

## ¿Cuál es el valor del dólar?

Por Ricardo S. Gallo<sup>1</sup> y Rolando Rascón<sup>2</sup>

Las devaluaciones de los últimos días nos llevan al debate de cuál es realmente el valor del dólar en el país. Cómo eso depende de muchos factores pero en especial de la línea que se utilice como base, se hacen a continuación dos estimaciones basadas en la misma metodología pero que parte de bases distintas, la primera de dic 2002 y la segunda de dic 2007. Veamos los resultados.

El IARAF en su último informe fiscal confirma las siguientes mediciones: si se toman los últimos 15 años comprendidos entre 2003 (inclusive) hasta 2017, *la inflación acumulada mediante IPC fue del 1848%, y la devaluación del tipo de cambio nominal del 647%*.

En tanto que si extendemos el período hasta mayo de 2018 los guarismos alcanzan a 1969% y 856%.

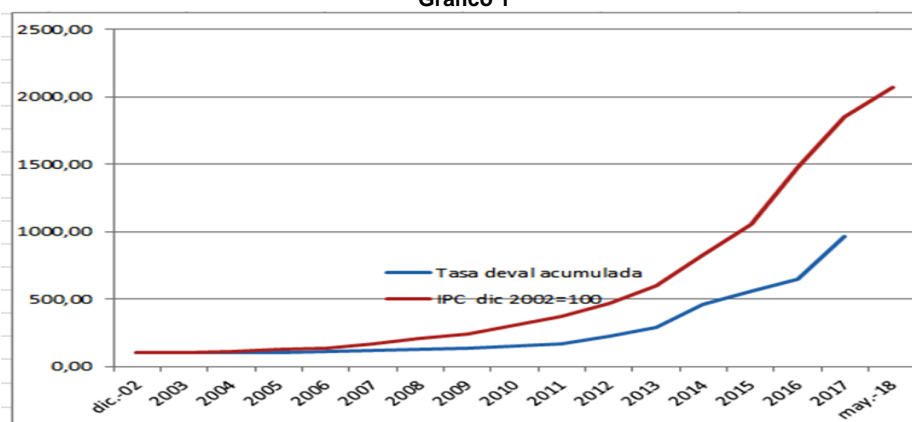
Tabla 1

1	2	3	4=3/100+1	5	6	7=6/100+1	8	9	
AÑO	IPC	IPC %	Coefficiente	IPC %	IPC EE UU	Coefficiente	TCN	Tasa deval	TCN de dic 2002
	dic 2002=100		actualizaci	EE UU	2002=100	actualizaci	\$ x dólar	acumulada	Ajustado IPC Usa/IPC local
dic-02	100,0				100,0				
2003	103,7	3,7	1,037	1,88	101,9	1,0188	2,92	100,00	2,87
2004	110,1	6,2	1,062	3,26	105,2	1,0326	2,96	101,37	2,83
2005	123,7	12,3	1,123	3,42	108,8	1,0342	3,01	103,08	2,65
2006	135,8	9,8	1,098	2,54	111,6	1,0254	3,09	105,82	2,54
2007	170,7	25,7	1,257	4,08	116,1	1,0408	3,13	107,19	2,13
2008	210,0	23	1,23	0,09	116,2	1,0009	3,4	116,44	1,88
2009	241,0	14,8	1,148	2,72	119,4	1,0272	3,8	130,14	1,88
2010	303,0	25,7	1,257	1,5	121,2	1,015	4	136,99	1,60
2011	372,0	22,8	1,228	2,96	124,8	1,0296	4,3	147,26	1,44
2012	465,8	25,2	1,252	1,74	126,9	1,0174	4,92	168,49	1,34
2013	595,8	27,9	1,279	1,5	128,8	1,015	6,53	223,63	1,41
2014	825,1	38,5	1,385	0,76	129,8	1,0076	8,48	290,41	1,33
2015	1054,5	27,8	1,278	0,73	130,8	1,0073	13,43	459,93	1,67
2016	1479,5	40,3	1,403	2,07	133,5	1,0207	16,3	558,22	1,47
2017	1847,9	24,9	1,249	2,11	136,3	1,0211	18,9	647,26	1,39
may-18	2069,6	12	1,12	2,3	139,4	1,023	28,2	965,75	1,90
	Inflación Acumulada				Devaluación Nominal acumulada				
	1969,60%				865,8%				
	Dic 2003-Mayo 18								

En la tabla 1 se compilaron las tasas de inflación y devaluación desde 2003 hasta mayo de 2018. Para los períodos 2003/2006 y 2016/2018 se tomaron los precios del Indec, en tanto que para el período 2007-2015 la inflación del Congreso.

