



Centro de
Investigación de
Economía
Nacional

¿Qué pasó en la economía después de las PASO?

Informe de coyuntura semanal 21/08

El lunes a primera hora, con la apertura de los mercados, el gobierno anunció una devaluación del 21,8%: el tipo de cambio oficial pasó de \$287 a \$350. En la entrevista en “A Dos Voces”, el martes por la noche, el ministro de Economía y candidato a presidente Sergio Massa confirmó que quedará fijo hasta el 30 de octubre. También explicó que esta decisión fue producto de lo acordado con el Fondo Monetario Internacional para destrabar los desembolsos.

En las negociaciones que se extendieron durante más de dos meses, el Fondo habría exigido un aumento del tipo de cambio primero del 100% y luego del 60%, para finalmente aceptar un salto menor, en torno al 20%, luego de muchas negociaciones y propuestas por parte de Argentina. El mismo lunes, el Fondo emitió un [comunicado de prensa](#) en el que anunció que el Directorio se reunirá este miércoles 28 para aprobar los desembolsos acordados y en el que dijo que valoran “las acciones de políticas recientes de las autoridades y el compromiso de salvaguardar la estabilidad, reconstruir las reservas y fortalecer el orden fiscal”. La publicación del comunicado, junto con esta valoración explícita, confirman lo dicho por Massa.

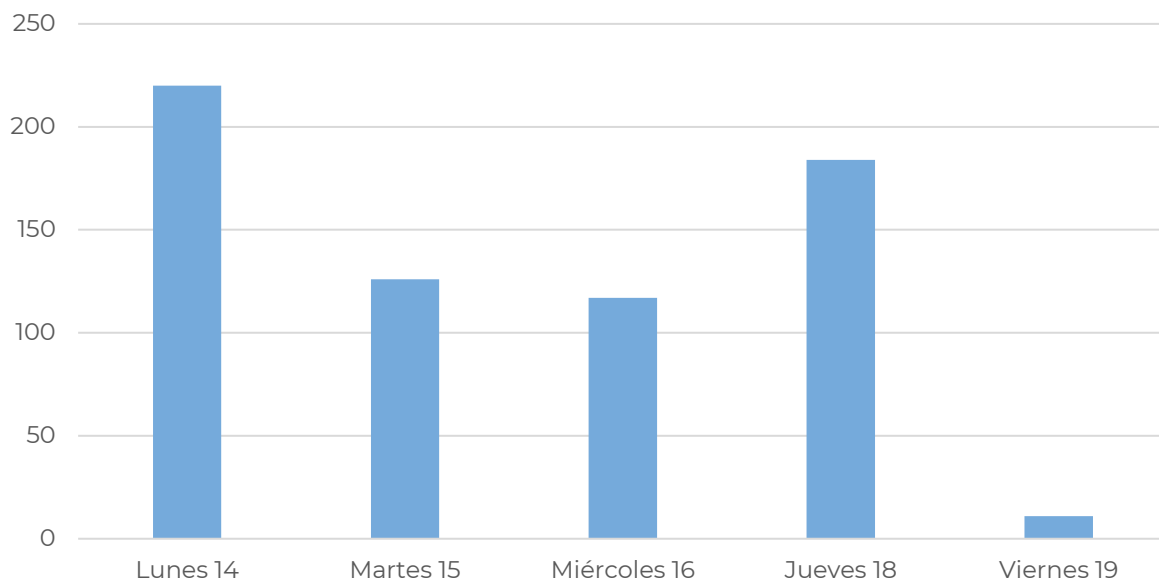
Más allá del motivo de la decisión (si fue el Fondo, si tuvo algo que ver el resultado electoral, etc.), nos interesa enfocarnos en las implicancias de la medida: ¿qué se espera conseguir con el aumento del dólar oficial?

