



Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente

Ing. Olegario Tejedor

Fundación Bolsa de Comercio

Presidente

Ing. Olegario Tejedor

Director Ejecutivo

Dr. Gustavo Vittori



Centro de Estudios y Servicios

Directora

Lic. María Lucrecia D'Jorge

Coordinador

Lic. Pedro P. Cohan

Investigadores

Srta. Melisa Lazzaroni

Sr. Alfonso Cherri

E-mail de contacto:

ces@bolcomsf.com.ar

Sitio web:

<http://ces.bcsf.com.ar> o

<http://www.bcsf.com.ar>

ANÁLISIS DE LA BRECHA EN EL MERCADO CAMBIARIO MINORISTA DE ARGENTINA. PERÍODO 2007-2015

Fecha: noviembre de 2015

Introducción

En octubre de 2011 el Gobierno Nacional comienza a establecer medidas de controles de cambio con el objeto de moderar la caída de reservas del Banco Central¹, un fenómeno que se acelera a partir de 2007. Sin embargo la tendencia se mantuvo declinante hacia nuestros días. Entretanto se han sucedido algunos efectos colaterales, entre los que se destaca el salto en la cotización del valor del dólar en el mercado informal respecto del mercado oficial, originando una significativa brecha entre ambos.

El presente trabajo tiene como propósito analizar la evolución del mercado cambiario minorista, tomando en cuenta la evolución del dólar oficial (dólar ahorro para retener por 365 días), el valor de la divisa en el mercado informal (cuevas) y relacionarlos con la evolución del dólar convertibilidad², una medida de referencia.

Algunas consideraciones

Antes de introducirnos en el análisis de lleno, resulta conveniente resaltar dos cuestiones. Primero, el tipo de cambio de cobertura o convertibilidad se utiliza habitualmente como un indicador de referencia pero técnicamente no implica una relación cambiaria óptima. Segundo, el tipo de cambio paralelo refleja el valor que adquiere la divisa en el mercado informal por efecto de la oferta y demanda. Sin embargo, por tratarse de operaciones no amparadas por el marco regulatorio y por constituir un volumen marginal (de una dimensión reducida comparado con el mercado formal), las cotizaciones del dólar paralelo tampoco reflejan necesariamente el valor que adquiriría la divisa en un sistema de flotación libre.

Por lo tanto, ambos indicadores deben considerarse a modo de referencia en términos de política económica, pero cobran importancia en el mercado minorista ya que los pequeños ahorristas tienen acceso limitado a la divisa.

Actualmente, aún en los casos autorizados, el acceso al dólar ahorro para tenencia exige el pago de un diferencial, al igual que los pagos con tarjeta de crédito.

- Dólar ahorro en la modalidad retiro para tenencia (al cual tienen acceso las personas que cumplen con determinadas condiciones establecidas en la comunicación “A” 5526 del BCRA) = valor oficial más un recargo del 20%.
- Dólar tarjeta (es el valor que surge de las compras abonadas a empresas extranjeras con tarjeta de crédito) = valor oficial más un recargo del 35%.

