



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS / **MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS**
Coordinador: **Mg. Santiago Fraschina**

INFOGRAFÍA

DÓLAR EN ARGENTINA

El valor del dólar ilegal no tiene racionalidad macroeconómica:
de convalidarse, Argentina pasaría a formar parte del lote de países
con ingresos bajos.



www.undav.edu.ar

OCTUBRE 2020



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR
Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN Y
VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E
INSTITUCIONAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR
Módulo Política Económica
Mg. Santiago Fraschina

SÍNTESIS DEL INFORME

- Se han vivido semanas álgidas en materia cambiaria. Si bien en lo que va de este gobierno no se han perdido reservas (neto del pago de deuda), la dinámica de las últimas semanas parece preocupar. En este contexto, se vive una suerte de publicidad permanente por las cotizaciones alternativas que no ayudan a disminuir la brecha y tranquilizar las variables macroeconómicas. No obstante, el tipo de cambio oficial está en niveles sumamente competitivos. Medido a pesos constante tiene el nivel más elevado de los últimos 10 años. Además, las cotizaciones alternativas superan cualquier nivel alcanzado desde 2003.
- En este informe, se realiza el ejercicio de medir las principales variables con el supuesto de que la economía se rigiera con las cotizaciones alternativas. De este modo se obtienen resultados que evidencian lo absurdo de dicha cotización.
- Si la economía actual se rigiese a un tipo de cambio de \$150, el PBI medido en dólares sería de US\$ 165.899 millones, mientras que el PBI per-cápita daría cuenta de un ingreso promedio de US\$ 3.656. De este modo, la Argentina pasaría de ser un país de ingresos medios a un país de ingresos bajos.
- Lo mismo ocurre cuando utilizamos diferentes variables comparativas, como el salario promedio, la jubilación mínima o las transferencias de emergencia realizadas por la pandemia a las familias: en todos los indicadores, al medir lo que otorga Argentina al tipo de cambio oficial, se ubica en lo más alto de la región latinoamericana, mientras que, si se mide sus prestaciones al dólar blue, pasa a ser de lo más bajo.
- Por ejemplo, pasaría de un salario mensual promedio (RIOTE) de 785 dólares a un salario de 403 dólares, quedando por debajo de países con salarios históricamente bajos como Brasil y Perú y cercano al nivel salarial medio de muchos países africanos.
- Por otro lado, si la economía rigiese al tipo de cambio del blue, un automóvil como la Ecosport pasaría de equivaler 118 salarios mínimos a 230 salarios mínimos. Tomando un salario más elevado, como el promedio de los trabajadores estables, serían necesarios 64 salarios en lugar de 33. Por otra parte, un departamento promedio de dos ambientes pasaría a representar 800 salarios mínimos (hoy 411) y 238 salarios promedio (hoy 115).
- Finalmente, la evidencia de los últimos años en relación a las devaluaciones e inflación también grafican el absurdo de pensar que la economía hoy se rige por un tipo de cambio 95% más alto que el oficial. Cuando se aceleran los niveles de devaluación, la inflación, de manera rezagada, le corre detrás. Argentina es un país bi-monetario, donde el dólar es un precio relativo que incide fuertemente en la evolución de los precios. El *pass-through* (traslado del tipo de cambio a precios) es un canal muy relevante en nuestra estructura económica, por lo cual, creer que hoy rige un tipo de cambio 95% más elevado que el oficial es no leer la coyuntura: sería imposible tener una inflación acumulada a agosto de 18,5% (se estima que en septiembre aumentará entre 2,5% y 2,7%), con una inflación interanual a la baja (de 53,8% en diciembre 2019 a 40,7% en agosto 2020)

INTRODUCCIÓN

La agenda mediática viene refiriéndose desde hace unas semanas a la problemática de las reservas del BCRA y al aumento de las restricciones decretado el 15 de septiembre para adquirir los cupos de dólares, en conjunto con las brechas que hoy rigen entre los tipos de cambio paralelos (blue, mep y ccl) y el oficial (entre 90% y 95%). Sin dudas el gran desafío actual del gobierno, además de los efectos de la pandemia y la recuperación de la post-pandemia, es el frente cambiario. Mientras se observan cada vez más datos de una paulatina recuperación económica desde junio, (de manera heterogénea y con velocidades diversas), como se ve en el mes de septiembre, donde ya hay variaciones interanuales positivas en, por ejemplo, producción de automóviles (+16,1%), despachos de cemento (+10,1%) y recaudación tributaria (+43,7%, por encima de la inflación interanual actual), entre los más resonantes, el mayor desafío que enfrenta el gobierno es frenar el drenaje de divisas y volver a un círculo virtuoso y necesario de acumulación de reservas. Es por ello que las brechas tan altas entre el dólar oficial y los paralelos son problemáticas para este motivo, debido a que generan crecientes expectativas de devaluación, incentivan el comportamiento especulativo de importadores (que importan al tipo de cambio oficial) a través de remarcaciones de precios y desalientan las exportaciones por las expectativas antes mencionadas. Esto genera que el BCRA tenga menos capacidad para acumular reservas. Es por ello que el principal desafío actual es lograr incentivos para la liquidación del resto de cosecha 2019-2020 que algunos informes lo estiman en cerca de US\$ 9.000 millones entre

maíz y soja, mientras que, por otro lado, debe reducir las brechas y el drenaje de divisas a pesar del cepo hard con el que se encuentra.

