

Gran dilema¹

Informe de Víctor M. Paredes del 20/01/25

Hace un año, la discusión central entre economistas era cómo frenar la espiral inflacionaria, mientras que actualmente se centra en identificar qué sectores podrán sobrevivir con este tipo de cambio real (TCR).

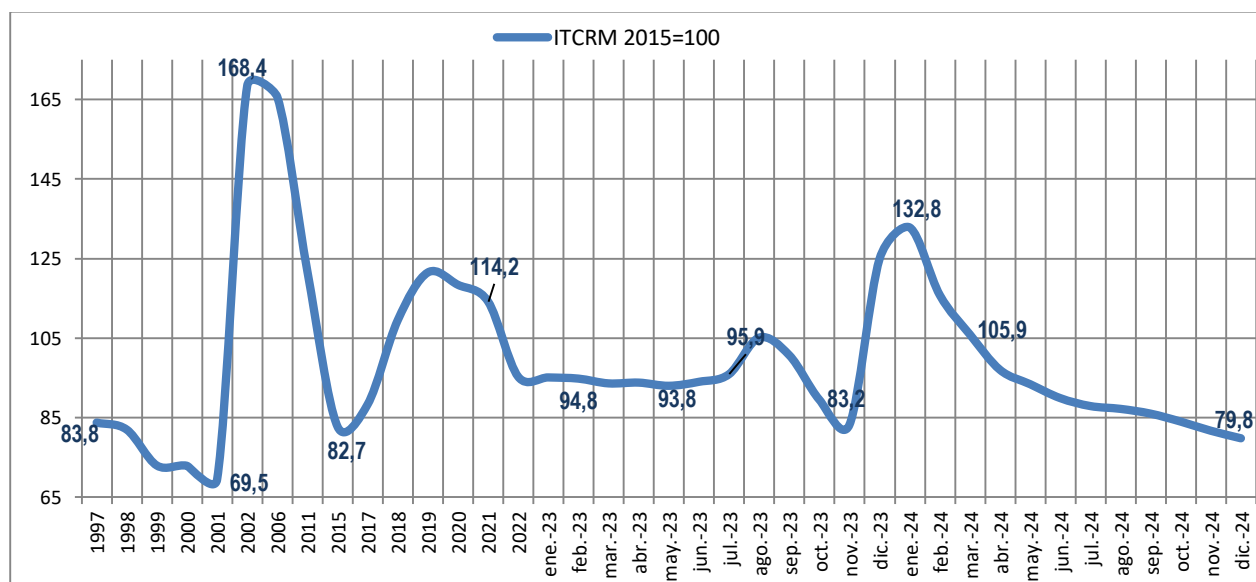
La inflación, el gran logro del gobierno, viene de 3 meses en valores inferiores al 3%. El Consumo ha caído un -14%, y la inversión en el 3er trimestre un -17% (Indec). Algunos impresionan: Sanitarios cae 42% acumulado, consumo de carne 11% abajo. Evidentemente, la baja de inflación no fue gratis y la economía real sintió el ajuste.

Ocurre que, **además del ajuste fiscal**, el Gobierno implementó una **política cambiaria** que le permite acelerar el proceso de desinflación. El ojo está puesto en el TCR por la dificultad que pueden tener los productores de bienes/servicios transables para competir con un valor del Dólar artificialmente bajo.

No se trata de pedir una devaluación sino de **definir un TCR sustentable**, acorde a la productividad de la economía argentina.

Y esta discusión respecto al TCR tiene sentido porque el precio más importante de la economía se encuentra intervenido. **Si el mercado del Dólar fuese libre no tendríamos estas líneas, puesto que el valor del Peso lo revelarían los agentes en el mercado.** No obstante, al ser el Estado quien fija la relación Peso/Dólar, podemos conjeturar que el burócrata de turno está equivocado o simplemente está fijando un valor del Dólar **en función de sus intereses políticos de corto plazo**, en lugar de procurar el buen funcionamiento de la economía con horizonte inter temporal.

Ante la falta de un precio de mercado, una forma posible de conocer el valor de equilibrio del Peso es revisar su valor histórico. El BCRA confecciona un indicador para conocer el valor relativo de nuestra moneda: el Índice de **Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)**. Lo que busca este índice es comparar el valor histórico del Peso con una canasta de monedas ponderadas por la relación comercial que tienen con Argentina. Según el propio BCRA: "TCRM es una herramienta útil para observar cómo las fluctuaciones relativas en el valor del peso influyen sobre la estructura de la demanda interna y de la producción".



