

## Divergencia entre el tipo de cambio oficial “efectivo” y el de referencia

Desde hace tiempo la economía funciona con distintos tipos de cambio. Formalmente el régimen cambiario es de un único tipo de cambio oficial (MULC – Com. A3500). Pero, crecientemente, se fueron definiendo tipos de cambio oficiales o de transacciones autorizadas mediante modificaciones del oficial bajo diversas formas, incluyendo impuestos y otras modalidades. Estas resultaron en que el tipo de cambio oficial “efectivo” promedio<sup>1</sup> ARS/USD sea superior en más de 8% al oficial publicado cuando se trata de transacciones del sector privado con el exterior.

Desde sept-22 se implementaron variaciones que derivaron en nuevos tipos de cambio, en algunos casos con vigencia temporaria, como el USD soja -reeditado en dic-22-, o sin limitación de tiempo, como el USD turismo emisivo y receptivo, entre otros. Además, su introducción tuvo impactos fiscales, monetarios y sobre los mercados de cambio “libres”.

Si bien el tipo de cambio oficial de referencia sigue siendo el del MULC, va emergiendo la idea de que la economía comienza a moverse detrás de un tipo de cambio distinto, “efectivo”, más alto que el oficial. Aparte, se sigue con una importante “brecha” entre el oficial y los tipos de cambio libres.

### Un cálculo aproximado del tipo de cambio “efectivo” promedio

Como manera de aproximar su cálculo, que varía con el tiempo, definimos un universo de transacciones del sector privado que surge de sus operaciones en el balance cambiario canalizadas a través del MULC (datos a oct-22), ponderando las principales modificaciones cambiarias ocurridas entre el 30-sept y el 26-dic, y tomando su incidencia según los volúmenes operados en el acumulado de los últimos 12 meses (nov-21 a oct-22). También consideramos algunas previas vigentes (ej, USD ahorro). Definimos “efectivo” a estos efectos a aquel que recibe o pagan las personas jurídicas o humanas, incluyendo impuestos o retenciones asociadas a la transacción cambiaria.

<sup>1</sup> Definimos “efectivo” a estos efectos a aquel que recibe o pagan las personas jurídicas o humanas incluyendo impuestos o retenciones asociadas a la transacción cambiaria.

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer  
CONSEJERO



## MONITOR SEMANAL

Entonces, partiendo del tipo de cambio oficial vigente, calculamos una medida de tipo de cambio “efectivo” para ese grupo particular. Además, identificamos el tamaño del universo al que se aplica.

**Distintos tipos de cambio oficiales y balanza de pagos cambiaria**

ARS/USD, USD MM y %. Al 26/12/2022

Segmento	Referencia (ARS/USD)	Universo	Total (USD MM) Acum. últimos 12M)*	% total
<b>Exportador</b>	FX USD soja 230	Exportaciones	89.254	47%
<b>Importador</b>	USD oficial 176	Importaciones**	70.011	37%
<b>Egresos cuenta financiera s. privado</b>	FX ARS/USD ahorro 301	Cuenta financiera - egresos	13.348	7%
<b>Egresos servicios no financieros cuenta corriente</b>	FX ARS/USD turismo (emisivo) 365	Cuenta corriente - egresos servicios no financieros	17.959	9%
<b>Total</b>			<b>190.572</b>	<b>100%</b>

\* A oct-22

\*\* Importaciones de bienes FOB

Fuente: BCRA y estimaciones propias

En el caso del USD soja 2, a ARS/USD 230, se vincula con un universo de exportaciones totales de bienes por USD 89.000 millones anuales (acumulado de los últimos 12 meses). Lo mismo para el caso de las importaciones de bienes por USD 70.000 millones anuales, el USD ahorro, que se vincula a los egresos de la cuenta financiera del sector privado por USD 13.350 millones anuales y el USD turismo emisivo, que se vincula a los egresos por servicios no financieros de la cuenta corriente del sector privado por USD 17.960 millones anuales<sup>2</sup>. El universo total analizado, que incluye segmentos de la cuenta corriente y de la cuenta financiera, es de USD 190.000 millones.

Por otro lado, las exportaciones del complejo sojero representaron 27% de las exportaciones de bienes en los últimos 12 meses. Se podría decir, entonces, que el 27% de las exportaciones se hace al “USD soja” nuevo y el 73% restante al oficial (hoy en ARS/USD 176). De esta manera, el tipo de cambio “efectivo” de exportación promedio de bienes sería ARS/USD 191<sup>3</sup>. De la misma manera, los egresos de la cuenta financiera del sector privado del balance cambiario se estarían haciendo a

<sup>2</sup> No incluimos el USD turismo receptivo porque en términos de magnitudes involucradas es sensiblemente menor al emisivo y tiene derivaciones que escapan a este análisis.