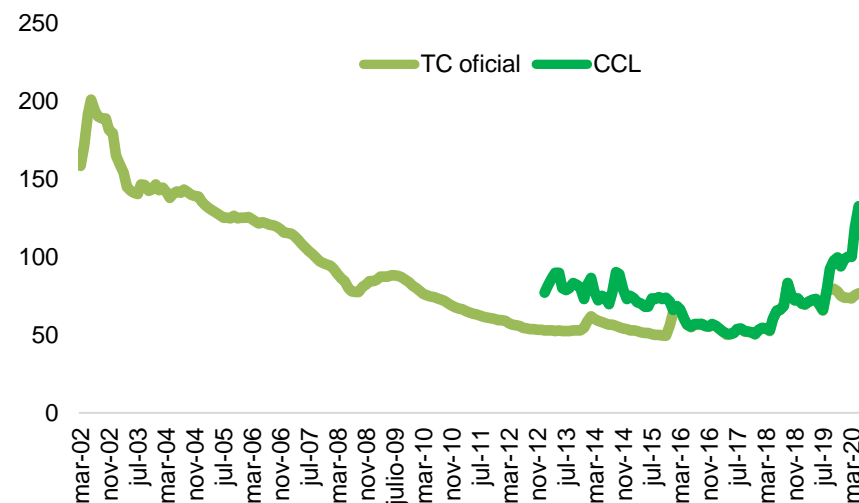
Sin embargo, más allá de esta situación, comenzaron a instalarse rumores infundados e informaciones falsas como la de un eventual corralito o corrida cambiaria, que como demostró el último informe de nuestro Observatorio, es totalmente infundado. El sistema bancario se encuentra muy líquido y sólido en dólares, dada la diferencia grande que hay entre depósitos y préstamos en la moneda estadounidense. Por otra parte, varios interlocutores de la oposición vienen sosteniendo, a contramano de la propia realidad, que el dólar ilegal (el blue) es el que rige en la economía argentina y que los productores tienen que acceder a este. Nada más alejado de la realidad: tanto las exportaciones como las importaciones se realizan con el dólar oficial mayorista, y es por ello que, a pesar de las tensiones y problemas que trae la mencionada brecha, hoy la inflación interanual viene reduciéndose. Si se convalidase una devaluación cercana al 100% (diferente entre el tipo de cambio oficial mayorista y el blue), habría un enorme pass-through (traslado de la variación del tipo de cambio a precios) como ocurrió en diciembre del 2015 y luego en las fuertes devaluaciones del 2018 y 2019. Este informe intentará dar cuenta de lo que implicaría la economía con dólar a \$150 hoy y lo irrisorio que es sostener que los precios esenciales ya se encuentran ajustados a ese tipo de cambio.

TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y COTIZACIONES ALTERNATIVAS

Para comenzar el análisis, trabajaremos con la hipótesis de un dólar paralelo de \$150, un valor que aproxima las diferentes cotizaciones paralelas (MEP, contado con liquidación y el denominado “blue”). Hoy el dólar mayorista oficial se encuentra aproximadamente en \$77, por lo que la brecha sería del 94,8%. Con estos parámetros pasaremos a hipotetizar sobre las distintas implicancias para la economía argentina y cómo quedaría la Argentina en términos internacionales de convalidarse esta corrida cambiaria.

En primer lugar, para dar cuenta del nivel que tiene el tipo de cambio con relación a la historia reciente, se realizó el ejercicio de llevar el tipo de cambio nominal ajustado por el IPC, de modo de expresarlo en pesos de octubre de 2020. De este modo se puede observar que el tipo de cambio oficial se encuentra por encima de cualquier nivel de la última década. Y si se tomara el tipo de cambio paralelo, solo es superado por un breve periodo de tiempo en el año 2002: un tipo de cambio que duró poco en esos niveles. Así, sería el mayor nivel de tipo de cambio desde 2003.

DÓLAR AJUSTADO POR IPC (en pesos de octubre de 2020)



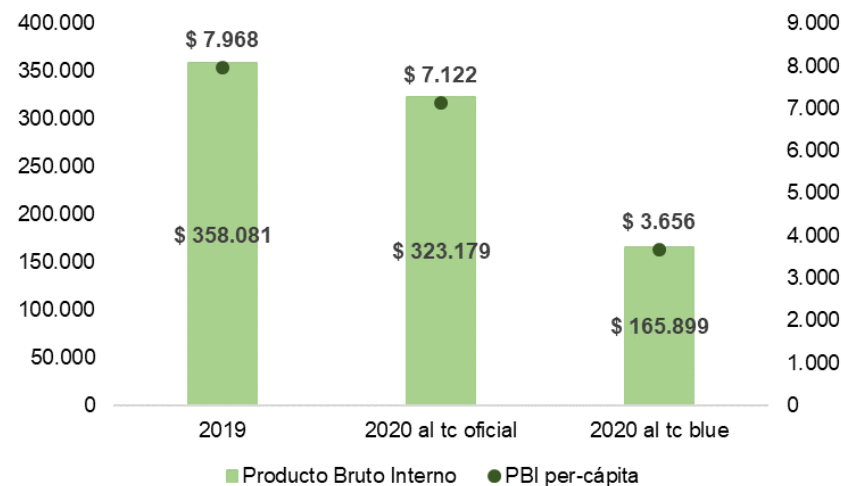
Fuente: elaboración propia en base BCRA, INDEC, IPC provincias y Ámbito

