



Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente
Sr. Ulises Mendoza

Fundación Bolsa de Comercio
Presidente
Sr. Ulises Mendoza

Director Ejecutivo
Dr. Gustavo Vittori



Centro de Estudios y Servicios

Directora
Lic. María Lucrecia D'Jorge

Coordinador
Mg. Pedro P. Cohan

Investigadores
Lic. Lautaro Zanini
María Florencia Camusso
Ignacio Francisco Falco
Ramiro Emmanuel Jorge
Ailen Bianchi

E-mail de contacto:
ces@bolcomsf.com.ar

Sitio web:
<http://ces.bcsf.com.ar> o
<http://www.bcsf.com.ar>

CRÓNICA DE LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS EN MATERIA DE COMPETITIVIDAD PRECIO DEL COMERCIO ARGENTINO

Fecha: noviembre de 2018

INTRODUCCIÓN

A lo largo de este año se han observado variaciones significativas en el tipo de cambio y la inflación, con repercusiones sobre un amplio conjunto de variables económicas y, particularmente, sobre la competitividad vía precios en materia de exportaciones e importaciones.

Relacionado con este punto, nuestro país comenzó a experimentar un claro deterioro en su balanza comercial a partir de 2013; llegando a un déficit récord en el año 2017 en términos nominales, que adicionalmente también resulta el mayor registro datado como porcentaje del PBI desde finales de la década del noventa¹.

Uno de los indicadores más idóneos para analizar en detalle la competitividad vía precios de nuestra economía es el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), elaborado por el Banco Central (BCRA). Como la institución monetaria menciona, “el ITCRM es una herramienta para observar cómo las fluctuaciones relativas en el valor del peso influyen sobre la estructura de la demanda interna y de la producción, sobre el patrón de comercio internacional y sobre la competitividad de nuestra economía”.

El presente informe recorre los movimientos que ha tenido el tipo de cambio real multilateral en Argentina desde finales de la década del '90, centrándose en mayor medida en las variaciones que se produjeron en los años finales del gobierno del Frente para la Victoria, y en el período que Cambiemos lleva al mando del ejecutivo nacional. En este análisis se utiliza como comparación el tipo de cambio nominal respecto al dólar.

TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL

Los agentes económicos en Argentina históricamente han prestado especial atención a la cotización del dólar estadounidense, a tal punto que hay quienes consideran a la economía argentina como bimonetaria, tal como el economista y sociólogo Juan José Llach². Sin embargo, para saber si la moneda local se encuentra apreciada o no, no es suficiente observar el nivel del tipo de cambio nominal y sus variaciones.

Para evaluar la competitividad cambiaria de manera integral, es necesario considerar la relación que tiene el peso argentino con respecto a un grupo más amplio de monedas; puntualmente las de sus principales socios y competidores en el mercado internacional. Al mismo tiempo, estas variaciones deben considerarse en términos reales, es decir, internalizando el efecto de las variaciones de precios domésticos en Argentina y en el resto de los países considerados.

Este ejercicio se sintetiza precisamente por medio del ITCRM publicado por el Banco Central. Desde el punto de vista técnico resulta un promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales de la Argentina, teniendo en cuenta la importancia relativa que tiene cada uno de ellos en relación al comercio con nuestro país³. De esta manera, el índice contempla las fluctuaciones de las monedas y de los precios internos de los países más importantes para Argentina en materia de comercio externo y se constituye en un indicador de competitividad relativa en referencia de precios⁴.

¹ El saldo de la balanza comercial de 2017 fue negativo en U\$S 8.309 millones, lo que medido en términos de PBI representa el 1,5%; mismo valor porcentual que el registrado en 1998 (pico de la serie).

² Ver por ejemplo: <https://www.perfil.com/noticias/argentina-volatil/juan-jose-llach-la-argentina-le-tiene-miedo-a-la-flotacion-cambiaria.phtml>

³ El primer lugar en relevancia lo ocupa Brasil, con una ponderación mayor al 30% en el período. Luego, si bien han variado en los años analizados, se encuentran la Unión Europea, Estados Unidos y China.

