

## **“EL TIPO DE CAMBIO HOY, EL DÓLAR OFICIAL Y EL DÓLAR BLUE”**

A modo de introducción, para conllevar un análisis más profundo en el tema, debemos partir de la idea de que es el dólar paralelo, también llamado dólar blue: si bien no existe una definición clara al respecto, podemos decir que el dólar paralelo *es un tipo de cambio el cual se encuentra muy por encima del dólar oficial.*

### **¿Por qué todos los llaman dólar blue?**

En el mercado del dólar paralelo, todos lo llaman blue, aunque para muchos debería denominarse black, ya que se trata de billetes negros, pues provienen del mercado informal. Hay tres razones por las cuales se le suele denominar blue.

En primer lugar, porque en inglés uno de los significados de ese color es el que se refiere a algo oscuro.

Por otro lado, porque al “contado con liqui” (operatoria bursátil mediante la cual una persona o empresa transfiere fondos desde y hacia el extranjero a través del Mercado de Valores) se lo denomina en la jerga “blue chip”, entonces quedó el mismo color para el billete que manejan las cuevas.

La tercera razón es porque en el ambiente del dólar callejero suele haber billetes falsos. Entonces, para verificar su calidad, hay quienes le pasan una fibra y, si queda en color azul, significa que se trata de dinero trucho.

### **Antecedentes**

En la época de la dictadura había días en los que se prohibía comprar carne. Se había impuesto una veda porque había disminuido el stock de vacunos. Al crear restricciones para la compra de un bien se crea un mercado paralelo de lo que está prohibido y, como hay más demanda que oferta y además riesgos, el precio sube en ese mercado. Con las prohibiciones había que pagar un sobreprecio para comprar las milanesas en los períodos de veda. Al terminarse las trabas, el precio tiende a

normalizarse. Los bienes y servicios homogéneos tienden a un precio único si no hay restricciones.

En los últimos meses de 2011 se impusieron restricciones a la compra de dólares, con lo cual se fue desarrollando un mercado paralelo al oficial, con una brecha creciente en las cotizaciones. La duda se genera, ¿si existirá la reserva de dólares que se dice que hay?, ya que de lo contrario, ¿por qué no satisfacer la demanda en este momento?, quizá para preservar esas reservas hacia el futuro.

El mercado paralelo es muy pequeño, pero para los argentinos es un signo de algo más importante que puede venir detrás, aunque no sea cierto. Es que la población ha sufrido distintos cambios bruscos de reglas de juego cuando han faltado dólares, como la pesificación de Eduardo Duhalde en 2002 o el Plan Bonex de Carlos Menem en 1990, y se acuerda de esos bruscos cambios de medidas, que deja atrapada a la mayoría, especialmente a los que confiaron en el peso.

La falta de disponibilidad de billetes para mercados bastante dolarizados, como por ejemplo los de inmuebles y autos, está paralizando las operaciones. Eso ha tendido a frenar los despachos de cemento (cayeron 17% entre abril de 2011 y 2012) y también la importación de bienes de capital (cayeron un 45% entre las mismas fechas), aunque aquí se suman las restricciones a las importaciones.

La situación fiscal, madre de todos los males, ha generado la necesidad de usar el financiamiento del Banco Central, lo que empujó a la inflación hacia las dos cifras (20-25% anual). El tipo de cambio oficial se movió menos que los precios y costos internos, pues se usó como "ancla antinflacionaria". Mientras Europa y Brasil, dos de nuestros tres principales clientes comerciales, habían revaluado sus monedas, no hubo problemas con nuestra estrategia. Pero ahora es diferente. Tanto Europa como Brasil han devaluado fuertemente sus monedas en los últimos 12 meses.

El real brasileño -que es lo que más afecta a nuestra industria- se ha depreciado desde julio de 2011 hasta ahora un 32% con una inflación del 5%, o sea una devaluación efectiva de 27%. Nosotros devaluamos oficialmente entre esas fechas un 11%, pero con una inflación del 23%, es decir, hemos generado una apreciación efectiva del peso de 12%. Sumando la depreciación del real a la apreciación del peso, la diferencia de competitividad efectiva con Brasil en este lapso se puede estimar aproximadamente en 39-40% en contra nuestra. Es llamativo que el dólar paralelo,

tomando la cotización de 5,93 \$/US\$, se haya despreciado en 39% entre julio de 2011 y 2012.

