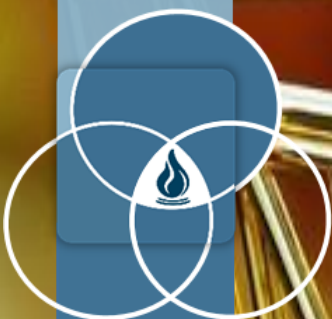


[2016]



Puente Académico

10 preguntas para entender las variaciones del tipo de cambio

Dedicación

Claridad
Expositiva

Calidad
Técnica

Exhaustividad



UNR Universidad
Nacional de Rosario



OBSERVATORIO
ECONÓMICO SOCIAL UNR



Observatorio Económico Social | UNR
Maipú 1065 (Domicilio legal) Rosario, Santa Fe, Argentina.

Informes del Observatorio UNR. N° 19
Serie: Puente académico N° 5 – febrero de 2016
Título: “10 preguntas para entender las variaciones del tipo de cambio”

Responsabilidad intelectual:
- Germán Adolfo Tessmer – <https://orcid.org/0000-0002-3827-7027> – german.tessmer@unr.edu.ar
Responsabilidad editorial:
- Germán Adolfo Tessmer – <https://orcid.org/0000-0002-3827-7027> – german.tessmer@unr.edu.ar

- Esta obra está licenciada bajo la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-Compartir Igual 4.0 Internacional.
Para ver una copia de esta licencia, visita <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>.

Correo electrónico: observatorioeconsocial@unr.edu.ar
Sitio web: <http://www.observatorio.unr.edu.ar>
Twitter: @OesUnr
Facebook: /oesunr
Instagram: @observatorio.unr
LinkedIn: /observatorio-económico-social---unr



- Palabras Clave: Tipo de cambio, Nominal, Real, Divisas
- Clasificación JEL: E40, E50

Contenidos

Introducción	2
1- ¿Qué son el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real?	3
2- ¿Cómo se determina el tipo de cambio de una economía?	4
3- ¿Puede un gobierno fijar niveles distintos al tipo de cambio de equilibrio? ¿Cómo?	5
4- ¿Se pueden mantener estos niveles para siempre?	6
5- ¿Qué ventajas y desventajas tiene el tipo de cambio alto? ¿Quiénes ganan y quiénes pierden?	7
6- ¿Qué ventajas y desventajas tiene el tipo de cambio bajo? ¿Quiénes ganan y quiénes pierden?	8
7- ¿Significa esto que el tipo de cambio que fija el mercado siempre es la mejor opción?	9
8- ¿Cómo evolucionó el tipo de cambio real en Argentina en las últimas décadas?	10
9- ¿Por qué surgieron distintos tipos de cambio en los últimos años?	11
10- ¿Qué precios se espera que muestren un incremento después de la unificación?	12



Introducción

La decisión del nuevo gobierno de unificar el **tipo de cambio**, tuvo como resultado casi inmediato, una depreciación de la cotización del peso argentino. Como era de esperarse, la medida repercutió en medios informativos y redes sociales, proliferando las notas de opinión acerca de la materia, tanto a favor como en contra de la medida.

Nuestro artículo, surge en respuesta a **dos grandes falencias** que se presentaron en la mayoría de esas notas y opiniones, que -consideramos- atentan contra un entendimiento plural de la economía por parte de la población. La **primera**, es que una gran cantidad del material presenta la devaluación como un hecho dependiente en su totalidad de una decisión política, sin mención alguna de las fuerzas del mercado que pueden forzar variaciones en el tipo de cambio; incluso contra la voluntad de los gobernantes.

La **segunda**, es la tendencia especialmente común entre los argentinos, a destacar únicamente las ventajas o las desventajas de la decisión de política económica, según la vereda en la que se sitúe el autor de la nota periodística.

En esta oportunidad nos concentraremos en responder 10 preguntas para entender que variables y hechos impactan en la **determinación del tipo de cambio** y, en consecuencia, cuales son los efectos que deben esperarse de una devaluación. Intentaremos echar luz sobre la cuestión de una manera sencilla, buscando que nuestros lectores puedan mejorar su opinión, sopesando los costos y beneficios de la medida desde el punto de vista técnico, el cual –esperamos- sirva de complemento a las valoraciones subjetivas o ideológicas de cada ciudadano.

