Departamento de Economía

Licenciatura en Economía

"Análisis de correlación entre la brecha cambiaria y el mercado inmobiliario"

Autor: Dante Segundo Galeazzi

Legajo: 22088

Mentor: Christian Ruzzier

Victoria, Provincia de Buenos Aires, 31 de mayo de 2016.

“Análisis de correlación entre la brecha cambiaria y el mercado inmobiliario”

Resumen.

En la República Argentina hemos vivido en un contexto de inflación alta, promediando cifras de hasta dos dígitos, generando esta situación que los agentes económicos empleen diversas estrategias para el ahorro. La inversión en ladrillos aparece como la mejor alternativa para combatir la inflación y, en los años recientes, ha sido la predilecta de los ciudadanos argentinos. En el año 2011, debido a la gran caída de reservas, el gobierno nacional decidió aplicar mecanismos de restricción para la compra de divisas extranjeras - domésticamente conocido como “cepo cambiario” - con el fin de detener la fuga de capitales. Como consecuencia de ello, al año siguiente se produjo la mayor caída en cantidad de escrituras de compraventa en la Capital Federal, impactando fuertemente con un efecto negativo en el mercado inmobiliario. En este trabajo intentaremos explicar la correlación existente entre la imposición del cepo cambiario, la creación de la brecha cambiaria y el colapso de la escrituración de inmuebles.

Universidad de San Andrés

Tabla de contenido

1. Introducción.....4

2. Historia del sector inmobiliario argentino.....5

3. Características del mercado inmobiliario.....8

4. Las restricciones al dólar y la evolución del mercado inmobiliario.....10

5. El modelo.....15

6. Conclusiones.....29

Bibliografía.....30

Anexo:.....31

Universidad de SanAndrés

1. Introducción.

Se entiende por mercado inmobiliario al ámbito en donde se interrelacionan la oferta y la demanda de inmuebles. El mismo constituye uno de los pilares relevantes de la economía de una nación. Es importante destacar que durante los últimos años, la elección de ahorrar e invertir en propiedades por parte de la población de nuestro país ha sido una de las alternativas más rentables y eficaces para combatir la inflación, generando con ello un gran crecimiento del volumen de la actividad inmobiliaria. En este orden de ideas, y por tal motivo, consideramos fundamental identificar las variables explicativas que se ejercen en este mercado, y por tal motivo, facilitar la toma de decisiones a los agentes económicos.

Efectivamente existe una estrecha relación entre el mercado inmobiliario y el estado de la economía general. Dicho vínculo se pudo observar en la famosa crisis estadounidense de las hipotecas "subprime" del año 2008, cuyo epicentro se originó en el sector inmobiliario y se propagó por los demás sectores de la economía, derivando en una severa crisis bancaria internacional. Además, esta crisis alcanzó a impactar en países cuyas economías no eran sensibles a los cambios en el sector inmobiliario (Duca et al., 2010). Se puede afirmar que, a partir de este acontecimiento, el mercado de viviendas se tornó más relevante en el ámbito económico.

Universidad de San Andrés

En el mercado inmobiliario se establecen cantidades y precios y se realizan transacciones cuando la oferta y la demanda coinciden. Para cuantificar la actividad del sector, utilizaremos la cantidad de escrituras de compraventa que se realizan en un período determinado de tiempo y en un lugar establecido. Asimismo, por otro lado, los precios de las propiedades tienen un comportamiento cíclico, es decir, fluctúan en relación con el ciclo de la economía (Agnello y Schuknecht, 2011). Finalmente, es vital tener presente que los precios también se ven influenciados por otras variables económicas como por ejemplo la tasa de desempleo y la tasa de interés, por una parte; y, por la otra, por variables no económicas, como la tasa de natalidad. En este trabajo focalizaremos nuestro análisis en lo que más abajo denominamos la brecha cambiaria, variable que incide notablemente en la escrituración y en los precios de los inmuebles.

Tomamos como caso de estudio a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, donde el

mercado inmobiliario fue creciendo consolidándose a la par del crecimiento y consolidación de su población. Su importancia como metrópoli y su rol de centro urbano líder del país, se produjo en función de su localización, su desarrollo económico y la movilización de importantes factores de producción.

A partir de noviembre del año 2011, el gobierno nacional tomó la decisión de implementar mecanismos que restringieron la adquisición de dólares en todo el país. Como consecuencia de esto, apareció el mercado paralelo de divisas que, a su vez, derivó en la aparición de la brecha cambiaria, la cual es medida entre la diferencia de la cotización del dólar oficial y el dólar paralelo. Como resultado de ello, en la Capital Federal la cantidad de escrituras de compraventa de inmuebles disminuyó en un veintisiete por ciento. Corresponde enfatizar que este fenómeno fue mayor a las caídas sufridas en la crisis de los años 2001 y 2008 respectivamente. Asimismo, consideramos de suma importancia analizar qué sucedió durante el período subsiguiente a la implementación del cepo cambiario. Por tal motivo, examinaremos la correlación entre la brecha cambiaria y la caída sostenida de la cantidad de escrituras de compraventa de inmuebles en la Capital Federal.

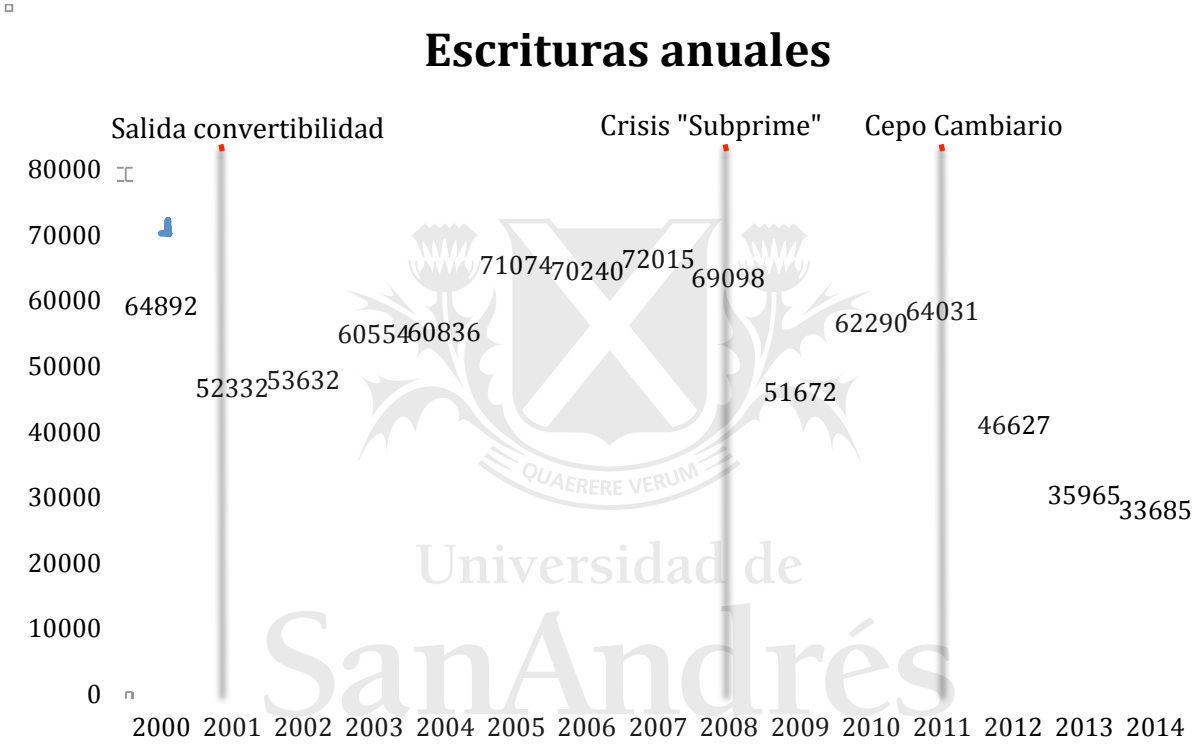
El trabajo se divide en cinco partes. La primera, compuesta por un breve repaso de la historia del sector inmobiliario en nuestro país. En segundo lugar, identificaremos las características más relevantes del mercado inmobiliario. La tercera parte está conformada por la evolución reciente del sector, mostrando las implicancias y consecuencias de la aparición de la brecha cambiaria. En la cuarta sección, utilizaremos datos empíricos para refutar nuestras hipótesis, estableciendo un modelo econométrico y sus respectivas regresiones. Por último, haremos referencia a las conclusiones finales del trabajo.

