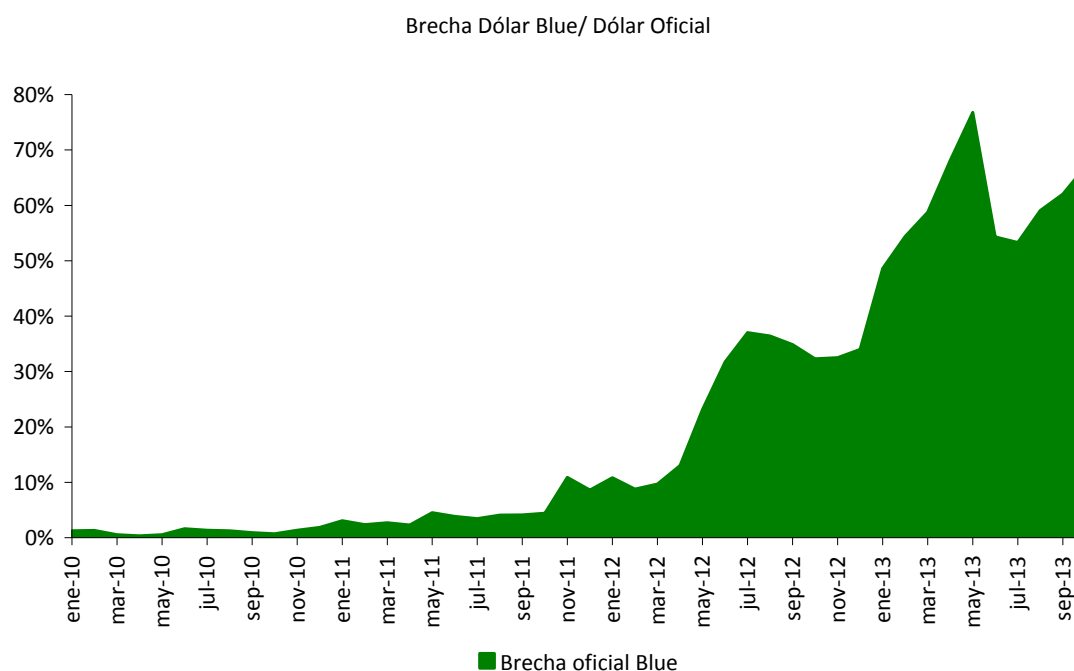


## Diez datos a dos años del #Cepo

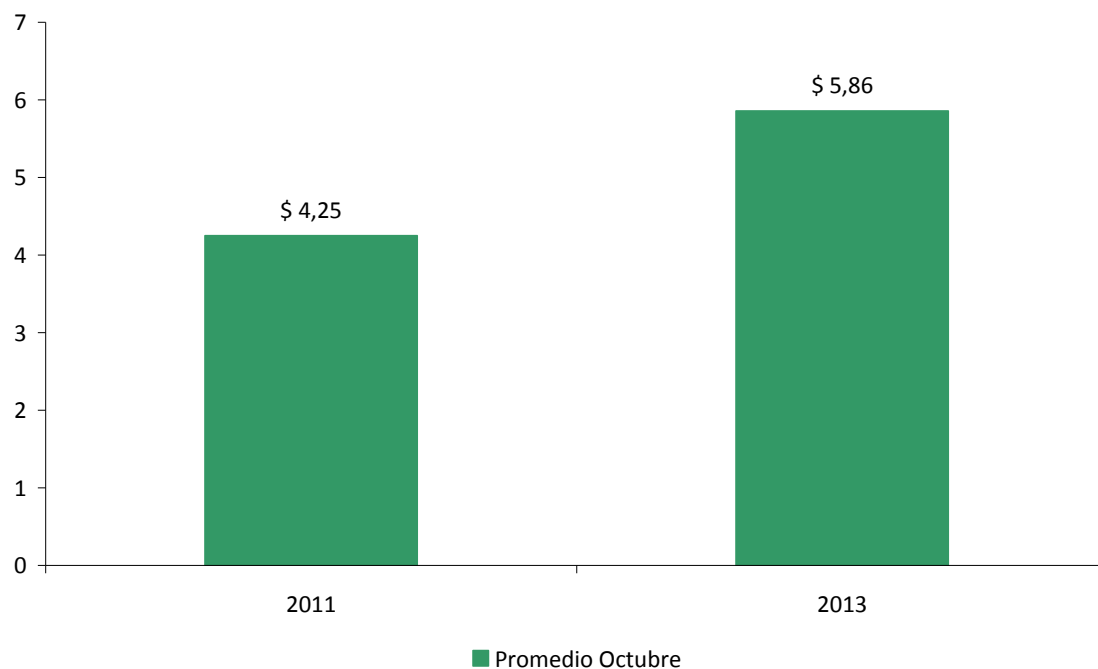
Por Iván Carrino

Fundación Libertad y Progreso

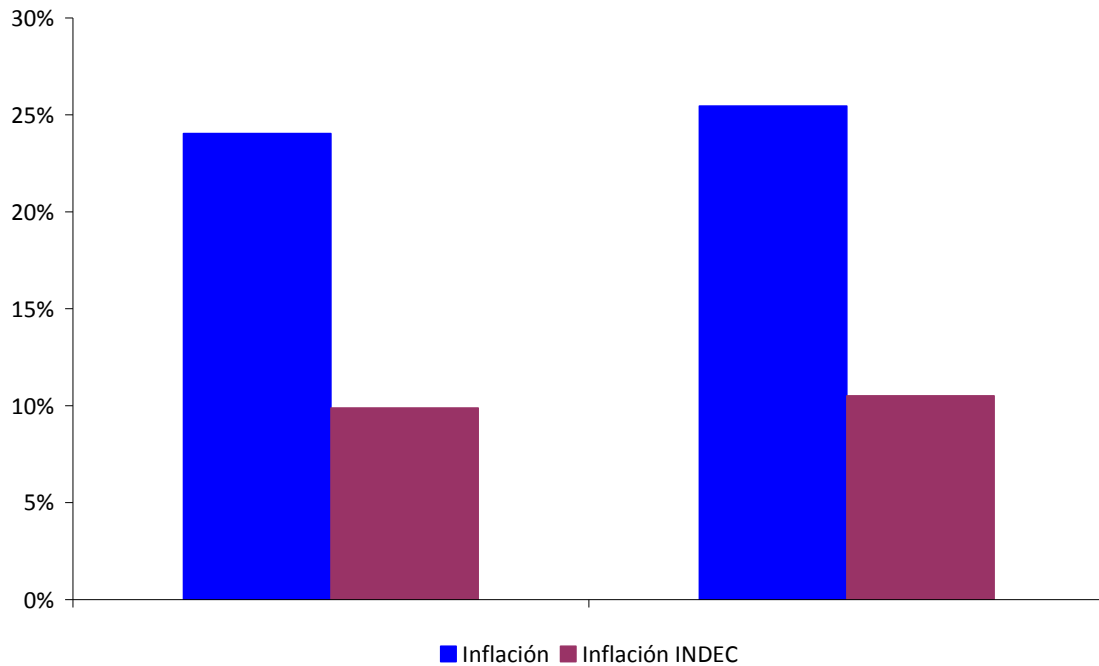
1. **Brecha cambiaria:** El cepo se impuso “para no devaluar”. El resultado, la devaluación existió, solamente que el gobierno no la quiere reconocer en el número oficial. Lo que aparece, entonces, es una brecha entre la cotización oficial y la del mercado libre. En octubre de 2011 solo había una pequeña diferencia entre el dólar que vendía el Banco Central y aquél que se conseguía en las casas de cambio. A partir del cepo -que limitó la compra de dólares solo para algunos fines específicos- esta brecha entre el dólar oficial y el del mercado paralelo solo se amplió, llegando a tocar el 100% si tomamos datos diarios, o niveles superiores al 70% si nos guiamos por datos mensuales.



