

Nuevo ciclo de apreciación real del dólar en el mundo: efectos para Argentina.

 ces@bolcomsf.com.ar

 ces.bcsf.com.ar

 www.bcsf.com.ar

 /BCSFOficial

 @bcsfoficial

 @BCSFOficial

 Bolsa de Comercio de Santa Fe

Fecha: Agosto de 2022

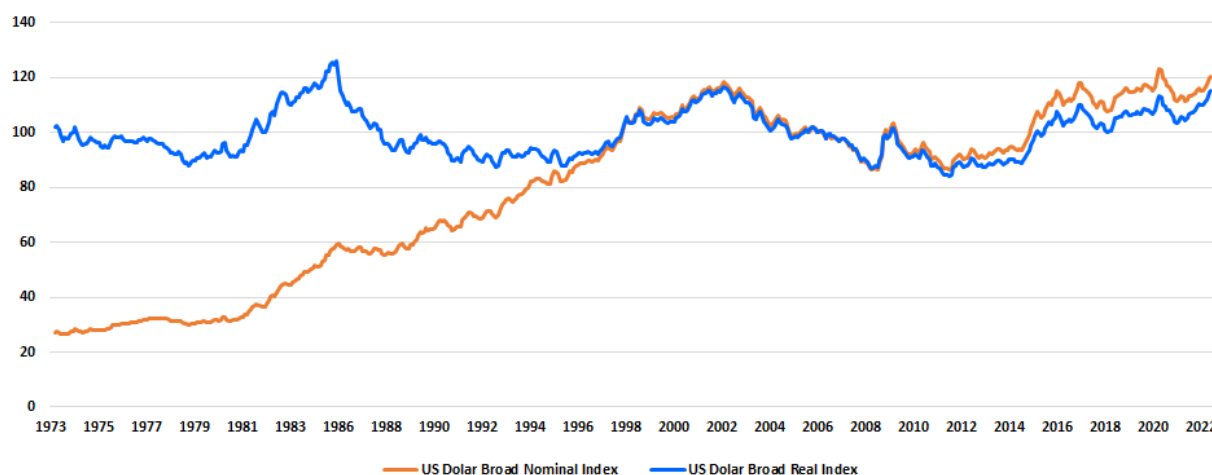
INTRODUCCIÓN

El dólar norteamericano parece encontrarse en un nuevo ciclo de apreciación real en relación a las principales monedas circulantes en el mundo. El fenómeno se da en un contexto de suba de tasas de interés de referencia por parte de la Reserva Federal, como respuesta a la inflación interna de Estados Unidos. En este escenario, se analiza el impacto en el valor relativo de las monedas del resto de las economías mundiales, distinguiendo entre las avanzadas y las emergentes¹. Adicionalmente, se plantea el comportamiento de la divisa frente a la pandemia del COVID-19 y sus efectos sobre Argentina.

EVOLUCIÓN DEL VALOR REAL DEL DÓLAR

Para monitorear el valor relativo de su moneda, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) elabora y publica el *Real Broad Dollar Index*²; un índice que contiene información del valor del dólar respecto a las monedas de 26 de sus principales socios comerciales. Adicionalmente, se elaboran otros dos índices: el *Real Advanced Foreign Economies (AFE) Dollar Index*³, el cual incluye al conjunto de monedas de economías avanzadas, y el *Real Emerging Market Economies (EME) Dollar Index*⁴, que se focaliza en monedas de economías emergentes.

Gráfico 1: Valor nominal y real del dólar respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales. Base enero 2006 = 100.



Fuente: CES-BCSF en base a datos de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos.

¹ Siguiendo la clasificación de países que propone el Banco Mundial y otros organismos internacionales.

² El *Broad Dollar Index* incluye, según orden de importancia, las monedas correspondientes a: Zona Euro, Canadá, Japón, Reino Unido, Suiza, Australia, Suecia, China, México, Corea, India, Brasil, Taiwán, Singapur, Hong Kong, Vietnam, Malasia, Tailandia, Israel, Indonesia, Filipinas, Chile, Colombia, Arabia Saudita, Argentina y Rusia.

³ El *Real AFE Dollar Index* incluye: Zona Euro, Canadá, Japón, Reino Unido, Suiza, Australia y Suecia.

⁴ El *Real EME Dollar Index* incluye: China, México, Corea, India, Brasil, Taiwán, Singapur, Hong Kong, Vietnam, Malasia, Tailandia, Israel, Indonesia, Filipinas, Chile, Colombia, Arabia Saudita, Argentina y Rusia.