2. Historia del sector inmobiliario argentino.

Los precios de los inmuebles tienden a subir aún más que el IPC, por ende, son un instrumento válido para vencer a la inflación (Ferreres, 2005). En virtud de ello, los activos inmobiliarios se presentan como una herramienta eficaz para protegerse contra la suba de precios. En un país en donde las tasas de interés han sido bajas y la inflación alta es moneda

corriente, la inversión en ladrillos se convierte en la elección predilecta de los ciudadanos a la hora de ahorrar. Como es de esperarse, en los últimos años el sector ha tomado un rol relevante en la economía local y, además, ha crecido substancialmente. Sin embargo, el mercado inmobiliario se ha visto perjudicado por distintos hitos históricos. En la siguiente tabla podremos observar la evolución de la actividad en función de la cantidad de escrituras de compraventa realizadas en la Capital Federal en el período 2000-2014.

Gráfico 1: Escrituras anuales de compraventa en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.



Nota: Elaboración propia en base a datos del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.[1]

Es importante para nuestro análisis cuantificar en qué medida ha sido afectado el sector, y a su vez, intentar identificar el método de ajuste por el cual el mercado recobra su actividad en el período posterior a una crisis. Por lo tanto, utilizaremos la siguiente tabla para estudiar los distintos sucesos históricos.

[1] https://www.colegio-escribanos.org.ar/.

Tabla 1: Escrituras de compraventa y precio promedio del metro cuadrado en la Ciudad de Buenos Aires.

	Cantidad de escrituras de Compraventa	**Precio promedio del metro cuadrado**
Evolución 2001 a 2002	-19,53%	-50,00%
Evolución 2008 a 2009	-25,21%	-9,01%
Evolución 2011 a 2012	-27,18%	16,01%

Nota: Elaboración propia en base a datos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Bs As.[2]

Luego de la salida de la convertibilidad en el año 2001, donde Argentina declaró el incumplimiento de las deudas soberanas, la cantidad de escrituras en la Capital Federal cayó casi un veinte por ciento. Nótese que el componente de ajuste en este caso es el valor de los inmuebles. El precio promedio del metro cuadrado se desplomó en un cincuenta por ciento, alcanzando así un piso histórico. Dicha situación puede ser justificada por la alta tasa de desempleo que sufría el país. Ante una gran situación de incertidumbre, la mejor alternativa que se les ofrecía a los ciudadanos era la venta de sus propiedades, y, para poder lograrlo, debían realizar las mismas a un precio mucho menor.

Universidad de San Andrés

En segundo lugar, la crisis financiera internacional del año 2008 produce una caída superior en la cantidad de escrituración en comparación con el período anterior, pero un menor declive en cuanto al valor de las viviendas. Teniendo en cuenta que la crisis no afectó severamente a nuestro país y, además, no se originó en Argentina, la necesidad de vender inmuebles era inferior en comparación al primer acontecimiento. Cabe destacar que nuevamente observamos un ajuste en los precios de los inmuebles situación que no se repetirá en la crisis siguiente.

Por último, en el año 2011 el gobierno impone restricciones a la compra de divisas extranjeras. En consecuencia, la cantidad de escrituras de compraventa disminuye en un veintisiete por ciento, llegando a convertirse en la mayor caída en el período analizado. Sorprendentemente, podemos observar un aumento del precio de venta de inmuebles en el

[2] http://www.estadisticaciudad.gob.ar.

año siguiente. Asimismo, el desplome de la escrituración es sostenida en el tiempo en comparación con las etapas anteriores, donde, luego de atravesar una crisis, el sector inmobiliario lograba reactivarse con la disminución de los precios.

El contexto económico parece ser distinto en este último período. La situación parece no ser tan desfavorable para la clase media propietaria de los inmuebles. La primera intuición significativa que podemos tomar en esta comparación es que los agentes económicos van a optar por no vender a un precio no conveniente, y, deciden esperar a que se resuelva la situación económica del país. La evidencia sugiere en este caso que el precio no actúa como factor de ajuste ya que el mismo no ha bajado, y, por ende, el sector no consigue reactivarse. Por otro lado, entra en juego aquí el rendimiento en dólares, que puede haber generado una retracción en la oferta y, a su vez, en la demanda de inmuebles.

En la próxima sección discutiremos las características del mercado inmobiliario con el objeto de profundizar nuestro entendimiento en relación con lo que sucedió en el período pos implementación del cepo cambiario.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

3. Características del mercado inmobiliario.

La moneda tiene tres usos tradicionales: unidad de cuenta (para denominar el precio de los bienes, servicios y salarios), medio de pago (para efectuar transacciones de bienes, servicios y salarios) y reserva de valor (para permitir el atesoramiento).

En nuestro país, el peso ha perdido fuerza en cuanto al uso de la moneda como reserva de valor. Esto se debe principalmente a un contexto económico en el cual la inflación es elevada, suelen suceder devaluaciones bruscas y las tasas de interés son bajas. La moneda argentina no cumple con las garantías suficientes para ser utilizada como método de ahorro. Por otro lado, frente a las otras dos funcionalidades, el avance de la divisa norteamericana ha sido más modesto. En general, la mayoría de los bienes y servicios son denominados, se compran y se venden en pesos argentinos. Sin embargo, éste no es el caso del sector inmobiliario.

Desde fines de la década de 1970 el mercado inmobiliario argentino se dolarizó casi al cien por ciento para las operaciones de compra y venta de propiedades. En consecuencia, los precios de las viviendas se valúan en dólares y las transacciones se realizan también en la misma moneda. Esto es llamativo ya que los inmuebles son diseñados y construidos localmente, y, además, la mayoría de sus costos de construcción están expresados en pesos. Pero aun así, una vez construidas las propiedades se tasan y se venden en dólares.

