

## Inflación, USD oficial y libre

Hacia fines del año pasado el CCL se movió con volatilidad. En octubre pasó de ARS/USD 145 a 180, para volver a niveles de 140-150 entre noviembre 2020 y enero 2021. En ese mismo período, el tipo de cambio oficial se depreció 11,9% y el índice general de precios aumentó 11,6%. -la inflación núcleo fue 13,3%. Sin embargo, entre el 1/1 y el 10/2 el CCL se depreció -7,6%, actualmente en niveles de ARS/USD 155- sin observarse un cambio manifiesto en el escenario económico. Por otro lado, la inflación de diciembre y enero se ubicó en el 4% mensual, por encima del objetivo del gobierno.

En respuesta a este escenario, el gobierno está comenzando a mostrar lineamientos de lo que configuraría su plan de desaceleración inflacionario pre-electoral. Si bien todavía persisten incógnitas sobre muchos de sus componentes, como, por ejemplo, el objetivo de déficit fiscal y cómo va a ser financiado, ha dado señales que buscará que, en general, precios y salarios converjan en una variación alrededor del 30% en el año-salarios inclusive algo por encima de la inflación, con cláusulas de ajuste si fuese más alta. A ello se agrega la indicación que la variación del tipo de cambio nominal se intentará mantener levemente por debajo de esa pauta.

### ¿Cuál es el margen cambiario con el que se cuenta para impulsar esta agenda?

Para ello, comparamos los tipos de cambio actuales con los históricos (ver gráfico):

- El poder de compra del ARS respecto del USD - tipo de cambio oficial bilateral TCRB-, está depreciado un 16% respecto del promedio de 1997-2021, mientras que el CCL está un 102% por encima de ese promedio (nivel similar al del máximo registrado en junio 2002, luego del abandono de la convertibilidad).
- Por otro lado, en relación a la canasta de monedas que representa el comercio exterior de Argentina -tipo de cambio real multilateral TCRM- el tipo de cambio oficial está un 5% por

**Daniel Marx**  
DIRECTOR EJECUTIVO

**Virginia Fernández**  
ECONOMISTA SENIOR

**Fernando Baer**  
ECONOMISTA SENIOR

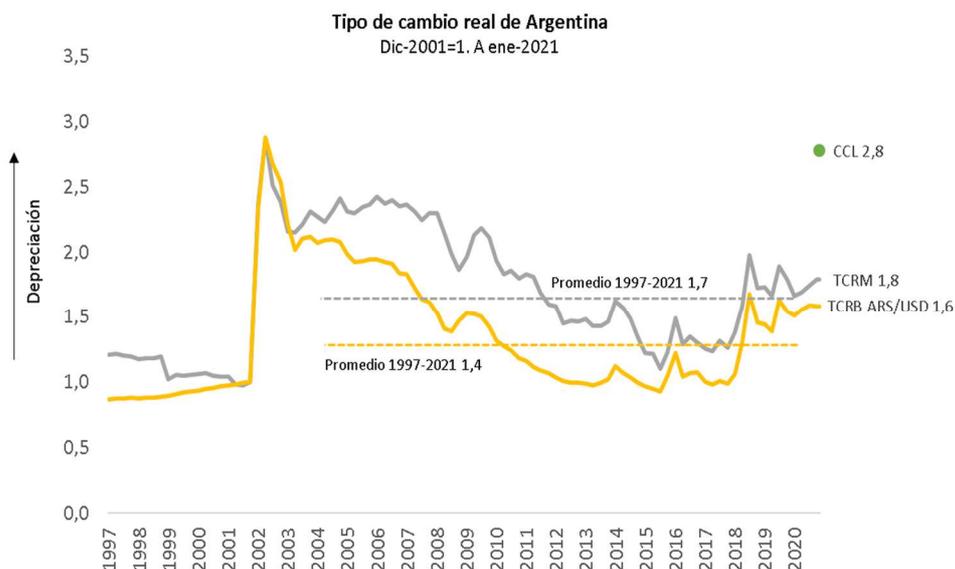
**Paul Franck**  
ANALISTA JUNIOR

**Juan Sommer**  
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

encima de ese promedio de largo plazo.



Fuente: BCRA, INDEC, IPC-CABA y estimaciones propias

Es pertinente destacar que, en el análisis de largo plazo, se incluyen periodos de fuerte entrada de capitales con otros sin entrada de capitales. Entonces, podemos encontrar un mismo tipo de cambio real en escenarios de ingresos netos de capitales diferentes. Por ejemplo, el nivel actual del TCRB ARS/USD es similar al del año 2007. En ese año, se registró un superávit de cuenta corriente superior a los USD 12 mil millones y cuenta capital y financiera en equilibrio.

Entre las principales similitudes y diferencias entre 2007 y 2021 destacamos:

**Factores de influencia sobre el tipo de cambio: 2021 vs 2007**

		Mejor	Similar	Peor	Observaciones
<b>Factores externos</b>	Tasa de interés	👍			
	Precios de commodities		=		
<b>Factores locales</b>	Inflación			👎	Nivel, tendencia y aceleración
	Monetización/demanda de dinero			👎	
	Tipo de cambio real		=		Afecta tendencia ingresos capitales netos
	Restricciones MULC/Brecha			👎	
	Retenciones exportaciones		=		
	Balanza de pagos/tendencia reservas			👎	
	Desequilibrio fiscal		=		Relevante diferencias en su financiamiento
	Atrasos tarifas servicios públicos	👍			Ajustes 2016-2019 redujeron atraso relativo
	Expectativas de normalización desequilibrios			👎	

## MONITOR SEMANAL

Mientras que las condiciones internacionales juegan a favor, las condiciones locales son menos favorables en la actualidad que en 2007. De hecho, la brecha cambiaria refleja una balanza de pagos en desequilibrio. En contraposición, en la comparación con el tipo de cambio promedio histórico, los términos de intercambio favorables otorgan un margen al tipo de cambio actual.

El punto de partida es un escenario de inflación elevada, que se aceleró en los últimos meses y que incorpora un componente inercial importante. Además de las tarifas de los servicios públicos, hay otros precios desalineados, haciendo más difícil sostener un congelamiento de precios y salarios.

En síntesis, la combinación de nivel de tipo de cambio libre y las condiciones internacionales actuales indican que habría espacio para que el CCL se aprecie. Sin embargo, la configuración del escenario local abre interrogantes respecto de la probabilidad de que ello ocurra.

Ello dependerá en gran medida del éxito de la política del gobierno, no sólo en materia de reducción de la inflación, sino también en que el “anclaje” del tipo de cambio oficial no derive en un importante atraso cambiario. Todo esto en un contexto de caída en la demanda de dinero y la pérdida de reservas. Acordar con el FMI y revertir el déficit de la cuenta financiera del sector privado ayudarían notablemente para lograrlo. Por lo pronto, el grado de incertidumbre y de fragilidad del contexto condicionan las expectativas de que eso se logre.