

Cuánta devaluación espera el mercado y qué podría pasar con el poder adquisitivo del dólar

23/12/2023



Cuánto “aguante” tendrá la política cambiaria anunciada por el ministro de Economía, **Luis Caputo**, de que tras un salto del tipo de cambio oficial, a \$800, habrá una pauta de devaluación o “deslizamiento” del 2% mensual, es una de las preguntas que se hacen economistas y consultoras para medir las chances de éxito de la política económica oficial, una obra en construcción que desde el miércoles por la noche quedó marcada por el mega-DNU y sus implicancias jurídicas, políticas y económicas.

El combo devaluatorio busca apurar la exportación del campo y la agroindustria, atenuar la escasez de divisas y llegar al segundo trimestre 2024, la etapa más intensa de la agroexportación. Por de pronto, redujo fuertemente la brecha y


logró que el Banco Central (BCRA) lleve dos semanas de compras netas de divisas. Pero mientras tanto la alta inflación lima el “dólar alto” y puede llevar que, en un punto, los exportadores empiecen a esperar la “próxima” devaluación.

Con el salto cambiario y medidas financieras (reducción de la tasa de pasés, cierre de la ventanilla de Leliqs, licitación de bonos del Tesoro, achique y licuación de pasivos remunerados del BCRA) el gobierno pretende asfaltar el camino hacia la unificación cambiaria, pero al mercado le preocupa que la brecha vuelva a abrirse en el verano y comprometa ese objetivo.

Involución

De hecho, un estudio de **Gustavo Reyes**, investigador del Ieral de la Fundación Mediterránea, calculó que teniendo en cuenta la pauta anunciada y la inflación esperada para los próximos meses el valor del tipo de cambio real llegaría en marzo al nivel de la devaluación de Massa de agosto pasado

Dicho valor estaría en línea con el promedio histórico de los últimos 22 años (\$559 a valores de diciembre 2023), por lo que –advierte el autor– “es clave que en el segundo trimestre, el gobierno termine de lanzar su plan de estabilización para reducir fuertemente el proceso inflacionario”.

 La proyección de Reyes del valor real del dólar, a precios de diciembre 2023

El estudio precisa que la mayor repercusión del salto devaluatorio (de \$360 a \$800) se dio para la importación, pues también aumentó el impuesto PAIS, llevando el dólar importador a 940 pesos. Para los exportadores, en cambio, el tipo de cambio relevante “ya había subido porque se les computaba el

50% por el dólar oficial y el restante por el dólar libre. En un primer momento, a estos sectores junto con la devaluación retornó el esquema del 20% del dólar libre y 80% de dólar oficial y se los gravó con retenciones del 15%. Este conjunto de medidas, los llevó a un dólar efectivo de \$717 pero luego, como a la gran mayoría, le retiraron retenciones y terminaron con un mayor tipo de cambio". Para las economías regionales finalmente excluidas de las retenciones el tipo de cambio real es de \$843, bien alto para los antecedentes históricos.

¿Qué dicen sobre todo esto los mercados de futuros? Por ahora, observa Reyes, muestran expectativas de depreciación bastante mayores al 2% mensual e inclusive anticipan "otro posible salto devaluatorio en el mes de marzo de 2024".

"La experiencia argentina es que el efecto de una devaluación dura como mucho doce meses" (Gustavo Reyes)

Al momento de publicación del estudio, el mercado de cambios futuros de Rosario (Rofex) precisaba expectativas devaluatorias del 6% en enero, 5% en febrero y de vuelta a dos dígitos en marzo y abril, 17 y 11% respectivamente. Aunque luego retrocedió levemente para marzo, la expectativa debería retroceder mucho más. Eso, a su vez, requiere una desaceleración más rápida de la inflación de lo que el propio gobierno (que busca "licuar" los pasivos del BCRA) parece admitir hasta ahora.

"La experiencia argentina es que el efecto de una devaluación dura como mucho doce meses. Si en marzo llegan a un dólar real (del mismo poder adquisitivo respecto de los precios internos) que el de Massa en agosto, y sigue bajando, el gobierno deberá ya tener en marcha un plan de estabilización completo. Porque "corregir" el tipo de cambio, advirtió Reyes, acelera el *pass-through* (traslado a precios), y aumenta el riesgo de espiralización inflacionaria.

Tarifas pendientes

Un problema adicional, notó el investigador del Ieral a **Infobae**, es que en febrero o marzo se producirían los aumentos de tarifas para reducir el gasto en subsidios, componente clave del “ancla fiscal” que según Caputo y el gobierno son lo más importante de las medidas anunciadas hasta ahora.

✘ La tasa de devaluación esperada, según el mercado de futuros de Rosario

De este modo, señala el estudio, la estrategia elegida por Milei (rápido ajuste fiscal y de precios relativos y lenta salida del “cepo”) es “totalmente opuesta” a la del gobierno de **Mauricio Macri**, que de entrada eliminó el cepo y unificó el mercado cambiario, pero demoró el ajuste fiscal y de precios relativos.

Se trata de una estrategia con varios riesgos. El principal, dice Reyes, es el social, por la profundización de la recesión. Pero también los hay financieros (reducción de la tasas de interés en un contexto de aceleración de la inflación y menor calidad de activos bancarios) y políticos (eventual rechazo del Congreso al mega-DNU u otras medidas económicas).

En tono esperanzador, el informe señala que de superar estos riesgos, entre el segundo y el tercer trimestre, el fogonazo de la inflación inicial debería reducirse, al igual que la recesión, “dejando a la economía de nuestro país con muy buenas condiciones macroeconómicas para 2025”.