La primera conclusión a simple vista (gráfico 1) es que en el periodo analizado la tasa de inflación más que se duplicó respecto de la tasa de devaluación, **eso implica ni más ni menos que un ingente atraso cambiario en términos reales, o de poder adquisitivo.**

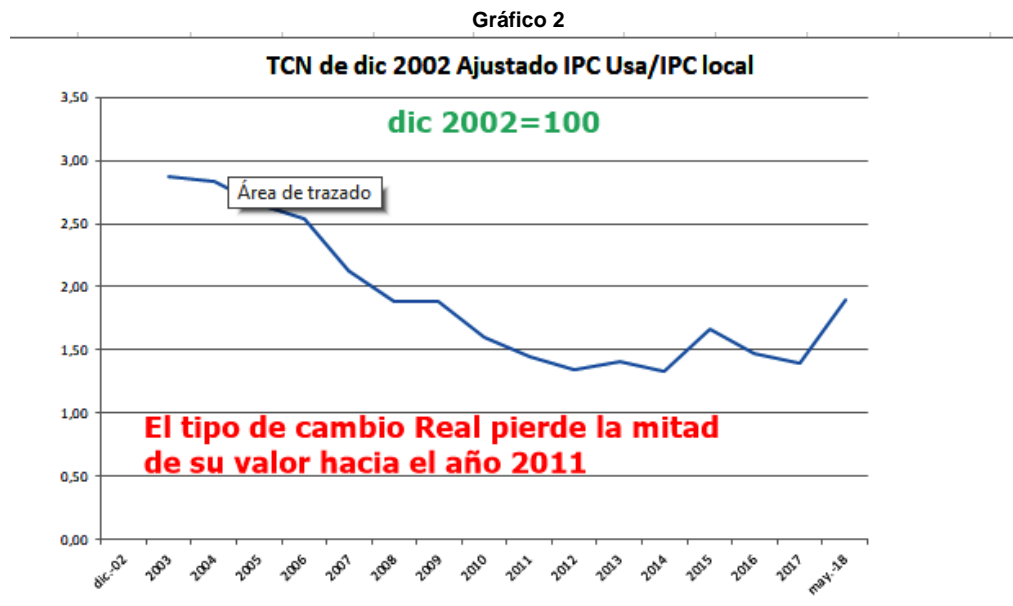
Gráfico 1



<sup>1</sup> Miembro del Instituto de Economía. Economista graduado en la UNR. Titular del blog <https://economia4punto0.wordpress.com/>

<sup>2</sup> Economista graduado en la UNMP.

Por otra parte se efectuaron mediciones del tipo de cambio real vis a vis con el dólar americano para el período dic 2002-mayo 2018. Se tomó el TCN del último día de cada año, se lo actualizó por el IPC Usa y se deflató por el IPC local.



Como puede observarse a simple vista en el gráfico 2, la brecha entre el tipo de cambio nominal y real fue significativa, en especial entre los años 2003-2007 del período presidencial de NK, quien no se cansaba de mencionar el “*modelo de tipo de cambio competitivo*”. **A partir de allí la pérdida de competitividad cambiaria declinó incesantemente.**

El deterioro del tipo de cambio real (TCR) ha sido de gran magnitud y sostenido en el tiempo. Tuvo una leve recuperación por la devaluaciones de 2014 y 2015 pero la mayor recuperación se da en el 2018, en el cuál durante los meses de abril y mayo la devaluación acumulada superó el 48%. De todas formas, el TCR acumula “colchón” en la medida que todavía no se ha devengado el traslado de la devaluación a los precios.

Si se quisiera “volver al modelo del tipo de cambio competitivo” al dólar nominal de \$3 de 2003 debería sumarse la tasa de inflación acumulada de EE.UU. en igual periodo y descontar la tasa de inflación doméstica acumulada. Los datos están consignados en la Tabla 1.

Si tomamos el tipo de cambio de \$3 de 2003 y realizamos el cálculo el resultado sería=  $3 \times 2069 / 139,4 = 3 \times 14,84 = \mathbf{\$44,52^3}$  debería ser el valor del TCN para igualar al tipo de cambio real de dic de 2002 (\$3).

Debemos recordar que la salida de la convertibilidad acumuló un gran colchón cambiario del 200%, cuando el valor nominal del dólar pasó de una a tres pesos. Tomando la totalidad del período presidencial de NK la inflación acumulada erosionó más de un 60% la competitividad cambiaria. Además, la inflación retomó los 2 dígitos a partir de 2007.