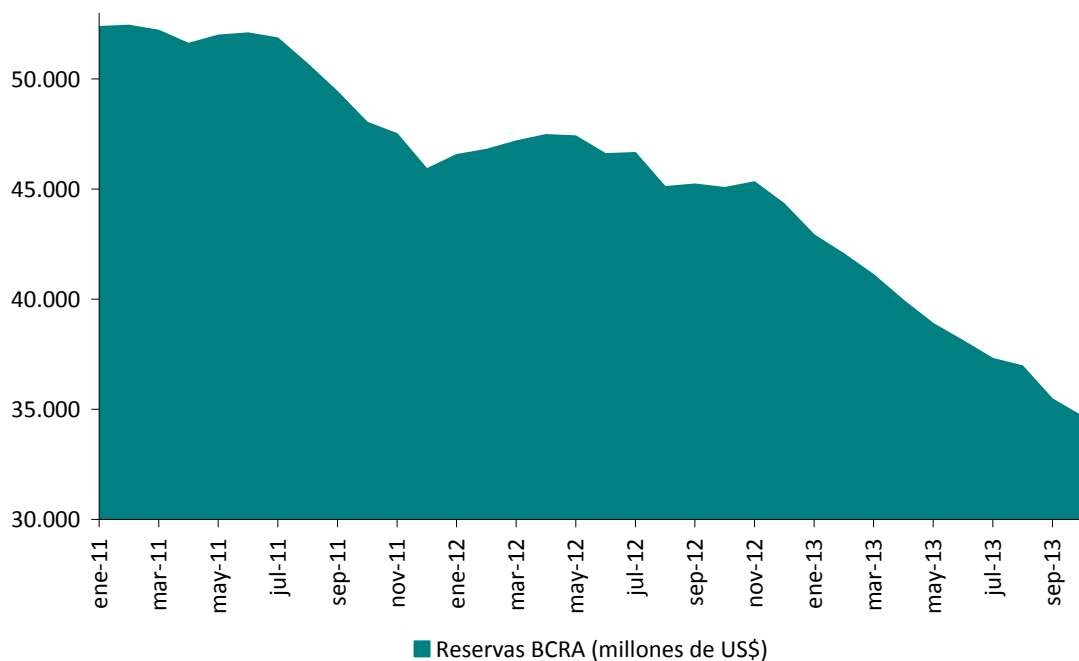
**2. Devaluación:** si bien el cepo se impuso “para no devaluar” el gobierno no pudo evitar hacerlo incluso en el tipo de cambio oficial. En estos dos años, el precio del dólar oficial subió 37,8%.



**3. Inflación:** la inflación fue el factor fundamental detrás de la suba del dólar. El gobierno podría haber tomado la suba de la divisa norteamericana como alarma para bajar la inflación. En lugar de eso, impuso el cepo y la inflación siguió su curso. A septiembre de 2013, la inflación del congreso se ubicó en el 25,5% anual, cuando en septiembre de 2011 esta estaba en el 24%. Por otro lado, el mismo INDEC informa que la inflación se aceleró en estos dos años, al estar en 9,9% anual en septiembre de 2011 y pasar al 10,5% en septiembre del corriente.



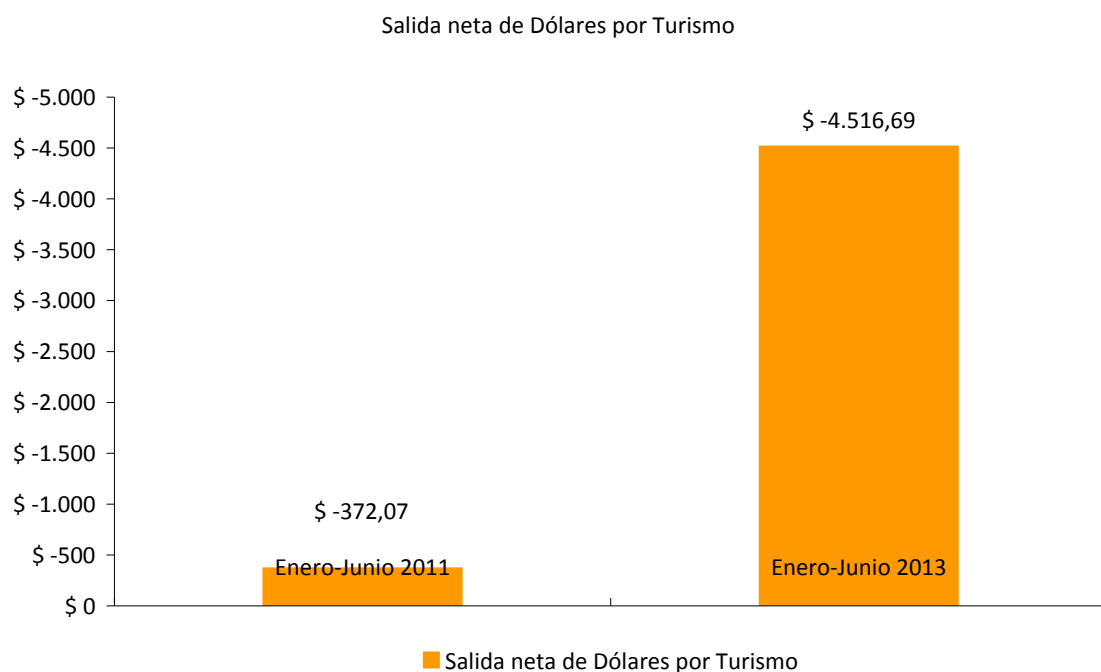
4. **Reservas:** Uno de los objetivos buscados por el cepo fue cuidar las reservas. Sin embargo, la medida demostró ser muy poco efectiva. En octubre de 2011 las reservas superaban los US\$ 49.000 millones. Para el mismo mes de 2013 (tomando el promedio diario), las reservas internacionales apenas superaron los US\$ 34.000 millones.



