

Resumiendo:

La profundización del cepo cambiario: ¿fue buen negocio?

Pocos días desde las elecciones del 23 de octubre del año pasado, se adoptaron medidas para restringir el acceso de los privados al mercado cambiario. Con un margen de justicia (al mercado legal debe acceder quien revista tal condición en materia impositiva y previsional), el esquema adoptado contuvo una significativa dosis de arbitrariedad (la AFIP consintió un “filtro” perverso para quienes reunían las condiciones necesarias para acceder al mercado cambiario).

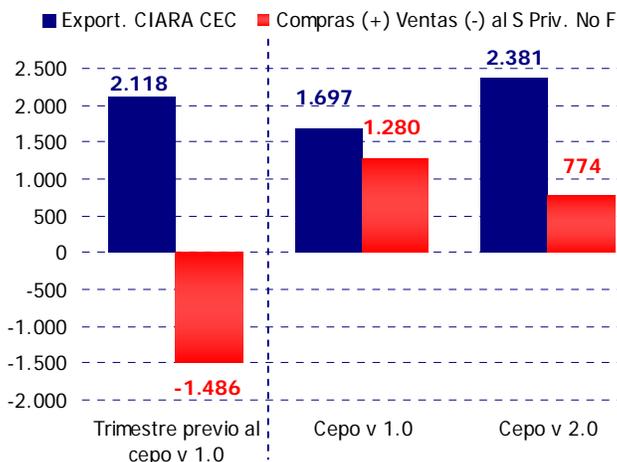
No obstante, y pese a no haber solucionado el problema de fondo (la persistente apreciación real del peso), puede considerarse aquella experiencia como “relativamente exitosa” al lograr “suavizar” administrativamente un proceso en el que el sector privado consumía el stock de Reservas Internacionales que el Estado necesita para sufragar sus servicios de deuda en moneda extranjera.

¿Puede calificarse de igual modo a la profundización de la estrategia restrictiva adoptada en los primeros días de mayo pasado? En este caso, la respuesta es negativa y la propia experiencia de los tres meses transcurridos desde su implementación, grafica el resultado: pese a que los exportadores agrícolas aportaron en el período un adicional de alrededor de U\$S 700 millones mensuales, el BCRA no sólo no pudo apropiarse del “plus”, sino que también resigmo otros U\$S 500 millones mensuales por menores compras de divisas frente a la versión primitiva del cepo cambiario. **En total, la profundización las restricciones cambiarias aplicadas desde mayo pasado generaron en tres meses un “costo de oportunidad” cercano a U\$S 3.700 millones que podrían estar activados en las Reservas Internacionales del Banco Central.**

Seguramente, las cifras que difunda este jueves el BCRA sobre la evolución del mercado cambiario en el trimestre pasado, brindarán elementos de juicio más amplios para el análisis. **Pero queda flotando la pregunta sobre si fue acertada la profundización del cepo cambiario. ¿O perdimos todos?**

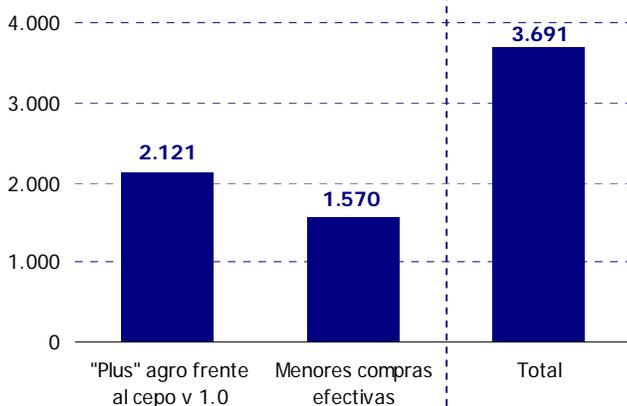
Los efectos de la profundización del cepo cambiario: menores compras de divisas al sector privado pese a las mayores liquidaciones del agro

Liquidaciones de divisas de exportadores de cereales y oleaginosas e intervenciones cambiarias netas del BCRA.
Promedios mensuales en millones de U\$S



¿Cuántas divisas dejó de comprar el BCRA en tres meses de cepo cambiario v 2.0?

Se consideran el lapso transcurrido entre el 7 de mayo pasado y el 3 de agosto último (62 días hábiles). En millones de U\$S



Notas: Se considera como factor relevante a los asociados a CIARA CEC por su elevada ponderación en las exportaciones del país. Como dato ilustrativo, en 2011 explicaron el 31,7% de las divisas ingresadas por exportaciones de bienes.

A los efectos del trabajo, se considera período del cepo v 1.0 al comprendido entre el 31 de octubre del año pasado y el 4 de mayo de este año, ambas fechas inclusive, en tanto el período del cepo v 2.0 corresponde al lapso iniciado el 7 de mayo pasado y que se encuentra medido hasta el día 3 del mes en curso, ambas fechas inclusive.

Fuente: AMF-Economía en base a BCRA y CIARA CEC

¿Fue buen negocio?

- ✓ Cuando las expectativas podían llegar a anticipar que tras las elecciones del 23 de octubre del año pasado se aceleraría el ritmo de ajuste del tipo de cambio nominal (¿y por que no?, algún salto devaluatorio), las autoridades respondieron a los cinco días de celebrada la contienda electoral con una restricción cuantitativa para el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).
- ✓ ¿Qué sucedió con las restricciones cuantitativas de acceso al mercado de cambios (en adelante le llamaremos "cepo versión .1.0")? Básicamente, pudieron revertir un proceso en el que el Banco Central se había convertido en oferente neto de divisas. De esta forma, pasó de desprenderse de una media mensual de U\$S 1.486 millones en el trimestre de las elecciones presidenciales a ser comprador neto de una media de U\$S 1.280 millones por mes entre fines de octubre y principios de mayo (gráfico superior).
- ✓ En otras palabras, puede señalarse que el BCRA le había entornado la puerta a la formación de activos externos del sector privado, al menos, en la intensidad registrada en gran parte del año pasado. ¿Qué podía esperarse para el 2º trimestre de este año cuando las divisas agrícolas aceitaran aún más el flujo de divisas? Sin lugar a dudas, que se incrementara el ritmo de adquisiciones netas al sector privado por parte del BCRA.
- ✓ Pero no fue así. A partir de mayo se intensificaron las restricciones para acceder al mercado cambiario legal (cepo v 2.0) con la consecuente ampliación de la "brecha" que separa al tipo de cambio oficial de aquellas versiones de libre acceso (el diferencial llegó a ubicarse en torno al 50% y actualmente supera con holgura el 30%). A tres meses de la profundización del cepo cambiario, los resultados son contundentes: pese a que los exportadores de aceites y oleaginosas nucleados en CIARA-CEC incrementaron sus liquidaciones de divisas desde una media mensual de U\$S 1.697 millones (período cepo v 1.0) a U\$S 2.381 millones (lapso cepo 2.0), las compras netas del BCRA se desaceleraron pasando desde U\$S 1.280 millones al mes en la versión 1.0 a U\$S 774 millones en esta variante 2.0.
- ✓ Puede trazarse un balance básico y elemental sobre el costo en divisas que están arrojando las mayores restricciones cambiarias aplicadas desde mayo pasado. Al respecto, en estos tres meses no sólo se vieron afectados particulares y empresas, sino que – paralelamente- se habrían "perdido" alrededor de U\$S 3.700 millones (gráfico inferior) que podrían estar incorporados en las Reservas Internacionales del BCRA. Sin dudas, un mal negocio para todos.