Por un lado, se verá que el camino que sigue el tipo de cambio en una economía depende las fuerzas –llamémosle- invisibles del sistema capitalista y que, si bien existen muchos mecanismos para contrarrestarlas, no siempre es sencillo ir en contra de ellas. En segundo lugar, quedará claro que, como casi toda acción de política económica, las consecuencias difícilmente puedan calificarse en su totalidad como de “positivas” o de “negativas”.

Ya sea que el resultado arroje un tipo de cambio alto o uno bajo, se ejerza una política intervencionista o la determinación del precio quede librada al mercado, se devalué mediante un shock o gradualmente; todas estas medidas generan ganadores y perdedores, además de tener consecuencias positivas y negativas en el corto y largo plazo.

La valoración final que se tiene de la política económica, dependerá de la valoración que cada uno realice personalmente acerca de la importancia de cada sector económico, o del corto plazo versus el largo plazo. Creemos que para formar una opinión responsable es crucial tener conocimiento de cada una de las consecuencias.



1- ¿Qué son el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real?

El **tipo de cambio** propiamente dicho indica el precio de una divisa medido en la moneda local, es decir, la tasa a la cual se intercambian ambas monedas. Lo más común, es medir el tipo de cambio en forma bilateral contra el dólar americano, dado que esta tiene la particularidad de ser considerado moneda de intercambio internacional. Así, un tipo de cambio más alto implica que habrá que pagar más pesos para conseguir un dólar.

Sin embargo, y contra el sentido común, este tipo de cambio no es el más relevante a la hora de determinar la política económica. En primer lugar, porque el valor del dólar varía con respecto a otras monedas. Por ejemplo, en el último año la mayoría de los países depreció fuertemente su moneda respecto del dólar. Quedar atado al valor de la moneda norteamericana en este contexto implica que el peso argentino gana valor con respecto a -por ejemplo- el real brasilero.

En rigor, cuando se está en presencia de regímenes cambiarios de flotación libre o de flotación administrada (como el nuestro), el término correcto para indicar que la moneda local perdió valor frente a una divisa es el de “depreciación”. Sin embargo, la fuerza del uso y la costumbre terminaron por imponer el término “devaluación”.

Un concepto muy importante que no se tiene en cuenta cuando se habla del **tipo de cambio nominal**, es decir, el precio que aparece a diario en los noticieros y que prácticamente todo argentino adulto conoce; es que éste no determina la competitividad de la economía. El índice relevante para la producción nacional es el que se conoce como **tipo de cambio real**. Para diferenciarlos fácilmente, puede decirse que el tipo de cambio nominal muestra el precio de la moneda extranjera expresado en la moneda local, mientras que el tipo de cambio real sirve para comparar los precios de una canasta de bienes producidos en nuestro país respecto al resto del mundo. La fórmula es sencilla de entender:

$$e = E \cdot \frac{ipc}{IPC}$$

- e = tipo de cambio real
- E = tipo de cambio nominal
- IPC = índice de precios local
- ipc = índice de precios del resto del mundo



En otras palabras, el tipo de cambio real es el que nos indica si los productos locales son baratos o caros con respecto al resto del mundo. De esta forma, cuando el tipo de cambio real baja, quiere decir que los productos locales se hacen más caros con respecto a los del resto del mundo, por lo tanto, resultará más difícil competir con los demás países. La consecuencia usual es una reducción de las exportaciones y un aumento de las importaciones. Lo contrario ocurre cuando el tipo de cambio real sube.

El tipo de cambio real depende básicamente de tres variables. La primera es el tipo de cambio nominal. La segunda es la inflación local y la tercera es la inflación del resto del mundo. Para que el tipo de cambio real se mantenga estable, es decir, para que la economía no pierda ni gane competitividad, la depreciación de la moneda debe ser equivalente a la diferencia entre la inflación local y del resto de mundo. Para poner un ejemplo sencillo, si la depreciación del peso argentino es del 15% al año, pero la inflación es 20 puntos porcentuales superior a la del resto del mundo, significa que la economía está perdiendo competitividad. Por más que el peso argentino valga cada vez menos respecto del dólar, los precios en dólares de los bienes locales son cada vez mayores.