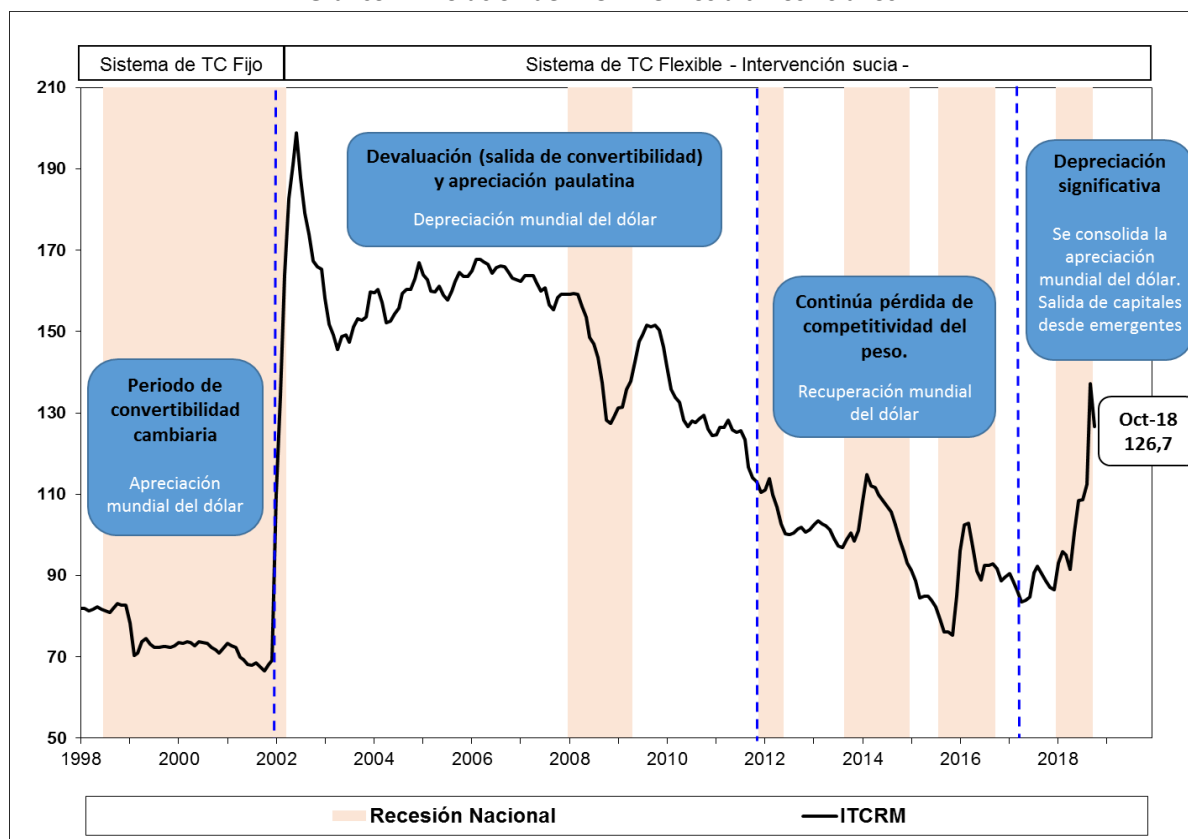
⁴ El índice considera únicamente los flujos de comercio de manufacturas, excluyéndose así los productos primarios, combustibles y energía, por tratarse de *commodities*, cuyos precios internacionales se encuentran más homogeneizados.

ITCRM y principales socios comerciales

Desde una mirada de largo plazo en Argentina se pueden detectar diferentes períodos respecto de la competitividad cambiaria. En el Gráfico 1 se muestra la evolución de los promedios mensuales del ITCRM en los últimos 20 años y, adicionalmente, se señalizan los períodos en que hubo una recesión nacional.

Durante los años '90, con un tipo de cambio fijo anclado a un dólar fuerte, el ITCRM se encontraba en valores muy bajos (implica una competitividad precio desfavorable). De esta manera, el peso se encontraba muy apreciado respecto a nuestros principales socios comerciales, redundando en dificultades para colocar productos argentinos en el exterior y facilitando el ingreso de importaciones.

Gráfico 1. Evolución del ITCRM en los últimos 20 años.



Fuente: CES-BCSF en base a datos del BCRA

Luego de la crisis socioeconómica de 2001/02 y de la salida del esquema de convertibilidad cambiaria, Argentina experimentó un fuerte incremento en su competitividad vía precio a raíz de una significativa devaluación de la moneda⁵. En este período, que se extendió hasta 2007, el ITCRM experimentó un crecimiento exponencial que, combinado con una capacidad productiva ociosa, sentó las bases de un crecimiento de la actividad económica, producción, y mejoramiento de las cuentas públicas y externas. Entre 2003 y 2007 este indicador se mantuvo en los niveles más elevados de la serie histórica (exceptuando el periodo inmediato a la salida de la convertibilidad). Así, el promedio del índice durante este periodo fue de 159,6 lo cual sentó las bases de un gran superávit comercial, que coincidió durante esta etapa con superávit fiscal.

