



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición Nº 917 – 5 de Julio de 2017

### La suba del dólar, con poco sustento en la teoría electoral

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

#### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



#### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

#### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

#### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## La suba del dólar, con poco sustento en la teoría electoral<sup>1</sup>

Desde la cuarta semana de junio, cuando se estaban cerrando las listas de los candidatos que competirán en las legislativas de octubre, el precio del dólar contra el peso subió 5,5 %. Hay quienes rotulan este comportamiento como “efecto Cristina”, pero si hubiera tanto temor por el efecto negativo sobre la economía de esta postulación, el precio de las acciones bursátiles tendría que haberse derrumbado, y ha ocurrido lo inverso, ya que el Merval ha subido casi un 7 % desde entonces. Tampoco los indicadores de riesgo país muestran anomalías significativas. Más bien, las últimas fluctuaciones tendrían que ser encuadradas como una corrección dentro del nuevo régimen de flotación, en el que los reajustes de la paridad se dan por saltos, en la búsqueda de nuevos equilibrios. El sector externo ofrece suficientes argumentos como para encontrar explicaciones técnicas, antes que políticas.

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

<sup>1</sup> Artículo publicado originalmente en El Economista Diario el 5 de Julio de 2017

Desde la cuarta semana de junio, cuando se estaban cerrando las listas de los candidatos que competirán en las legislativas de octubre, el precio del dólar contra el peso subió 5,5 %. Hay quienes rotulan este comportamiento como “efecto Cristina”, pero si hubiera tanto temor por el efecto negativo sobre la economía de esta postulación, el precio de las acciones bursátiles tendría que haberse derrumbado, y ha ocurrido lo inverso, ya que el Merval ha subido casi un 7 % desde entonces. Tampoco los indicadores de riesgo país muestran anomalías significativas. Más bien, las últimas fluctuaciones tendrían que ser encuadradas como una corrección dentro del nuevo régimen de flotación, en el que los reajustes de la paridad se dan por saltos, en la búsqueda de nuevos equilibrios. El sector externo ofrece suficientes argumentos como para encontrar explicaciones técnicas, antes que políticas.

En esencia, lo que parece haber ocurrido en las últimas semanas es la constatación de una economía argentina más dependiente del financiamiento externo, con datos que anticipan un ensanchamiento del déficit comercial y del de cuenta corriente de la Balanza de Pagos, en un momento en el que el real brasileño se debilitaba por la prolongación de la crisis política, y que las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos se ajustaban esperando mayor inflación en el futuro, lo que puede hacer más costoso el endeudamiento. Las novedades externas sirvieron para llamar la atención sobre el significativo desfase de precios relativos ocurrido en la Argentina en el último año, con un tipo de cambio que había subido sólo un tercio de lo que lo habían hecho el promedio de los componentes de la canasta familiar.

Ahora, con el dólar en el entorno de los 17 pesos, hay sólo una corrección parcial de aquel desfase. La variación del tipo de cambio en doce meses es de 11 %, la mitad o menos de lo que han subido los precios minoristas (22 %) y los salarios privados (24 %) en el período. Por ende, más que un fenómeno destinado a repercutir en la inflación, el ajuste del dólar es, hasta aquí, un movimiento de compensación. Ver al respecto, [“Poco margen para que el peso se siga apreciando”](#) publicado en Clarín el 22 de mayo de 2017.

¿Por qué ocurrió ahora?. Lo bueno que tiene el régimen de flotación es que sus movimientos suelen ser impredecibles, aunque “ex post” puedan ser racionalizados. El 22 de junio, por ejemplo, se supo, por vía del INDEC, que la balanza comercial de mayo había sido deficitaria en 642 millones de dólares, acumulando en los cinco primeros meses del año un rojo de 1950 millones. Así, el déficit comercial para 2017 pasó a proyectarse por encima de 5000 millones de dólares, mientras servicios y rentas (el resto de los ítems de la cuenta corriente del balance de pagos) van en igual dirección, aunque a ritmo más pausado.

En la Argentina, los años de reactivación acentúan los desequilibrios externos. Por ejemplo, en 2015 el déficit de cuenta corriente aumentó más de 1 punto, ya que pasó de

1,4 % del PIB en 2014 a 2,5 % ese año. El tema es que, esta vez, el punto de partida es más elevado, ya que el rojo de 2016 fue de 2,8 % del PIB. Y, cuando el déficit de cuenta corriente supera los 3,5 puntos del PIB (algo factible este año), las condiciones del financiamiento externo deben ser chequeadas en forma frecuente. Por eso no pasó inadvertida la suba de la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, de 2,16 % a 2,35 % en los últimos treinta días. Por más que los datos de inflación resulten tranquilizadores, la tasa de desempleo sigue bajando en los Estados Unidos y se aproxima a un umbral en el que los salarios habrán de reaccionar.

Mientras tanto, en la Argentina, la divergencia entre importaciones y exportaciones puede durar algún tiempo más. El nivel de actividad sigue recuperando y esa variable es clave en la dinámica de las compras al exterior. Obsérvese que la recaudación de impuestos asociados a la demanda interna subió un 3,5 % interanual en términos reales entre abril y junio, revirtiendo en 5 puntos porcentuales el dato negativo del primer trimestre. En cambio, las exportaciones deben sobreponerse a Brasil y a precios internacionales estancados, sin olvidar los problemas de competitividad acumulados en los últimos tres quinquenios. Aun así, alguna reacción puede esperarse, ya que los chacareros han guardado bastante munición a lo largo del primer semestre: unos 2 mil millones de dólares pendientes de liquidación.

Para que, en el corto plazo, la suba del precio del dólar provoque efectos negativos en la macro, tendría que darse un traspaso a la inflación que obligue al Banco Central a subir las tasas de interés, como forma de aplacar las expectativas. Ese escenario no parece estar planteado, aunque obviamente la autoridad monetaria tampoco será audaz a la hora de bajar las tasas, ya que el objetivo es llevar la inflación al andarivel de 1 % mensual antes que termine el año, bastante ambicioso, por cierto.

De lo comentado hasta aquí no debería inferirse que los mercados habrán de ignorar la contienda electoral. Por supuesto que importa, pero son pocas las combinaciones que podrían llegar a desestabilizar. La pulseada de Buenos Aires es taquillera, pero hay que prestarle mucha atención a los incentivos de gobernadores e intendentes al mando de aquí a 2019, que tendrían poco para ganar y mucho para perder si se dedicaran a apostar por la implosión de la economía.