De esta forma, llegamos a la **primera conclusión**: Si una economía tiene una tasa de inflación muy elevada, también es probable que tenga una tasa de depreciación de la moneda alta, a los fines de evitar que un encarecimiento relativo de los bienes que produce. En otras palabras, no solamente la devaluación de la moneda genera inflación, sino que la inflación también genera devaluaciones.

Para dar un ejemplo en términos de la fórmula que vimos anteriormente: si el índice de precios local [IPC] aumenta en un 20%, el tipo de cambio nominal [E] deberá aumentar (depreciarse) otro 20%, a los fines de no afectar el nivel del tipo de cambio real [e]. Debe tenerse en cuenta que, en este ejemplo, suponemos que el índice de precios del resto del mundo [IPC] se mantiene constante.

2- ¿Cómo se determina el tipo de cambio de una economía?

Lo primero que hay que considerar es que el tipo de cambio nominal es un **precio** y que por lo tanto se determina de la misma forma que todos los precios de la economía: valga la redundancia, por oferta y demanda. Por supuesto, en este caso la oferta y la demanda son muy particulares, pero el mecanismo en que se determina el tipo de cambio es muy similar al del precio de cualquier bien. Si hay más gente que quiere comprar dólares que la que quiere vender, el precio del dólar sube. Caso contrario, si hay más gente que quiere vender que gente que quiere comprar, el precio del dólar baja. Lo que hay que analizar entonces, es cuánta gente quiere cambiar sus pesos por dólares y cuántos dólares ingresan a la economía para convertirse en pesos.

¿Quiénes venden dólares? En primer lugar, los exportadores, que venden sus productos en el exterior, obtienen dólares y los ingresan a la economía local. En segundo lugar, los inversores extranjeros que compran activos en pesos localmente. Esto incluye desde la compra de una empresa local hasta un préstamo en dólares que obtiene el gobierno o



cualquier privado, pasando por las ventas de dólares por pesos que se realizan por home banking. En tercer lugar, los turistas extranjeros.

¿Quiénes compran dólares? Como no puede ser de otra manera, en este caso la relación se invierte. Compran dólares los importadores que necesitan pagar la mercadería que traen del exterior y las personas que compran activos externos, ya sea dólares en sí, acciones o bonos. También los turistas que viajan al exterior.

Lo que es importante comprender, es que librado a su suerte, el tipo de cambio variará automáticamente para equilibrar estas fuerzas, hasta que la cantidad de dólares que se quiera vender sea exactamente igual a la que se quiera comprar. Supongamos, por ejemplo, que hay un exceso de demanda de dólares en la economía. En ese caso, el precio del dólar, el tipo de cambio, subirá. Como resultado, mucha gente decidirá comprar menos dólares, ya sea por considerarlo demasiado caro o simplemente porque la misma cantidad de pesos equivale a menos dólares. El efecto opera sobre todo en el mediano plazo, en la misma dirección para exportadores e importadores: una depreciación de la moneda hace más caros los productos extranjeros, reduce las importaciones e impulsa las exportaciones.

El tipo de cambio que el mercado fija por sí solo se denomina usualmente **tipo de cambio de equilibrio**. Vale decir, que este no siempre coincide con el tipo de cambio con el que efectivamente se encuentra operando la economía. Es como una suerte de punto tractor, un lugar hacia el cual se converge. De esta forma llegamos a nuestra **segunda conclusión**: las fuerzas del mercado buscan equilibrar siempre la oferta y la demanda de divisas, llevando el tipo de cambio a su nivel de equilibrio. En consecuencia, saltar estos mecanismos y fijar un tipo de cambio distinto al mismo, si bien es factible, no siempre es sencillo. A continuación, examinaremos que sucede cuando se busca modificar este precio.

3- ¿Puede un gobierno fijar niveles distintos al tipo de cambio de equilibrio? ¿Cómo?

Sí, el tipo de cambio con el que opera la economía no siempre es el de equilibrio. El gobierno puede fijar niveles distintos a ese nivel mediante dos mecanismos genéricos, bastantes sencillos de entender.

El primero, es interviniendo directamente en la oferta y demanda de divisas. Esta medida es realizada usualmente por casi todos los Bancos Centrales del mundo, especialmente para evitar volatilidades excesivas en el tipo de cambio. El correlato de esta intervención es la variación en las reservas internacionales.