En primer lugar, en un contexto de fuerte escasez de dólares, la suba del tipo de cambio puede permitir equilibrar el sector externo, ya que encarece las importaciones e incentiva las exportaciones. Más aún, sabiendo que se va a mantener el tipo de cambio del dólar oficial fijo hasta fines de octubre (lo que

reduce altamente la expectativa de devaluación) es esperable que los exportadores adelanten todo lo posible la liquidación. Si van a recibir lo mismo hoy que en octubre, prefieren liquidar y obtener los pesos hoy para luego, por ejemplo, colocar esos pesos en un instrumento en moneda local. Por otro lado, en caso inverso, los importadores preferirán pagar las importaciones más adelante, sabiendo que el tipo de cambio se mantendrá constante y que puede colocar sus pesos en un instrumento que le genere ganancia y luego comprar los dólares para importar.

En esta semana, el BCRA pudo comprar dólares en el Mercado de Cambios todos los días, por lo que en este aspecto la medida estaría resultando efectiva. De hecho, fue una de las mejores semanas del año para el BCRA en el MULC, sólo superada por la última semana de vigencia del dólar soja III (cuando se liquidaron USD 1.000 millones) y por la última semana de julio, cuando se implementaron las anteriores medidas cambiarias (suba del impuesto PAÍS para importaciones).

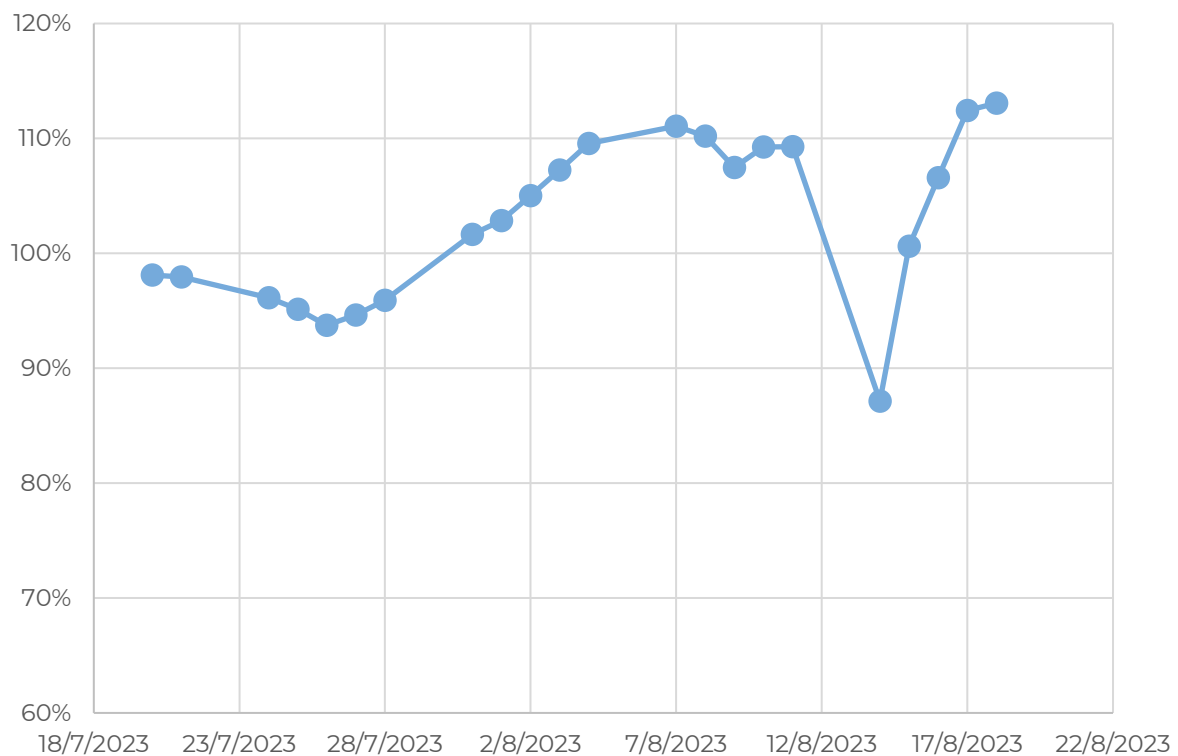
Gráfico 1: saldo del BCRA en el MULC. En millones de USD.



Fuente: BCRA y datos del mercado.

