

¿DÓNDE QUEDÓ EL NIVEL DE COMPETITIVIDAD?

11 de JULIO 2019

El tipo de cambio retrocedió nominalmente en las últimas semanas. Ese retroceso del tipo de cambio se dio en un contexto donde todavía se observan altos niveles de inflación. La combinación de inflación alta y caída del tipo de cambio derivan necesariamente en un deterioro del tipo de cambio real multilateral (TCRM). El nivel de TCRM es relevante porque es uno de los componentes centrales que determinan el nivel de competitividad de una economía, y por lo tanto su capacidad exportadora y su demanda por importaciones. No es el único, pero es uno de los más relevantes.

El nivel de competitividad se define por varios factores. Influye el stock de capital, la dotación de recursos, su nivel de capacitación y eficiencia, el costo laboral, la presión tributaria (retenciones), la calidad de los servicios y el precio internacional de los productos que una economía exporta o importa. El tipo de cambio termina siendo el principal fusible que ayuda a descomprimir los desequilibrios que se puedan estar produciendo entre una economía y el resto del mundo.

Una economía de bajos niveles de eficiencia y alta presión tributaria requiere/genera necesariamente niveles más altos de TCRM. En esquemas cambiarios donde el tipo de cambio nominal ajusta de manera libre, ese ajuste es rápido, porque se produce por el desequilibrio en la oferta y demanda de divisas.

Bajo ese enfoque, resulta interesante analizar el nivel actual de TCRM, donde se observa en retroceso significativo, pero desde valores altos.

La necesidad o no de mayores niveles de TCRM estará dada por el resto de los factores.

Si tomamos como base el primer trimestre de 1997, vemos como desde ese momento hasta la salida de la convertibilidad el TCRM perdió un 20% y a la vez se produjo un retroceso del precio de las materias primas del 33%. En promedio se perdieron 26 puntos de competitividad a pesar de la economía mantenerse en la paridad de un peso igual a un dólar. Ante la devaluación de Brasil y otras economías emergentes, Argentina no tuvo variables de ajuste y perdió competitividad cambiaria en un contexto de precios de exportación decrecientes.

Base I-97 = 100	ITCRM	Precios Agropecuarios	Promedio Simple
I-97	100	100	100
IV-01	80	67	74
2004	188	102	145
2008	173	153	163
III-15	94	121	108
IV-17	104	114	109
IV-18	143	113	128
Actual	129	118	123

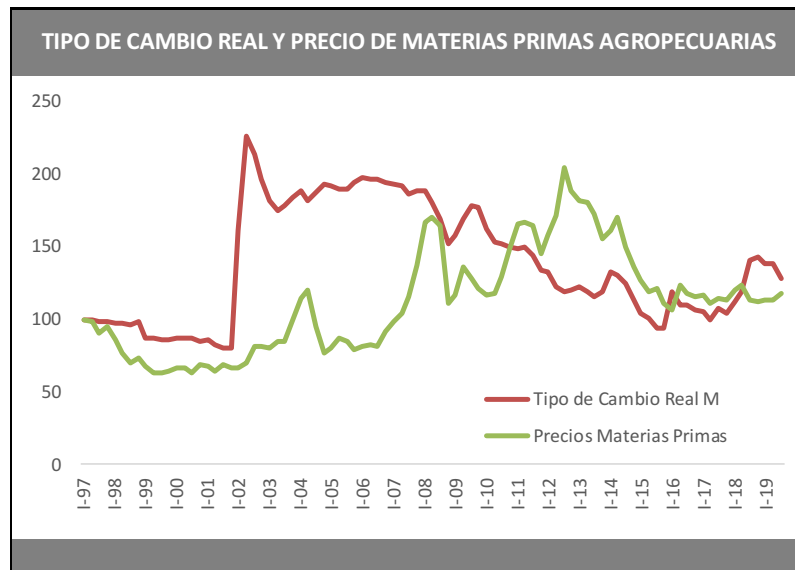
A partir de la devaluación de 2002, el escenario fue diferente, se ganó en TCRM, pero también mejoraron sustancialmente los precios de las materias primas. A manera de ejemplo, los precios de materias primas agropecuarias en 2008 eran 129% mayores a los de 2001 y el TCRM era 115% más alto. Condiciones ideales para el crecimiento económico. El tipo de cambio no cayó, porque hasta el inicio de la crisis con el campo, el BCRA compraba USD 850/900 millones por mes.

De allí en adelante se inició un proceso de apreciación del tipo de cambio real. Se buscó contener el tipo de cambio en un contexto donde los precios agropecuarios estaban en caída y el flujo de capitales era negativo. Se contuvo nominalmente el tipo de cambio, pero se perdió tipo de cambio real por los altos niveles de inflación.

La salida del cepo cambiario ayudó a recuperar nivel de TCRM, en un contexto donde los precios de las materias primas estaban muy bajos con relación a años anteriores. Pero la inflación elevada deterioró el tipo de cambio real y se llegó a las fuertes devaluaciones del ciclo dic-17 / ago-18.

A partir de esos ajustes se generó un colchón de tipo de cambio real, que poco a poco se iba perdiendo con el traslado a precios alto de la devaluación. De esa manera entre septiembre de 2018 y abril de 2019 se perdió un 12,2% de TCRM. Pero la caída nominal del tipo de cambio que se produjo de allí en adelante agravó ese proceso, con un deterioro adicional del 8,3%. En total del valor máximo de septiembre de 2018 hasta ahora se perdieron algo más de 20 puntos de tipo de cambio real. Ese dato empezó a generar señales de alerta en algunos sectores económicos, ¿pero el nivel actual es suficiente para generar preocupación?

- Si se toma como referencia el nivel del IV trimestre de 2017, el TCRM es 24% superior y el precio de commodities agropecuarios está 4% arriba de ese momento.
- Si la comparación se hace con respecto a 2015, previo a la salida del cepo cambiario, el TCRM es 37% mayor, pero los productos agropecuarios están casi 3% abajo del valor promedio de ese entonces.



Estas cifras muestran que el nivel actual de competitividad externa no es bajo y puede ser sostenible en el tiempo, aunque está en el límite inferior y no toleraría ni nuevas caídas del TCRM ni menores precios de commodities.

Por eso creemos relevante que el tipo de cambio nominal no siga retrocediendo, aunque ello implique una baja algo más rápida de la tasa de interés y un descenso más lento del ritmo inflacionario.