Este fenómeno origina tres consecuencias importantes para los consumidores. En primer lugar, genera que "los argentinos piensen en dólares", lo cual significa que calculan los rendimientos financieros en dólares. Para una inversión de largo plazo como la compra o venta de un inmueble toman en cuenta el rendimiento en dólares, a pesar de que el poder adquisitivo como también el ahorro, se midan en función a la capacidad de compra de unidades básicas de la canasta de consumo local medida en pesos (Levy Yeyati et al., 2012). Que los argentinos piensen en dólares retroalimenta el proceso de dolarización de la economía del país, y, además, favorece la inversión en activos denominados en dólares. En este caso impulsa aún más la inversión en ladrillos por parte de los ciudadanos.

Universidad de San Andrés

En segundo lugar, además de que el sistema esté dolarizado, otra característica particular es que las transacciones de compraventa se realizan en efectivo. Esto implica que para poder adquirir un inmueble, una persona está obligada a disponer de dólares billete. Aquí jugará un rol clave el mercado cambiario, es decir, el tipo de cambio que exista en el país. Entonces, como los precios de los inmuebles están referenciados a la moneda extranjera y se necesitan dólares billete para comprar un inmueble, esto significa que las variaciones en el tipo de cambio van a impactar directamente en el sector inmobiliario, ya que, ante un aumento del valor del dólar aumentará también el precio real de los inmuebles.

En la próxima sección analizaremos cómo afectará la brecha cambiaria al sector inmobiliario, centrándonos, principalmente, en las características resultantes de su dolarización.

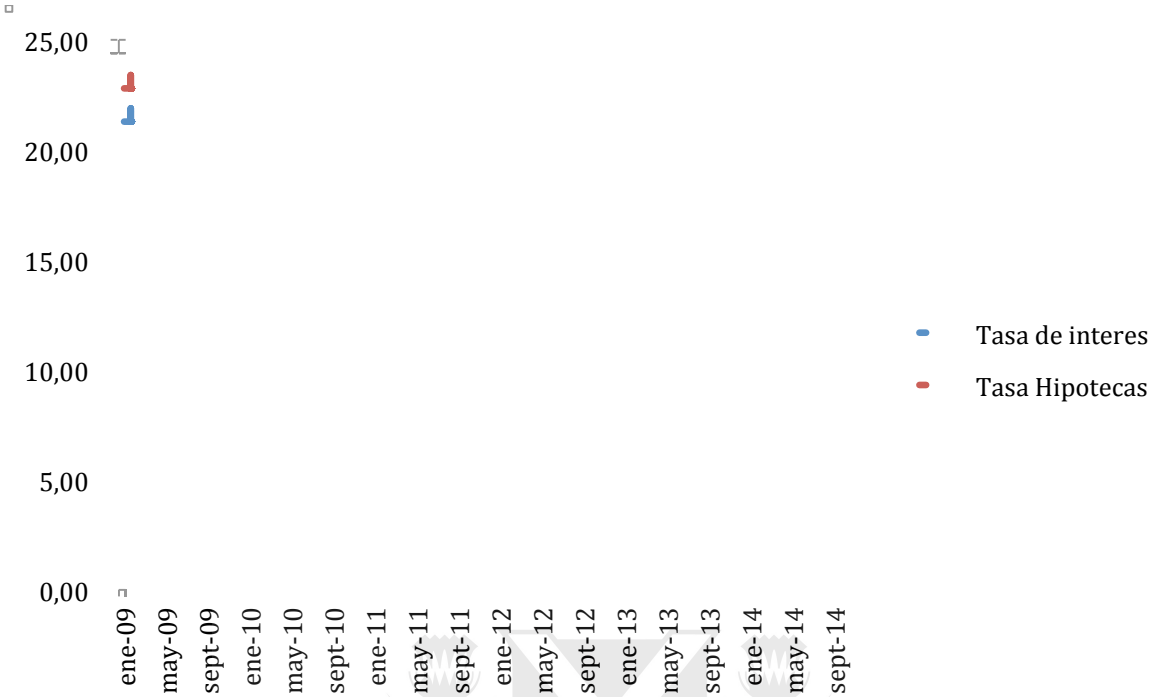
4. Las restricciones al dólar y la evolución del mercado inmobiliario.

Atravesada la crisis del 2001, la Argentina comenzó a experimentar un contexto de bonanza. Durante el período 2003 – 2006 la compra de dólares por parte del sector privado se mantuvo en niveles bajos, promediando según datos del BCRA los US$2000 millones por año. Pero el año 2007 el gobierno intervino el INDEC buscando manipular el Índice de precios al consumidor (IPC) en el cual se basa la indexación de la mayoría de los títulos en pesos, lo cual fue un punto de inflexión. Esta política emitió la señal de que se querían encubrir las obligaciones soberanas impagas y marcó el principio de la re-dolarización en la Argentina. A partir del año 2007, se incrementó la compra de dólares por parte del sector privado, es decir, los ahorristas aumentaron la proporción de inversiones y de depósitos en dólares.

Otro factor de suma importancia fue la política de tasas bajas que propuso el gobierno. La misma se realizó con el objetivo de sostener la demanda doméstica a través del subsidio al crédito para el consumo, a expensas del ahorro. Las tasas bajas implicaban la falta de instrumentos de ahorro en pesos, lo que fomentaba la re-dolarización de la economía y la salida de capitales. Cabe destacar igualmente que las tasas de interés para hipotecas se mantuvieron altas e impactaron negativamente en la actividad inmobiliaria. En el siguiente gráfico podemos observar que, si bien el comportamiento de las tasas es similar entre sí, igualmente, la tasa de interés se mantiene por debajo de la tasa hipotecaria debido a que se buscaba fomentar el consumo.

Universidad de San Andrés

Gráfico 2: Tasa de interés vs Tasa hipotecaria



Nota: Elaboración propia en base a datos del INDEC.[3]

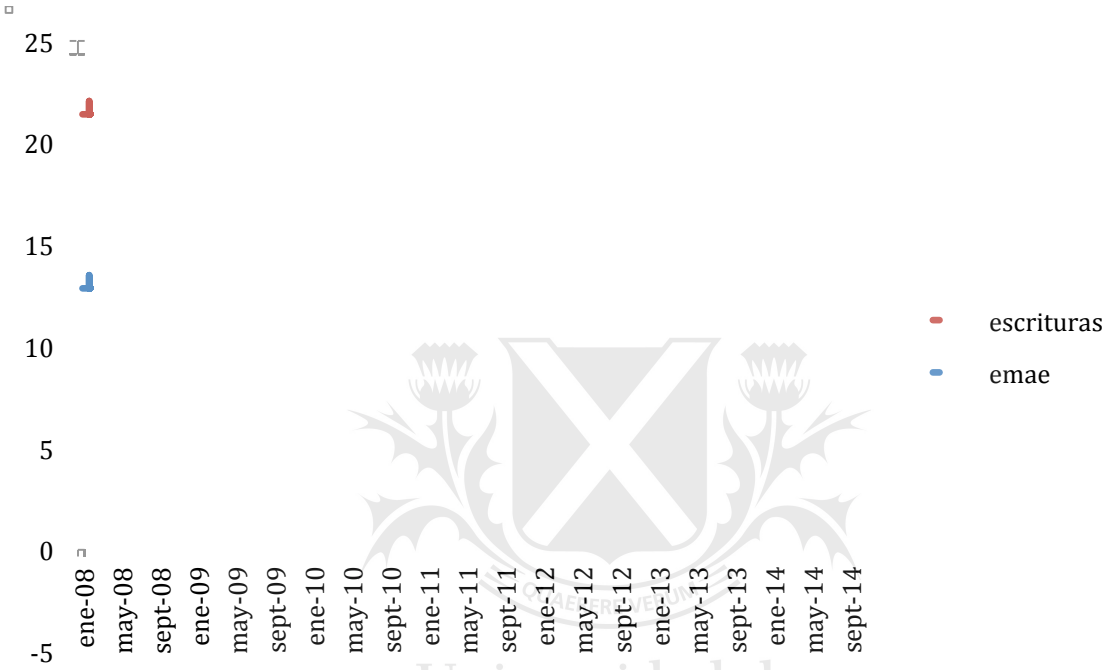
En el año 2011, debido a la fuerte salida de capitales, la re-dolarización de la economía argentina, y la alta expectativa respecto el atraso del tipo de cambio y la necesidad de su ajuste, como el gobierno se resistía a dejar flotar la moneda, optó por aplicar mecanismos de restricción a la compra de divisas internacionales, dando lugar así a lo se conoció domésticamente como "cepo al dólar". En primer lugar, se establecieron las restricciones para los pagos de importaciones y giros de dividendos al exterior, controlados por la AFIP. Con el correr del tiempo, se generaron mayores restricciones, con un alcance extendido a los demás sectores económicos (ver el anexo).

Es de suma importancia la relación entre el mercado inmobiliario y las variables macroeconómicas ya que el primero representa un gran porcentaje del total del PBI de un país y, por ende, no es simplemente un bien de consumo cualquiera (Leung, 2003). El cepo afectó fuertemente a la economía nacional. Una forma de medir este efecto es observando el PBI de Argentina que disminuyó a partir de noviembre del 2011. Cuando cae la actividad económica aumenta la probabilidad de crisis en el sector inmobiliario, lo cual implica una

[3] http://www.indec.mecon.ar/.

estrecha relación entre ambos (Agnello et al., 2011). Podremos observar una correlación positiva en el siguiente gráfico entre el EMAE[4] y la cantidad de escrituras de compraventa de la Capital Federal. Se ha utilizado el EMAE ya que es un estimador mensual de la actividad económica, y porque nos permite contar con datos mensuales de cantidad de escrituras.

Gráfico 3: EMAE vs Escrituras de Compraventa Capital Federal.



Nota: Elaboración propia en base a datos del INDEC y el Colegio de Escribanos de Capital Federal.

En el gráfico observamos la correlación positiva entre ambas variables. Efectivamente, podemos intuir que el cepo al dólar afectó la actividad económica del país, la cual disminuyó luego de noviembre de 2011 y, así también, la cantidad de escrituras.

En un régimen con un tipo de cambio fijo aumenta la volatilidad y la probabilidad de que se genere una crisis en el mercado inmobiliario (Jonung et al., 2009). El gobierno impuso este tipo de régimen con la intención de mantener un dólar oficial estable para anclar los

[4] El EMEA es el estimador mensual de la actividad económica, refleja la evolución mensual de la actividad económica del conjunto de los sectores productivos a nivel nacional, y es calculado por el INDEC.

precios y no generar un mayor aumento de inflación. Además, buscó de hacerse con dólares para pagar la deuda soberana del país. Cabe destacar que la restricción a la compra de dólares fue una medida tomada por el gobierno, principalmente, para disminuir la fuga de capitales, y, por ende, actúa como un shock exógeno al mercado inmobiliario. En virtud de ello, el cepo al dólar afectó al mercado inmobiliario por medio de la brecha cambiaria.

Como hemos especificado anteriormente, en Argentina los compradores de inmuebles deben poseer dólares billete para realizar transacciones. Esto se debe a que es un mercado dolarizado, pero también es fruto de la resistencia de los dueños de inmuebles a pesificar sus precios. Esta característica particular del sector va a tener un fuerte impacto. La restricción a la compra de divisas va a generar en primera instancia que no se consigan dólares en la economía, produciendo así la paralización parcial de la actividad.

En este orden de ideas, como los agentes económicos necesitan dólares billetes para actuar en el mercado inmobiliario y no los pueden adquirir a través del gobierno, vuelcan sus esfuerzos a conseguirlos por otros medios. Como consecuencia de ello, los compradores de inmuebles utilizan con mayor regularidad el mercado paralelo de divisas – o sea, el mercado donde se comercializa el dólar "paralelo" o dólar "blue" – generando un mayor volumen de estas operaciones y popularizándolas al adquirir relevancia en la opinión pública. La expresión "dólar blue" es el eufemismo usado para referirse a la moneda estadounidense vendida y comprada de manera ilegal. Si bien no era el objetivo perseguido por esta medida de política económica nacional, el cepo al dólar se transformó en un mecanismo que fomentó la necesidad de acceder al mercado informal de cambios donde la evasión a las restricciones impuestas por el estado fueron persistentes y, por ende, convivieron con el mercado oficial de divisas.

En el mercado ilegal se vende la moneda internacional a un precio mayor al oficial. La diferencia entre el valor oficial y el valor ilegal es llamada el premio cambiario. Surge entonces, una "brecha cambiaria" entre el valor del dólar impuesto por el Estado y el paralelo. La misma servirá como indicador principal de que efectivamente existe un cepo cambiario en el país. Si no hubiese un premio a la venta de moneda extranjera de forma ilegal significaría que los tenedores de dólares podrían simplemente vender los mismos al

BCRA y, por ende, no habría necesidad de un mercado paralelo. Lógicamente, hay otras razones por las cuales los ahorristas quisieran venderlos en un mercado ilegal, pero no entraremos en detalles ya que no son parte del análisis de este trabajo.

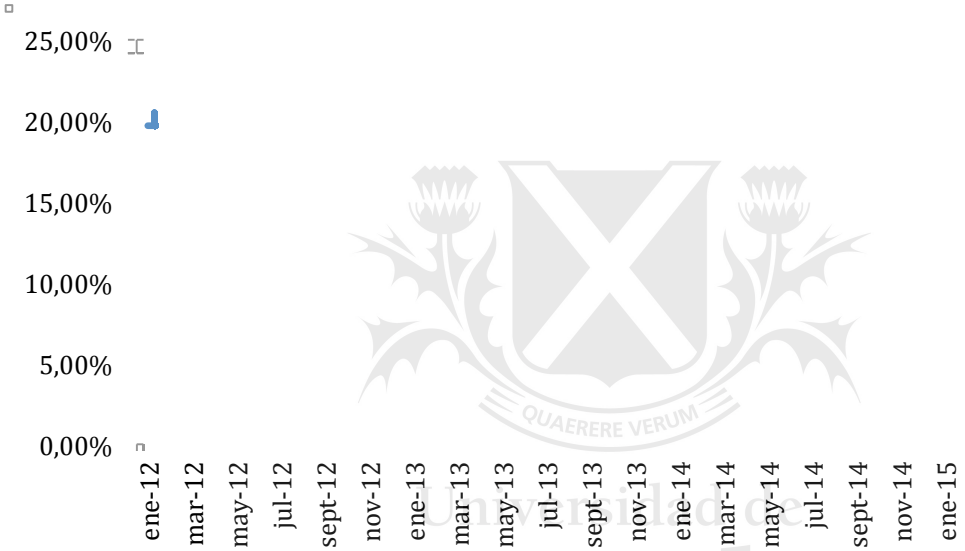
En un mercado dolarizado, la brecha cambiaria tiene mayor relevancia y puede producir severas consecuencias. En primer lugar, una de las características del ahorrista argentino es que "piensa en dólares", es decir, va a tener en cuenta el rendimiento en dólares cuando invierta. Con la aparición de la brecha cambiaria en escena, el rendimiento percibido por los agentes económicos va a modificarse. Si el beneficio cae para el vendedor, quizás decida no vender, y, finalmente, optar por alquilar su propiedad. Si el rendimiento en cambio aumentara, podría decidir por vender. Estos casos pueden llevar a una sobre oferta de alquileres en el mercado, es decir, una retracción de la oferta de inmuebles a la venta y, a su vez, una retracción de la demanda de inmuebles si su precio es muy alto; implicando, entonces, una caída en la cantidad de escrituras de compraventa.