En segundo lugar, una suba del tipo de cambio oficial podría reducir la brecha cambiaria con los dólares paralelos, siempre que no suban en la misma proporción. La brecha genera incentivos adversos que dificultan la acumulación de reservas. Los importadores tienen incentivos a sobrefacturar importaciones (para hacerse de dólares al oficial y luego venderlos en el paralelo) y los exportadores, al contrario, a subfacturar exportaciones (para poder vender una parte en el paralelo). Cuanto más grande es la brecha, mayores son estos incentivos, por lo que es factible que el gobierno busque mantenerla dentro de cierto rango. Con la suba de los paralelos las semanas previas a las elecciones, esta medida quizás intentaba recortar parte de la brecha, ya que al devaluar aumenta el tipo de cambio oficial y se “acerca” más al tipo de cambio paralelo. Pero, como veremos más abajo, el tipo de cambio paralelo subió fuerte esta semana, por lo que la reducción de la brecha no se mantuvo.

Gráfico 2: evolución de la brecha cambiaria.



Fuente: Ámbito Financiero y BCRA.

La desventaja obvia de la medida es su impacto en los precios. En Argentina siempre devaluación e inflación han ido de la mano, ya que al aumentar el tipo de cambio aumenta el precio en pesos de los bienes importados (tanto bienes finales como intermedios, que se utilizan en la producción). Pero, además, en un contexto de alta inflación como el actual cualquier shock acarrea mayores riesgos. Todavía es muy temprano para anticipar cuál será la inflación en agosto, pero el 6,3% de julio que publicó el INDEC el martes (por debajo de lo esperado) seguramente haya quedado atrás, y veamos una nueva aceleración.

Para tratar de mitigar el impacto, Massa adelantó un acuerdo con supermercados y laboratorios que será anunciado formalmente el próximo martes. Este acuerdo establecerá un límite de aumento del 5% mensual durante los próximos tres meses para más de 52.000 productos de consumo masivo. La iniciativa implica la puesta en marcha de dos programas: uno de beneficios impositivos y fiscales, y otro de créditos con tasas subsidiadas destinados a las pymes proveedoras de supermercados. El pacto incluye la participación de 31 cadenas de supermercados minoristas y mayoristas, y las empresas que superen el límite de aumento enfrentarán sanciones y la pérdida de los beneficios fiscales convenidos.

Mitigar el impacto del impacto en precios sobre la devaluación es un elemento central, más aún si consideramos los datos de la Canasta Básica Alimentaria y Canasta Básica Total -cuyo valor monetario establecen las líneas de indigencia y pobreza-, que reflejaron en julio una variación mensual por encima de la inflación, del 7,1%. Esto implica que el aumento de precios fue mayor para los alimentos y

bienes “de primera necesidad”. El acuerdo de precios debería estar también orientado a este tipo de bienes.

Además, está todavía pendiente el anuncio de medidas de refuerzo de ingresos. Massa adelantó que habrá una suma fija para los trabajadores registrados y, según trascendidos mediáticos, habría también refuerzos para jubilaciones, AUH y asignaciones familiares.

El impacto final de la devaluación está por verse, según cómo evolucione la inflación y en qué medida se sostenga la mejora de la posición del BCRA en el mercado de cambios. De todas formas, siempre es mejor que la devaluación se produzca por decisión de las autoridades económicas y no porque “te llevó puesto” el mercado. Al tomar la medida apenas abrieron los mercados el lunes, el gobierno mostró estar en control. Con las salvedades del caso, dado que no había cepo (hoy la demanda de dólares está muy restringida), es una situación muy distinta a la post paso de 2019, cuando el gobierno se mostró impotente ante la reacción de los mercados y la suba del dólar parecía no tener techo.