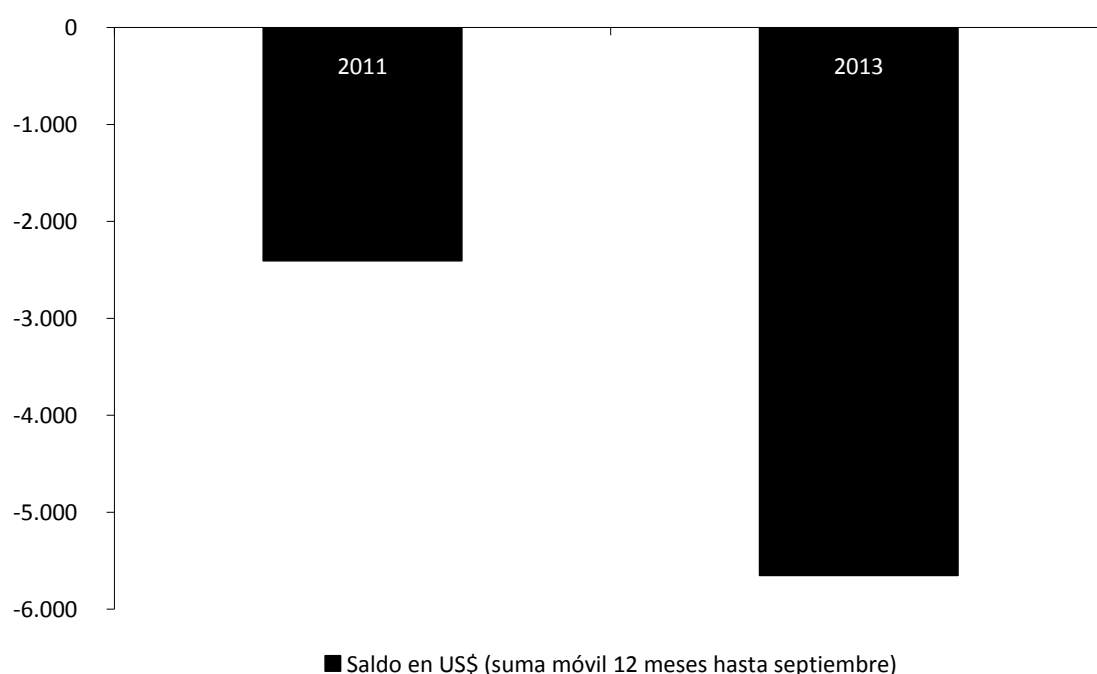
5. **Balanza turística:** Un factor que explica la caída de reservas es la salida de dólares por turismo y la escasa llegada de estos por el mismo concepto. Al tipo de cambio oficial, la compra de dólares luce barata, mientras que la venta luce muy cara.

En este sentido, y dado que por turismo hasta ahora el banco central sí vende dólares al tipo de cambio oficial (más un 20% en el caso de consumos con tarjeta), podemos ver cómo afectó el cepo la salida y entrada de dólares por este concepto.

Si tomamos el acumulado de enero a junio de 2011 del saldo de ingreso y egreso de divisas en concepto de turismo, tenemos una salida neta de US\$ 370 millones (según datos del BCRA). Sin embargo, para el mismo período del 2013, esa cifra asciende a un rojo de US\$ 4.500 millones, lo que equivale a un incremento de 1114% en la salida de dólares.

