

## Dólar: una veloz pérdida de competitividad que abre interrogantes sobre el fin del cepo

El gobierno sigue sosteniendo el ritmo del crawl al 2%, aun cuando las tasas de inflación han ido bajando y pueden sorprender para bien en las próximas mediciones, provocando una pérdida de competitividad de la moneda ostensible que tiende a ser cada vez más riesgosa<sup>1</sup>.

Para mantener este esquema de apreciación el gobierno se aferra a un axioma implícito: “mientras siga comprando dólares el BCRA el ritmo de devaluación del tipo de cambio no se toca”.

Esa retórica soslaya infinidad de restricciones que impiden que el tipo de cambio sea verdaderamente libre (tanto el oficial como los financieros). No hay un precio de mercado verdadero mientras las restricciones para operar en el MLC y en los mercados financieros son bastante similares que las del intervencionismo del gobierno anterior.

Bajo ese esquema se produjo primero una mega - devaluación para luego proceder a permitir una profunda apreciación del tipo de cambio.

Haber dejado que se produzca tamaño apreciación con funcionarios que defienden a brazo partido este proceso debería cuestionar si verdaderamente era necesario tamaño “overshooting” provocado, pensando en los costos sociales que acarreó o si simplemente se trató de una sobreactuación de política económica.

En términos comparativos con otros procesos de saltos discretos del tipo de cambio decididos por la política (y no por el mercado como sucedió en abril de 2018 y agosto 2019 con tipos de cambio libres) seguidos por procesos de apreciación, encontramos cuatro antecedentes siendo solo 2 de ellos con mercado liberados mientras que los otros 2 episodios se mantuvo el cepo del mismo modo que hoy:

1. La de 2014 de Fábrega (sin levantar el cepo)

---

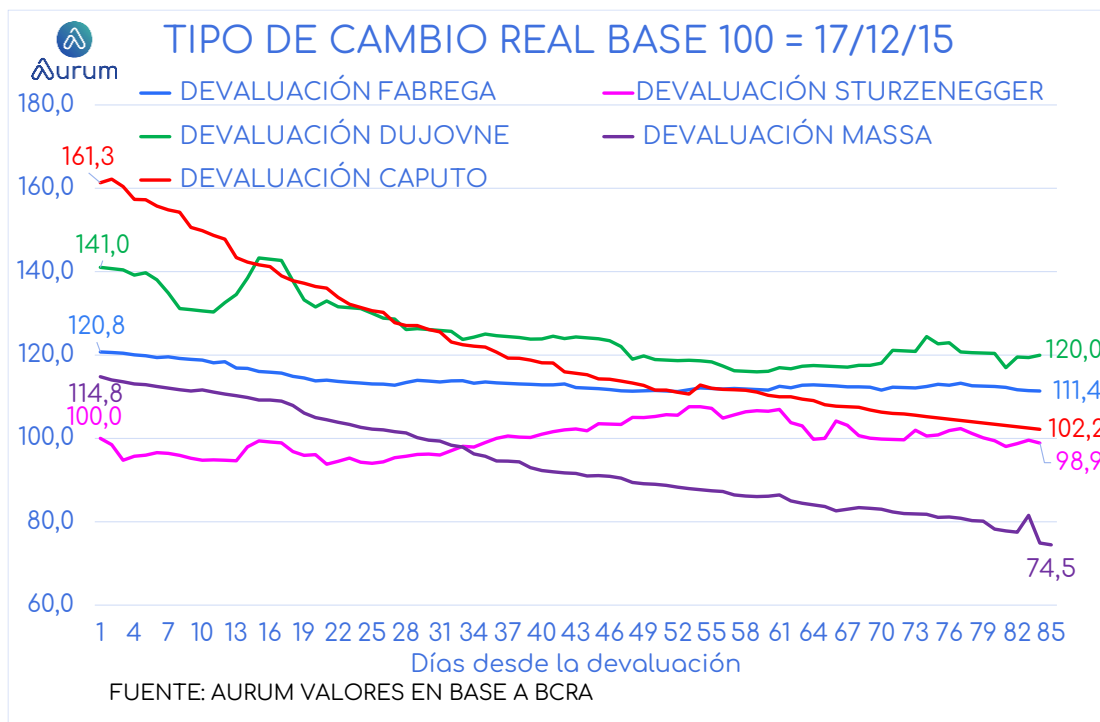
<sup>1</sup> Las mediciones del tipo de cambio real de marzo en adelante se corrigieron considerando la inflación estimada por nosotros en lugar de la del REM que es algo mayor. Como referencia usamos para marzo inflación del 12% y para abril del 11%