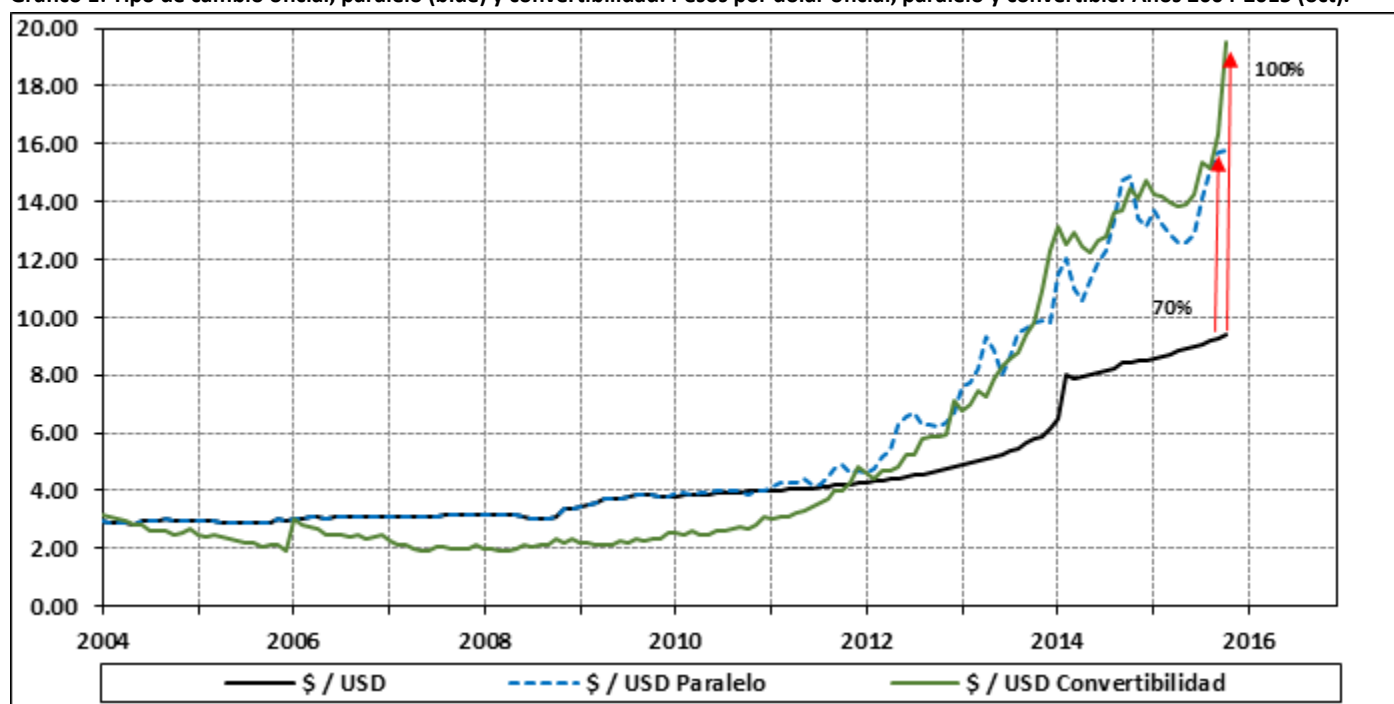
¹ Ver gráfica en anexo.

² Por dólar convertibilidad se entiende el valor que tendría la divisa en caso de dividir la cantidad total de dinero local en circulación (pesos) sobre las reservas en dólares del Banco Central.

Evolución del tipo de cambio y brecha entre el mercado formal/informal

Como puede observarse en el gráfico 1, desde el año 2004 hasta finales del año 2011, el valor del dólar oficial se mantuvo por encima del valor que surge de convalidar cada peso circulante con un dólar de reserva (dólar convertibilidad). Esta brecha tuvo lugar debido, principalmente, al importante crecimiento de las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en esos años. Sin embargo, a partir de 2007 en adelante esta diferencia se contrae debido a la aceleración que comienza a tener la emisión de dinero, ampliando significativamente la base monetaria. De esta manera, la brecha a favor del dólar oficial frente al dólar convertibilidad disminuye hasta igualarse en 2011. Este punto de quiebre (ver gráfico 1) fue prácticamente coincidente con la instalación de los primeros controles cambiarios, disparando la cotización de la divisa en el mercado informal. Desde entonces, la brecha cambiaria entre el dólar oficial y los valores del dólar paralelo y convertibilidad ha ido incrementándose llegando a tocar máximos de hasta el 70% y más de 100% respectivamente.

Gráfico 1: Tipo de cambio oficial, paralelo (blue) y convertibilidad. Pesos por dólar oficial, paralelo y convertible. Años 2004-2015 (oct).



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Revista Márgenes Agropecuario y fuentes periodísticas de medios electrónicos.

En la tabla 1, se presentan las cotizaciones en pesos de un dólar norteamericano en relación al mercado formal, informal y referencial (convertible) en el período que va desde 2012 hasta octubre de 2015. En las dos últimas columnas se calcula la diferencia porcentual entre el valor oficial y el precio de referencia en el mercado paralelo y respecto de la relación convertible base monetaria/reservas.

Se puede observar que, en cualquiera de los dos casos, la brecha cambiaria con base en la cotización oficial osciló entre el 55% y 65% en promedio desde 2013 en adelante. Sin embargo, si consideramos los últimos dos meses del corriente año, podemos apreciar que la brecha respecto a las cotizaciones referenciadas supera los valores promedios mencionados. En este sentido, en septiembre y octubre, la brecha con el dólar informal fue del 69% y 67%, y respecto del dólar convertibilidad fue de 76% y 107% respectivamente. Lo

anterior se explica principalmente por las cancelaciones de deuda efectuadas en esos dos meses que significó al BCRA un desembolso cercano a los U\$S 6.000 millones sólo para el mes de octubre. Es decir, el valor dólar convertibilidad actualmente ya se encuentra cercano a los 20 pesos, debido a la aceleración relativa que experimentó la caída en las reservas.