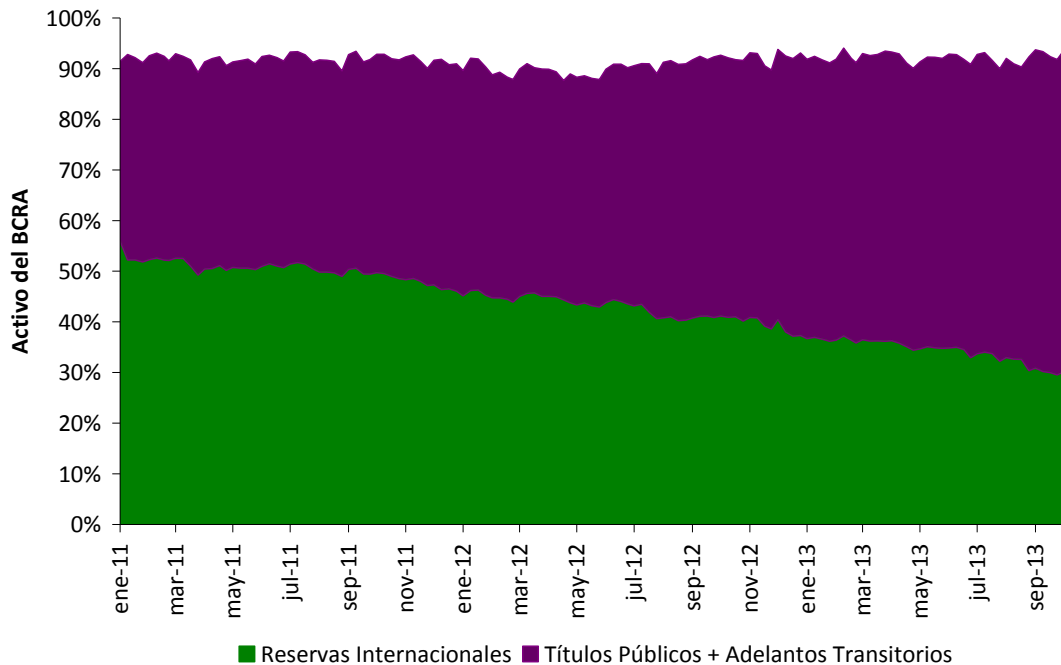


6. **Balanza energética:** otra explicación para la salida de dólares es el resultado de la balanza energética, presionada por la caída de la producción interna y la necesidad de importar. Ya en septiembre de 2011 la balanza era negativa en \$ 2.400 millones (suma móvil de 12 meses hasta septiembre). Sin embargo, luego de dos años de cepto este número subió un 137%, dejando la balanza con un saldo negativo de \$ 5.600 millones