Aurum Research – research@aurum.com.ar

2. La de diciembre de 2015 de Sturzenegger (levantando el cepo)
3. La de 2018 de Dujovne cuando Caputo debió renunciar por usar divisas del FMI para intervenir (con un mercado libre de cambios)
4. La de 2023 de Massa (sin levantar el cepo)

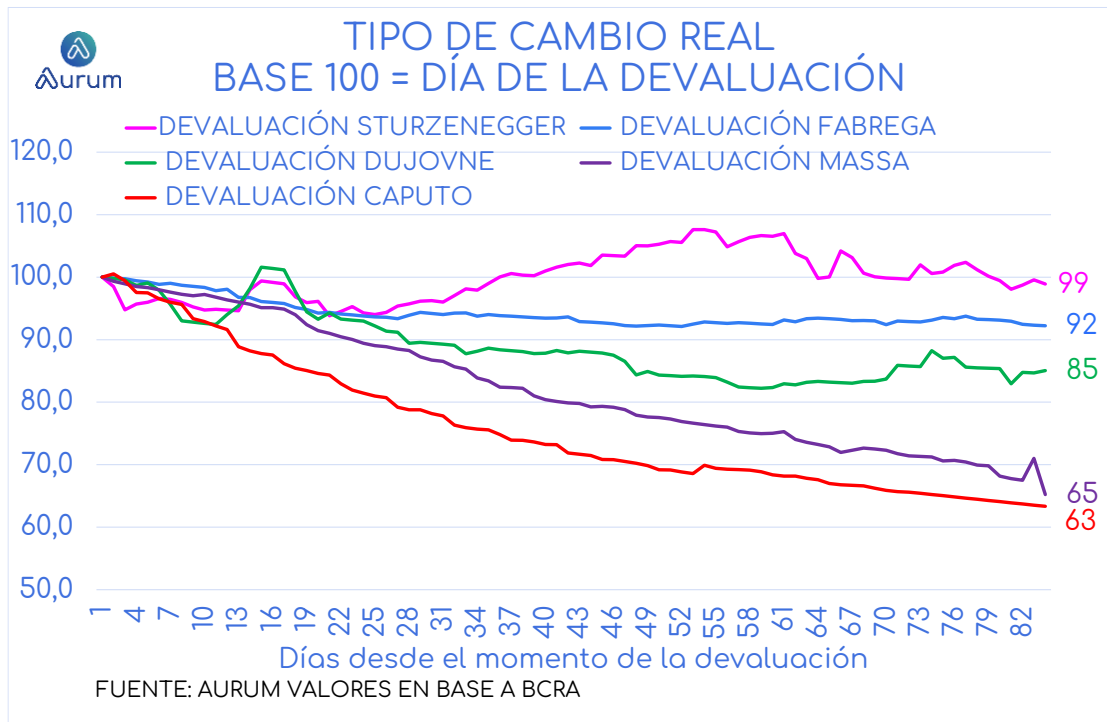
En el mismo período de tiempo desde cada una de las devaluaciones el tipo de cambio real de hoy ya está por debajo de las dos primeras en 2014 y en 2018 (es decir es un peso menos competitivo que en aquellas dos ocasiones), pero sigue por encima (un peso más competitivo) que luego de la apreciación posterior a la devaluación de Massa.

Hoy por hoy se ubica apenas por encima del nivel que en abril de 2016 por estos días mostraba el tipo de cambio real luego de la apertura del cepo con Sturzenegger en diciembre de 2015. Es cierto que el uso del dólar blend y del impuesto PAIS sirven como anabólicos, pero hay compromisos con el FMI de retirar estos mecanismos de tipo de cambio múltiples en junio y diciembre respectivamente.