Sin embargo, en el año 2007 comenzó a gestarse un proceso inflacionario que, al no ser acompañado por variaciones similares en el tipo de cambio nominal, llevaron a que el peso inicie un nuevo proceso de apreciación real. Esta

⁵ Al cabo de los primeros meses de 2002, la cotización nominal del dólar había pegado un salto de 262,1%. Luego, el peso argentino se mantendría estable en los meses siguientes del año, con una leve tendencia a la apreciación.

situación es captada por el ITCRM, observándose una tendencia continua a su baja, con una interrupción en 2009, luego de la crisis internacional desatada el año previo. En este sentido, a mediados del año 2015 el nivel del indicador se correspondía con registros similares a los de la década del '90.

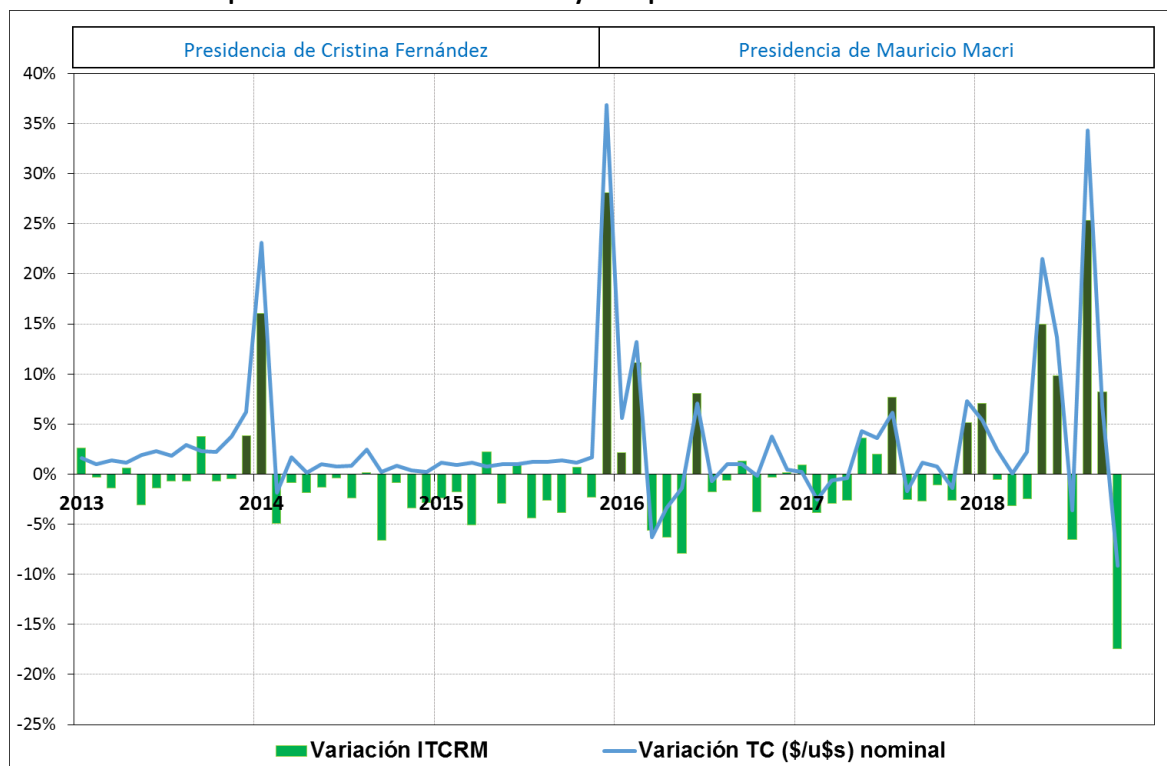
Con el cambio de gobierno y la liberalización del mercado cambiario, en diciembre de 2015, se produjo un salto en el tipo de cambio nominal, que llevó a una corrección del ITCRM. Sin embargo, en un contexto de importantes cambios en los precios relativos de la economía⁶, rápidamente este efecto fue compensado por la inflación. De esta manera, el promedio del periodo 2016/2017 fue de 90,9, un 43,1% por debajo del promedio de 2003/2007.

