

## LA ECONOMÍA DE LAS NUEVAS REGULACIONES CAMBIARIAS

El martes la CNV impuso una nueva regulación sobre el mercado de cambios paralelo. En este *Veta Capital Insights* vamos a repasar qué dice la nueva regulación, qué implica para los inversores y cuál es la lógica macroeconómica de su implementación.

### LAS NUEVAS REGULACIONES

Primero veamos qué dice la nueva regulación desde un punto de vista técnico. Se puede resumir en dos puntos.

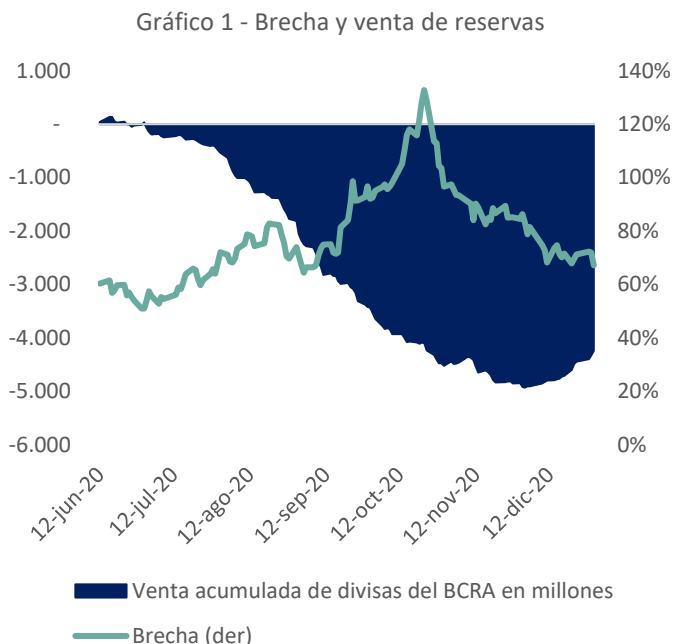
1. No se podrán vender valores negociables denominados en dólares y emitidos por la República Argentina bajo ley local con liquidación en moneda extranjera (por ejemplo, AL30D o AL30C) en el segmento PPT por más de 50 mil nominales semanales. Esto significa, a los precios del martes, un tope de ventas netas semanal por unos 18.000 dólares.
2. Si se quiere operar valores negociables con liquidación en moneda extranjera no incluidos en el punto 1 (por ejemplo, GD30D) o realizar transferencias de activos desde o hacia el exterior, no se pueden hacer en el segmento PPT ventas de valores con liquidación en dólares de los activos incluidos en el punto 1 (por ejemplo, AL30D o AL30C) en los 30 días anteriores y posteriores a esa operación.

Dicho de forma más coloquial: si se compraron dólares paralelos por el carril que el BCRA está interviniendo más intensamente (el del AL30), no se puede operar en dólares otros activos por afuera de ese carril ni en los 30 días antes ni en los 30 días después.

Pero sin contexto puede ser difícil entender el significado y la lógica interna de la nueva regulación cambiaria del BCRA. Veamos cuál es.

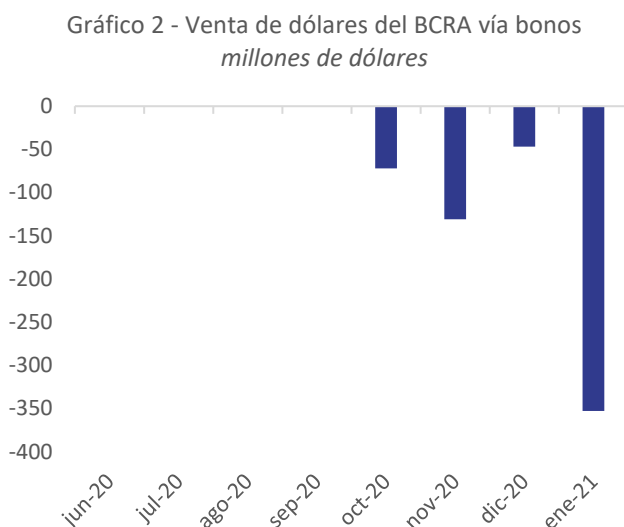
## UN NUEVO MERCADO PARALELO

Entre marzo y septiembre de 2020, la brecha cambiaria subió desde valores cercanos al 30% a valores cercanos al 70%. En ese contexto, el BCRA comenzó a perder reservas (ver gráfico 1).