Si el Banco Central quiere **evitar que el tipo de cambio aumente**, lo que debe hacer es salir a vender divisas al precio objetivo. Es decir, cubrir la diferencia de dólares que los agentes de la economía buscan adquirir al precio actual, y no pueden por falta de oferta. Como corolario, operará una reducción de las reservas internacionales del Banco Central (ahora en manos del público), como así también una caída en la cantidad de dinero que circula en la economía (dado que es comprado por el Banco Central). Por el contrario, si el Banco Central quiere evitar que la moneda se aprecie, lo que debe hacer es comprar dólares, incrementando así sus reservas internacionales, pero también la emisión.



Este es el principal rol que cumplen las **reservas internacionales del Banco Central**. Le permiten a dicha entidad intervenir en el mercado de cambio y evitar depreciaciones bruscas. Asimismo, debe quedar claro que, al contrario de lo que mucha gente piensa, quizás por el antecedente de la convertibilidad de los 90'; el tipo de cambio de equilibrio de una economía no puede calcularse simplemente como la ratio entre la cantidad de dólares que posee el Banco Central y los pesos existentes.

Incluso sin reservas internacionales, el tipo de cambio puede depreciarse si la oferta y la demanda así lo determinan. En otras palabras, no tener reservas no implica que el tipo de cambio debe subir, pero sí implica que, si las fuerzas del mercado lo harán subir, y el Banco Central no podrá hacer absolutamente nada para evitarlo. Un pensamiento aún más perturbador: la cantidad de dinero de la economía es siempre mayor a la que está impresa en papel debido a lo que se conoce como multiplicador bancario. Así, incluso si los billetes equivalen a la cantidad de dólares que posee la máxima entidad bancaria, es posible que esta no esté capacitada para soportar una corrida contra el peso. Esto explica por qué incluso con la ley de convertibilidad, la depreciación de la moneda terminó siendo inevitable.

Pero falta describir el segundo mecanismo que tiene el gobierno para evitar variaciones del tipo de cambio. Se trata simplemente de las **restricciones al comercio exterior**, y a la entrada y salida de capitales. Si el gobierno quiere evitar una devaluación de la moneda, puede reducir la demanda de divisas aplicando impuestos o prohibiciones tanto a las importaciones, como a la salida de capitales. Esto es lo que se ha buscado en los últimos años mediante la aplicación de las DJAI, las restricciones al giro de dividendos al exterior, o simplemente el cepo cambiario.

Caso contrario, si lo que se quiere evitar es una **apreciación cambiaria**, los elementos más usuales son las restricciones al giro de capitales y la aplicación de derechos de exportación. Una aclaración importante sobre el último punto: la aplicación de derechos de exportación utilizada con la finalidad de evitar una apreciación de la moneda, pierde mucha efectividad si el gobierno gasta los recursos que recauda con ese impuesto, dado que de esa forma los dólares también terminan convirtiéndose a pesos. Es por esa razón que este tipo de políticas suele acompañarse con la creación de fondos de inversión en el exterior o políticas de desendeudamiento.

4- ¿Se pueden mantener estos niveles para siempre?

No. O al menos, es difícil.

¿Qué ocurre si se insiste en evitar una devaluación, es decir mantener el tipo de cambio por debajo del equilibrio? Si ese fuera el caso, el Banco Central estaría perdiendo reservas continuamente. Dicho de otra manera, la cantidad de reservas internacionales que posea la entidad limita la duración de la política de tipo de cambio nominal bajo.

Ante este dilema, es común que algunos gobiernos recurran a préstamos en el exterior para engrosar reservas, pero si no hay modificaciones en la estructura productiva (o financiera) que modifique el nivel de equilibrio del tipo de cambio (por ejemplo: un aumento en las exportaciones) estas acciones representan solamente una solución temporal. No obstante,



este tipo de préstamos -a veces- terminan siendo efectivos, porque la señal de un Banco Central con mayor nivel de reservas, puede desalentar la especulación financiera, dado que se reducen las expectativas de depreciación, y por lo tanto cae la demanda de activos nominados en moneda extranjera a la espera de una devaluación.

Por otra parte, mantener el tipo de cambio por encima de su nivel de equilibrio es más sencillo en el mediano plazo, pero aun así es difícil realizarlo para siempre. En este caso, el Banco central debe adquirir divisas y entregar pesos a cambio. El correlato es un aumento en la cantidad de dinero circulante en la economía. En general, esto provoca un aumento en el nivel de precios, por lo que se reduce el tipo de cambio real. Así, el ajuste termina realizándose no por una devaluación, pero sí mediante una mayor inflación.