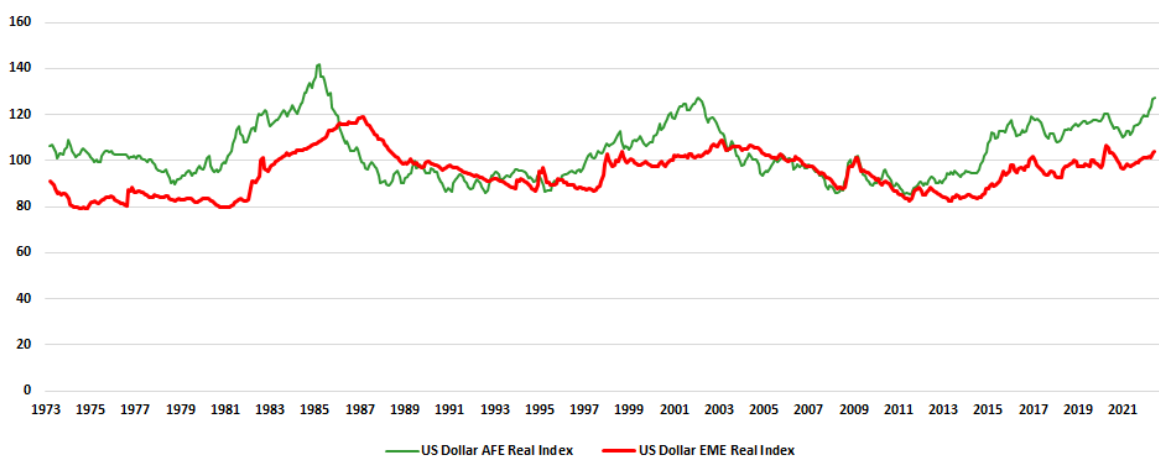
Como se puede observar en el Gráfico 1, la moneda norteamericana en términos nominales presenta, en el largo plazo, una tendencia alcista en línea con la inflación del país. La década de los 90' y los primeros diez años del nuevo milenio constituyeron un período particularmente estable en materia de precios y de anclajes de tipo de cambio, y por eso las dos series se muestran muy similares en dichos lapsos.

En términos reales, es decir, aislando la inflación interna de EEUU, se observan tres períodos de valorización del dólar en el largo plazo (ciclos de apreciación). El primero entre 1978 y 1985, el segundo entre 1995 y 2002 y el tercero, que inició en 2014 y continúa hasta la fecha con una aceleración en el poder de compra de la moneda estadounidense, a partir de 2021.

Esta apreciación en el valor real del dólar, se da en un contexto de aumento del costo de vida en Estados Unidos, dado que la tasa de inflación en los primeros 6 meses de 2022 fue de 6,3%, y la variación interanual de junio se ubicó en 9,1%. El rebrote inflacionario se observa en muchas otras economías y surge en un contexto de políticas económicas expansivas que buscaron reactivar la economía luego de la caída en el nivel de actividad debido a la pandemia de COVID-19. La conjunción de políticas monetarias y fiscales expansivas, y la recomposición del comercio internacional post-pandemia, junto a la guerra entre Ucrania y Rusia, empujaron los precios de los alimentos y la energía al alza.

Por tal motivo, para combatir el avance de la inflación incipiente que atraviesa el mundo, los bancos centrales comenzaron un esquema de subas en las tasas de interés. Como contrapartida, esta decisión está provocando un enfriamiento de la economía, generando incentivos a redirigir flujos financieros hacia bonos del Tesoro de los Estados Unidos y otros activos libres de riesgo.

Gráfico 2: Valor real del dólar respecto a una canasta de monedas circulantes de economías avanzadas y emergentes. *Real Advanced Foreign Economies & Real Emerging Market Economies*. Base enero 2006 = 100.



Fuente: CES-BCSF en base a datos de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos.

Como se observa en el Gráfico 2, el *Dollar Real Index* de los países avanzados presenta un movimiento muy similar al comportamiento del valor real del dólar respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales. En el caso del *Dollar Real Index* de los países emergentes se observa que los procesos de apreciación son más tardíos y de menor proporción. Esto es particularmente notorio en el

último proceso de apreciación cambiaria donde queda al descubierto que, desde 2014, el dinero circulante en las economías emergentes ha perdido menos valor real frente al dólar norteamericano.

EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL DÓLAR EN ECONOMÍAS DE MERCADO AVANZADAS Y EMERGENTES

Durante 2021, el *Real Broad Dollar Index* señala que el valor real del dólar se incrementó en 6,1%. La apreciación fue mayor respecto al grupo de países de economías avanzadas (+7,7%), siendo de +4,6% en relación a las emergentes. Lo anterior sucedió en línea con una inflación interanual de Estados Unidos en diciembre de 2021 del 7,0%; mientras que la mayoría de los países que componen el índice presentaron niveles de inflación por debajo de dicha cifra.

Centrando la atención en el primer semestre de 2022, se destaca una aceleración en la apreciación del dólar. Las monedas circulantes de mercados avanzados y emergentes, respectivamente, perdieron 6,4 y 2,5% en términos reales frente a las cotizaciones del dólar de diciembre de 2021. El descenso de valor relativo de las monedas se agudizó a partir de marzo, siendo mayo el mes con mayores depreciaciones mensuales del 2,5 y 2,7%, respectivamente.

El Cuadro 1 extiende el análisis un poco más atrás, entre 2019 y junio de 2022 el dólar ganó un 9,6% de valor real frente al conjunto de economías desarrolladas. En cambio, lo hizo sólo en un 4,3% frente a sus pares de mercados emergentes.

Cuadro 1: Variaciones del valor real del dólar con respecto a las monedas de los países que conforman los índices de mercados avanzados y emergentes.

	<i>Variación del tipo de cambio real</i>				<i>2019-2022.S1</i>
	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>primer semestre 2022</i>	
Real Broad Dollar Index	-0.5%	-3.0%	6.1%	4.4%	6.8%
Real Advanced Foreign Economies Dollar Index	0.6%	-4.9%	7.7%	6.4%	9.6%
Real Emerging Market Economies Dollar Index	-1.6%	-1.2%	4.6%	2.5%	4.3%

Fuente: CES-BCSF en base a datos de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos.

Frente a este escenario impulsado por la FED, otros bancos centrales (tal es el caso de Brasil, Canadá, Australia y la Zona Euro, por mencionar algunos de los más representativos) imitan las medidas implementadas por Estados Unidos, y también incrementan las tasas de interés. Esto da por finalizado un largo periodo de préstamos a bajo costo, lo que implica un giro significativo para el mercado financiero y la economía global.

ANÁLISIS DE LA COMPETITIVIDAD EN PAISES EMERGENTES CON FOCO EN ARGENTINA & LA REGIÓN

En el Cuadro 2 se exponen cifras de la variación en el valor real de las monedas de algunos países que conforman el *Real EME Dollar Index* y tienen relevancia analítica para Argentina. Las variaciones positivas indican una devaluación o pérdida del valor de la moneda local del país, mientras que las variaciones negativas una apreciación o ganancia de valor real.

Durante el periodo 2019-2021, puede observarse claramente que los países latinoamericanos evidenciaron apreciaciones reales en sus monedas, fundamentalmente en 2020 (a excepción de Argentina donde la depreciación cobró fuerza en 2021). México también perdió competitividad precio durante 2020, pero su variación neta fue prácticamente nula si se analizan los tres años en forma conjunta (1,1% en el periodo). Singapur, Malasia y Rusia también evidenciaron apreciaciones reales entre 2019 y 2021: -2,6%, -6,1% y -6,7% respectivamente. Por el contrario, China (4,4%), Israel (7,6%) y Filipinas (10,6%) mejoraron su competitividad durante el período.

Cuadro 2: Variación del valor real de la moneda de cada país con respecto una canasta de monedas. En porcentaje. Período enero 2019 a junio 2022.

	PAÍS	Variación del tipo de cambio real			
		2019	2020	2021	2022.06
Emerging Market Economies (EME)	China	-0.7%	2.1%	3.0%	-1.1%
	México	3.3%	-7.6%	5.9%	4.9%
	Brasil	-1.8%	-20.6%	-3.2%	15.9%
	Singapur	0.3%	-2.6%	-0.3%	4.5%
	Malasia	-1.3%	-3.6%	-1.3%	-2.8%
	Israel	2.7%	2.2%	2.5%	-3.0%
	Filipinas	4.8%	5.6%	-0.1%	-0.8%
	Chile	-4.7%	-8.2%	3.3%	-3.4%
	Colombia	-5.9%	-7.7%	-3.0%	0.8%
	Arabia Saudita	-0.9%	2.4%	-1.8%	3.5%
	Argentina (*)	3.8%	0.1%	-17.3%	-6.5%
	Rusia	2.6%	-7.4%	-1.8%	56.9%