En el entendimiento de que a mayor devaluación mayor inflación es probable que no se pueda recuperar la cuantiosa competitividad cambiaria de 2003. Por lo tanto decidimos realizar **una comparación a partir de diciembre de 2007**, cuando claramente el tipo de cambio competitivo empezó a ceder al ritmo de la inflación (tabla 2). La sorpresa que nos

<sup>3</sup> Melconian dijo que el dólar de la época de Kirchner hoy debería estar en \$41:

<http://www.inforamal.com.ar/argentina/35526/melconian-dijo-que-el-dolar-de-la-epoca-de-kirchner-hoy-deberia-estar-en-41/>

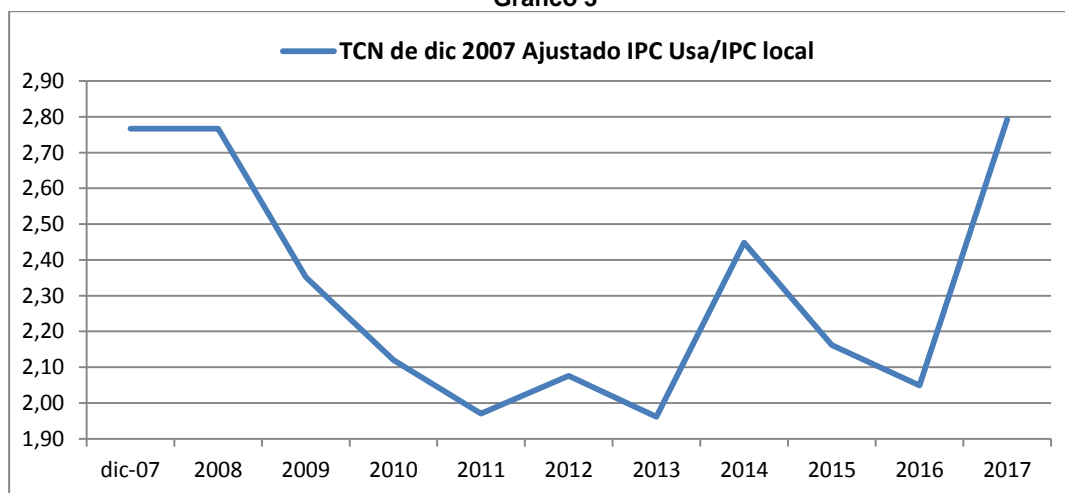
depara este segundo escenario es que **el nuevo tipo de cambio de \$30 nos estaría posicionando en el mismo nivel de aquel año.**

**Tabla 2**

AÑO	IPC	IPC %	Coficiente	IPC %	IPC EE UU	Coficiente	TCN	Tasa deval	TCN de dic 2007
	dic 2007=100	IPC anual	actualizacion Arg	EE UU	2007=100	actualizacion Dólar	\$ x dólar	acumulada	Ajustado IPC Usa/IPC local
dic-07	100,0				100,0		3,13		
2008	123,0	23	1,23	0,09	100,1	1,0009	3,4	100,00	2,77
2009	141,2	14,8	1,148	2,72	102,8	1,0272	3,8	111,76	2,77
2010	177,5	25,7	1,257	1,5	104,4	1,015	4	117,65	2,35
2011	218,0	22,8	1,228	2,96	107,4	1,0296	4,3	126,47	2,12
2012	272,9	25,2	1,252	1,74	109,3	1,0174	4,92	144,71	1,97
2013	349,0	27,9	1,279	1,5	111,0	1,015	6,53	192,06	2,08
2014	483,4	38,5	1,385	0,76	111,8	1,0076	8,48	249,41	1,96
2015	617,8	27,8	1,278	0,73	112,6	1,0073	13,43	395,00	2,45
2016	866,7	40,3	1,403	2,07	114,9	1,0207	16,3	479,41	2,16
2017	1082,6	24,9	1,249	2,11	117,4	1,0211	18,9	555,88	2,05
may-18	1212,5	12	1,12	2,3	120,1	1,023	28,2	829,41	2,79
	Inflación Acumulada					Devaluación Nominal acumulada 729,41			
	1112,50%	Dic 2007-Mayo 18							

El TCR actual es igual al de dic 2007 o un poquito más alto. Si tomamos los \$3,13 de TCN de dic de 2007 y lo actualizamos por IPC local menos IPC Usa (como se hizo en el caso anterior) debería valer lo que ya casi vale \$31<sup>4</sup>!!! (Ver gráfico 3).

**Gráfico 3**



**Conclusión final:** En los últimos 15 años la vorágine de devaluaciones e inflación fueron condicionando el crecimiento de la macro hasta llegar a la desopilante situación actual en la que la crisis cambiaria se demora en hallar una nueva situación de equilibrio, mientras castiga duramente con estanflación, es decir que “lo peor” recién empieza.

Este segundo escenario empieza al menos de darnos algunas pistas de lo que sería un reacomodamiento del tipo de cambio a una fecha en la que claramente Argentina no tenía problemas de vulnerabilidad externa, producto del crecimiento económico y los superávits gemelos.

<sup>4</sup> Coincidente con la estimación del columnista de *Ámbito Financiero* Fabián: <http://www.ambito.com/926215-el-tipo-de-cambio-y-los-commodities>