El tema del dólar prohibido y su brecha con el oficial se podrá arreglar cuando se logre tener una inflación como la de los años 2003, 2004 y 2005, que era del 3-5% anual. Habrá que hacer toda la "sintonía fina" que se anunció a principios de 2012 e incluso bastante más para controlar el creciente déficit fiscal, no sólo nacional, sino también de las principales provincias. Postergar el problema esperando alguna solución que pueda ser menos costosa en materia de impopularidad, puede exigir después cambios más importantes que anticipando las tendencias a tiempo.

### **Razones de su existencia**

En cuanto a la faz subjetiva, es difícil establecer las razones de su aparición, porque no podríamos saber el motivo por el cual cada familia argentina compra dólares (ej: para irse de viaje, para comprar una casa, etc), pero teniendo en cuenta variables objetivas, podríamos decir, a priori, que surge debido a las duras regulaciones y limitaciones impuestas por nuestro gobierno para su adquisición, como así también por la poca credibilidad y estabilidad de nuestra moneda (ej: devaluaciones), a lo que hay que sumarle la confianza que se le tiene al dólar estadounidense y a la intención de cada familia de resguardar sus ahorros, entre otros supuestos.

Consiguientemente, dada la necesidad de conseguir dólares ya sea para uso personal o simplemente para mantener una inversión, la demanda de este dólar también llamado "dólar negro" ha generado que su valor se eleve demasiado llegando incluso a niveles cercanos al doble de su valor oficial.

### **Tendencia alcista**

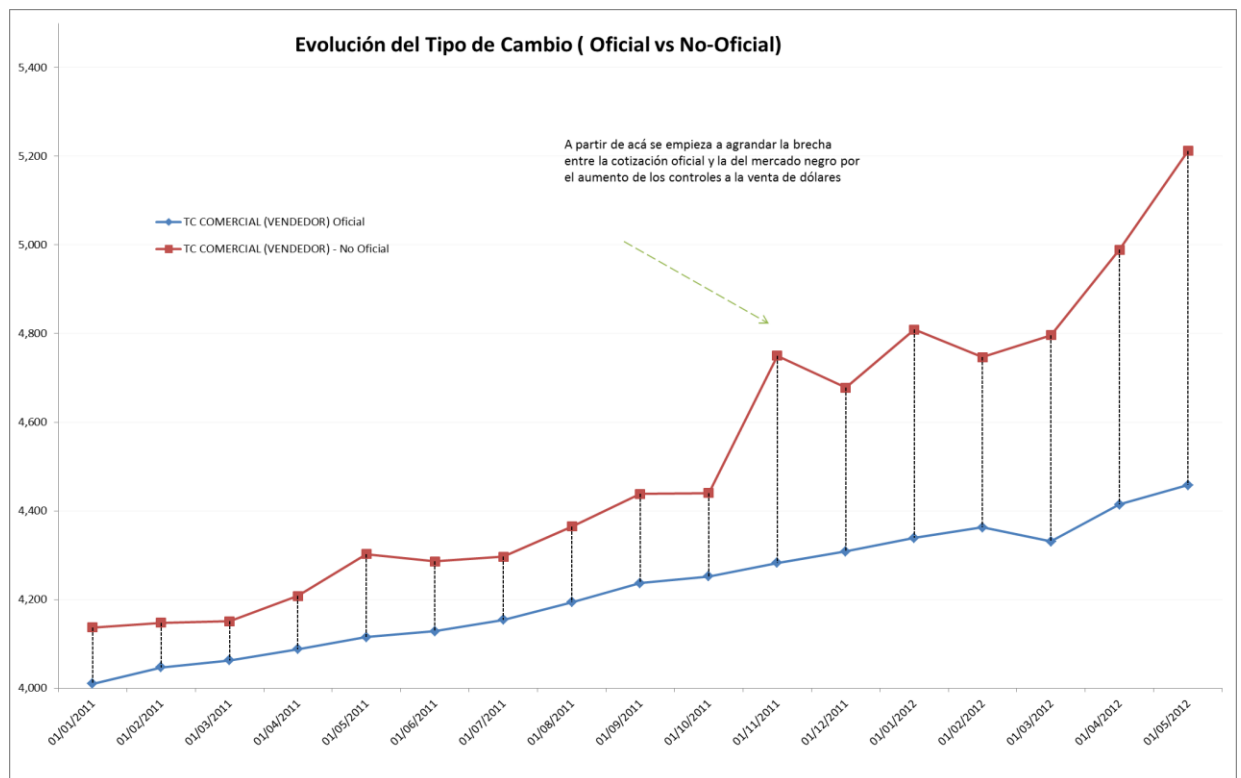
La explicación detrás de la senda ascendente que ha tomado el dólar 'blue' en los últimos días se la puede describir como un típico problema de oferta y no por cuestiones relacionadas con el tipo de cambio de equilibrio.