Las causas de la inflación y la relación entre la cantidad de dinero circulante y el nivel de precios es un tema que requiere una discusión aun mayor que la de la determinación del tipo de cambio. Las opiniones sobre el tema van desde quienes creen que la relación entre precios y circulante es prácticamente directa, hasta quienes niegan que exista causalidad alguna.

La opinión más aceptada, es que -en la mayoría de los casos- un aumento significativo en la base monetaria (entendida como un shock exógeno) causaría un incremento en los precios. Esto no implica que no existan casos en los que un aumento de la oferta monetaria pueda ser absorbido por variaciones en la tasa de circulación de dinero o el producto, ni que toda variación de precio se explique exclusivamente por modificaciones en la base monetaria.

Sin embargo, es un proceso bastante más lento, y que puede retrasarse aún más si el Banco Central compensa este aumento de la base monetaria reduciendo la cantidad de dinero en la economía mediante alguna otra vía, por ejemplo, vendiendo letras. En este caso, la desventaja es que este tipo de activos implica el pago de un monto adicional en concepto de intereses, por lo que el Banco Central podría incurrir en un déficit.

5- ¿Qué ventajas y desventajas tiene el tipo de cambio alto? ¿Quiénes ganan y quiénes pierden?

La ventaja del tipo de cambio alto es que hace a la economía más **competitiva en precios**. De esta forma, se favorece a la producción nacional, dado que los productores de bienes transables (aquellos que se pueden exportar e importar) tienen más posibilidades de vender su producción en el exterior. En más de una ocasión un gobierno ha utilizado un tipo de cambio alto para favorecer el crecimiento de la industria nacional.

La desventaja es que se perjudica a los **asalariados**, al menos el corto plazo, porque el salario en dólares se mantiene artificialmente bajo. En otras palabras, la competitividad ganada se basa fundamentalmente en pagar menores salarios.

Entre los distintos sectores productivos, quienes más se benefician son aquellos que pueden exportar su producción. Volverse más competitivos les permita aumentar su producción, pero incluso si no lo hacen, la posibilidad de obtener ingresos en moneda extranjera con costos



artificialmente bajos mejora la rentabilidad de su negocio. De hecho, los sectores más competitivos de la economía obtienen ganancias extraordinarias de mantenerse esta política.

En cambio, se perjudican aquellos sectores que solamente venden su producción en el mercado interno, porque el menor nivel de salarios lleva a un menor consumo. De esta forma, los productores de servicios (no transables) se encuentran entre los más perjudicados.

6- ¿Qué ventajas y desventajas tiene el tipo de cambio bajo? ¿Quiénes ganan y quiénes pierden?

Al contrario de lo que ocurría con el tipo de cambio alto, un tipo de cambio artificialmente bajo reduce la competitividad en precios de la economía, perjudicando a los productores de bienes transables, que sufren una merma en su rentabilidad y, a veces, hasta deben reducir su producción.

En cambio, los asalariados mejoran su poder adquisitivo, especialmente de los bienes que no se producen localmente. De esta manera, muchos gobiernos suelen enamorarse de la idea de un tipo de cambio bajo, dado que favorece un mejor nivel de vida para la población, lo que también se traduce en mejores resultados electorales. Como se mencionaba anteriormente (pero en sentido contrario), los productores de bienes no transables se benefician de este aumento en el poder adquisitivo de la población.

Otro motivo para mantener el tipo de cambio bajo o, mejor dicho, para evitar devaluaciones; es la posibilidad de utilizarlo como **ancla antiinflacionaria**. En economías de inflación elevada, una devaluación podría incentivar este problema, por lo que es normal que los gobiernos decidan dejar que el tipo de cambio se aprecie en vez de correr el riesgo de que se disparen los precios. Por supuesto, se trata de una solución temporal.

Un punto en particular merece aquí una discusión más detallada. En muchas ocasiones, los productores industriales se muestran en contra de las devaluaciones, aun cuando su producción es técnicamente exportable. Esto ocurre cuando los bienes que confeccionan estos sectores se venden principalmente en el mercado interno, por lo que el **impacto negativo que la devaluación tiene en el salario real** (por el aumento en los precios de los productos importados) se traduce en una menor demanda. De esta forma, una devaluación puede ser fuertemente contractiva (de hecho, suele serlo en el corto plazo), ya que perjudica no solamente a los productores de servicios sino también a la industria.