PRODUCTO BRUTO INTERNO Y PBI PER-CÁPITA

El Producto Bruto Interno, como es sabido, viene cayendo desde 2018. Ese año cayó 2,6%, mientras que en 2019 se redujo un 2,1% y este año, cuando en enero se estimaba una caída de alrededor del 1% por arrastre de la crisis de deuda heredada, apareció la pandemia del

covid-19 y arrasó a todas las economías del mundo. El gobierno, en el presupuesto 2021, estima que va a caer 12,1% este año. Por ende, Argentina viene retrocediendo en los últimos años, por lo que la medida del PBI y PBI per-cápita es menor que hace un tiempo atrás. Aun así, como sostiene el ministro de Economía Guzmán, nuestro país es un país de ingresos medios. A finales de 2019, el PBI en dólares era aproximadamente de US\$ 358.000 millones, mientras que el PBI per-cápita fue de US\$ 7.968. Con la estimación de la evolución del PBI para este, combinado con la inflación proyectada (32%) y el tipo de cambio de cierre esperado (\$81,4), el PBI en dólares para el cierre de 2020 será de US\$ 323.179 millones y el PBI per-cápita de US\$ 7.122, aproximadamente. Es decir, por la recesión de la pandemia del covid-19 y el arrastre de la crisis heredada, es lógico que se observe una retracción en estas variables. Ahora bien, si se midiese el producto bruto y el per-cápita a través del tipo de cambio paralelo de \$150, las variables caerían de manera ridícula. El PBI sería de US\$ 165.899 millones, mientras que el PBI per-cápita daría cuenta de un ingreso promedio de US\$ 3.656. Es decir, pasaríamos a tener un Producto Bruto por habitante menor al de países de mayor pobreza y estructuras rezagadas. Algo claramente ficticio si se mide el PBI por habitante a paridad de poder adquisitivo o la capacidad de compra de cada población. Argentina sigue siendo, a pesar de las recurrentes crisis de los últimos 45 años y, en especial, a pesar de la trayectoria de los últimos años, un país de ingresos medios.

PRODUCTO BRUTO Y PBI PER-CÁPITA (en millones de dólares; PBI per-cápita en dólares)



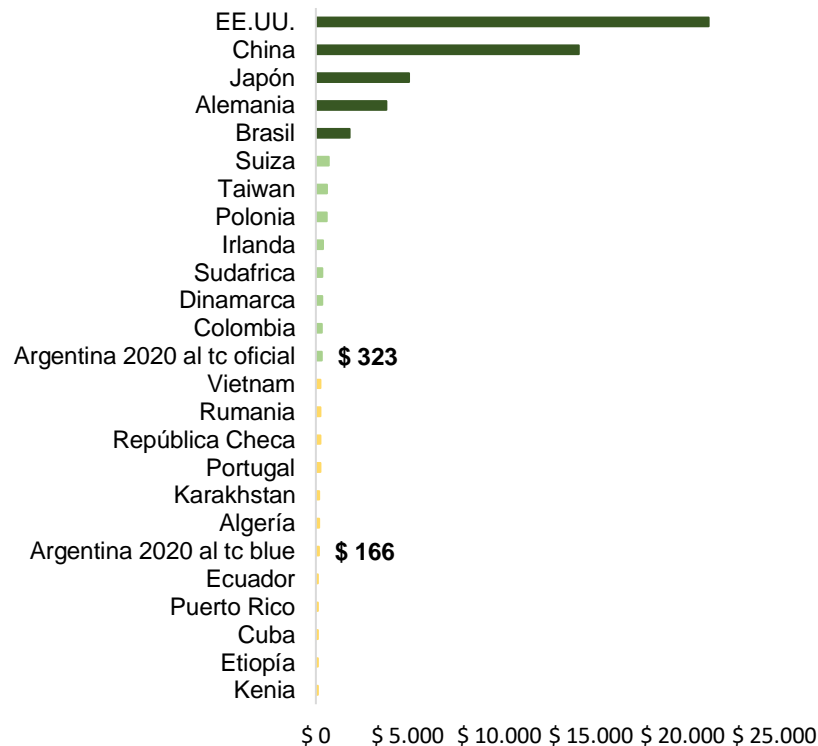
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, presupuesto 2021 e INDEC.

Como se dijo, si el PBI de Argentina se midiese en términos del dólar blue, el país retrocedería bastantes casilleros en el plano internacional. Una forma de verlo es si comparamos el producto bruto de varios países, desarrollados, de desarrollo intermedio y muy subdesarrollados (25 países), en dólares. En este caso, dado que los datos del resto de los países son a diciembre del 2019, cabe señalar que seguramente la mayoría retrocedan en la medición del PBI para el fin de este año. Aun así, la comparación sirve para entender la diferencia de la medición en términos del tipo de cambio oficial y del

blue, para visualizar el absurdo que implicaría asumir la medición en términos del tipo de cambio paralelo.

PRODUCTO BRUTO INTERNO

(en miles de millones de US\$. Resto de países a dic 19)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, Presupuesto 2021 y TradingEconomics.