Luego de un abril en el que se relajó el cepo cambiario, los controles volvieron a endurecerse, limitando al máximo el acceso al dólar oficial para operar en el

mercado no oficial. Por otra parte, los que tienen dólares no los venden, a la espera de una cotización aún más favorable del mercado paralelo. Como resultado, existe una demanda no cubierta a raíz de una oferta restringida.

De todos modos no queda mucho margen para que el 'blue' siga alejándose. Con el abrupto avance de su cotización durante los últimos días, es posible que su precio comience a desinflarse, ya que nadie estará dispuesto a adquirirlo por un valor que hoy está preso de la volatilidad. Además se trata de un mercado chico, al que no se está accediendo con fines de ahorro sino por una necesidad de liquidez.

El escenario que se presenta para el dólar no puede escapar al funcionamiento general del resto de la economía. Justamente las distorsiones macroeconómicas producen estos cimbronazos y construyen la sensación de que el dólar está barato. Por eso, la corrección gradual de estas distorsiones puede ser el remedio, mientras que una agudización de las mismas puede propagar la enfermedad y acentuar aún más la brecha.



**Para poder ahondar más en el tema, partamos de este gráfico ilustrativo.**

Como se puede observar, en dicho gráfico, se muestra la evolución del tipo de cambio de 2011 hasta mayo de 2012 mensualmente.

En el mismo, podemos llegar a la conclusión de cómo a partir de que empezaron los controles a las ventas de dólares por el BCRA, empieza a agrandarse la brecha entre dólar oficial y el vendido en las denominadas “cuevas” porque, a modo lógico, como no se puede canalizar la demanda de dólares en el mercado oficial, aumenta la demanda de dólares en el mercado en negro y sube la cotización necesariamente.

Además, por el hecho de restringir la venta oficial de dólares, ello lleva a generar más incertidumbre en la sociedad, pudiendo producir un aumento de las expectativas de devaluación (la sociedad piensa que se restringe la venta porque no hay dólares y entonces quiere comprar dólares como sea para que no se le desvaloricen sus pesos en una posible devaluación).

Ello lleva necesariamente a pensar que aquella parte de la población que se encontraba en un estado de tranquilidad, sin que le importe si se restringía la venta de dólares o no, vea en esa restricción una señal, lo cual haga que necesariamente vaya a comprar dólares.

*Consiguientemente podemos destacar aquí dos efectos:*

a) por un lado comprarán dólares en las “cuevas”, aquellas personas que tenían deseos de comprar dólares en los bancos, pero, conforme a las restricciones impuestas por el BCRA, no les queda otra opción.

b) por el otro, hay nuevos compradores de dólares que quieren comprar por la señal negativa del gobierno que restringe la venta oficial.

Haciendo una proyección del dólar oficial en el último período, aunque en realidad esto hay que tomarlo con mucho cuidado porque la verdad es que es imposible hacer una predicción a largo plazo del dólar, pues depende, más de cuestiones políticas que económicas; consiguientemente, de seguir la situación hasta el momento, tendremos un mayor aumento del dólar blue.

Otra cuestión que podríamos analizar, más allá de las expectativas de los agentes, es que otras cosas pueden influir en que exista una tendencia constante al aumento del dólar.

Cont. Marcelo Di Ciano

Como sabemos, hoy en día están aumentando los precios a mayor ritmo que lo que venía aumentando el dólar. Entonces el tipo de cambio real está cayendo (los precios en EEUU son casi constantes).

Un ejemplo de esto de un modo ficticio podría ser el siguiente:

Nosotros teníamos un tipo de cambio 1 a 1 con EEUU (convertibilidad). Pero la Coca Cola en EEUU salía 1\$ y acá salía 2\$ (tenemos inflación), entonces con 2\$=2us\$ compramos en EEUU dos cocas y acá solo podemos comprar 1. Entonces, el Tipo de cambio nominal es 1 PERO el tipo de cambio real es  $\frac{1}{2}$ .