La situación volvió a mostrar un ajuste significativo en 2018, principalmente impulsada por un contexto internacional desfavorable para Argentina, con una combinación de un dólar que se fortalece mundialmente, tasas de interés internacionales en aumento y salida de capitales internacionales desde las economías emergentes. Así, ocurrieron dos importantes episodios de corridas cambiarias que llevaron a una fuerte depreciación del tipo de cambio nominal y un consecuente aumento en el ITCRM. El promedio del mes de octubre finalizó un 46,4% por encima del promedio referido a diciembre de 2017, aunque el máximo promedio del año se dio en septiembre (8,3% por encima de octubre).

ITCRM y cotización del dólar en los últimos 5 años

En el Gráfico 2 se muestra la evolución del ITCRM y la cotización del dólar en el último quinquenio, tomando como base las variaciones porcentuales registradas al final de cada mes en cada una de las variables. Para facilitar la visualización, los cambios registrados en el ITCRM en meses que contaron con depreciaciones en el tipo de cambio superior al 5% mensual se enfatizan en color verde oscuro.

Gráfico 2. Variación porcentual mensual del ITCRM y del tipo de cambio nominal en los últimos cinco años.



Fuente: CES-BCSF en base a datos del BCRA y Banco Nación.

Nota: Los datos corresponden al último día de cada mes. En verde oscuro se indican los meses que contaron con una depreciación en la cotización promedio del dólar minorista superior al 5% mensual.

⁶ Durante este año hubo importantes cambios en las tasas de interés de la economía y, principalmente, subas extraordinarias en las tarifas de servicios públicos, producto de la eliminación progresiva de subsidios nacionales.

Del Gráfico se puede apreciar que las principales variaciones en el ITCRM coincidieron con cambios significativos en la cotización del peso respecto al dólar. Además, se observa que durante varios meses, principalmente entre 2014 y finales de 2015, el ITCRM experimentaba caídas mensuales a pesar de que la cotización del peso respecto al dólar haya tenido leves variaciones positivas.

Esta dinámica se produjo debido a que la moneda estadounidense tuvo una tendencia clara a la apreciación a nivel internacional (con la excepción del año 2017), con lo cual el resto de las monedas en general fue mejorando su competitividad respecto al dólar. Este hecho, sumado a la elevada tasa de inflación interna registrada en nuestro país, llevó a que la competitividad cambiaria respecto a nuestros principales socios comerciales haya caído en términos reales hasta mediados de 2017.

Por otro lado, debe señalarse la alta volatilidad que ha mostrado el tipo de cambio nominal respecto al dólar desde la liberalización del mercado cambiario. Además, en ese período se ha dado una tendencia al alza del tipo de cambio nominal respecto al dólar, y también del ITCRM a partir de la segunda mitad del 2017.

Principales cuestiones a resaltar en los dos últimos períodos presidenciales

A modo de organizar el análisis, se separa la información en períodos. El primero corresponde a los últimos tres años del gobierno de Cristina Fernández y el segundo considera los primeros dos años del gobierno de Mauricio Macri. Finalmente, se analiza la situación actual de nuestro país en materia de competitividad cambiaria.

Tres últimos años del gobierno de Cristina Fernández

Entre diciembre de 2013 y enero de 2014 se registraron dos variaciones mensuales significativas en la cotización del dólar minorista, de 6,2% y 23,1% respectivamente. En aquel momento la depreciación de la moneda vino de la mano de una muy baja intervención del gobierno en el mercado cambiario en relación a los meses previos, lo que se observó en mayor medida en el segundo de estos episodios. El ITCRM se movió de forma concordante; sin embargo, la amplitud en las variaciones se mostró superior en el caso del tipo de cambio del dólar respecto al peso, aun medido en términos reales.

Luego de la depreciación del peso en enero de 2014, los movimientos en la cotización de nuestra moneda respecto al resto de las divisas fueron muy suaves y no acompañaron a la inflación acumulada; esta situación fue empujando al ITCRM a la baja. El proceso continuó hasta llegar a alcanzar en los últimos meses del gobierno de Cristina Fernández a las peores cifras de competitividad cambiaria desde la convertibilidad.