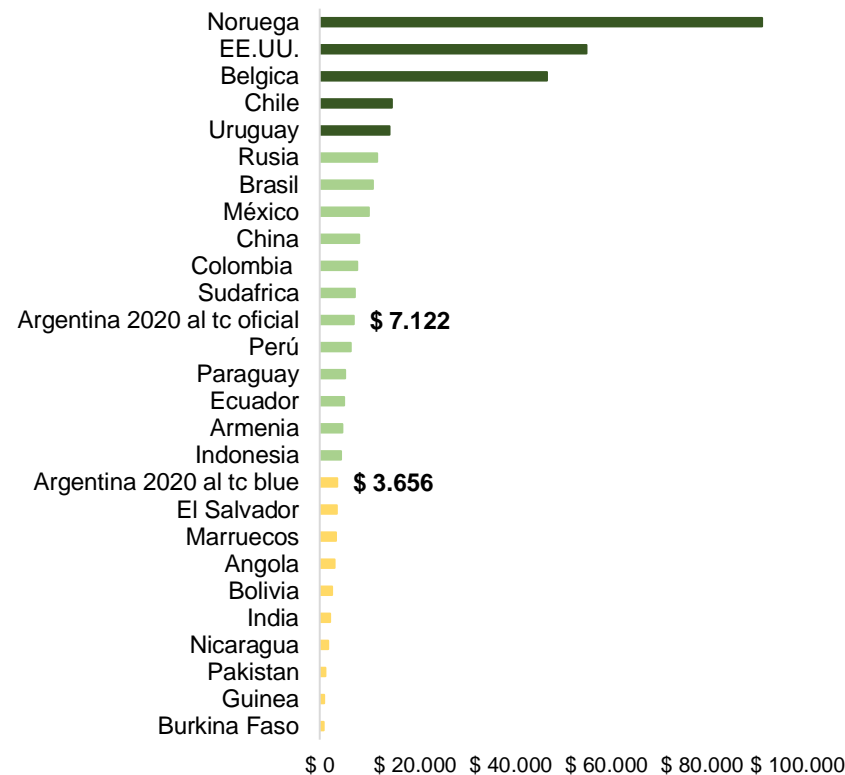
Como se observa en el gráfico, Argentina pasaría de presentar un PBI similar a Colombia, Dinamarca, Sudáfrica, Irlanda (y otros como Hong Kong, Egipto, Malasia, e Israel, que no aparecen en el gráfico) a uno similar al de Argelia, Ucrania, Kuwait, Marruecos, Ecuador, y Puerto Rico si se lo midiese con el dólar blue a \$150. Algo completamente ridículo, dado que nos pondría con economías de tamaño mucho menores a la nuestra.

Por otra parte, si se compara desde el punto de vista del PBI por habitante, ocurre algo similar: Argentina pasa de ser un país de ingresos medianos altos al tipo de cambio oficial, junto con países como Sudáfrica, China, Colombia y México, entre otros, a compartir valores similares al de países como Paraguay, El Salvador, Marruecos, Angola y Bolivia (entre otros), en general catalogados como de ingresos medianos bajos, en caso de medir el PBI per-cápita por el tipo de cambio paralelo. Recordemos que la medición de países de ingresos altos, medianos altos, medianos bajos y bajos es una determinación del Banco Mundial, que en 2019 estipuló que un país de ingreso alto es el que supera los US\$ 12.375, de ingreso mediano alto para países en el rango entre US\$ 3.996 y US\$ 12.375, de ingreso mediano bajo para países en el rango de US\$ 1.026 y US\$ 3.996 e ingresos bajos para países US\$ 1.025 o menos.

En el siguiente gráfico, dividido por colores según rango de ingresos al que pertenezca cada país (verde oscuro para países de altos ingresos, verde claro para países de ingresos medio altos y amarillo para países de ingresos medio bajos y bajos) se puede ver claramente lo recién descripto.

PBI PER-CÁPITA

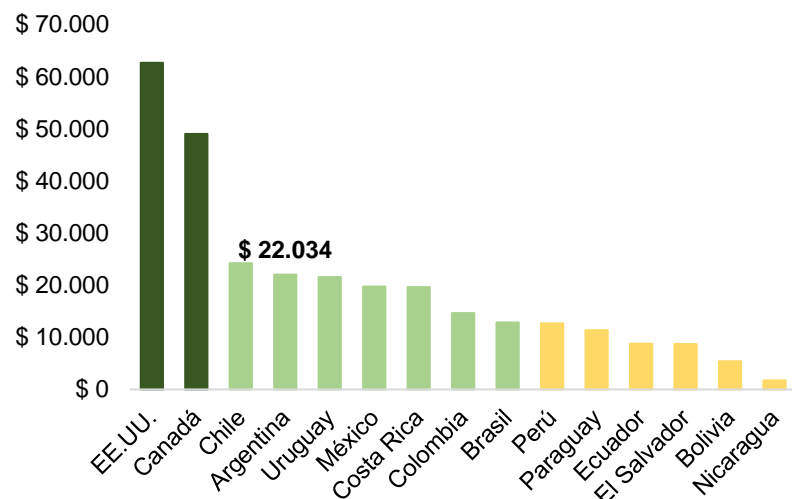
(en dólares. Resto de los países a dic 2019)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, Presupuesto 2021 y TradingEconomics.

A raíz de este análisis se observa que convalidar dicho tipo de cambio es un absurdo dado que, por otras características de su economía, la Argentina no pertenece bajo ningún punto de vista al grupo de países de ingreso bajo. Otra forma de evidenciarlo es a partir de la medición del PBI-per-cápita a paridad de poder de compra (o como se lo conoce, con sus siglas en inglés, PPP). Es decir, el Producto Bruto por habitante ajustado por paridad de compra de cada sociedad. Argentina presenta uno de los índices más altos en este sentido. Comparado con el resto de América, es el noveno país con mayor PBI per-cápita PPP, detrás de EE-UU., Canadá y Chile, de los países más populosos. Por ende, sería ridículo que esto variase tanto, como ocurre si se mide la economía actual a un tipo de cambio del dólar paralelo. En base a datos de diciembre del 2019 (hoy todos estos países probablemente tengan productos por habitantes más bajos dada la crisis global de la pandemia), Argentina posee un PBI por habitante a paridad de poder de compra de US\$ 22.034, apenas por debajo de Chile (US\$ 24.266) y por encima del resto de las economías latinoamericanas.