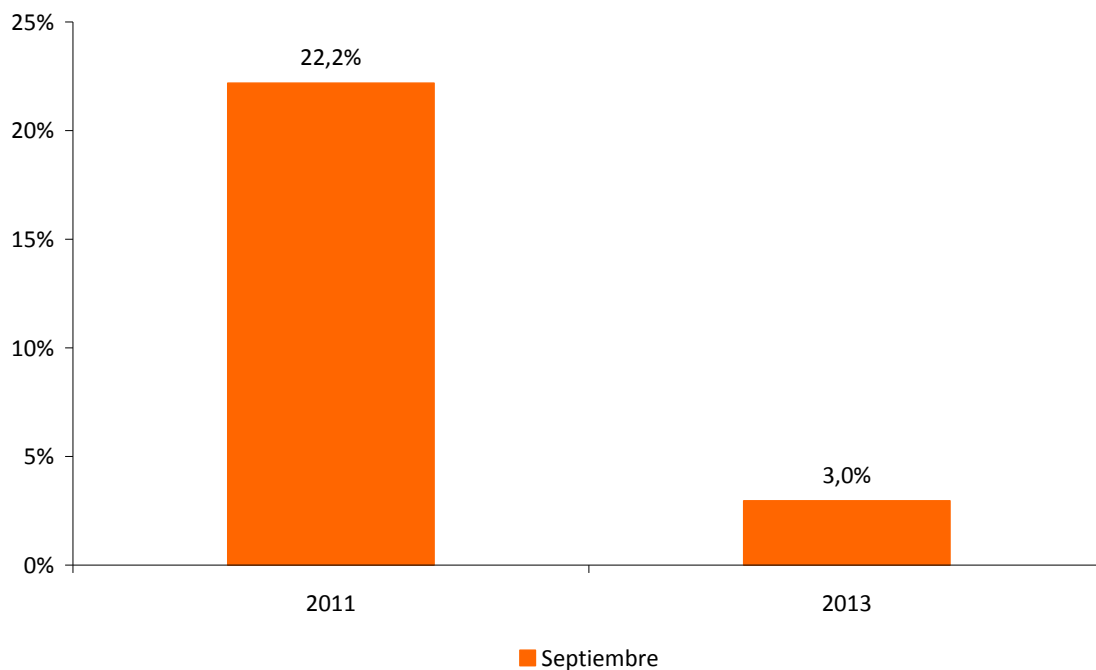


7. **Activo del BCRA:** al establecer una paridad que está por debajo del valor del mercado, el BCRA no puede acumular dólares para respaldar los pesos que emite. Por ello, su activo está cada vez más compuesto de títulos y cada vez menos de reservas internacionales. En octubre de 2011, el activo del BCRA estaba compuesto en un 49,2% por divisas internacionales mientras que la suma de títulos públicos y adelantos transitorios ascendía a 43,1%. Sin embargo, en 2013 el porcentaje de

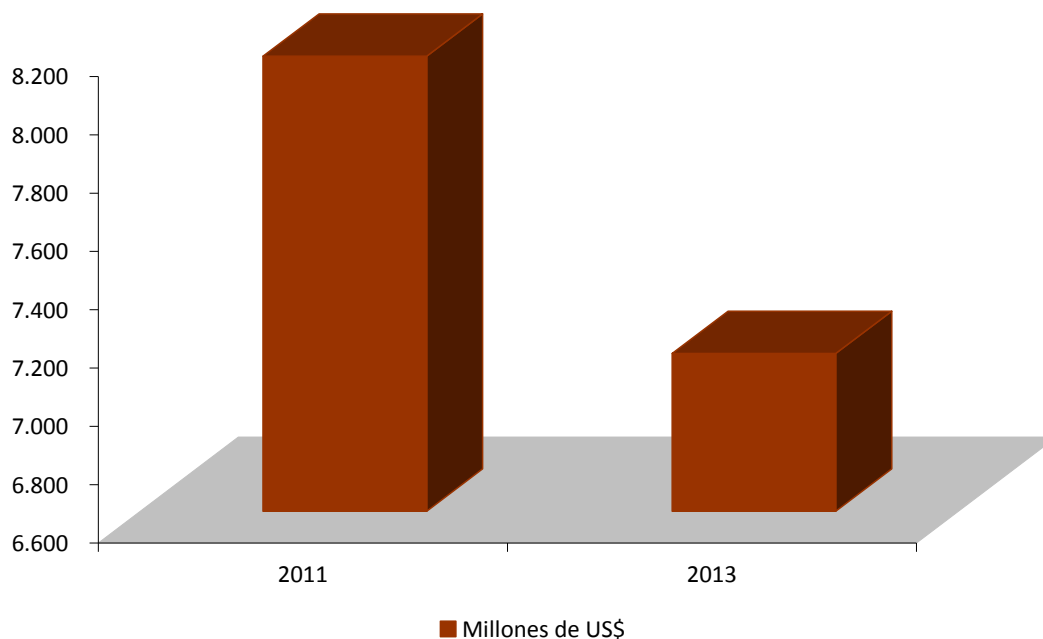
títulos públicos creció hasta el 63,6%, mientras que las reservas internacionales cayeron hasta solo representar el 30%.



8. **Exportaciones:** otra negativa consecuencia del cepo es su consecuencia sobre las exportaciones, que se vuelven menos competitivas por efecto de la inflación que no se refleja en el precio del dólar. De esta forma, los precios en pesos suben pero al no acompañar la suba el dólar, los precios en dólares también lo hacen, lo que quita competitividad a los productos argentinos en el mundo. La consecuencia es que hoy el ritmo de aumento de las exportaciones es sustancialmente menor que el de septiembre de 2011. En septiembre de 2011 las exportaciones crecieron al ritmo de 22,2% anual. En septiembre de 2013, la suba fue solo de 3%.

