

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 3 – N°67

13/02/2025

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Más allá de si Existe un Atraso Cambiario o no: La Devaluación no es la mejor Solución

En esta semana volvió a tomar calor el debate sobre si el tipo de cambio se encuentra atrasado o no, luego de que el ex ministro de Economía Domingo Cavallo hiciera una crítica al respecto. El presidente no tardó en dar su punto de vista, incluyendo la desvinculación de la hija del ex ministro, Sonia Cavallo, de la embajada de la Organización de los Estados Americanos (OEA). Mucho hemos desarrollado en informes anteriores sobre los argumentos a favor y en contra del atraso cambiario. En este ISE destacaremos algunos de los puntos más importantes, pero nos concentraremos en focalizar que más allá de si el tipo de cambio está atrasado o no, las solución no es realizar una fuerte corrección devaluatoria.

Más allá de si Existe Atraso Cambiario o no: La Devaluación no es la mejor Solución

En esta semana volvió a tomar calor el debate sobre si el tipo de cambio se encuentra atrasado o no, luego de que el ex ministro de Economía Domingo Cavallo hiciera una crítica al respecto. El presidente no tardó en dar su punto de vista, incluyendo la desvinculación de la hija del ex ministro, Sonia Cavallo, de la embajada de la Organización de los Estados Americanos (OEA). Mucho hemos desarrollado en informes anteriores sobre los argumentos a favor y en contra del atraso cambiario. En este ISE destacaremos algunos de los puntos más importantes, pero nos concentraremos en focalizar que más allá de si el tipo de cambio está atrasado o no, la solución no es realizar una fuerte corrección devaluatoria.

Entre los argumentos a favor de que el tipo de cambio se encuentra atrasado, destacan principalmente el que Argentina está cara en dólares y la evolución histórica del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) que se encuentra por debajo de los promedios históricos.

Tanto el Presidente JM como el ministro de Economía, "Toto" Caputo, han dado sus argumentos en respuesta a lo mencionado en el párrafo anterior. Por un lado, el ministro Caputo hace énfasis en que cuando se "hace la tarea" (ordenar la macroeconomía) es lógico que el tipo de cambio se encuentre bajo. En otras palabras, es una consecuencia de realizar la tarea que el tipo de cambio se ubique en niveles bajos. Desde lo teórico, el ministro Caputo tiene razón, cuando Argentina era un país competitivo allá por los finales del 1800 y principios de 1900, el tipo de cambio real siempre fue bajo. En este marco, el argumento es válido. Lo que sí podría cuestionarse es si la tarea ya se encuentra realizada o si estamos en el "camino correcto" hacia normalizar la economía. En otras palabras, si las reformas estructurales estuvieran realizadas, implicaría que Argentina es competitiva; ergo, habría un tipo de cambio bajo.

Por el otro lado, el presidente JM argumenta válidamente que la serie del tipo de cambio real es muy volátil como para poder concluir que el tipo de cambio está atrasado.

Básicamente, el debate gira en torno a esas dos visiones. Sin embargo, hay un punto importante a tener en cuenta que es el que queremos destacar y es que: la respuesta no es una fuerte devaluación.

Si uno cree que los argumentos del Presidente JM y del ministro Caputo son válidos, entonces obviamente no es necesaria una devaluación. No obstante, incluso si uno creyera que el tipo de cambio está atrasado, la respuesta tampoco es la devaluación. La razón principal para afirmar esto es que Argentina siempre devaluó y el resultado fue una posterior inflación y el país no termina volviéndose competitivo.

El principal error es creer que el tipo de cambio es sinónimo de competitividad. En realidad, es una de las tantas variables que afecta la competitividad del país. Sin embargo, existen muchísimas otras variables que hacen a un país competitivo: un bajo nivel de gasto público y de impuestos, instituciones de calidad que fomenten inversiones, equilibrio fiscal e inflación baja, entre otras.

Tener esto presente es importante ya que si uno quisiera ganar competitividad de largo plazo, la respuesta no es devaluar, sino llevar adelante las reformas estructurales, que se vinculan con lo mencionado anteriormente. En este contexto, urgen la reforma laboral e impositiva.

Una modernización y flexibilización laboral acompañada de una reducción en los impuestos, contribuye al medio ambiente económico adecuado para generar previsibilidad y por ende, una mayor competitividad. Son ese tipo de reformas lo que contribuirán a atraer inversiones que actúen como principal motor de crecimiento y desarrollo de la economía. A su vez, esto sería coherente con un tipo de cambio bajo.

El mercado pareciera, por lo menos para el 2025, haber internalizado que el gobierno no generará ninguna devaluación, por lo menos hasta las elecciones de Octubre. Los futuros del dólar muestran que el dólar subiría post-elecciones legislativas. Por otro lado, tener en cuenta que el volumen del mercado del dólar futuro es bajo y por ende, no del todo representativo.

¿Y el rol del FMI?

El gobierno mantiene un constante diálogo con el FMI donde lo que se sabe (hasta el momento), es que están trabajando en detalles finales en un diálogo constructivo. El FMI es partidario de unificar el tipo de cambio generando algún tipo de devaluación. Por el contrario, el gobierno pareciera coincidir en una unificación cambiaria (en el momento adecuado), pero sin salto devaluatorio.

Está claro que el gobierno necesita dólares frescos y probablemente llegarán. Sin embargo, el monto dependerá de hasta donde logren ponerse de acuerdo en materia cambiaria. Difícilmente el FMI quiera desembolsar dólares que se utilicen para intervenir en el mercado cambiario y mantener una brecha baja. Por otro lado, Argentina viene realizando un esfuerzo enorme (especialmente en materia fiscal) y el FMI no le va a soltar la mano.

Lo más probable teniendo en cuenta la visión del FMI es que llegue un monto de ayuda no tan significativo si el gobierno decide no devaluar. Por el contrario, si el gobierno elimina el cepo, devalúa y unifica el tipo de cambio, el desembolso del FMI podría ser sustancial. Por el momento, el gobierno no parece que diera el brazo a torcer y difícilmente cambie de opinión. Más aún, desde el gobierno sostienen que lo que les preocupa al gabinete de economía no es una devaluación sino que el peso se aprecie demasiado rápido. En le mientras tanto, el gobierno apuesta a que en el corto plazo ingresen dólares por la eliminación de retenciones realizada en el sector del agro.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas