

El tipo de cambio sigue siendo competitivo, el problema son los costos de producción.

La aceleración inflacionaria, la estabilidad del dólar y el aumento en las importaciones, generan la percepción que la Argentina vuelve a tener un tipo de cambio sobrevaluado • Pero esto no sería así • La inflación mundial y la apreciación en los principales socios comerciales del país, aún permiten sostener un tipo de cambio más competitivo que en los '90 • El problema es que el tipo de cambio real actual es 40,5% menor al vigente entre 2002-2006, y en cambio los costos industriales subieron estrepitosamente desde entonces • Desde 2002, los precios de las materias primas se duplicaron en dólares y subieron 600% en pesos, la presión tributaria aumentó 10 puntos porcentuales y el salario obrero se multiplicó por 5 veces • Es decir, el problema no es de tipo de cambio bajo sino de costos altos • La solución no es devaluar, sino activar políticas para mejorar la competitividad industrial vía reducción de costos • Si no se ponen en marcha medidas ya, comenzará a deteriorarse el empleo, y una devaluación mayor con sus riesgos...será inevitable.

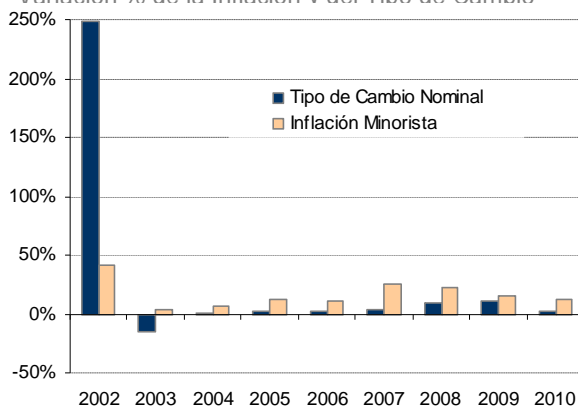
1) El tipo de cambio actual sigue siendo competitivo pero...

• La aceleración inflacionaria que tuvo la economía argentina en los últimos 3 años y medio redujo la ventaja cambiaria lograda con la devaluación, pero no la eliminó. El tipo de cambio real actual¹ sigue siendo 23% superior al que había en 2001.

• Pero ¿por qué si el tipo de cambio es más competitivo que en los '90, las empresas muestran dificultades similares o mayores a las que tenían en esos años? El problema es simple: el tipo de cambio real se redujo 40,5% en relación al valor vigente en 2002-2006, y en cambio, los costos de producción registraron aumentos sostenidos desde 2002. Así, el dólar a \$3,9 es insuficiente para la estructura de costos actual, o lo mismo decir: los costos de producción actuales solo son viables con un tipo de cambio mayor.

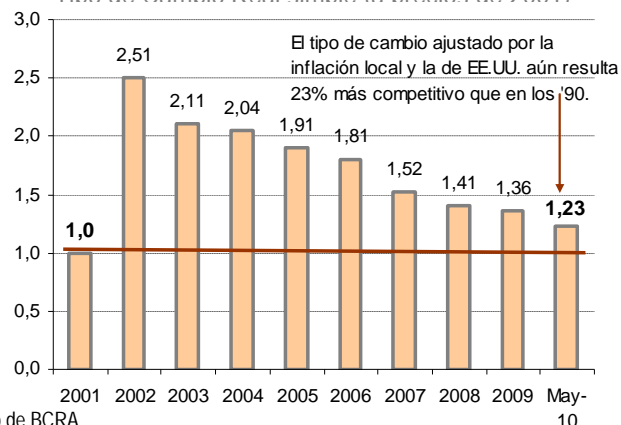
Inflación y Tipo de Cambio

Variación % de la Inflación y del Tipo de Cambio



Fuente: CERX en base a datos de inflación propios y serie de tipo de cambio de BCRA

Tipo de Cambio Real simple (a precios de 2001)



¹ Se tomó el Tipo de cambio real en su medida más simple, donde se lo corrige por la inflación interna y la registrada en EE.UU.

- La percepción instalada entre los sectores empresarios, es que el tipo de cambio real ya estaría en los mismos niveles que en la convertibilidad. Esa percepción se sustenta en un dato: entre diciembre 2001 y mayo 2010 la cotización del dólar subió 290% (de \$1 a \$3,9) y la inflación minorista 'real' aumentó 286,3%, con lo cual el traslado a precios de la devaluación fue casi 100%.