Sin embargo, algo que mucho no se discute habitualmente, es que para que esto ocurra la economía debe tener una estructura productiva algo desequilibrada. Hagamos el ejercicio de pensar en un escenario de libre competencia: si bien la devaluación reduciría la demanda interna, la industria podría beneficiarse de una menor competencia por parte de productos importados (que se hacen más caros) o de la posibilidad de comenzar a exportar. Así, luego del **shock** inicial negativo, dado que no se puede comenzar a exportar de un día para el otro, el efecto neto final puede ser positivo para el sector.



Pero este no sería el caso si la industria depende de restricciones a las importaciones. Esto ocurre porque las mismas, ya eliminan la competencia extranjera, con lo cual no hay mucho para ganar con una depreciación de la moneda. Tampoco se encontraría disponible la posibilidad de exportar, debido a que las industrias que requieren protección para vender internamente suelen estar muy lejos de poder competir en los mercados internacionales.

En resumen, la industria se perjudica inicialmente con una devaluación de la moneda, pero el impacto en el mediano plazo depende del nivel de protección: las industrias que sobreviven gracias a las restricciones a la competencia se ven perjudicadas en el largo plazo, mientras que las demás pueden mejorar su situación gracias a una mayor competitividad.

7- ¿Significa esto que el tipo de cambio que fija el mercado siempre es la mejor opción?

Otra vez, no. Como ya se puede deducir del artículo, no hay respuestas absolutas en economía, ni medidas permanentes: todo depende del contexto o, más aún, de cada situación en particular. Para ejemplificar, nombraremos aquí algunos casos particulares en los que puede resultar bastante conveniente intervenir en la fijación del tipo de cambio. Lo cual no excluye que pueda haber otras situaciones en lo que esto también sea deseable, solo nombraremos aquí las más comunes.

1- Los mercados de capitales presentan mucha volatilidad: es decir, la entrada y salida de flujos financieros que buscan arbitrar precios para captar ganancias de corto plazo. En ese caso, resulta lógico esperar una intervención temporal para estabilizar el tipo de cambio y suavizar las variaciones.

2- Los mercados de capitales llevan al tipo de cambio a un nivel que no se condice (ni se condecirá) con el desarrollo productivo y exportador del país: puede ocurrir que una entrada o salida constante de capitales lleve al tipo de cambio a un equilibrio en que la balanza comercial es fuertemente deficitaria, por ejemplo. Lo anterior, puede llevar a un problema, dado que se está fijando un tipo de cambio demasiado bajo para la supervivencia de las actividades locales, aun cuando la oferta y demanda de divisas está en equilibrio. Esto ocurre en general cuando ingresan muchas divisas por privatizaciones, préstamos o inversiones especulativas, que luego no se terminan traduciendo en una mejora de la productividad de la economía.

3- La estructura económica se encuentra desequilibrada y se quiere desarrollar un sector que no es competitivo al tipo de cambio actual. Esto ocurre en general en aquellos países ricos en recursos naturales. La exportación de estos recursos genera un gran ingreso de divisas y reduce el tipo de cambio, haciendo más difícil para el resto de las industrias competir internacionalmente. Si existe algún motivo por el cual se desea desarrollar a estas otras industrias, una posibilidad es diferenciar el tipo de cambio en dos, lo que puede hacerse fijando un doble tipo de cambio o mediante impuestos específicos a la explotación de recursos naturales (como es el caso de los derechos de exportación).

Este último es el fenómeno conocido como **enfermedad holandesa**. Cabe destacar que el solo hecho de la existencia de abundantes recursos naturales ha llevado a intervenciones



de este estilo, justificándose en esta teoría. Sin embargo, para justificar un tipo de cambio diferenciado hace falta explicar también por qué se desea desarrollar este otro tipo de actividades, en vez de dejar que la economía siga su curso y especializarse en la explotación de recursos naturales.

Por lo general hay consenso en combatir la enfermedad holandesa cuando la apreciación es temporal (por ejemplo, el precio del bien que se exporta toma valores inusualmente elevados), pero justificar este tipo de política como medida para el desarrollo es un poco más difícil.