PBI PER-CÁPITA PPP REGIÓN AMÉRICA (en "dólares PPP" datos a dic 2019)



Fuente: Elaboración propia en base a TradingEconomics.

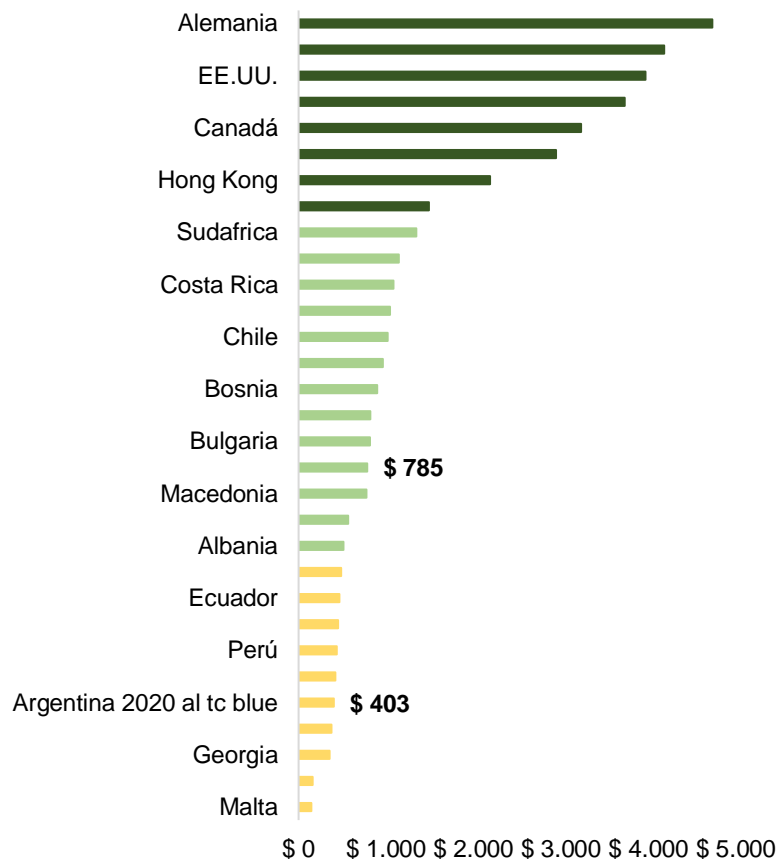
En definitiva, no hay sustento económico ni empírico para afirmar que la economía argentina se encuentra rigiéndose a un tipo de cambio de \$150, lo que implicaría una devaluación abrupta de 95% hoy (con las consecuencias ya conocidas). Las exportaciones e importaciones se realizan al tipo de cambio mayorista oficial.

SALARIOS

Veamos ahora un análisis desde el punto de vista de los salarios. Utilizando como referencia a los salarios promedio mensuales de los trabajadores estables (RIPE) de julio, dicho salario promedio es de \$60.441. Con el tipo de cambio oficial, el RIPE se encuentra hoy en el equivalente a US\$ 785, mientras que al dólar blue sería de US\$ 403. Haciendo una comparativa internacional con salarios promedios mensuales en dólares de países de ingresos altos, medios y bajos, Argentina, al igual que en lo analizado en la sección anterior, se encuentra, midiendo al salario promedio mensual al tipo de cambio oficial, junto a países de ingresos medios, como Uruguay, Bulgaria, Macedonia e Irlanda, entre otros. Ahora bien, si la economía argentina actualmente estuviese rigiendo a un tipo de cambio como el paralelo, nuestro país tendría un salario promedio de los trabajadores estables similar a países como México y Brasil (que suelen tener salarios promedios bajos históricamente), Georgia, Perú y Azerbaijan, entre otros, que presentar economías y salarios muy por debajo del argentino. Por lo cual queda claro aquí también que, en Argentina, los costos y precios centrales de la economía se rigen al tipo de cambio oficial.

SALARIOS MENSUALES PROMEDIO

(en dólares, al tc de cada país)

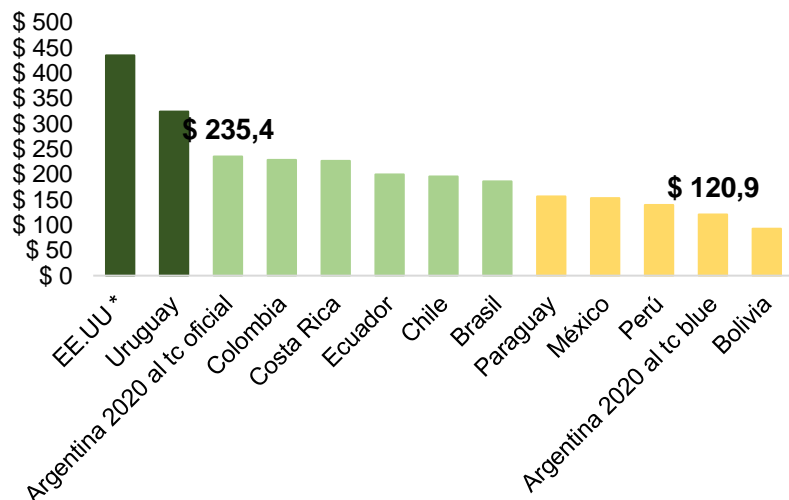


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, MTESyS y TrendingEconomics.