Si se considera la evolución del ITCRM desde febrero de 2014 hasta finales del mandato presidencial de Cristina Fernández, se observa una caída de 38,3%. En el mismo período, y poniendo el foco en la moneda estadounidense, se observó un alza en su cotización de 21,6% en términos nominales, mientras que la inflación fue de 62,9%, evidenciando así una clara apreciación real del peso⁷.

En este período, la política de mantener un tipo de cambio apreciado fue impactando negativamente sobre las reservas internacionales en poder del BCRA; aún en el marco de las restricciones existentes para la compra de moneda extranjera. A mediados de diciembre de 2015, en las últimas jornadas del gobierno de Cristina Fernández, las reservas se encontraban alrededor de los U\$S 25.000 millones, el menor valor desde mediados de 2006.

⁷ El índice de inflación considerado para el período es el IPC-Congreso, dado que las estadísticas presentadas por INDEC volvieron a ser publicadas a partir del mes de mayo de 2016. En tanto, la cotización del dólar se basa en el tipo de cambio minorista vendedor del Banco Nación, como en el resto del informe.

Considerando todo el período 2015, en gran medida por la fuerte apreciación de nuestra moneda respecto a nuestros principales socios comerciales, se registró un saldo de la balanza comercial negativo en U\$S 1.720 millones. Este hecho configuró el primer déficit comercial del país en los doce años de gobierno del Frente Para la Victoria.

En este contexto asumió el gobierno de Cambiemos. Entre los principales desafíos en materia cambiaria se debían conjugar las necesidades de regularizar el mercado cambiario, con vistas a mejorar la competitividad externa del país, pero a su vez mantener un cierto control inicial sobre la cotización de las monedas extranjeras a fin de que no se sume un aliciente que impulse la inflación.

La presidencia de Mauricio Macri

En el mes de diciembre de 2015, a semanas de la asunción del nuevo gobierno nacional, se registró un nuevo salto en la cotización del peso, impulsado por la eliminación de las restricciones a la compra de moneda extranjera que imperaban hasta ese momento. Así, en las dos últimas semanas del año el precio del dólar subió un 33,9%. Durante ese mes y en los dos primeros de 2016 la disminución del valor de la moneda local respecto al dólar fue del 63,6%. El ITCRM tuvo un movimiento similar, llevando a nuestra economía a una mejora en la competitividad vía precios, luego de lograr el número más elevado desde mediados de 2014.

En este período, la principal medida adoptada por el Banco Central para evitar una mayor depreciación de la moneda, y su consecuente traslado a precios, fue la utilización de la tasa de interés, que llegó a ubicarse por encima del 35% anual durante gran parte de los primeros seis meses de gestión.

Desde el mes de marzo de 2016, la combinación de una tasa de interés elevada y el ingreso de divisas vía endeudamiento externo llevaron a un período de apreciación cambiaria respecto al dólar, que fue superior en comparación al resto de las monedas. Ello implicó una caída del ITCRM significativamente superior a la variación del tipo de cambio nominal hasta mayo. Más aún, en junio el Banco Central incluso debió intervenir en el mercado en algunas oportunidades para contener la apreciación del peso. Sin embargo, en la última quincena del mes la combinación de factores internos y externos⁸ llevó a muchos agentes económicos a dolarizar sus posiciones, resultando en una suba mensual de 7,1% del tipo de cambio nominal. Aquí nuevamente hubo correlación en el ITCRM, que se depreció un 8,1%.

A partir de ese momento se fue observando cierta estabilidad en ambos indicadores, con una tendencia a la baja en el ITCRM, a la par que la cotización nominal del dólar continuaba creciendo con oscilaciones, aunque en menor medida que la tasa de inflación. El año 2016 cerró con una tasa de inflación anual de 40,7%, mientras que el tipo de cambio respecto al dólar tuvo una variación anual de 21,1%, resultando en una apreciación del peso muy significativa en términos reales⁹. En tanto, el ITCRM también mostró una apreciación, pero en este caso fue de solamente el 4,9%, ya que nuestro país se vio favorecido por el fortalecimiento de la moneda de nuestro principal socio comercial, Brasil, que morigeró el impacto global en el índice.

Durante dicho año la balanza comercial experimentó una leve mejoría, al mismo tiempo que fueron lográndose reducir paulatinamente algunas restricciones al sector externo. El superávit comercial fue de u\$S 1.968 millones, y en gran medida estuvo influenciado por la depreciación de la moneda de finales de 2015, y la consecuente suba en el tipo de cambio real del país; a la par del incremento en las cantidades exportadas de productos primarios luego de que se reduzcan 5 puntos porcentuales las retenciones de las exportaciones de soja y la eliminación en el resto de los productos agropecuarios.