Podemos intuir que cuanto mayores sean las restricciones impuestas por el Estado, menor será la cantidad de dólares oficiales en circulación en la economía. En consecuencia, aumentará la demanda de dólares ilegales, generando que aumente su valor, y, así, que la brecha aumente. Entonces, la brecha cambiaria va a generar una distorsión en los precios de los inmuebles repercutiendo directamente en la cantidad de escrituras. Los precios de las viviendas son publicados en dólares y hacen referencia al dólar paralelo. La problemática que se genera es que los agentes económicos para poder adquirir la misma cantidad de dólares van a tener que desembolsar una mayor cantidad de pesos argentinos; esto se debe a que deben pagar una prima para conseguirlos. Podemos intuir que, ante un aumento de la brecha, mayor será el precio del inmueble. Además, por otra parte, esto también va a afectar al precio de alquiler de los inmuebles. Al incrementarse el precio de los inmuebles la demanda por los mismos cae, entonces, los vendedores vuelcan sus inmuebles a la modalidad de alquiler, produciendo una sobre oferta en este mercado y, en consecuencia, disminuyendo el precio de alquiler.

En un intento por contrarrestar el efecto negativo de la brecha cambiaria sobre un mercado dolarizado, el gobierno nacional impulsó la pesificación del mercado inmobiliario.

La intuición en este caso es que ante un mercado en donde las transacciones ocurren en pesos, la brecha cambiaria tendría una menor influencia. Podemos observar en el siguiente gráfico la cantidad de propiedades en venta tasadas en pesos. En principio, aumentó, pero como esta medida no funcionó, el porcentaje terminó cayendo. Al existir una gran resistencia de los agentes económicos a pesificar sus precios, vemos una vez más, cómo el mercado inmobiliario está fuertemente dolarizado, y por ende, es objeto de un gran impacto de la brecha cambiaria.

Gráfico 4: Porcentaje de avisos de inmuebles en venta en pesos.



Nota: Elaboración propia con datos de Zona Prop.[5]

5. El modelo.

I) Las variables.

A continuación presentaremos un modelo descriptivo, no causal, fundado en un modelo propio que no responde a ningún modelo aplicado con anterioridad y que comprende las variables que afectaron la cantidad de escrituras de compraventa en la Capital Federal. Utilizamos un modelo nuevo que incluye las variables más importantes para nuestro caso particular. La relevancia del análisis se centra en la posibilidad de examinar en qué medida la brecha cambiaria influyó en la escrituración de operaciones de compraventa

[5] http://www.zonaprop.com.ar/.

de inmuebles. Se utiliza un modelo semi-logarítmico con la finalidad de observar los cambios porcentuales sobre la escrituración de compraventa de inmuebles. La transformación logarítmica es también útil para reducir los efectos de las observaciones atípicas.

Regresión 1.

$$Ln\ Esc_t = \beta 0 + \beta 1\ Bt + \beta 2\ Et + \beta 3\ Dt + \beta 4\ Tt + \beta 5\ Pt + \beta 6\ EMt + \beta 7\ EAt + \mu$$

I. $Ln\ Esc_t$ representa al logaritmo de la cantidad de escrituras de compraventa de la Capital Federal en el período t.

II. Bt representa a la brecha cambiaria, la diferencia en pesos entre la cotización del dólar paralelo y el oficial, en el período t.

III. Et representa una variable dummy que toma valor 1 en cada mes de enero. Se utiliza para eliminar la estacionalidad de la serie temporal ya que intuimos que en enero la escrituración cae considerablemente, debido a que la mayoría de los ciudadanos se encuentra de vacaciones y realiza la escrituración en diciembre.

IV. Dt representa una variable dummy que toma valor 1 en cada mes de diciembre. Se utiliza también para eliminar la estacionalidad de la serie temporal, ya que en diciembre hay un gran aumento de escrituración debido a querer cerrar este tipo de trámites antes de las vacaciones y de fin de año.

V. Tt representa a la tasa de interés hipotecario en el período t. Se espera que a una mayor tasa de interés se encarezca la compra de un inmueble y, por ende, se reduzca la cantidad de escrituras.

VI. Pt representa al proceso de pesificación del mercado inmobiliario y se mide como el porcentaje de avisos en pesos en el período t.

VII. EMt representa al EMBI, la tasa de riesgo país medida por el JP Morgan, para el período t. Este indicador da una pauta del grado de exposición de la inversión en las economías emergentes, es decir, es un indicador de la rentabilidad a exigir a las distintas alternativas de inversión. Tiene un importante impacto en las economías

QUAERERE VERUM Universidad de San Andrés

puesto que retrae la inversión y provoca una salida de capitales cuando éste es elevado.

VIII. EAt representa a la tasa EMAE, el estimador mensual de la actividad económica de Argentina. Es una forma de medir el PBI de forma mensual y no trimestral.

II) Los datos.

En cuanto a esta primera regresión, se tomaron datos mensuales desde enero del 2004 hasta diciembre de 2014 con un total de 132 observaciones.

Para los datos conseguidos de manera diaria se obtienen promedios mensuales o trimestrales según corresponda en cada análisis.

- La cantidad de escrituras de compraventa mensuales se obtiene de la página web del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.
- Los valores del dólar oficial (pesos por dólar estadounidense) se consiguen en la página web del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.).[6] Estos datos están disponibles de manera diaria, y se calculan sus respectivos promedios mensuales/trimestrales. Los datos del dólar paralelo se obtienen de la página del diario Ámbito Financiero[7] (de manera diaria y se calculan los promedios mensuales/trimestrales). Para calcular la brecha en pesos tomamos la diferencia entre ambas cotizaciones del dólar oficial y paralelo.
- La tasa de interés hipotecaria se obtiene de forma mensual de la página web del Banco Central de la República Argentina.
- La variable pesificación fue medida en forma porcentual de cantidad de avisos mensuales en pesos de la página de la agencia inmobiliaria Zona Prop.
- El EMBI es calculado por el JP Morgan pero los datos fueron obtenidos de la página del BCRA.
- El EMAE se obtiene de forma mensual en la página del INDEC.

[6] http://www.bcra.gov.ar.

[7] http://www.ambito.com.

III) Regresiones lineales y resultados.

En esta sección se emplea un modelo lineal semi-logarítmico, controlando el factor de estacionalidad por medio de dos variables dummies introducidas anteriormente.