JUBILACIONES MÍNIMAS

Tendencia similar se observa si analizamos las jubilaciones mínimas. En este caso, tomando a los países más relevantes del continente americano (que es donde se posee mayor información de jubilaciones o pensiones mínimas). Se observa que Argentina posee una de las jubilaciones mínimas más altas de la región, incluso comparado con países como Chile que tiene mayor PBI per-cápita que el nuestro. En nuestro país la jubilación mínima, luego del aumento del 7,5% de septiembre, se ubica en \$18.129. Al tipo de cambio oficial, equivale aproximadamente a US\$ 235, por encima de la gran mayoría de los países latinoamericanos salvo Uruguay. Si, en cambio, la jubilación mínima se midiese en términos del dólar blue, se ubicaría debajo de todos, salvo Bolivia, representando aproximadamente US\$ 120,9. Algo completamente absurdo, dado que como se vio más arriba, Argentina tiene mayor poder de compra que la mayoría de los vecinos, lo que condice con indicadores más altos tanto en salarios como en jubilaciones que la gran mayoría de sus pares latinoamericanos.

JUBILACIONES MÍNIMAS EN DÓLARES (región América)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, ANSES e institutos de seguridad social de cada país. *Para EEUU se tomó la jubilación con 20 años de aportes. Si se superan los 30 años el ingreso mínimo en sensiblemente mayor.

TRANSFERENCIAS ESPECIALES POR LA PANDEMIA

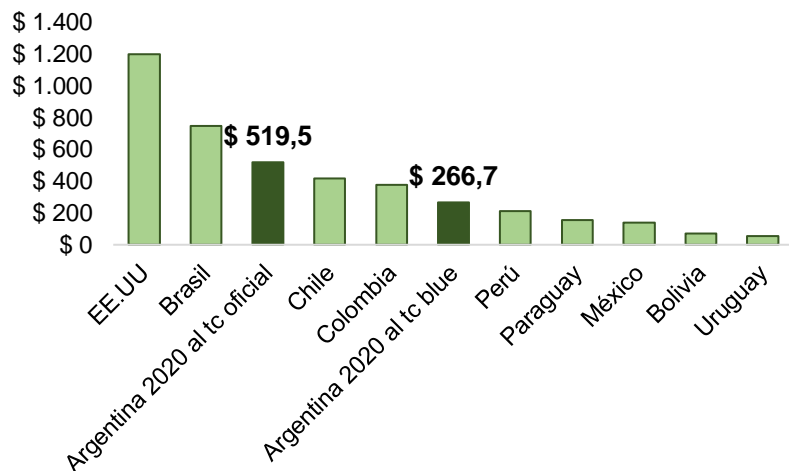
Si analizamos algunos programas de transferencia directa a personas y familias que cada gobierno de la región decidió lanzar a partir de la irrupción de la pandemia del covi-19 (en complemento con otros programas previos de cada país, que se excluyen del análisis), Argentina es de las que más ha invertido, a partir del Ingreso Familiar

de Emergencia (IFE), que alcanzó a cerca de 9 millones de personas y va por la cuarta tanda de \$10.000. Brasil, por ejemplo, viene realizando un programa similar, de entrega mensual de, primero 600 reales y luego 300, a varias familias. Lo mismo Chile, que lanzó su propio IFE y va por la sexta tanda otorgada y Colombia piensa otorgar 9 Ingresos Solidarios hasta diciembre para varias familias. EE.UU. por su parte, lanzó un bono de única vez de gran alcance para varios estadounidenses afectados, lo mismo Bolivia y Perú. Uruguay (el país menos afectado por el covid-19 de la región) realizó entrega de transferencia para alimentos y tanto México como Paraguay otorgaron subsidios especiales por desempleo a afectados por la pandemia.

En definitiva, la mayoría de los países realizaron o vienen realizando transferencias de ingresos de algún tipo para parte de la población afectada por la pandemia. En el caso argentino, si se midiese el acumulado del IFE (que con su cuarta tanda llega a \$40.000 por persona) al tipo de cambio oficial, las cuatro entregas equivaldrían a aproximadamente US\$ 520, siendo el segundo país latinoamericano que más gasto viene realizando en dólares para este tipo de prestaciones particulares detrás de Brasil (US\$ 748). Obviamente también queda lejos de EE.UU. que con su bono único alcanzó los US\$ 1.200. Ahora bien, si en cambio se midiese en términos del dólar blue, el alcance acumulado del IFE por persona sería de US\$ 266, lo que haría al país bajar unos escalones, por debajo de Chile y Colombia.

TRANSFERENCIAS ESPECIALES

(acumulado en el año en dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, ANSES e información de cada país.