⁸ En el plano interno se destacó la disminución de la tasa de interés de referencia del Banco Central, mientras que en el externo el referéndum favorable a la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea, denominado Brexit.

⁹ Si se incorporara al análisis la última quincena de diciembre de 2015 los resultados llevarían a una depreciación real del tipo de cambio.

Por su parte, en los primeros meses de 2017 se produjo una apreciación significativa de nuestra moneda, que llevó al ITCRM a tocar el valor mínimo del período en abril de 2017, a la par que el dólar iba perdiendo terreno respecto a los valores de 2016.

De todas maneras, el escenario comenzó a cambiar en el mes de mayo y este giro fue intensificándose hasta mediados de agosto, motivado en gran medida por las elecciones legislativas nacionales, nuestra moneda tuvo una importante cuota de volatilidad, que llevó a que el dólar toque máximos hasta esa fecha (alcanzando valores cercanos a \$/u\$s 18) y se produzca una mejora en el ITCRM.

Hacia finales de 2017 se observó un periodo de apreciación real del peso, con su consecuente disminución del ITCRM, sustentado por las elevadas tasas de interés y los resultados favorables al oficialismo en las elecciones de dicho año. Sin embargo, a la mayor demanda de divisas que suele existir en diciembre se le sumó un hecho político que impulsó un nuevo aumento del tipo de cambio nominal. En esta ocasión, el 28 de diciembre el presidente del Banco Central anunció modificaciones en el esquema de metas de inflación, relajando las cifras esperadas para 2018 y postergando un año el objetivo del Banco Central de alcanzar una inflación de largo plazo del 5%¹⁰.

A pesar de esto, la combinación de niveles bajos en el TCRM y una mayor apertura comercial llevaron a que el déficit a lo largo de 2017 sea de u\$s 8.309 millones, cifra récord en términos nominales, obteniéndose resultados negativos en todos los meses del año. Además, se registraron importantes déficits en los intercambios con todos nuestros principales socios comerciales, a saber: Brasil, China, EEUU y la Unión Europea.

El 2018 comenzó con una volatilidad muy elevada del tipo de cambio y una fuerte presión desde el lado de la demanda; registrándose un incremento en la cotización del dólar del 8,0% en el primer bimestre. Durante el mes de marzo el Banco Central tuvo que intervenir forzosamente para contener la escalada en la cotización de la divisa norteamericana, con la finalidad de evitar un nuevo factor inflacionario. Esto último dio como resultado una estabilidad de corto plazo en el tipo de cambio pero a costa de ceder reservas.

En este panorama, el ITCRM tuvo una variación en el primer trimestre del año del 3,1%, luego de haber experimentado una mejora significativa en el mes de enero, y comenzado a decrecer respecto a ese valor los dos meses siguientes.

Situación actual

A principios de mayo la tendencia creciente del ITCRM comienza a acentuarse debido a un contexto internacional que perjudicó a la mayoría de las economías emergentes y particularmente a la Argentina (por la dependencia de capitales externos que tiene nuestro país¹¹). A ello se le sumó la importante merma en el ingreso de divisas provenientes del sector agropecuario, cuya producción se vio muy perjudicada por una sequía histórica.

Así, el tipo de cambio pasó de los \$/u\$s 20,9 a fines de abril hasta los \$/u\$s 25,5 a mediados de mayo, producto de una importante salida de capitales externos inducida a partir del aumento en las tasas de interés en Estados Unidos y la aplicación de un nuevo impuesto a la renta financiera en nuestro país. En este contexto se tomaron diferentes medidas, entre las cuales se destacan el aumento en la tasa de interés de referencia fijada por el BCRA de 32,3% al 40,0% y el cambio de las metas fiscales de parte del Ministerio de Hacienda¹². Sin embargo, dichas medidas no fueron suficientes para paliar la corrida, con lo que el gobierno nacional decidió acudir al Fondo Monetario Internacional (FMI) en búsqueda de apoyo financiero.

¹⁰ En su momento se pensaba lograr en 2019 una tasa de inflación de largo plazo del 5% anual. Así, las metas intermedias de inflación pasaron a ser del 15% en 2018 (cuando anteriormente se estimaba en una banda de entre el 8,0 y 12,0%) y del 10% en 2019, para finalmente llegar a la meta de largo plazo del 5% en 2020; un año más tarde respecto a los lineamientos originales de la autoridad monetaria.