Tabla 2: Escrituras vs Brecha

Variables	LnEscrituras
Brecha cambiaria	-0.0731***
	(0.0151)
Enero	-0.389***
	(0.0246)
Diciembre	0.309***
	(0.0242)
Tasa de hipoteca	-0.0241***
	(0.00838)
Pesificación	-0.274
	(0.373)
EMBI	-0.0816***
	(0.0170)
EMAE	0.0215***
	(0.00533)
Constante	9.296***
	(0.191)
Observaciones	132
R-cuadrado	0.774

Nota: El modelo es estimado por MCO e incluye los errores estándar robustos entre paréntesis. Nivel de significación: ***1%, ** 5%, *10%

Tomando en cuenta el R-cuadrado relativamente alto de la regresión, podemos justificar, a priori, que la calidad de la misma, es buena, y, que las variables explicativas en este caso reflejan la variabilidad de la cantidad de escrituras de compraventa en un 77%. En cuanto a las variables, todas nos permiten observar un nivel de significación del 1 %,, con excepción de la variable pesificación. En función de la base de datos, los efectos de cada variable obtenidos en la regresión son un promedio y ceteris paribus. Es decir, manteniendo el resto de las variables constantes, las variables explicativas afectan la cantidad de escrituras de compraventa de inmuebles en promedio en esa proporción. Estas dos características deben ser tenidas en cuenta durante todo el análisis.

Universidad de San Andrés

Asimismo, como era de esperarse durante el período analizado, la brecha cambiaria afecta de forma negativa la cantidad de escrituras de compraventa en un -7,3% en este caso. El significado del resultado implica que ante un aumento de una unidad de la brecha cambiaria (en pesos), la cantidad de escrituras de compraventa de inmuebles disminuye en un 7,3%. Queda en evidencia, entonces, una estrecha correlación entre la escrituración de compraventa de inmuebles en la Capital Federal y la brecha cambiaria. Como intuimos anteriormente, la relación entre ambos es negativa, es decir, cuando la brecha cambiaria aumenta, la cantidad de escrituras disminuye. Si bien en este análisis no queda claro a priori por qué caen las escrituras, se confirma el vínculo entre ambas variables. Más adelante expondremos cómo afecta la brecha cambiaria los precios de los inmuebles y, en consecuencia, el volumen de escrituración.

Por otro lado, el resto de las variables que afectan negativamente la cantidad de escrituras son el efecto enero en un -38,9%, la tasa de interés de hipotecas en un -2,4%, y el EMBI en un -8,1%. En virtud de ello, se reafirma el efecto enero: debido a que la mayoría de los ciudadanos se encuentran de vacaciones, este mes tiene un efecto negativo en la escrituración, provocando la caída de las mismas en un 38,9%. Por otro lado, un aumento de la tasa de interés de hipotecas implica que el acceso a un crédito hipotecario se encarezca y, por ende, que la adquisición de un inmueble también; en consecuencia, la escrituración disminuye. Por último, el EMBI tiene un efecto desfavorable, ya que, el aumento del mismo implica un costo mayor para la inversión, lo cual, a su vez, desacelera el mercado inmobiliario.

Adicionalmente, las variables que afectan en forma positiva la cantidad de escrituras están dadas por el efecto diciembre en un 30,08%, y, el EMAE en un 2,15%. En cuanto al efecto diciembre, se confirma que este tiene un impacto positivo, siendo nuestra intuición que, al acercarse fin de año, los agentes económicos son más propensos a cerrar las operaciones inmobiliarias con anterioridad a su salida de vacaciones. Por otro lado, como hemos manifestado anteriormente, el mercado inmobiliario mantiene una estrecha relación con la actividad económica de un país. Los resultados obtenidos son consistentes con esta idea, ya que, ante un aumento del EMAE, también se produce un incremento de la cantidad de escrituras de compraventa de la Capital Federal.

Universidad de San Andrés

Por último, podemos sostener que la pesificación del mercado inmobiliario no resulta lo suficientemente significativa como para ser analizada; no siendo posible comprobar su incidencia en la cantidad de escrituras en el período en cuestión.

IV) Variables Instrumentales y Resultados.

La exogeneidad es un supuesto fundamental para el modelo lineal con regresores aleatorios. En la primera regresión de nuestro modelo, utilizamos el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Este método requiere que las variables explicativas no guarden relación lineal con el término de error. La violación a este supuesto hace que el estimador de MCO sea sesgado.

En virtud de lo anteriormente expresado, podemos sostener que aquí surge un posible problema de endogeneidad en relación con nuestro modelo. En primer lugar, el problema se puede originar cuando alguna variable explicativa esté relacionada con el término de error. Esto puede ocurrir cuando existan variables omitidas. Si bien hay variables que podrían ser importantes, no obstante ello no fueron incluidas en el modelo, como por ejemplo, la tasa de desempleo u otras variables. La causalidad inversa es otra causa importante de endogeneidad, ya que ésta implicaría que las variables explicativas expliquen la variable explicada, o sea, la cantidad de escrituras o viceversa. Como hemos documentado anteriormente, un aumento de la brecha cambiaria genera un impacto negativo en la escrituración, no obstante lo cual, también puede ocurrir que, en caso de un incremento de la cantidad de escrituras de compraventa, posiblemente provocaría que se dispare la demanda del dólar paralelo y, por ende, se produciría una ampliación de la brecha cambiaria. Por último, el problema de endogeneidad puede ocurrir por error de medición de las variables, la cuales no son siempre medidas con exactitud total.

Los problemas de endogeneidad y la eliminación del sesgo en el estimador se pueden resolver mediante el uso de un modelo de variables instrumentales. Con tal fin, necesitamos utilizar instrumentos válidos para mantener el modelo. En este caso, elegimos múltiples instrumentos. En tal sentido, tomamos diferentes variables dummies del cepo cambiario que representan un ajuste cada vez mayor de las restricciones a la compra de dólares. A continuación observamos las cinco variables instrumentales:

Universidad de San Andrés

- **Cepo 1:** El día lunes 31 de octubre de 2011 comienzan las restricciones para acceder a la compra de divisas extranjeras. Se publicó en el boletín oficial la Resolución General AFIP nº 3210, por la cual se implementó el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias. A partir de este momento todas las entidades debían solicitar autorización de la AFIP[8] (Administración Federal de Ingresos Públicos) antes de realizar toda clase de operación cambiaria; ello, con independencia del monto y función de la misma (pago de importaciones, turismo, etc). A continuación, la AFIP evaluaba cada operación y decidía su aprobación (validado) o su rechazo (con inconsistencias).

- **Cepo 2:** En febrero de 2012 el BCRA dispuso que toda empresa que debiera comprar dólares y girarlos al exterior, ya sea para el pago importaciones o para la distribución de dividendos, debía contar previamente con la aprobación del ente rector.

- **Cepo 3:** En julio de 2012 el Banco Central dispuso la prohibición de comprar dólares para ahorro (Comunicación A 5318), y, estableció que todas las compras de divisas extranjeras debían hacerse con dinero acreditado en cuentas bancarias.

- **Cepo 4:** En septiembre de 2012 se estableció que las compras realizadas con tarjeta de crédito en el exterior tendrían un impuesto del 15%.