Por el contrario, el dólar paralelo en el mes de octubre continuó estable en un valor cercano a los 16 pesos. Uno de los motivos a destacar fue la liquidación de bonos dolarizados por parte de instituciones públicas para bajar la cotización del dólar MEP (Mercado de Pago Electrónico, conocido como dólar bolsa), ya que este es uno de los termómetros del dólar informal. Por otra parte la emisión de nuevos títulos dolarizados o vinculados a la evolución del tipo de cambio ampliaron la oferta de opciones para dolarizar la cartera de los ahorristas y esto también quitó presión al mercado informal.

Tabla 1: Valores y brecha cambiaria promedio entre dólar oficial, paralelo y convertibilidad. Años 2012-2015 (oct). En pesos y porcentaje.

Año	Dólar oficial	Dólar paralelo	Dólar convertibilidad	Brecha entre dólar oficial y dólar paralelo	Brecha entre dólar oficial y dólar convertibilidad
2012	4,52	5,95	5,35	32%	18%
2013	5,39	8,92	8,71	65%	62%
2014	8,05	12,53	13,28	56%	65%
2015 (ene-oct)	8,96	13,84	15,07	54%	68%
Enero	8,54	13,72	14,24	61%	67%
Febrero	8,64	13,19	14,19	53%	64%
Marzo	8,72	12,89	13,98	48%	60%
Abril	8,82	12,56	13,83	42%	57%
Mayo	8,89	12,60	13,88	42%	56%
Junio	8,98	12,84	14,26	43%	59%
Julio	9,07	14,10	15,34	55%	69%
Agosto	9,18	15,09	15,16	64%	65%
Septiembre	9,29	15,68	16,33	69%	76%
Octubre	9,42	15,77	19,50	67%	107%

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Algunas relaciones importantes

En la tabla 2 se pueden observar las variaciones acumuladas del valor del dólar oficial, paralelo, y convertibilidad, por un lado, y de las reservas del Banco Central, la base monetaria y la inflación, por el otro.

Tabla 2: Variaciones acumuladas del valor del dólar oficial, dólar paralelo, dólar convertibilidad, reservas del BCRA, base monetaria e inflación. En porcentaje. Períodos 2007-2011 y 2011-2015 (oct).

Año	Dólar oficial	Dólar paralelo	Dólar convertible	Reservas del BCRA	Base monetaria	Inflación ³
2007-2011	39%	53%	92%	45%	178%	173%
2012-2015 (oct)	120%	234%	306%	-42%	136%	168%
Total período 2007-2015 (oct)	206%	412%	680%	-16%	557%	633%

Fuente: BCRA, INDEC y consultoras privadas.

³ La inflación fue calculada en base a los datos del IPC Congreso; con la salvedad de que la tasa de octubre de 2015 fue estimada, debido que, a la fecha, aún no se ha publicado dicho dato.

Desde enero de 2007 hasta octubre de 2015 el dólar oficial acumuló una depreciación del 206%. Por consiguiente, la depreciación del tipo de cambio oficial creció a un ritmo mucho menor que los dos indicadores de referencia analizados y que la inflación (ver tabla 2). En este sentido, el valor del dólar convertibilidad fue el que más subió, acumulando un crecimiento del 680%. Lo anterior se explica por el gran incremento del 557% de la base monetaria frente a una caída neta de las reservas del Banco Central del 16% en todo el período mencionado. Por su parte el dólar paralelo acumuló un crecimiento de 412% para mismo lapso de tiempo.

Sin embargo, si dividimos en dos el período considerado, uno antes y otro después de la instalación del cepo cambiario, las diferencias resultan aún más significativas. En este sentido, la depreciación oficial de la moneda fue mucho mayor a partir de 2012 a la actualidad que lo que fue desde 2007 a 2011. Lo mismo sucede con el valor del dólar paralelo y el dólar convertibilidad. Este último sobre todo, debido a la evolución de las reservas del Banco Central, que tuvieron un incremento del 45% en el periodo 2007-2011 y luego cayeron un 42% para el lapso que va desde 2012 a 2015 (octubre).

La situación planteada precedentemente deja en evidencia el llamado “atraso cambiario”. En los últimos años el crecimiento de los precios internos (costos) ha sido mucho mayor a la depreciación de la moneda en un nuevo contexto de términos de intercambio menos favorable. El tipo de cambio justamente nos dice cuántos pesos se necesitan para comprar un dólar. Si todos los precios de la economía crecen a un ritmo superior al precio de la moneda, éste queda “barato”. De allí que exista una mayor demanda del dólar subvaluado que se suma al anclaje que hacen las familias a la divisa como reserva de valor ante un contexto de incertidumbre. Por ello, no resulta curioso que el dólar paralelo o blue siga un ritmo de crecimiento más parecido al dólar convertibilidad que al dólar oficial (gráfico 1).