¹¹ En este contexto se destacan el aumento de la tasa de interés estadounidense y la reversión de los flujos hacia fondos especializados en economías emergentes (fuerte salida de capitales en Argentina).

¹² Se planteó una reducción del déficit primario para este año del 3,2% del PBI al 2,7%

Tras varias semanas de negociaciones, se llega a un acuerdo con el FMI que incluyó desembolsos de fondos programados para los próximos tres años por un total de u\$s 50.000 millones. Además, el gobierno nacional acordó una modificación en las metas de inflación, la paulatina eliminación del *stock* de LEBAC acumulado hasta ese momento y el compromiso de un tipo de cambio flexible y determinado por el mercado.

En este contexto y previo al primer desembolso de fondos, el tipo de cambio observa un nuevo salto, superando los \$/u\$s 28, lo cual impulsa la renuncia del presidente del Banco Central, Federico Sturzenegger. Con ello, Luis Caputo, hasta el momento Ministro de Finanzas, asume la presidencia del BCRA, mientras que se fusionan los Ministerios de Hacienda y Finanzas y permanecen a cargo de Nicolás Dujovne.

El ingreso de capitales proveniente del acuerdo con el FMI más las medidas adoptadas estabilizaron el mercado cambiario, que permaneció sin grandes variaciones hasta finales de agosto. Sin embargo, durante la última semana de dicho mes el tipo de cambio aumentó bruscamente, pasando de los \$/u\$s 30 a algo menos de \$/u\$s 40, ante una nueva corrida cambiaria y nuevos rumores de que Argentina no estaría en condiciones de cumplir con los compromisos de pagos de deuda. En consonancia, el ITCRM tuvo una variación del 25,4% durante el mes de agosto, ubicándose en un valor de 136,7, nivel que no se observaba desde principios del 2010.

Ante esta profundización de la crisis, el gobierno anunció una renegociación del acuerdo con el FMI y una batería de medidas de ajuste fiscal a aplicar, de manera de reducir las necesidades de financiamiento para los próximos años¹³.

Durante todo el mes de septiembre, el mercado cambiario se mostró altamente volátil, con bruscas variaciones positivas y negativas y con fuertes intervenciones de la autoridad monetaria para controlar dicha situación. Estas intervenciones en el mercado cambiario llevaron descontento al FMI y derivaron en la renuncia de Luis Caputo como presidente del Banco Central.

A finales de ese mes, se anunció el nuevo acuerdo con el FMI, que amplió el préstamo a u\$s 56.300 millones y se modificó el esquema de desembolsos. Además, se estableció un nuevo programa de política monetaria, con Guido Sandleris a la cabeza del BCRA, que insiste con un estricto control de los agregados monetarios, abandonando el esquema de determinación de una tasa de interés de referencia y metas de inflación. En cuanto a la política cambiaria, se estableció un esquema de bandas de flotación libre.

Durante octubre, las tasas de interés por encima del 70%, determinadas por el nuevo programa monetario, sumado a nuevos flujos de capitales extranjeros hacia nuestro país¹⁴, culminaron en una apreciación nominal del tipo de cambio, el cual finalizó el mes un 9,1% por debajo de la última cotización de septiembre. Por el lado del ITCRM, durante el último mes se apreció un 17,5%, más que compensando el aumento de septiembre del 8,2%.

Si se observa el desempeño durante el 2018, el tipo de cambio nominal tuvo un aumento del 91,5% desde diciembre del año pasado, lo que llevó al ITCRM a una variación del 32,9% en el mismo periodo.

En cuanto a la balanza comercial, esta continúa siendo deficitaria este año, habiendo acumulado hasta septiembre u\$s -6.453 millones, un déficit 26,5% mayor a igual periodo del año pasado. Sin embargo, la nueva situación en términos de competitividad y la recesión que está atravesando la economía se reflejaron en el saldo comercial del mes de septiembre, el cual fue positivo (u\$s 314 millones) luego de 20 meses con registros negativos.