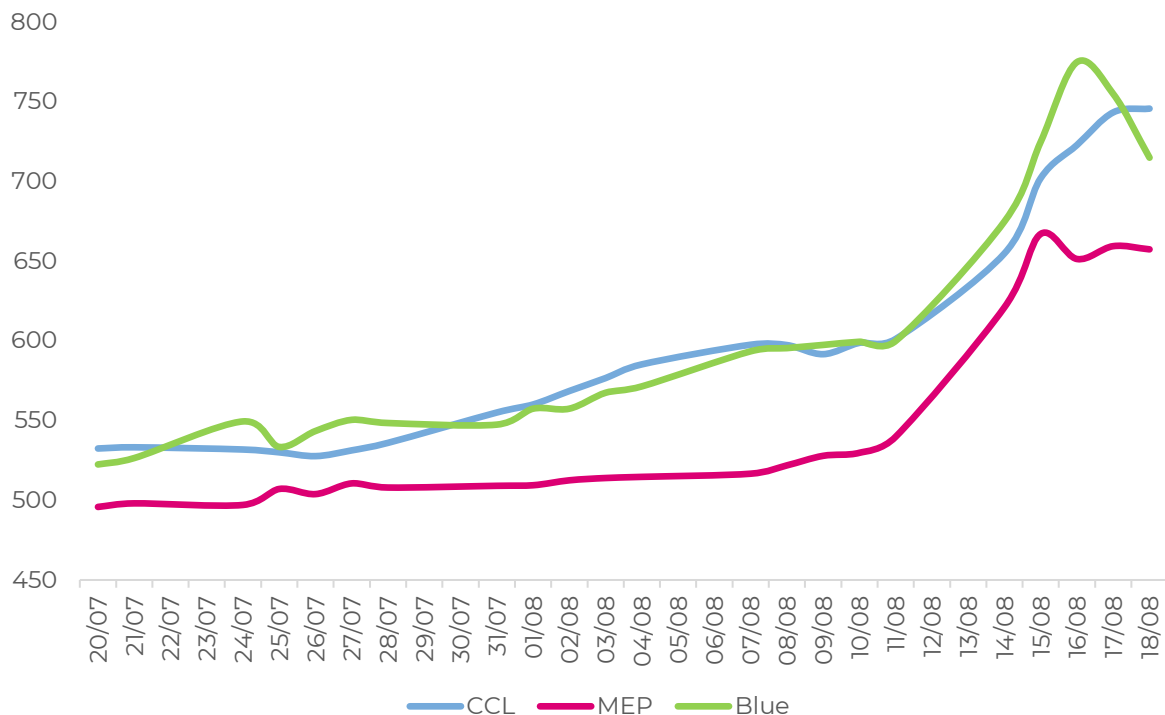
Más allá del aumento del dólar oficial, también fue una semana movida para los tipos de cambio paralelos. Los resultados de la elección fueron una sorpresa, lo cual generó una reacción negativa en los mercados financieros que probablemente esperaban algo similar a lo que anunciaban las encuestadoras (JxC varios puntos arriba de UP, Milei tercero). Los bonos soberanos argentinos cayeron un -8% y el CCL (contado con liquidación, dólar paralelo de referencia) subió alrededor de un +24% en la semana.

Probablemente existan dos razones para tal reacción: por un lado, el candidato “pro mercado” no estaría siendo visto por ahora con buenos ojos por el mercado. Sus propuestas son a todas luces incoherentes o inviables en términos económicos y sociales (ej. resolver el déficit fiscal ajustando a “los políticos”), y varios voceros de su equipo económico se contradicen entre sí al hablar de temas tan relevantes como la existencia del BCRA. En segundo lugar, la victoria de Milei probablemente deje en un escenario incómodo a Bullrich, que pretendía representar esas mismas ideas en alianza con el sector financiero, EEUU y el FMI. En cualquier caso, esta reacción negativa torna aún más inviable (si eso fuera posible) toda propuesta de dolarización: si el mercado y tanto EEUU como China ven con malos ojos la plataforma de Milei, los dólares que faltan para dolarizar no podrían tampoco salir del mercado de deuda internacional.

Independientemente de los resultados finales en octubre o noviembre, los resultados de las PASO generan una inestabilidad económica adicional: el candidato más votado afirma (aunque nadie sepa cómo) que va a dolarizar, lo que refuerza los incentivos por comprar dólares en una economía ya de por sí bimonetaria, con alta inflación y que atraviesa la incertidumbre propia de un contexto electoral. Si se cree que existe la posibilidad de que el peso no exista más y sea convertido a dólares a un tipo de cambio más alto que el paralelo actual, conviene anticiparse y comprar dólares ahora. Si Milei se sostiene como un

candidato con grandes posibilidades de ganar la elección y la gente cree en su propuesta de dolarizar, es esperable que la demanda en los dólares paralelos continúe, con lo cual se retroalimenta la inestabilidad.