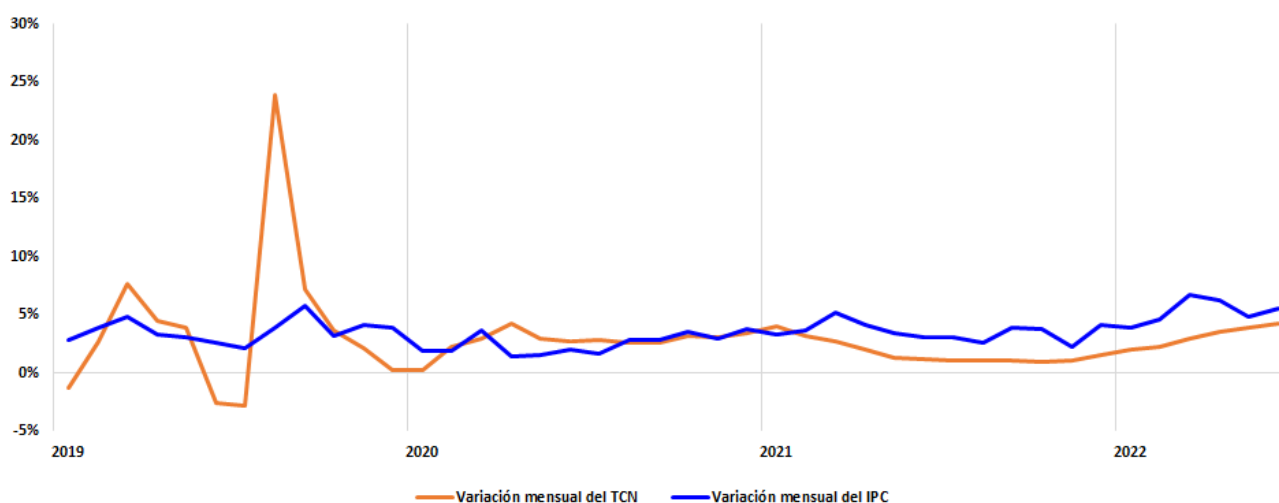
Fuente: CES-BCSF en base a datos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

(*) en base a datos publicados por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Entre enero y junio de 2022, se observa un quiebre de tendencia en varios de los países, con cambio de signo en las variaciones del tipo de cambio real respecto a la dinámica de los tres años previos. Particularmente, el rublo ruso -que en años anteriores se apreciaba- presenta una abrupta pérdida de valor real (56,9%). Además, dado que los porcentajes positivos para Brasil (15,9%) y México (4,9%) también son significativos, junto con las desvalorizaciones de Colombia, Arabia Saudita y Singapur contribuyen a una caída generalizada en el poder de compra de las monedas emergentes. Por el contrario, el peso chileno y el yuan chino experimentaron una apreciación real del 3,4 y 1,1% respectivamente. Cabe aclarar que la inflación en estos países (exceptuando Rusia y Argentina) es relativamente baja: la mayor inflación en 2021 la tuvo Brasil con 10,1% anual, según datos del Banco Mundial (BM).

Para el caso de Argentina, hay que mencionar algunas cuestiones particulares, esencialmente debido al proceso inflacionario en el que se encuentra el país. Tomando el tipo de cambio real valuado con la cotización oficial de la moneda, los resultados arrojan que durante 2019 y 2020 Argentina ganó competitividad precio en el comercio internacional al depreciarse en términos reales. Sin embargo, esto cambió a partir de 2021, en el que se da una apreciación de la moneda, la cual continúa en el primer semestre de 2022.

Gráfico 3: Variaciones del Tipo de Cambio Nominal (TCN) según comunicación “A” 3500 del BCRA y del Índice de Precios al Consumidor (IPC).



Fuente: CES-BCSF en base a datos del BCRA e INDEC.