De cara al futuro, se espera que los saldos positivos de la balanza comercial se consoliden, en base a los nuevos niveles del tipo de cambio que desalientan las importaciones y generan incentivos a mayores exportaciones. A ello se le sumarían a partir de los próximos meses los aportes del sector agroindustrial y mayores exportaciones del sector

¹³ Entre dichas medidas se destaca el nuevo esquema de retenciones a las exportaciones, meta de equilibrio fiscal primario para el 2019 y la reducción a la mitad de la cantidad de ministerios del ejecutivo nacional.

¹⁴ Se destaca aquí un desembolso de fondos del FMI por u\$s 5.700 millones.

energético, gracias al desarrollo del complejo petrolífero y gasífero de Vaca Muerta. En este sentido, es importante que la política antiinflacionaria no lleve a una apreciación del tipo de cambio, ya que mantener los actuales niveles del ITCRM es necesario para no perder la competitividad ganada en los últimos meses.

Para dar cierre al documento, vale aclarar que la competitividad comercial vía precio no debería fijarse como un objetivo de largo plazo. Los factores fundamentales que tienden a mejorar la competitividad de un país de manera permanente se relacionan, en realidad, con cuestiones más de fondo: estructura y carga impositiva, infraestructura, capital humano, eficiencia de las empresas y del aparato público-administrativo, polos productivos, por mencionar los más importantes. En todos estos puntos, Argentina tiene un prolongado camino por correr y, sin lugar a dudas, un gran desafío por delante.

SÍNTESIS

- Durante el periodo del régimen de Convertibilidad cambiaria, con un tipo de cambio fijo atado a un dólar fuerte, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) se encontraba en valores muy bajos (mínimos de la serie histórica). Ello significaba una baja competitividad precio de nuestra economía, lo que desfavorecía la colocación de exportaciones y facilitaba ingreso de importaciones.
- Con la salida de este esquema de tipo de cambio fijo, Argentina experimentó un fuerte incremento en la competitividad vía precio a raíz de una significativa devaluación de la moneda.
- Hasta 2007 se observó un ITCRM en niveles elevados, lo que favoreció el crecimiento de la actividad económica, la producción y la mejora de las cuentas públicas y externas. Así, durante el periodo 2003-2007, el promedio del índice fue de 159,6, sentando las bases de un gran superávit comercial.
- A partir de 2007 comienza a gestarse un proceso inflacionario que no fue acompañado por variaciones en el tipo de cambio nominal, por lo que el peso comenzó un periodo de apreciación real (disminución progresiva del ITCRM).
- Esta dinámica continuó hasta 2015, con un ITCRM que mostró valores similares a los de la convertibilidad hacia mediados de dicho año. En efecto, posteriormente a la corrección en el tipo de cambio nominal producida en enero de 2014, el ITCRM mostró una variación negativa del 38,3% entre febrero de ese año y finales del mandato presidencial de Cristina Fernández (diciembre de 2015).
- En el comienzo de la presidencia de Mauricio Macri, con la eliminación de las restricciones que regían en el mercado cambiario, se observó un salto en la cotización del peso respecto al dólar, con su consecuente corrección del ITCRM.
- Sin embargo, durante 2016 y 2017 las altas tasas de interés y el ingreso de divisas vía endeudamiento externo generaron una paulatina apreciación cambiaria, a pesar algunos saltos puntuales en el tipo de cambio nominal. El promedio del ITCRM de estos dos años fue de 90,9, un 43,1% por debajo del promedio 2003-2007.
- Como consecuencia, durante 2017 se dio el déficit comercial más elevado de la historia en términos nominales, alcanzando los u\$s - 8.471 millones.
- Durante 2018 hubo una alta volatilidad en el mercado cambiario, mayormente provocada por factores externos. Entre ellos, los más importantes son las subas de las tasas de interés internacionales y la salida de capitales extranjeros de las economías emergentes.
- Este año se observaron tres episodios de variaciones muy significativas en el tipo de cambio nominal, una entre abril y mayo, otra en junio y otra a fines de agosto. Estos eventos llevaron al Gobierno Nacional

a tomar diferentes medidas, entre las cuales figura solicitar apoyo financiero al Fondo Monetario Internacional.

- La fuerte depreciación del peso a partir de abril, llevó a un aumento del ITCRM, ubicándolo en valores que no se observaban desde comienzos de 2010. Este aumento en la competitividad precio de nuestra economía generó un superávit comercial en septiembre de 2018, luego de veinte meses deficitarios consecutivos.
- En el futuro próximo es importante que no se pierda la competitividad precio ganada durante los últimos meses, a fines de fomentar una consolidación del superávit comercial observado en septiembre.