Gráfico 3: evolución de la cotización de los dólares paralelos en el último mes.



Fuente: Ámbito Financiero.

Como es sabido, el dólar blue es un tipo de cambio opaco (por la ilegalidad de la transacción, sobre la que no hay registro), con poco volumen (lo cual lo hace más volátil), pero que muchas veces configura el humor social y a formadores de precios en la economía. Su disparada explica parte de la falta de precios que hubo esta semana: muchos importadores (y formadores en general, que no quieren quedar atrás) tienen incertidumbre en torno al costo de reposición y ven en el blue un termómetro de las tensiones devaluatorias.

Dada la compra de dólares del BCRA de esta semana que comentamos en párrafos anteriores, es muy factible que esta tensión se disipe en el corto plazo. Sin embargo, aún resta ver el impacto en precios de la devaluación del tipo de cambio oficial y de la volatilidad que hubo. Si suponemos que el costo de importación aumentó un 22%, siguen existiendo tres escenarios para el formador de precios internos, de mejor a peor: a) dado que fue una devaluación ordenada y, en caso de descartar devaluaciones futuras, el traslado a precio es bajo, b) trasladar linealmente el aumento del costo (22%) y c) entender que la turbulencia recién comienza y no creer que el tipo de cambio se mantendrá en este nivel nominal hasta octubre, aumentando por encima del costo.

Luego del pico que alcanzó el dólar blue el miércoles, cuando parecía no tener “techo”, las cotizaciones de los paralelos comenzaron a descender desde el día

jueves, cerrando a \$720 para la compra el día viernes -muy por debajo del máximo de \$780 del día miércoles-. El BCRA continuó interviniendo en el dólar MEP (lo que explica su diferencia con el CCL), pero en una magnitud mucho menor que en la semana previa a las PASO. Por lo tanto, la baja estabilización y baja del Blue y del CCL sobre el final de la semana sería “genuina”.

Otra noticia favorable para el gobierno sobre el final de la semana, pese a la incertidumbre del momento, es que el viernes el Tesoro tuvo una muy buena licitación de títulos públicos en pesos. Obtuvo casi \$723.000 millones, lo que significa una tasa de refinanciamiento del 828%, dado que vencían cerca de \$100.000 millones. De acuerdo al Ministerio de Economía, casi la totalidad del financiamiento provino del sector privado, lo que también es una buena señal y aporta algo de tranquilidad al panorama económico. En lo que va del año, ya obtuvo \$2,9 billones de financiamiento extra, lo que permitió reducir la emisión monetaria como financiamiento del déficit fiscal.

Además de los acontecimientos semanales de carácter cuantitativo, resulta relevante un comentario adicional. Los títulos públicos conforman una porción significativa de los activos de los bancos, siendo estos activos fundamentales para respaldar los depósitos de los clientes. En consecuencia, los resultados de las subastas realizadas por el tesoro no sólo revisten importancia para el gobierno, sino que también tienen implicancias cruciales para el sistema bancario en su conjunto y, en última instancia, repercuten en el público en general, especialmente en lo que concierne a sus depósitos. Es una buena noticia que, a pesar de los acontecimientos turbulentos mencionados previamente, la deuda en pesos exhiba una tendencia positiva.

Los anuncios que se hagan este martes respecto a los precios y a los ingresos son clave: por un lado, para asegurar un sendero de expectativas que al menos mantengan cierto nivel de estabilidad hasta las elecciones generales de octubre. Sería muy complejo para la dinámica económica, política y social que se repitan episodios como el del comienzo de la semana pasada. Por otro lado, la posibilidad de morigerar el impacto de la devaluación, e, inclusive, mejorar el nivel del poder adquisitivo.

El gobierno tiene dos meses para mejorar la performance económica y electoral, que muy probablemente vayan de la mano. Esto es fundamental no solamente porque han sido cuatro años difíciles con un costo muy alto para la población, sino también porque, con una posible victoria de Javier Milei, como diría Marcos en 9 reinas, “este país se va a la mierda”.