditos al sector público y privado que suman igual que las exportaciones. En el largo plazo, esta ecuación no es sustentable, pero en un horizonte cercano depende de la liquidez internacional y de las condiciones crediticias del país, que lucen favorables. La pregunta es, hasta qué punto las variables financieras pueden apartarse de las reales, y para acercar una respuesta hay que ver lo que ocurre con la evolución del sector agroindustrial.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5342393) 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 Esta nota fue publicada en el diario Clarín el 21 de Mayo de 2017. Fue escrita antes del agravamiento de la crisis de Brasil

Comer la tradicional hamburguesa hoy en Buenos Aires es 50 % más caro que hacerlo en Estados Unidos, salvo el día de promoción, cuando la brecha es de 20 %. Para nivelar los precios en dólares de este producto en ambos países, y tomando la tarifa sin descuento, en la Argentina se necesitaría un tipo de cambio de 23,50 pesos, que compara con la cotización actual, en torno a 15,80. Si los movimientos de capitales se guiaran estrictamente por este indicador, podríamos estar en el umbral de una crisis de Balance de Pagos. Sin embargo, no hay señales de ese tipo. El balance cambiario del Banco Central registró una oferta de dólares, por todo concepto, de 44,3 mil millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2017, frente a una demanda de 35,0 mil millones, lo que permitió un significativo aumento de las reservas del Banco Central. Es cierto que ese flujo está desbalanceado, con créditos al sector público y privado que suman igual que las exportaciones. En el largo plazo, esta ecuación no es sustentable, pero en un horizonte cercano depende de la liquidez internacional y de las condiciones crediticias del país, que lucen favorables. La pregunta es, hasta qué punto las variables financieras pueden apartarse de las reales, y para acercarse una respuesta hay que ver lo que ocurre con la evolución del sector agroindustrial.



Por su carácter exportable, la producción del campo es una fuente abundante de divisas, pero también funciona como colateral: los dólares que pueda aportar calibran la magnitud del riesgo cambiario que deba enfrentar aquel que está endeudado en moneda dura o el retorno en dólares de las inversiones productivas. Los determinantes

del tipo de cambio real son la política fiscal, comercial, monetaria y los términos de intercambio, y la cosecha es un resultado de esas variables. Pero, en la Argentina, ese **efecto** tiene fuerza suficiente como para ser **causa** de cambios ulteriores si los precios están desalineados. Con cultivos anuales, el campo es el laboratorio que mide el impacto sobre la oferta de ese set de instrumentos.

En una etapa en la que predomina la entrada de capitales, puede ocurrir que el tipo de cambio se atrase más allá de lo que justifican los fundamentos. Es lo que está pasando, pero inversores y prestamistas estarán atentos al valor de la "garantía" que la Argentina tiene para ofrecer.

La fortaleza de ese colateral se mide por la cantidad de cosechas necesarias para "comprar" el PIB de cada año. Por ejemplo, en 2015 la producción agrícola alcanzó a 35,6 mil millones de dólares, mientras que el valor agregado (PIB) de la economía fue de 630,1 mil millones (a tipo de cambio oficial). Por ende, con 17,7 cosechas se podía "adquirir" el PIB del año. ¿Mucho o poco?. La situación no era sustentable en medio de la fuga de capitales de 2015, porque en el promedio de 2006 a 2016 alcanzaba con 14,8 cosechas para igualar el PIB en dólares. Un año en el que ese ratio había dado peor (18 a 1) había sido el 2009, cuando ocurrió una importante devaluación. En 2016, el ratio mejoró a 16,6, porque el valor agregado del país, medido en dólares, se licuó por la devaluación de fin de 2015.

En 2017, el ratio PIB/cosecha se acerca a 17,6, volviendo al nivel de 2015 (y alejándose del promedio de 14,8), porque precios y salarios le ganan al tipo de cambio y el PIB en dólares sube 11 %, más rápido que la producción agrícola, que lo hace un 4,6 %, hasta 34 mil millones de dólares. La diferencia con 2015 es que ahora la entrada de capitales luce firme.

De todos modos, y de acuerdo a esta medición ad-hoc, queda poco margen para que el peso se siga apreciando. Si la cosecha de 2018 aumentara un 5 % en dólares, quizá se pueda ingresar en una etapa de cierta estabilidad de precios relativos (salarios, inflación, dólar) en un escenario de 6 a 12 meses, pero muy dependiente de lo que ocurra con las legislativas en octubre y con la liquidez internacional.