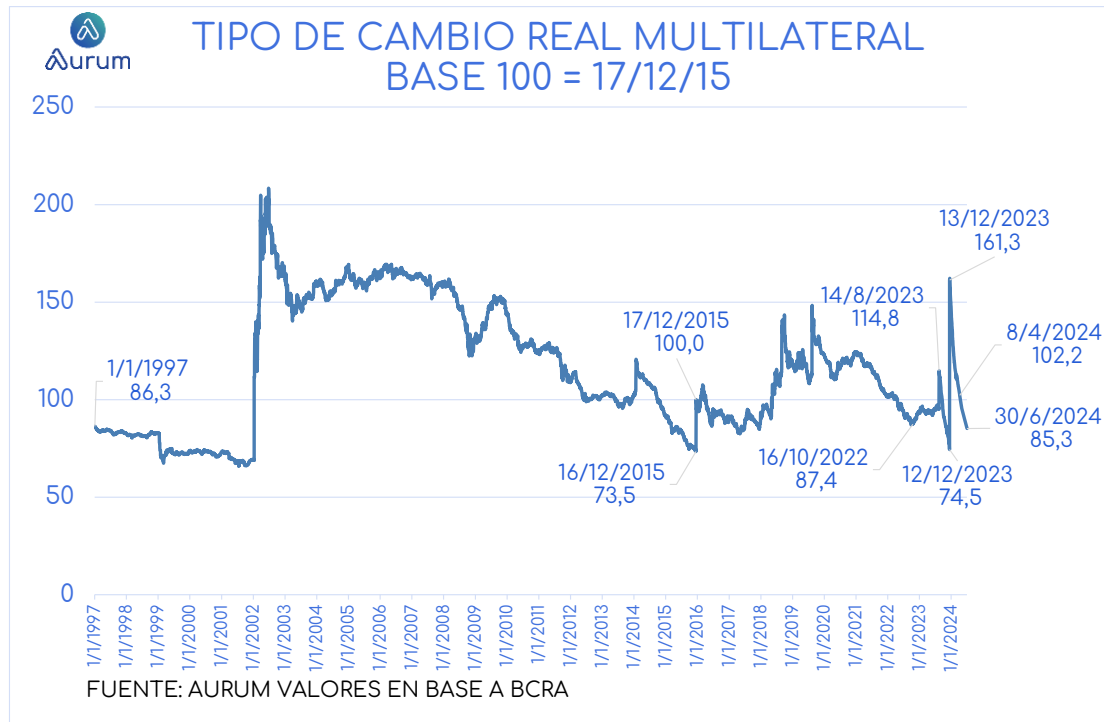
El hecho de haber devaluado tan fuertemente para empezar con un tipo de cambio real tan alto en diciembre de 2023 puede inducir a relativizar la velocidad del proceso de apreciación del peso desde el momento de la

devaluación. Cuando normalizamos las series tomando como base 100 tipo de cambio real del día de la devaluación esto queda más evidente.



Como se observa si bien el tipo de cambio real sigue más alto que cuando devaluó Massa o Sturzenegger al levantar el cepo en 2015, la velocidad con la que se esfumó la ganancia de competitividad ha sido la mayor en esta ocasión. Esto nos lleva a poner en duda la posibilidad de que se avance con una apertura amplia y contundente del cepo cambiario.

Más aún, vemos que de continuar el crawling peg a este ritmo con la inflación esperada para los próximos meses, en poco tiempo tendremos un tipo de cambio real muy similar al de la convertibilidad lo cual en un mercado cambiario totalmente libre lo juzgamos muy riesgoso.



A medida que este proceso se consolida vemos con cautela la “sustentabilidad” de este proceso de apreciación que sigue apalancado en las muletas de un cepo extremadamente restrictivo.

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de Aurum Valores S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Aurum Valores S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que Aurum Valores S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados, siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a Aurum Valores S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada en el presente.