<sup>3</sup> Aunque su vigencia es transitoria, es esperable que se vuelva a introducir alguna versión diferencial en el futuro si se mantiene el esquema cambiario actual.

## MONITOR SEMANAL

un USD efectivo de ARS 206 (diferencial dado por el mayor tipo de cambio del USD ahorro) y el USD turista emisor a uno de ARS 236.

**Distintos tipos de cambio oficiales y medidas de tipo de cambio "efectivo" promedio**  
ARS/USD y %. Al 26/12/2022

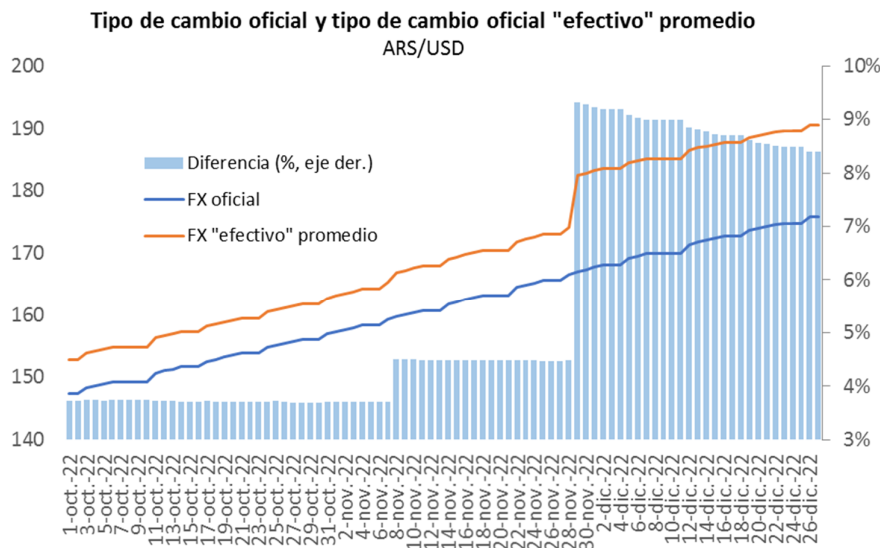
Segmento	Referencia (ARS/USD)	Participación últimos 12 meses en*	USD oficial "promedio"
<b>Exportador</b>	FX USD soja	Exportaciones bienes 27%	<b>191</b>
<b>Importador</b>	USD oficial	Importaciones bienes 100%	<b>176</b>
<b>Egresos cuenta financiera s. privado</b>	FX ARS/USD ahorro	Egresos cuenta financiera s. privado 24%	<b>206</b>
<b>Egresos servicios no financieros cuenta corriente</b>	FX ARS/USD turismo (emisor)	Importaciones servicios no financieros 32%	<b>236</b>
<b>Tipo de cambio "efectivo" promedio **</b>			<b>190</b>

\* A oct-22

\*\* Calculado como promedio ponderado utilizando los ponderadores de la tabla 1 que aparecen en "% total"

Fuente: BCRA y estimaciones propias

Para estos conceptos, y según su peso relativo en el universo total identificado, el tipo de cambio oficial "efectivo" promedio como mínimo de ARS 190, un 8% superior al oficial de referencia. En efecto, si se asume que una parte de las importaciones comenzaron a hacerse al CCL<sup>4</sup>, el tipo de cambio "efectivo" sería de ARS 195, 11% superior al oficial.



Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

<sup>4</sup> Partiendo de la diferencia entre las importaciones acumuladas en los últimos 12 meses (a oct-22) del balance cambiario y de la balanza de pagos, que representa 14% del total de las importaciones.

## MONITOR SEMANAL

Esa discrepancia fue aumentando en los últimos meses, precisamente como resultado de la introducción de distintos tipos de cambio implícitos.

Desde una perspectiva de análisis estático y con relación a fines de sept-22, estas adaptaciones le permitieron al Gobierno acumular reservas (no sin costo) y sumar ingresos tributarios. La dinámica implica la introducción de alteraciones (temporarias) que llevan a una administración de sus consecuencias, que tienen efectos dispares en los parámetros de funcionamiento de la economía.