- Sin embargo, esto fue compensado por lo que sucedió en los principales socios comerciales del país: la mayoría tuvieron apreciación cambiaria e inflación. Por ejemplo, en Brasil, país que explica el 21% de las exportaciones argentinas y el 30,5% de nuestras importaciones, la cotización del dólar frente al real es 19,7% inferior al promedio de 2001 en tanto los precios minoristas en esa economía aumentaron 65,4% desde aquel año, dejando una apreciación cambiaria del 51,4%. Como resultado: el tipo de cambio real de la Argentina en relación a Brasil todavía resulta 109% más competitivo que en 2001.

- Lo mismo sucede con otros grandes socios comerciales como: Estados Unidos, China, e incluso la Unión Europea. Con todos ellos la Argentina mantiene un tipo de cambio real más favorable que en los '90, aunque al mismo tiempo el tipo de cambio es mucho menos competitivo que el registrado en el periodo 2002-2006.

Competitividad cambiaria entre la Argentina y sus principales socios comerciales

| | Participación en las | | Mejora en competitividad en relación al año 2001 | Deterioro actual en la competitividad cambiaria | |
|-----------|----------------------|---------------|--|---|--------------|
| | Exportaciones | Importaciones | | 2010 vs promedio 2002-2006 | 2010 vs 2009 |
| EEUU | 6,1% | 13,2% | 23,5% | -40,5% | -9,6% |
| Brasil | 20,7% | 30,5% | 108,6% | -5,5% | -2,1% |
| Zona Euro | 18,0% | 13,2% | 83,5% | -30,8% | -10,6% |
| China | 6,6% | 12,4% | 47,1% | -27,3% | -8,8% |

Fuente: CERX en base a datos de Bloomberg y BCRA

2) ...El problema no es el tipo de cambio, sino los costos de producción

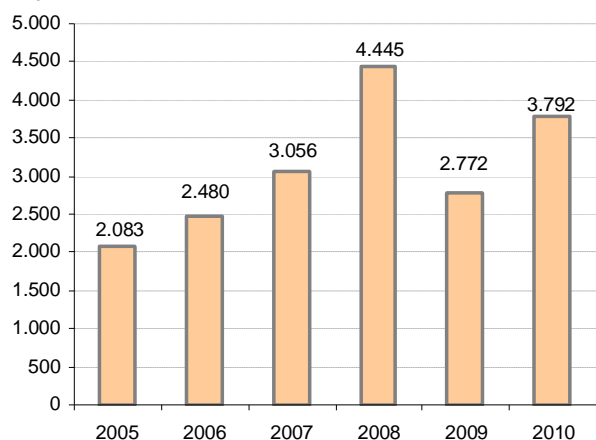
- En términos estrictamente cambiarios, las diferentes mediciones de tipo de cambio real, muestran que la Argentina sigue estando algunos escalones arriba de la situación que tenía en 2001. Sin embargo, cuando se analizan los sectores productivos, la 'realidad competitiva' parece diferente. Y el reflejo más claro, es lo que sucede con las importaciones:

El dato

- Las importaciones crecieron a un ritmo promedio anual de 36,8% en los primeros cuatro meses de 2010, y en marzo y abril aumentaron 50,1% interanual.
- Ese crecimiento ocurre a pesar de las licencias no automáticas que hay dispuestas a una gran cantidad de productos y sectores.
- También el conjunto de productos sujetos a licencias no automáticas tuvieron un aumento de 32,4% entre enero y abril frente a iguales meses del año pasado. Es decir, sin esas licencias, el aumento en las importaciones sería mayor aún. Por ejemplo, las importaciones de electrodomésticos crecieron 139,1% interanual en los primeros 4 meses del año.

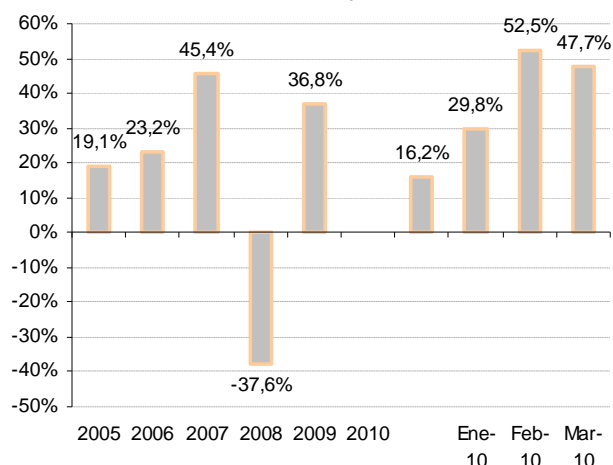
Las importaciones vuelven a crecer agresivamente

Importaciones en 1er cuatrimestre de cada año (mill. US\$)



Fuente: CERX en base a datos del INDEC

Variación % anual de las Importaciones



Dos preguntas

- ¿Por qué crecen tanto las importaciones si el tipo de cambio sigue siendo competitivo?
- ¿Por qué la industria local vuelve a manifestar serios problemas de competitividad tanto en el mercado local como en los mercados externos?

Algunas respuestas

- Las importaciones crecen por encima de lo que marcaría la recuperación del consumo interno y la industria protesta, porque la Argentina tiene problemas de competitividad.
- A partir de la devaluación de 2002, el tipo de cambio real tuvo un fuerte salto y se mantuvo en niveles de elevada competitividad hasta el año 2006. Para tener una idea: el tipo de cambio real promedio en ese periodo (2002-2006) fue 107,5% superior al que estuvo vigente con la convertibilidad.
- Sin embargo, en el mismo año, la Argentina inició un proceso de incremento sostenido y agresivo en los costos de producción, que incluso continuó acelerándose a partir de 2007, cuando el tipo de cambio real comenzó a reducirse sistemáticamente. A saber:

a) Salarios: desde el año 2002 el salario por obrero se multiplicó por 5 veces. Efectivamente, de acuerdo con los datos del Ministerio de Economía, al primer cuatrimestre de 2010 el salario por obrero aumentó 406,6% frente al salario promedio que había en el año 2001.

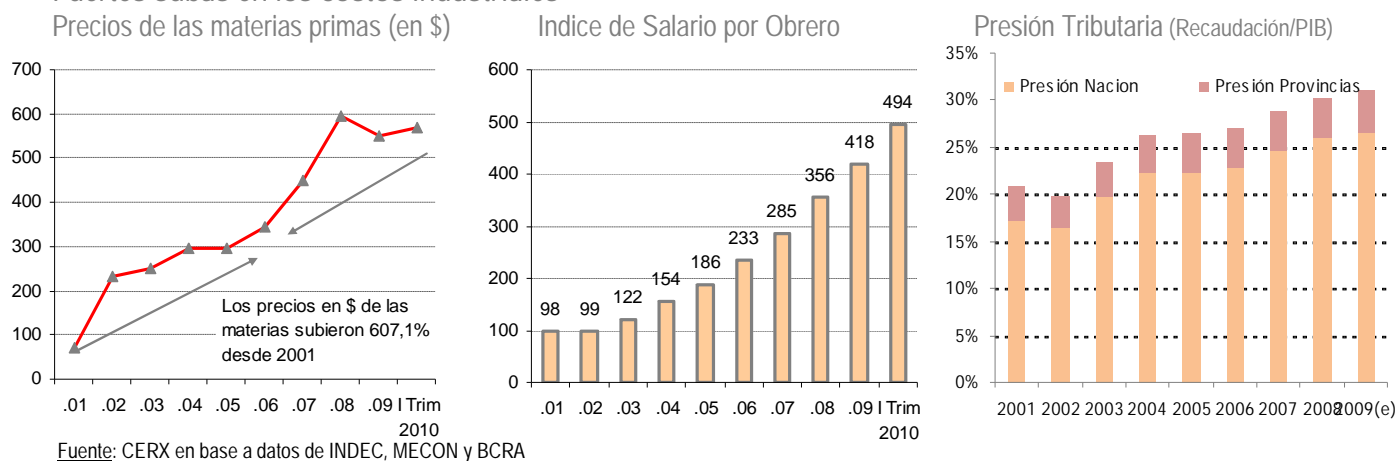
b) Materias primas: los precios de las materias primas desde 2001 aumentaron 98,1% en dólares y 607,1% en pesos, según el Índice de Precios de las Materias Primas que elabora el Banco Central (BCRA).

c) Impuestos: el costo impositivo subió significativamente. No solo aumentó el peso de algunos tributos (ya sea por subas de tasas o por impedir el ajuste por inflación) sino que se sumaron nuevos (como la eliminación de la exención de

ingresos brutos a la industria a partir de 2008) o las tasas municipales que fueron tomando carácter impositivo. Una medida de la mayor presión tributaria es la relación Recaudación-PIB. Si en 2001 la recaudación de Nación y Provincias (sin incluir municipios) representaba el 20,9% del PIB, en 2009 representó el 31,1%, es decir, 10,2 puntos porcentuales más.

d) Costos Financieros: las tasas de financiamiento también subieron significativamente. Principalmente en lo que es capital de trabajo ya que financiamiento a la inversión es muy poco lo que ofrece el mercado financiero.

Fuertes subas en los costos industriales



3) Dos opciones...un camino

- La economía argentina vuelve a tener problemas de competitividad serios. Pero el problema está claro: no es el tipo de cambio lo que está bajo, sino que son los costos industriales los que están muy elevados, y algunos de ellos, como el tributario y financiero, pueden ser corregidos con políticas económicas puntuales.

- El gobierno necesita activar en forma urgente medidas para recuperar la competitividad o el deterioro en el mercado laboral será inminente. Los caminos posibles en el corto plazo, son dos:

- 1) El camino más fácil pero más costoso: una devaluación

- 2) El camino más difícil pero más virtuoso: inducir una reducción de costos industriales a través de instrumentos fiscales

- La coyuntura actual no es la adecuada para usar el tipo de cambio como herramienta para ganar competitividad. Lo máximo que se puede hacer es una suba muy sigilosa del dólar, pero que rápidamente quedará socavada por la dinámica de precios y no alcanzará.

- Es evidente que los Fundamentals de la argentina actual, no son los más adecuados para utilizar el ajuste cambiario como medida pro-competitiva. Efectivamente:

- a) La Argentina está atravesando un proceso inflacionario que tiene neutralizado al factor cambiario y responde a pujas distributivas internas, un desacople estructural entre la oferta y la demanda globales y a la dinámica de las políticas fiscales y monetarias. En este contexto, una devaluación avivaría gravemente la inflación.
- b) El impacto sobre precios que generaría una devaluación, queda en evidencia en otro dato: estudios realizados en CERX desde el año pasado, confirman que la memoria inflacionaria sigue muy arraigada entre los argentinos. Por ejemplo, frente a subas del dólar, 85% de la gente teme una disparada de precios, y el 75% del público considera que si el dólar subiera 20%, los precios subirán 20% o más. Es decir, el pass-through psicológico, para la mayor parte de la población es del 100%.
- c) De lo anterior se desprende que una devaluación en un contexto donde la economía comienza a recuperarse, tendría impacto sobre el consumo porque el público buscaría nuevamente refugio a sus ahorros e inversiones en el dólar.
- En países con dificultades para definir e implementar los cambios estructurales necesarios para establecer un modelo de desarrollo productivo como es el caso de la Argentina, el tipo de cambio suele utilizarse como válvula de ajuste cada vez que se necesitan obtener ganancias de competitividad.
 - Sin embargo, la experiencia reciente y pasada de escenarios de retrasos cambiarios y extrangulamientos externos, muestra que esas ganancias son pasajeras si no están acompañadas de medidas estructurales (como sucedió en la Argentina post convertibilidad).
 - En términos estrictamente cambiarios, el retraso aparente del tipo de cambio está relacionado a los elevados costos de la producción. Y parte de esa estructura de costos (como la impositiva o financiera) es independiente de lo que ocurre con el tipo de cambio.
 - A diferencia de lo que sucedió hasta 2008, actualmente el gobierno no parece tener un objetivo de tipo de cambio. La política económica está centrada en atender las necesidades fiscales. Con lo cual, en este esquema, no se deberían esperar movimientos significativos en el tipo de cambio inducidos por el gobierno.
 - Sin embargo, hay presiones que escapan a la dinámica del gobierno: la inflación y eventuales ruidos políticos-económicos en la plaza que puedan desestabilizar el dólar.
 - Pero lo real hoy es que: la Argentina hoy no tiene margen para devaluar, porque cualquier movimiento levemente agresivo en el tipo de cambio activaría una cadena de consecuencias. Sin embargo, si no se activan políticas para reducir costos, como puede ser un reordenamiento y recorte tributaria o políticas que permitan reducir los costos financieros, será inevitable activar el camino fácil, el de las devaluaciones competitivas que como máximo aliviará transitoriamente algunos problemas pero no los resolverán y seguramente quedarán consecuencias mayores.