Como puede observarse a partir del Gráfico 3, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantuvo una política que permitió una apreciación real del peso durante 2021, dónde la inflación se ubicó por encima del nivel de depreciación nominal de la moneda. El valor de referencia (mayorista), según comunicación “A” 3500 del BCRA, aumentó un 22,1% en 2021, contra una inflación del 50,8% según el índice de precios al consumidor publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

Durante el primer semestre de 2022, el BCRA aceleró el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial, intentando mantener la competitividad precio del país. Pero ante el aceleramiento de la inflación, y la depreciación que están mostrando las monedas de otros emergentes relevantes para el comercio argentino, la pérdida de la competitividad precio del peso continúa.

Esta situación implica presión adicional a las primeras cifras negativas que viene mostrando la balanza comercial en 2022. Los precios de los *commodities* han colaborado con un mayor valor neto de las exportaciones de productos agrícolas, pero la situación de otros sectores exportadores y la rentabilidad de los productores primarios se encuentra en un estado delicado. Adicionalmente, el problema de reservas que atraviesa el BCRA pone un límite a las importaciones, que son cada vez más atractivas en términos de precios y que están presionadas por la necesidad energética que atraviesa Argentina y los insumos que requiere el sector productivo. Todo esto pone de manifiesto un escenario con claras disyuntivas en la política local, ante un contexto macroeconómico con serias dificultades.

SÍNTESIS

- El dólar norteamericano atraviesa su tercer período de apreciación real de largo plazo desde el inicio de los '70 (1978-1985, 1995-2002 y 2014-actualidad).
- El fenómeno se da en un contexto de aumento del costo de vida en Estados Unidos y en otras economías, como contrapartida de las políticas económicas expansivas que se implementaron para enfrentar el COVID-19.
- La mayor emisión monetaria y el creciente nivel de endeudamiento, sumados a la recomposición del comercio y la guerra entre Ucrania y Rusia, empujaron los precios de los alimentos y la energía al alza.
- Para combatir el avance de la inflación, los bancos centrales comenzaron un esquema de subas de tasas de interés.
- Durante 2021, según el *Real Broad Dollar Index*, el valor real del dólar se incrementó en 6,1%; ganó más valor real con respecto al grupo de países de economías avanzadas (+7,7%), que respecto al grupo de economías emergentes (+4,6%). En el primer semestre de 2022, se da una aceleración en la apreciación del dólar, las monedas circulantes de mercados avanzados y emergentes perdieron respectivamente otro 6,4 y otro 2,5% de valor en términos reales.
- Durante el periodo 2019-2021, puede observarse claramente que los países latinoamericanos evidenciaron apreciaciones reales en sus monedas, fundamentalmente en 2020 (a excepción de Argentina donde la depreciación cobró fuerza en 2021).
- México también perdió competitividad precio durante 2020, pero su variación neta fue prácticamente nula si se analizan los tres años en forma conjunta (1,1% en el periodo). Singapur, Malasia y Rusia también evidenciaron apreciaciones reales entre 2019 y 2021: -2,6%, -6,1% y -6,7% respectivamente. Por el contrario, China (4,4%), Israel (7,6%) y Filipinas (10,6%) mejoraron su competitividad durante el período.
- Entre enero y junio de 2022, se observa un quiebre de tendencia en varios de los países, con cambio de signo en las variaciones del tipo de cambio real respecto a la dinámica de los tres años previos.
- En Argentina este cambio se da a partir de 2021, donde se da una apreciación de la moneda, la cual continúa en el primer semestre de 2022. el BCRA aceleró el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial, intentando mantener la competitividad precio del país. Pero ante el aceleramiento de la inflación, y la depreciación que están mostrando las monedas de otros emergentes relevantes para el comercio argentino, la pérdida de la competitividad precio del peso continúa.

- Para el caso de Argentina, el tipo de cambio real oficial arroja que durante 2019 y 2020 el país ganó competitividad precio en el comercio internacional al depreciarse en términos reales, sin embargo, esto cambió a partir de 2021, donde se da una apreciación, la cual continúa en el primer semestre de 2022.
- Aunque el BCRA aceleró el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial aún no alcanza a la tasa de inflación, esto reduce la competitividad del peso, en un contexto de fortalecimiento del dólar.

Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente

Escribano Martín Vigo Lamas

Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo

Escrib. Martín Vigo Lamas

Directora

Lic. María Lucrecia D´Jorge

Coordinador

Mg. Pedro P. Cohan

Equipo de trabajo

Lic. Lautaro Zanini

María Florencia Camusso

Lic. Ramiro Emmanuel Jorge

Agustín Rodríguez

Camila Valeria Tonetti

Martina Mas

Abog. María Eugenia Veglia