Fuente BCRA. No son datos sucesivos

El TCRM se calcula con datos diarios que se inician el 1/01/97. De acuerdo al índice que elabora el BCRA el **Peso está 45% más caro que el valor promedio de 1997 a la fecha**. Los datos

¹ <https://eleconomista.com.ar/economia/este-gran-dilema-javier-milei-sostener-produccion-o-bajar-mas-rapido-inflacion-n81298>

revelan que casi todos los valores más apreciados que el actual se encuentran en los años 1999-2000-2001, cuando la anterior experiencia de tipo de cambio fijo estalló.

Me permito dudar del éxito que puede tener este modelo, que se basa en asumir los costos de una enfermedad holandesa a cuenta de una futura lluvia de inversiones. Claro, siempre puede argumentarse que "ahora es distinto". Por supuesto que nunca es exactamente igual. Ocurre que el tipo de cambio es un indicador y, lógicamente, no contempla todos los cambios en las infinitas variables que componen la economía.

Hacia finales de los 90's, la soja era irrelevante en nuestras exportaciones y el petróleo no convencional no existía ni en EE.UU. Las variables que componen la economía no quedan estáticas y, en consecuencia, podría ser que un Peso fuerte ahora sí sea sustentable. **Pero no lo es, las colas para cruzar a Chile y el aluvión de argentinos en Brasil, son un termómetro.**

El Gobierno plantea que ahora es distinto porque tenemos equilibrio fiscal. Más allá de las consideraciones políticas referidas a quienes soportan el peso del ajuste y de la sustentabilidad de éste en el tiempo, y sin poner en duda lo positivo que es el orden fiscal en el funcionamiento de la economía, tampoco esto significa que el tipo de cambio actual sea de equilibrio.

¿Por qué se puede afirmar que el Peso está apreciado? Principio de revelación: **si el Peso no estuviera apreciado no habría motivos para sostener el cepo.** Más aun considerando la defensa que hace el Gobierno del libre mercado y la eliminación de controles, al punto de crear un Ministerio para desregular, con lo cual intuyo que no se les pasó por alto que el mercado de cambios no es libre.

También se sostiene que la caída de la brecha respecto a los dólares financieros, revelan que el tipo de cambio oficial no se encuentra apreciado. Sin embargo, el valor de los paralelos no surge de la interacción demanda-oferta de mercado. Por decisión del Gobierno se destina un 20% de las divisas que genera nuestro país en exportaciones a subsidiar la formación de activos en el exterior. Esta oferta adicional de Dólares en el CCL alcanzó en el 2024 unos 18 mil millones, lo que equivale a 18 veces el REPO que consiguió el Gobierno por parte de cinco bancos y por el que el Estado deberá pagar una tasa del 8,8%.

No solo esto, sino que la intervención del Estado dan un horizonte temporal a quienes deciden subirse a la bicicleta, ya que el Gobierno otorga un seguro de cambio gratis con el crawling peg. Casi un arbitraje, ganancia segura garantizada por el Estado. Una suerte de Carry Trade para Todos y Todas.

¿Y si sale bien? Bueno, primero definamos qué entendemos por "bien". Más allá de la timba financiera, blanqueo tax free, bopreales, pases y demás yerbas que solo sirven para construir puentes con el fin de sortear la siempre pesada herencia que deja el gobierno anterior, **si todo "sale bien" y llegamos al otro lado de la orilla, algo tendremos que ponernos a producir.**

No encontré ningún paper que explique cómo alcanzar el desarrollo sin producción. Tampoco conozco un país desarrollado que haya renunciado a la inversión en educación, en ciencia y tecnología e infraestructura. **Argentina, finalmente, tendrá éxito si logra producir más bienes/servicios de manera competitiva.** Difícil ver lo bueno porque el objetivo político del Gobierno, que claramente es bajar la inflación rápido para llegar bien a las elecciones, se antepone a los objetivos de largo plazo de la Nación, incluso si el costo es destruir el tejido productivo. Claro, con excepción de los ensambladores de Tierra del Fuego, porque estos tienen un derecho adquirido.

Me permito dudar del éxito que puede tener este modelo, que se basa en asumir los costos de una enfermedad holandesa a cuenta de una futura lluvia de inversiones y grandes exportaciones de petróleo y minería, pero con reservas netas negativas.

Quizás esta vez es distinto y solamente falta que presenten argumentos, como por ejemplo un presupuesto 2025, y nos muestren una hoja de ruta más allá de octubre, porque las inversiones de la economía real necesitan un horizonte temporal más largo que los esquemas Ponzi.