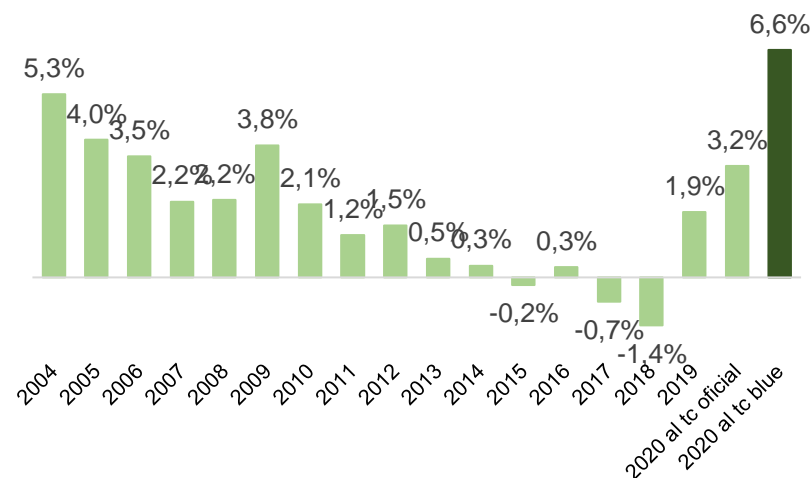
BALANZA COMERCIAL EN RELACIÓN AL PBI

Otra forma de ver el absurdo que implica la afirmación de ciertos operadores en insistir en que la economía se rige por el tipo de cambio paralelo es ver la dinámica de la balanza de pagos. Si uno observa el ratio balanza de pagos sobre PBI (medido en dólares), si se mide en base al tipo de cambio oficial actual, el superávit comercial acumulado a agosto (US\$ 10.984 millones del ICA-Indec) da que equivale al 3,4% del PBI actual, mientras que si se midiese a través del tipo de cambio

blue, representaría un 6,6% del Producto, un ratio mucho mayor. Además, si repasamos los últimos 15 años, nunca se vio un ratio de superávit comercial (o déficit, dependiendo el año) sobre el PBI tan abultado como el que daría si se midiese al tipo de cambio de dólar paralelo. En definitiva, es otra evidencia que indica a qué tipo de cambio se rigen los precios de la economía. Además, si este fuese el tipo de cambio que efectivamente rigiese a la exportaciones la ratio de superávit sobre producto seguramente sería aún mayor ya que además del efecto precio veríamos un efecto cantidades, especialmente con una reducción aún mayor de las importaciones.

RATIO BALANZA COMERCIAL/PBI

(en %; acumulado a agosto de cada año)

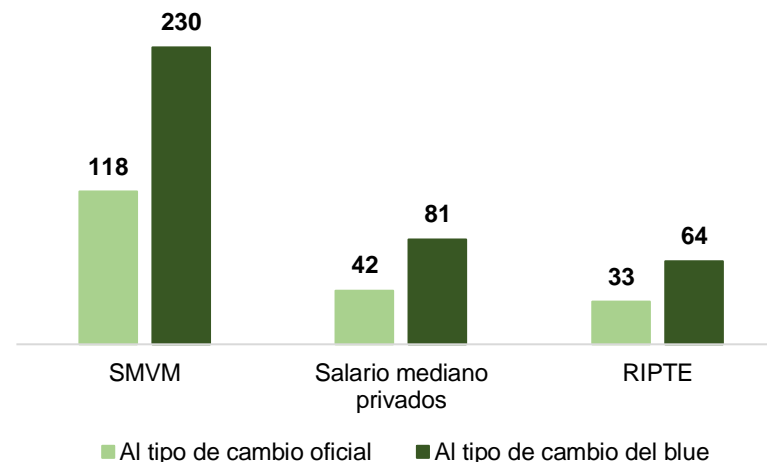


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, INDEC y Presupuesto 2021.

IMPACTO EN PRECIOS

Ahora bien, si hipotéticamente la economía rigiese al dólar a \$150, interesa ver cuánto saldrían bienes que suelen acompañar intensamente al movimiento de precios dado que se encuentran en mercados tradicionalmente dolarizados, como lo son los automóviles (que tienen una buena parte de componentes importados, por lo cual impacta el tipo de cambio en la conformación de sus precios) y el sector inmobiliario, que hace décadas se encuentra 100% dolarizado. Por ejemplo, un automóvil como la EcoSport de la marca Ford, actualmente se encuentra, en su modelo más caro, con un precio de mercado aproximado de US\$ 26.000. En los precios sugeridos a pesos, es de alrededor de \$ 1.995.000. Si se convalidase una devaluación del 100%, que implicaría que rija el tipo de cambio al blue, pasaría a valer en pesos alrededor de \$3.886.000, dado que aumentarían fuertemente los componentes importados y eso se trasladaría a los costos. Con el precio actual, al tipo de cambio oficial, dado que los componentes importados se obtienen al dólar mayorista, este automóvil equivale a 118 salarios mínimos, 42 salarios medianos del sector privado y 33 salarios de la RIPTE. En cambio, al tipo de cambio paralelo, hoy costaría 230 salarios mínimos, 81 salarios medianos del sector privado y 64 salarios del RIPTE poder comprar dicho automóvil.

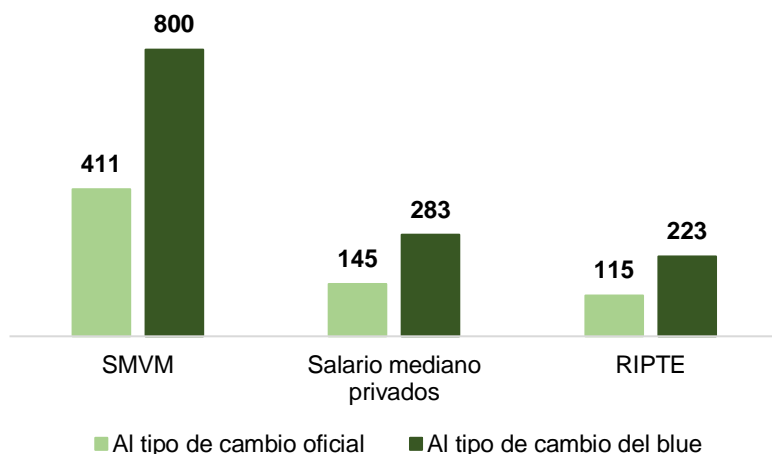
CANTIDAD DE SALARIOS PARA COMPRAR UN OKM



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, ANSES, MTESyS e información de mercado.