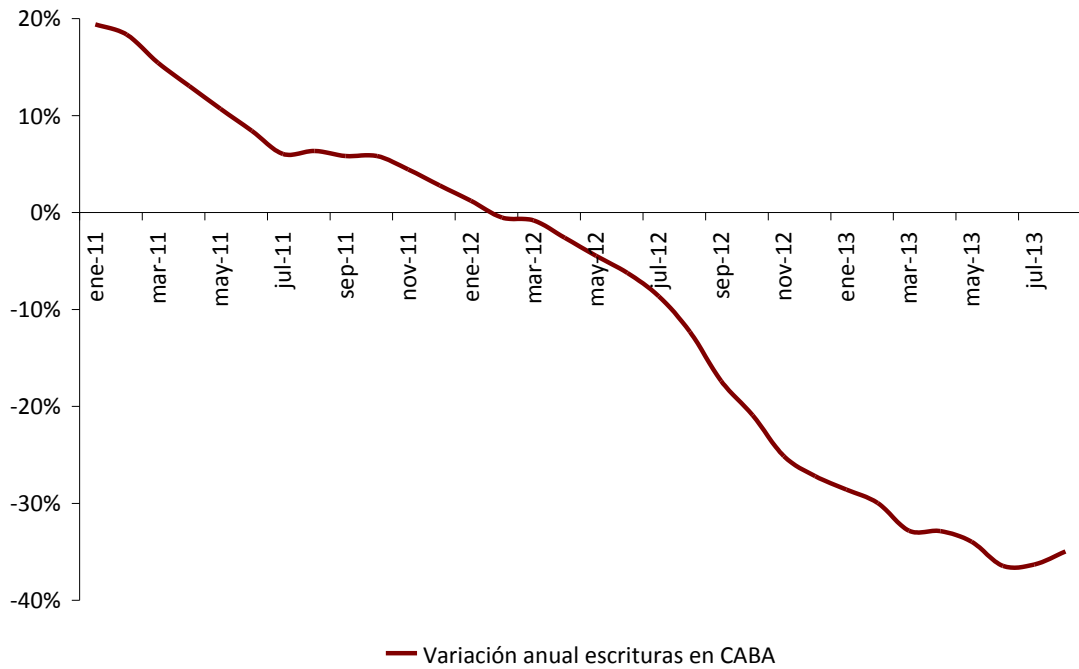


**9. Balanza comercial:** Esta fuerte desaceleración de las exportaciones podría haber generado una presión negativa sobre la balanza comercial, de no ser porque las importaciones (gracias a los controles aduaneros y paraarancelarios) también redujeron bruscamente su ritmo de aumento. Sin embargo, esto no evitó que en 2013 se vea una merma en el resultado comercial. Si tomamos el acumulado enero-septiembre 2011 el saldo de balanza comercial era favorable en US\$ 8.100 millones. Dos años más tarde, el superávit se redujo 12% a US\$ 7.100 millones.



10. **Sector Inmobiliario:** Otro de los fuertes efectos del cepo fue el frenazo del mercado inmobiliario, donde el dólar era la unidad de cuenta y el medio de intercambio por excelencia. La combinación de cepo y suba del dólar blue resintió marcadamente el sector. Si se considera el acumulado de escrituras desde enero a agosto de 2011, el total era de 39.800 escrituras, cifra que se redujo a 21.600 en el mismo período de 2013. La caída implica un contundente -45% de ventas en un sector que venía creciendo a un ritmo de 5% anual en 2011 hasta la implantación del cepo. Por otro lado, si tomamos la suma móvil de 12 meses de las escrituras, antes del cepo (en agosto del 2011), la actividad crecía al 6% anual, mientras que en agosto de este año, el crecimiento fue negativo, mostrando una caída de 35% anual.





**Conclusión:** el principal problema económico de la Argentina es la inflación, que reduce el poder de compra de todos los que usamos pesos. El control de cambios es uno más de tantos controles de precios que este gobierno impuso para resolver un problema que él mismo generó. Como los demás controles, en estos dos años el “cepo” creó más problemas de los que pudo resolver. El principal, actuar como un subsidio al consumo de lujo en el exterior mientras condena a los ciudadanos de las clases medias-bajas a no poder ahorrar para el futuro en moneda dura de manera legal. Además, la desconfianza que genera profundizó la caída de reservas, perjudicó el mercado inmobiliario, el comercio exterior (castigando sin justificación a todos los exportadores, reforzando controles para frenar importaciones) y no pudo detener la enorme devaluación que se produjo como consecuencia de la excesiva cantidad de pesos que emite el Banco Central para financiar al gobierno.

La única alternativa a esta situación es la eliminación total del sistema de control de cambios. No es que esta medida vaya a resolver los problemas de fondo por sí misma, pero sí sincerará las variables y, si hay buena voluntad política, permitirá ir directamente a la raíz del asunto: la inflación.