Síntesis

Desde finales de 2011 en el mercado cambiario han acontecidos sucesivos cambios normativos como parte de un conjunto de medidas gubernamentales que persiguen moderar la disminución de las reservas del Banco Central.

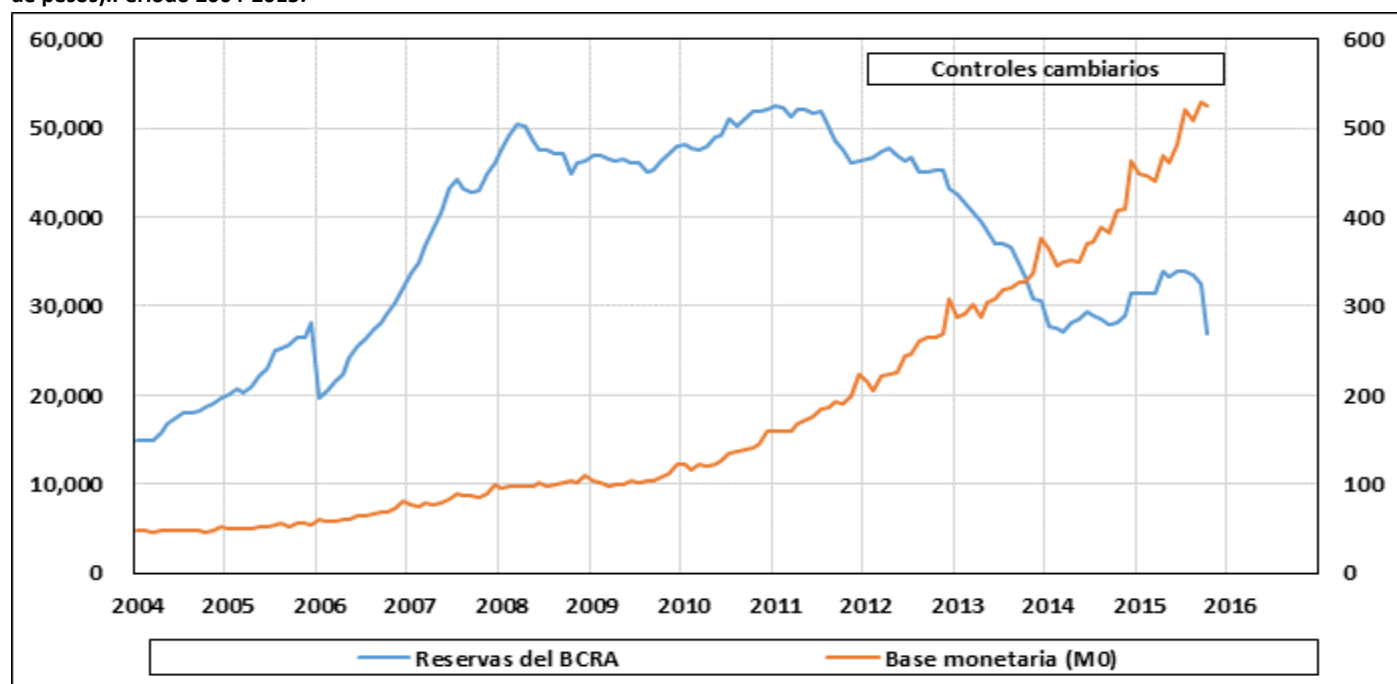
A nivel minorista, el menor acceso a divisas provocó que la cotización del dólar en el mercado informal se incremente significativamente y se despegue de la cotización oficial, comenzando a mostrar un comportamiento similar al de los movimientos del dólar convertibilidad.

En relación a las cifras, en los últimos años la brecha cambiaria entre la cotización oficial y la cotización informal promedió el 60%, llegando a un techo de hasta el 70%.

Otra cuestión a destacar es que la emisión monetaria y la inflación superan el ritmo de depreciación del peso en todo el período. En un contexto de precios internacionales menos favorables y de contracción de reservas esto implica menor competitividad externa y empuja al dólar convertibilidad a valores cercanos a los \$20.

Anexo

Grafico 2: Evolución de las reservas del BCRA (eje izquierdo, en millones de dólares) y la base monetaria (eje derecho, en miles de millones de pesos). Período 2004-2015.



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).