4- La economía se encuentra demasiado endeudada. Si el país está demasiado endeudado en moneda extranjera, una devaluación podría llevar a que se rompan las cadenas de pagos, generando quiebras y crisis. Mantener el tipo de cambio apreciado eternamente está lejos de solucionar este problema, pero si puede salirse de esa situación en un futuro no muy lejano, parece sensato evitar una crisis innecesaria.

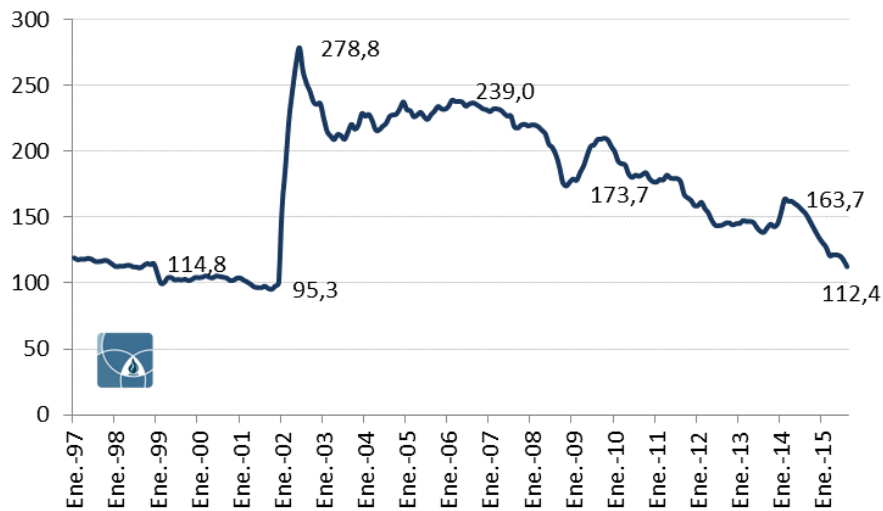
8- ¿Cómo evolucionó el tipo de cambio real en Argentina en las últimas décadas?

A veces una imagen vale más que mil palabras. En el siguiente gráfico, se podrá apreciar como el tipo de cambio real aumentó tras la devaluación de 2002, pero volvió a apreciarse por efecto de la inflación y la devaluación de Brasil a partir de 2008. Una mirada rápida del gráfico revela dos cuestiones interesantes referidas a nuestra historia.

La primera, es que el tipo de cambio real de nuestra economía a diciembre de 2015, se encuentra en niveles semejantes a los registrados en el último período de la convertibilidad. Segundo, y algo que ya ha sido señalado en artículos anteriores, el nivel del tipo de cambio real que funcionó como uno de los pilares del modelo -a secas- de la gestión anterior, fue uno elevado.



Tipo de cambio real multilateral. Base diciembre 2001=100



Fuente: Observatorio UNR. Tipo de cambio real del multilateral del BCRA corregido reemplazando el IPC oficial por el IPC-CENDA entre 2007 y 2010, y luego por el IPC-CONGRESO.

9- ¿Por qué surgieron distintos tipos de cambio en los últimos años?

Para evitar una depreciación de la moneda, la gestión del gobierno nacional saliente, implementó controles a la compra de divisas. La realidad es que muchos agentes aún deseaban adquirir divisas a un precio mayor al fijado por el Banco Central, lo que derivó en la creación de un mercado paralelo o mercado negro de divisas.

Entre las distintas medidas que se fueron adoptando, se encuentra el tan discutido cepo cambiario. En la siguiente nota: [Cepo, novedad y después](#), podrá encontrar un análisis más detallado de la historia de la medida y de los distintos tipos de cambio que surgieron en la economía.



10- ¿Qué precios se espera que muestren un incremento después de la unificación?

Ante una devaluación, los precios que más se modifican son los de las commodities, es decir, aquellos cuya cotización está fija en dólares en el mercado internacional. Es por eso que los granos, la leche, la carne, el petróleo y los minerales muestran fuertes aumentos.

En Argentina, el resultado es que los precios de productos que se producen internamente, tal como algunos alimentos, aumentan incluso más rápidamente que bienes con alto componente importado, algo que no es del todo comprendido por el común de la población. Sacando las commodities, aquellos productos que posean un mayor componente importado mostrarán una variación de precios mayor. Los servicios, al ser no transables, mostrarían el menor aumento.