- **Cepo 5:** El 4 de diciembre de 2013 sube a 35% el recargo a tarjetas para la compra de dólares incluyendo también, pasajes y paquetes turísticos.

Para que los instrumentos sean válidos, principalmente, deben estar correlacionados con la variable a instrumentar, o sea, con la brecha cambiaria. Aquí, la correlación positiva se presenta de forma explícita entre las variables, ya que, cada variable dummy representa un período en donde el cepo cambiario se intensificó y, en consecuencia, generó un aumento en la brecha. Adicionalmente, podemos advertir en la siguiente tabla 3 que representa la primea etapa de la regresión con variables instrumentales, que la correlación es positiva, distinta a cero, y, también relativamente alta entre las variables instrumentales, y la variable a instrumentar. Finalmente, cuando la variables están correlacionadas y la correlación tiene estas características significa que los instrumentos a priori son relevantes y que la regresión

[8] http://www.afip.gov.ar.

genera un estimador consistente.

Tabla 3: Primera etapa de Variables Instrumentales

Variables	lnEscrituras (1)
Enero	-0.129 (0.1446)
Diciembre	-0.101 (0.1042)
Tasa de Hipoteca	0.0308* (0.0181)
Pesificación	28.014 (4.8159)
EMBI	0.0023 (0.1219)
EMAE	0.0061 (0.0076)
Cepo 1	0.462*** (0.0975)
Cepo 2	1.8269*** (0.5879)
Cepo 3	2.7940*** (0.8359)
Cepo 4	2.0833*** (0.3845)
Cepo 5	-0.6697 (0.00533)
Constante	-0.1293 (0.3486)
Observaciones R-cuadrado	132 0.9505

Nota: Se utiliza el método de Variables Instrumentales. Nivel de significación: ***1%, ** 5%, *10%

En segundo lugar, las variables instrumentales deben ser exógenas, es decir, no deben guardar correlación con el término de error. Para nuestro análisis, hemos mencionado que el cepo cambiario actúa como un shock exógeno al mercado inmobiliario. Es una variable que no se encuentra determinada por las variables dentro del modelo.

Claramente, la decisión de imponer restricciones a la compra de divisas extranjeras fue una medida de política económica tomada por el gobierno, sin la intención ni funcionalidad de afectar al mercado inmobiliario directamente. Por el contrario, esta medida fue adoptada con el objeto de resolver otros problemas coyunturales que padecía el país en ese momento.

Finalmente, podemos sostener que, si bien el cepo al dólar no afecta en forma directa la cantidad de escrituras o el precio de los inmuebles, el cepo al dólar afecta estas variables de manera indirecta a través de la brecha cambiaria generada como producto de esta política económica. Consecuentemente, podemos afirmar que cuando las variables del instrumento son relevantes y exógenas, implica que las variables son instrumentos válidos, y por ende, a continuación se realiza la regresión nuevamente, pero, instrumentando la brecha cambiaria.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Tabla 4: Uso de Variables Instrumentales

Variables	lnEscrituras (MCO)	lnEscrituras (IV)
Brecha cambiaria	-0.0731***	-0.0875***
	(0.0151)	(0.0175)
Enero	-0.389***	-0.391***
	(0.0246)	(0.0244)
Diciembre	0.309***	0.309***
	(0.0242)	(0.0241)
Tasa de Hipoteca	-0.0241***	-0.0219***
	(0.00838)	(0.00815)
Pesificación	-0.274	-0.0792
	(0.373)	(0.409)
EMBI	-0.0816***	-0.0817***
	(0.0170)	(0.0166)
EMAE	0.0215***	0.0203***
	(0.00533)	(0.00512)
Constante	9.296***	9.277***
	(0.191)	(0.191)
Observaciones	132	132
R-cuadrado	0.774	0.772

Nota: (1) Representa la regresión con MCO y (2) representa la regresión con Variables Instrumentales, instrumentando la brecha cambiaria.Nivel de significación: ***1%, ** 5%, *10%.

QUAERERE VERUM
Universidad de San Andrés

Analizando la regresión de la Tabla 4, en primera instancia, cabe destacar que el estadístico F de significación conjunta fue mayor a 10. Este estadístico proporciona una buena medida de la relevancia de los instrumentos. En nuestro caso particular donde contamos con una sola variable explicativa endógena (brecha cambiaria), al ser mayor de 10 el estadístico, podemos confiar en que los instrumentos elegidos son suficientemente relevantes.

Podemos observar un cambio en la intensidad de los estimadores ya que, han aumentado. La brecha cambiaria ahora afecta en un -8,74% a la escrituración, cuando en la regresión lineal lo hacía en un -7,31%. Estos resultados permiten refutar nuestra hipótesis e idea central de que la brecha cambiaria impacto de forma negativa al mercado inmobiliario, generando una caída en la cantidad de escrituras de compraventa de la Capital Federal.

V) Precio promedio del metro cuadrado y precios de alquiler.

Como hemos analizando anteriormente, la brecha cambiaria también afecta la cantidad de escrituras por medio de sus efectos en los precios de compraventa. Nuestra intuición principal es que esto debería tener un efecto positivo en el precio promedio del metro cuadrado en Capital Federal, y, a su vez, un efecto negativo en el precio de alquiler. Asimismo, siguiendo las líneas generales del modelo utilizado en la regresión de la Tabla 2, realizamos las siguientes regresiones instrumentando la brecha cambiaria:

Regresión 2.

$$Ln\ Pt = \beta 0 + \beta 1\ Bt + \beta 2\ Pt + \beta 3\ Ct + \beta 4\ Tt + \beta 5\ Pt + \beta 6\ EMt + \beta 7\ EAt + \mu$$

En este caso, se tomaron datos de forma trimestral desde el primer trimestre del 2007 hasta el tercer trimestre de 2014. Además, reemplazamos las variables enero y diciembre por primer trimestre y cuarto trimestre. Las demás variables se mantienen igual que en la Regresión 1 pero, se calculan los valores trimestrales. La variable a explicar (Ln Pt) representa en este caso al precio promedio (en pesos) del metro cuadrado en Capital Federal. Los datos de los precios se obtienen del banco de datos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. A continuación podemos observar los resultados.

Universidad de San Andrés

Tabla 5: Brecha vs Precio promedio del metro cuadrado

Variables	LnPrecioVenta (MCO)	LnPrecioVenta (IV)
Brecha cambiaria	0.0723**	0.102***
	(0.0282)	(0.0327)
Primer	-0.00221	0.00812
	(0.0799)	(0.0707)
Cuarto	0.00707	0.0171
	(0.0546)	(0.0477)
Tasa de hipoteca	0.0195	0.0127
	(0.0241)	(0.0226)
Pesificación	0.494	0.140
	(0.538)	(0.563)
EMBI	0.160*	0.186**
	(0.0881)	(0.0803)
EMAE	0.00739	0.0100
	(0.00940)	(0.00806)
Constante	5.888***	5.768***
	(0.500)	(0.434)
Observaciones	31	31
R-cuadrado	0.683	0.675

Nota: (1) Representa la regresión con MCO y (2) representa la regresión con Variables Instrumentales, instrumentando la brecha cambiaria.Nivel de significación: ***1%, ** 5%, *10%.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

En la regresión dos intentamos explicar el efecto de la brecha cambiaria en el precio promedio del metro cuadrado en Capital Federal. En la Tabla 5, observamos que la variable brecha cambiaria es significativa al 1% y afecta de manera positiva en un 10,2% al precio promedio del metro cuadrado. Por otro lado, el EMBI es significativo al 5% y afecta también positivamente al precio en un 1,86%. Las demás variables no son significativas.