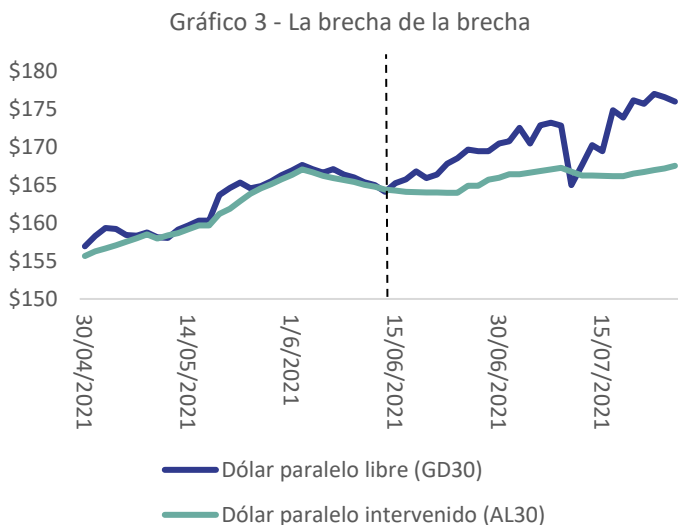
Tras una combinación de anuncios y medidas, el BCRA y el Tesoro lograron capear esa tormenta sin una suba acentuada del tipo de cambio oficial. Sin embargo, ese evento iba a dejar marcas en la política económica futura. Principalmente en el siguiente sentido: desde ese preciso instante el BCRA dejó de mirar al mercado paralelo como un mercado marginal y empezó a preocuparse activamente por influir sobre los precios que se determinan allí. La primera señal de esa novedad son las intervenciones en el mercado paralelo vendiendo bonos contra pesos y recomprándolos en dólares (ver gráfico 2).

Luego de aquel evento, la brecha cambiaria comenzó a bajar. Para mediados de marzo de 2021 ya brecha llegaba a 55%. Pero por distintas razones esa baja se iba a revertir. Esta vez, sin embargo, el BCRA adoptaría una política muy distinta a la que había adoptado antes de octubre de 2020.



Para frenar la suba de la brecha utilizando la menor cantidad de reservas que fuera posible, el BCRA se planteó segmentar el mercado de dólares paralelos y reducir el volumen en el segmento más intervenido. De esta forma lograría generar un "dólar paralelo testigo" con un precio y una brecha menores a los que habrían prevalecido sin intervención. Con esto llegó la primera de una serie de regulaciones que culminarían en la que salió ayer.

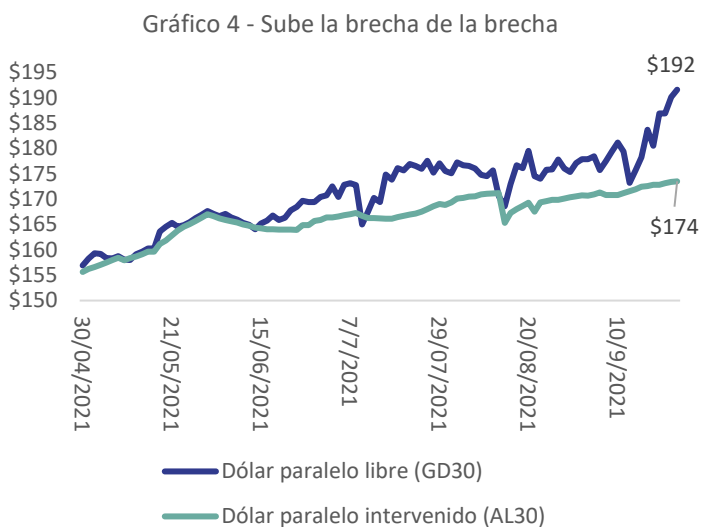
La primera de estas regulaciones fue en junio. Aquel mes el BCRA impuso un límite a la cantidad de nominales que pueden operarse para un conjunto de bonos y a intervenir en el segmento del dólar



AL30, mientras dejaba más libres los demás. A partir de ese momento, el dólar paralelo comprado vía AL30 empezó a salir más barato que sus alternativas. Así nació una nueva brecha cambiaria: la brecha del paralelo. La brecha de la brecha (ver gráfico 3). Pero esto no era gratis para el BCRA. Esa primera implementación generaba arbitrajes costosos. Quien podía compraba dólares más baratos en el mercado paralelo intervenido por el BCRA (el del AL30) y los vendía más caros en

el segmento libre (por ejemplo, el del GD30 o las Ledes).

En agosto, entonces, el BCRA instituyó otra regulación más con la idea de atemperar este problema: en concreto, estableció que la liquidación de las operaciones que se suelen llevar a cabo para comprar y vender dólares paralelos debía quedar acreditada en cuentas bancarias a la vista y a nombre del mismo titular. Sin embargo, los incentivos que existían para comprarle dólares paralelos baratos al BCRA y venderlos más caros por afuera seguía allí. Sobre todo cuando la alternativa libre subió hasta casi 20 pesos por arriba de la intervenida (ver gráfico 4).



Fue así que llegamos hasta la regulación impuesta este martes. El objetivo es terminar de consolidar la segmentación de los mercados paralelos y limitar al máximo el arbitraje entre el paralelo intervenido y el paralelo libre. Porque eso dice la regulación: si uno quiere comprar dólar paralelo barato, no puede (entre otras cosas) vender dólares en el paralelo libre ni durante el mes previo ni durante el mes posterior a esa compra. Así, en la Argentina quedan dispuestos tres mercados de divisas: el oficial,

el paralelo intervenido, y el paralelo libre.