

MONITOR SEMANAL

Tipo de cambio en Argentina: una de cal y una de arena

Desde fines de marzo de este año el USD se depreció 3,5% nominal respecto de las principales monedas (al 27/5). Esa debilidad relativa reduce las consecuencias de la estrategia de desacelerar la devaluación del tipo de cambio oficial que viene desplegando el BCRA desde enero-febrero de este año. A favor también juega la fuerte recuperación de los precios internacionales de nuestros *commodities* de exportación, que en el mismo periodo subieron 8% promedio y 35% en los últimos 6 meses.

Relacionado a la cuestión cambiaria, múltiples son los factores de incidencia. En este caso, miramos particularmente el poder de compra relativo de nuestra moneda con relación a su evolución de largo plazo y al BRL de Brasil y al USD.

Si bien otras monedas de la región se mantuvieron estables en el periodo, están relativamente depreciadas según su paridad promedio de los últimos años respecto de una canasta de monedas. Este es el caso del BRL en Brasil, país al que Argentina destina el 15% de sus exportaciones y desde donde proviene el 20% de sus importaciones.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

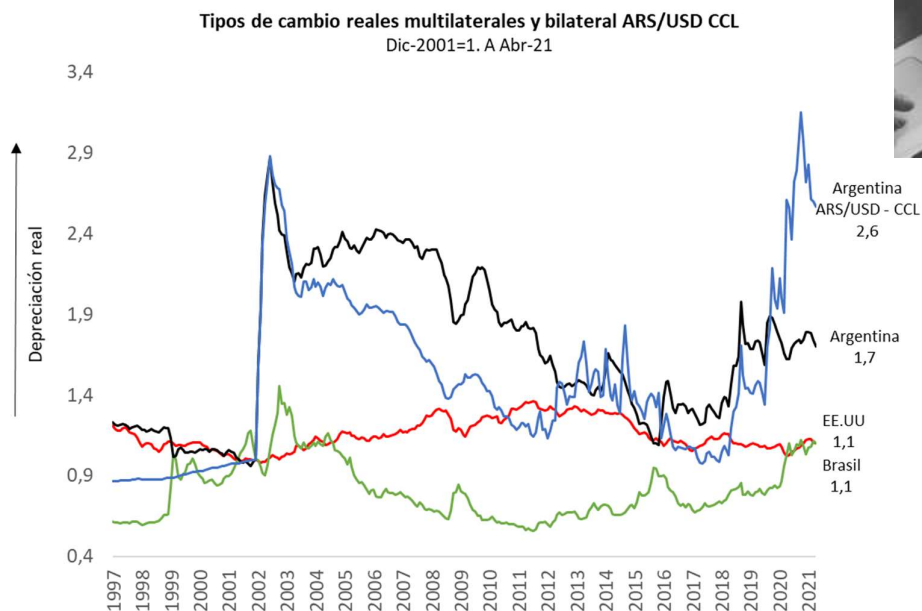
Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



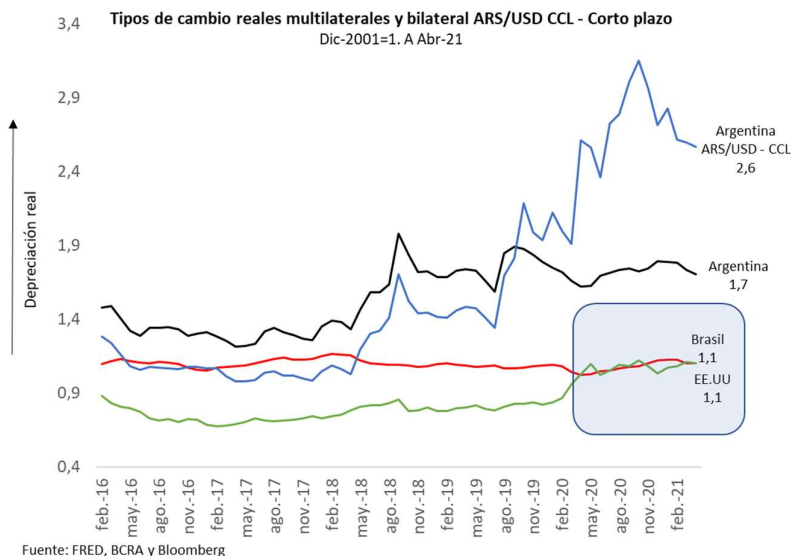
Fuente: FRED, BCRA y Bloomberg



MONITOR SEMANAL

Comparando la evolución de los tipos de cambio multilaterales ajustados por inflación de Argentina, Brasil y EE.UU en un período de 24 años, destacamos:

- Fuerte volatilidad relativa del ARS en comparación con las otras dos monedas.
- A pesar del diferencial en volatilidad, en general el BRL y el ARS se movieron con cierta correlación; períodos de apreciación del ARS coinciden con períodos de apreciación del BRL y viceversa.
- Épocas de depreciación real del USD coinciden con otras de apreciación del ARS y el BRL y viceversa. Sin embargo, desde 2020 ese comportamiento comienza a modificarse, con el BRL depreciándose en términos reales al igual que el USD -y que el ARS multilateral hasta principios de 2021.



- El gráfico también muestra la serie de tipo de cambio real bilateral ARS/USD según el tipo de cambio libre CCL. Su volatilidad es aún mayor que la del multilateral -como es de esperar- y los niveles actuales están en valores similares a 2002.

Detrás del análisis de los tipos de cambio reales está la teoría de la paridad de poder de compra del comercio. Pese a sus limitaciones para determinar si un tipo de cambio está depreciado (apreciado) o si es de equilibrio, puede utilizarse como proxy para comparar la “competitividad” del tipo de

MONITOR SEMANAL

cambio entre países. La forma de hacerlo es observar los tipos de cambio reales en algún momento del tiempo con su promedio de largo plazo.

Según esta visión, el tipo de cambio real multilateral de Argentina está actualmente en sus niveles promedio de largo plazo (depreciado 0,5%), mientras que el BRL está un 35% depreciado y el USD un 4,5% apreciado.

FX reales multilaterales y ARS/USD - CCL

Dic-2001=1 y var. %. A Abr-21

	abr-21	Promedio 97-21	Dif.
Argentina	1,70	1,69	0,5%
Argentina ARS/USD - CCL*	2,57	1,37	88,0%
Brasil	1,10	0,81	35,6%
EE.UU	1,10	1,15	-4,5%

* Promedio es FX oficial

Fuente: FRED, BCRA y Bloomberg

Volviendo a la visión exclusivamente comercial, el tipo de cambio real oficial de Argentina es relativamente menos competitivo que el de Brasil. Ello en un contexto de precios altos de *commodities*, restricciones a las importaciones y una economía que no crece.

La convivencia de períodos de apreciación/depreciación real sostenida es posible, dependiente de la evolución de los flujos de financiamiento externo además de los comerciales. También de la interacción entre políticas fiscal y monetaria y de la demanda de dinero de moneda local.