Otro ejemplo puede ser un departamento promedio de dos ambientes, que puede encontrarse en algunas zonas de Buenos Aires a US\$ 90.000. En este caso, si la economía rigiese al dólar blue, costaría hoy \$13,5 millones, mientras que, al tipo de cambio oficial, aproximadamente \$6,9 millones. En términos salariales, esto significa que, si actualmente ese departamento equivale a 411 salarios mínimos, 145 salarios medianos del sector privado y 115 salarios RIPTE, al encarecerse casi un 100% pasaría a representar 800 salarios mínimos, 283 salarios promedios privados y 223 salarios promedio del sector privado registrado.

CANTIDAD DE SALARIOS PARA COMPRAR UN DEPARTAMENTO



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA,, ANSES, MTESyS e información de mercado.

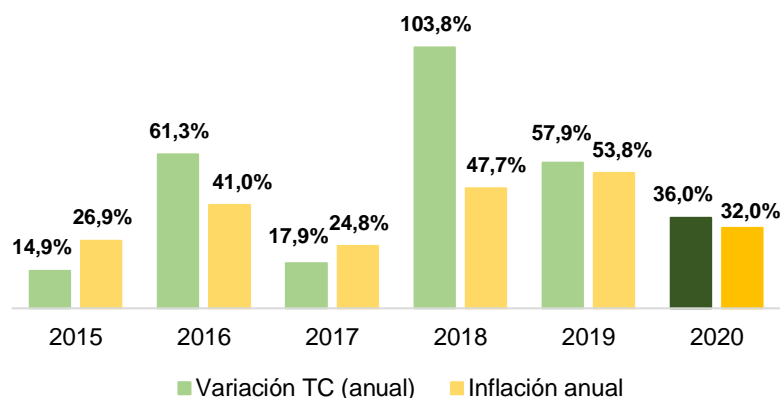
DEVALUACIONES E INFLACIÓN

La evidencia de los últimos años en relación a las devaluaciones e inflación también grafican el absurdo de pensar que la economía hoy se rige por un tipo de cambio 95% más alto que el oficial. En 2015, previo a la quita abrupta del cepo el 17 de diciembre de aquel año por decisión del reciente presidente Macri, la devaluación acumulada fue del 14,9%, mientras que la inflación anual, medida con el IPC CABA, fue cercana al 27%. Durante 2016 (y contando desde el 17 de diciembre del 2015), la devaluación acumulada fue del 61,3%,

mientras que la inflación en dicho año fue del 41%, también medida con el IPC CABA. Por su parte, en 2017 se redujo considerablemente el ritmo devaluatorio de la moneda (año de elecciones, dicho sea de paso), que finalmente terminó siendo del 17,9%, mientras que la inflación se redujo a un 24,8% (ya medida por el IPC del INDEC). En 2018, primer año de la crisis por sobre-endeudamiento gestado durante la administración anterior, la devaluación de nuestra moneda fue de un 103,8%, lo que terminó derivando en una inflación de 47,7%. Finalmente, en 2019 la depreciación del peso fue de 57,9% mientras que la inflación tocó el techo más alto desde 1991 (53,8%). Para este año el gobierno proyecta terminar con una inflación del 32% y un tipo de cambio mayorista de \$81,4, lo que implicaría un salto en el tipo de cambio a lo largo del año de 36%.

Esto no significa que la brecha entre los tipos de cambio no genere problemas en la macro actual. Simplemente se trata de mostrar la realidad, en un momento en el que algunos sectores intentan agarrarse de una crisis internacional sin precedentes, que a nuestro país lo agarró con las defensas bajas, para instalar *fake-news* y desestabilizaciones y que, al fin y al cabo, si la solución fuera llevar el tipo de cambio a niveles de las cotizaciones alternativas el remedio sería peor que la enfermedad.

DEVALUACIÓN E INFLACIÓN (en % de variación anual)



Fuente: Elaboración propia en base a IPC-CABA, IPC-INDEC, BCRA y Presupuesto 2021.

Como la evidencia empírica reciente muestra (y también se podría analizar otros periodos históricos), cuando se aceleran los niveles de devaluación, la inflación, de manera rezagada, le corre detrás. Argentina es un país bi-monetario, donde el dólar es un precio relativo que incide fuertemente en la evolución de los precios. El famoso pass-through (traslado del tipo de cambio a precios) es un canal muy relevante para nuestra estructura económica, por lo cual, creer que hoy rige un tipo de cambio 95% más elevado que el oficial es no leer la coyuntura: sería imposible tener una inflación acumulada a agosto de 18,5% (se estima que en septiembre será entre 2,5% y 2,7%), con una inflación interanual a la baja como hasta ahora. El tipo de cambio

oficial se encuentra, a principios de octubre, en un nivel 27,3% más alto. Si rigiese un tipo de cambio a \$150, el precio del dólar durante 2020 habría crecido 150%. Esto claramente repercutiría en los precios y se cortarían la tendencia a la baja. Además, con alta probabilidad, podría desatarse una fuerte puja que traería mayor nominalidad de manera duradera en una macroeconomía ya golpeada.