Consiguientemente como los precios de Argentina vienen aumentando más que el dólar, el tipo de cambio real (no el nominal) fue cayendo, por más que el nominal (el que vemos cuando vamos al banco) haya aumentado.

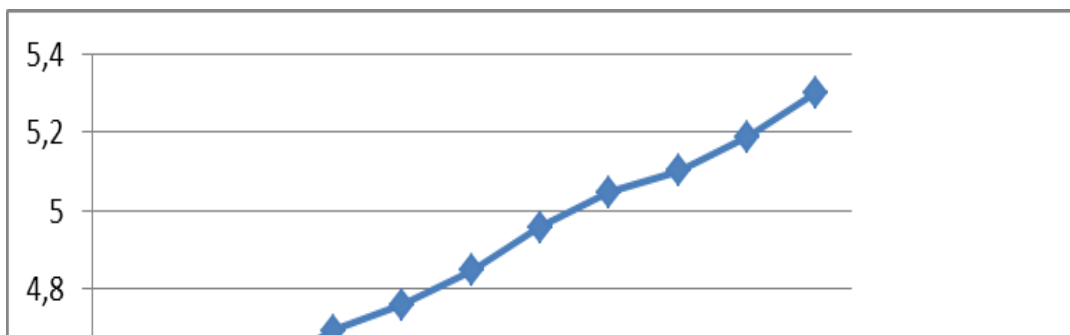
Entonces la competitividad que ganamos con la devaluación de 2002 fue cayendo y cada vez somos menos superavitarios en la balanza comercial (de todas maneras todavía que el precio de la soja y commodities alimenticios siguen siendo altísimos), entonces entran menos dólares y por lo tanto disminuye la oferta de dólares. A igual demanda, hay una tendencia a aumentar el tipo de cambio nominal.

Pensemos que los pesos son solo papeles (dinero fiduciario) y la maquina de creación la tiene el BCRA, o sea puede haber la cantidad de pesos que queramos en la economía (obviamente si emitimos pesos aumentan los precios – esto es lo que explica en parte la inflación que tenemos).

Entonces, ¿en qué piensa la gente para comparar estos papelitos?...la respuesta es sencilla: en dólares.

Si aumentamos el tipo de cambio, el kioskero, a modo ejemplificativo, no va a querer seguir vendiendo una coca cola a 3\$ porque le va a representar menos dólares que antes, entonces va a aumentar el precio de la coca; a ello hay que sumarle la inflación que ya de por si tenemos alta por la emisión monetaria del BCRA pudiendo llegar a niveles incontrolable.

### Evolución del dólar blue



Cont. Marcelo Di Ciano

	OFICIAL	NEGRO	OFICIAL	NEGRO
Mes	TC COMERCIAL (VENDEDOR) Oficial	TC COMERCIAL (VENDEDOR) - No Oficial	TIPO DE CAMBIO COMERCIAL, COMPRADOR	TIPO DE CAMBIO INFORMAL, COMPRADOR
<b>01/01/2011</b>	4,010	4,137125	3,972	4,132125
<b>01/02/2011</b>	4,047	4,14775	4,004	4,14275
<b>01/03/2011</b>	4,063	4,150657895	4,022	4,145657895
<b>01/04/2011</b>	4,088	4,207763158	4,048	4,202763158
<b>01/05/2011</b>	4,115	4,302261905	4,072	4,297261905
<b>01/06/2011</b>	4,128	4,286190476	4,083	4,281190476
<b>01/07/2011</b>	4,154	4,296904762	4,112	4,291904762
<b>01/08/2011</b>	4,194	4,365	4,150	4,36
<b>01/09/2011</b>	4,237	4,438181818	4,196	4,433181818
<b>01/10/2011</b>	4,252	4,440375	4,207	4,435375
<b>01/11/2011</b>	4,283	4,749761905	4,240	4,678333333
<b>01/12/2011</b>	4,308	4,677631579	4,268	4,628684211
<b>01/01/2012</b>	4,339	4,809047619	4,299	4,799047619
<b>01/02/2012</b>	4,36	4,746944444	4,32	4,736666667
<b>01/03/2012</b>	4,33	4,796590909	4,29	4,786590909
<b>01/04/2012</b>	4,41	4,989117647	4,37	4,975588235

Cont. Marcelo Di Ciano

<b>01/05/2012</b>	4,46	5,211666667	4,42	5,19
Fuente: Ambito Financiero				