El resultado obtenido significa que, ante un aumento de una unidad de la brecha cambiaria, el precio promedio del metro cuadrado en la Capital Federal aumenta en un 10,2%. Asimismo, cuando la brecha cambiaria aumenta, la compra de dólares paralelos se encarece. En consecuencia, por un lado, los ahorristas pierden poder de compra y, por el otro, como los precios de los inmuebles están referenciados a este dólar, su valor aumenta. Finalmente, se genera una caída de la demanda de inmuebles y, por ende, un declive en la cantidad de escrituras de compraventa. Asimismo, el EMBI también afecta de forma positiva

el precio de los inmuebles, ya que, un aumento del EMBI significa un aumento del costo de inversión y por ende, un aumento del precio de los inmuebles.

Regresión 3.

$$Ln\ Alq_t = \beta 0 + \beta 1\ Bt + \beta 2\ Et + \beta 3\ Dt + \beta 4\ Tt + \beta 5\ Pt + \beta 6\ EMt + \beta 7\ EAt + \mu$$

Por último, en la tercera regresión se tomaron datos de forma mensual desde Enero del 2007 hasta Diciembre de 2014 con un total de 96 datos. En este caso la variable a explicar (Ln Alq_t) representa al precio promedio (en pesos) de alquiler en Capital Federal, y las variables explicativas son iguales a la Regresión 1. Los datos de los precios se obtienen del banco de datos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. A continuación podemos observar los resultados.

Tabla 6: Brecha vs Precio promedio de alquiler

Variables	LnPrecioAlquiler (1)	LnPrecioAlquiler (2)
Brecha cambiaria	-0.7960***	-0.1054***
	(0.1119)	(0.0150)
Enero	-(0.0605)	-(0.0675)
	(0.5638)	(0.5494)
Diciembre	-(0.0067)	-(0.0090)
	(0.0267)	(0.0241)
Tasa de Hipoteca	-(0.0059)	(0.0024)
	(0.0072)	(0.0088)
Pesificación	-(0.3901)	-(0.0884)
	(0.2562)	(0.2399)
EMBI	(0.1094)***	(0.0799)***
	(0.0215)	(0.2633)
EMAE	(0.0160)***	(0.0121)***
	(0.0034)	(0.0029)
Constante	5.9695***	6.0742***
	(0.1377)	(0.1385)
Observaciones	96	96
R-cuadrado	0.8489	0.8358

Nota: (1) Representa la regresión con MCO y (2) representa la regresión con Variables Instrumentales, instrumentando la brecha cambiaria.Nivel de significación: ***1%, ** 5%, *10%.

Universidad de San Andrés

En la regresión tres analizamos el efecto de la brecha cambiaria en el precio promedio de alquiler en la Capital Federal. En la tabla 6, observamos que las variables significativas al 1% son las siguientes: por un lado, la brecha cambiaria que afecta negativamente al precio de alquiler en un -10,54%, y, por otro lado, las variables que afectan de manera positiva son el EMBI en un 7,99% y el EMAE en un 1,21%. Las variables enero, diciembre tasa de hipotecas y pesificación no son significativas.

La regresión 3 expone que ante un aumento de una unidad de la brecha cambiaria, el precio de los alquileres va a disminuir en un 10,54%. La intuición es que ante el aumento de la brecha, como los inmuebles se encarecen, la demanda por los mismos baja. Así los vendedores deben optar por cambiarse a la modalidad de alquiler, generando una sobre oferta en este mercado, lo que derivaría en una disminución del precio promedio de alquiler.

En conclusión, la evidencia empírica presentada es consistente con la idea principal del caso de estudio. La brecha cambiaria efectivamente afectó de forma negativa al mercado inmobiliario, generado la caída sostenida en la cantidad de escrituras de compraventa. La noción clave detrás de estos resultados es que en un mercado inmobiliario completamente dolarizado, donde los agentes económicos necesitan dólares billete para poder realizar transacciones, el mercado cambiario va a tener un rol fundamental afectando la actividad. Por ello, la aparición de la brecha cambiaria en el mercado inmobiliario argentino representó un cambio de paradigma en los agentes económicos, quienes debieron recalcular el rendimiento de sus operaciones en dólares. Asimismo, a lo largo del período analizado, a medida que la brecha cambiaria aumentaba, producía un declive en la escrituración. La intuición es que la brecha cambiaria provocaba un aumento del precio de los inmuebles, la cual alimentó la retracción de la demanda de los mismos. A su vez, el fenómeno también es explicado por una sobre oferta de inmuebles en alquiler, impulsado por los ciudadanos poseedores de los inmuebles, quienes, reacios a pesificar y a disminuir el valor de su propiedad, vuelcan su vivienda a la modalidad alquiler, generando ésto la caída del precio promedio de alquiler.

Universidad de San Andrés

6. Conclusiones.

En este trabajo analizamos de qué forma impactó la brecha cambiaria en el mercado inmobiliario. Para medir la actividad del sector tomamos como variable la cantidad de escrituras de compraventa. Adoptamos como caso de estudio las escrituras de compraventa realizadas en la Capital Federal, ya que encontramos que este escenario fue el más perjudicado con la medida de política económica del Estado dentro de nuestro país. Podemos concluir que la brecha cambiaria impactó de manera negativa en el mercado inmobiliario nacional. Asimismo, es importante observar qué sucedió en el resto del país, donde, al parecer, la caída en cantidad de escrituras de compraventa fue mucho menor en provincias como Buenos Aires, Mendoza y Córdoba. Uno de los factores principales que podría explicar el fenómeno por el cual la Capital Federal haya sufrido un impacto más significativo, es que, en este territorio, la mayor cantidad de operaciones de compra venta están vinculadas a inmuebles usados. Como corolario de ello, los vendedores en este caso no se encuentran obligados a tener que vender, ya que, como hemos mencionado anteriormente, el contexto económico nacional no es igual de desfavorable que el que encontramos durante el año 2001. Por otra parte, en otras provincias argentinas, actúan en mayor medida desarrolladores inmobiliarios quienes, al construir y generar propiedades nuevas, se encuentran presionados a vender y, por ende, optan por ajustar los precios de acuerdo a la situación para poder hacerlo. Este análisis queda en consideración para trabajos futuros.

En diciembre de 2015 se levantaron las restricciones a la compra de dólares, así se unificó el tipo de cambio, es decir, que la brecha cambiaria se eliminó. Según datos del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, el primer trimestre de 2016 demostró mejorías en el sector. En comparación con el año 2015, en enero aumentaron un 9,52% la cantidad de escrituras, como así también en febrero crecieron en un 17,8% y en marzo un 14,06%. Entonces, pareciera que la desaparición de la brecha cambiaria impactó de manera positiva al mercado inmobiliario. Sería interesante en un futuro trabajo hacer una comparación entre los años en que existió la brecha cambiaria, y en los años venideros donde el mismo fue levantado.

Universidad de San Andrés

Bibliografía.

Agnello, Luca, y Ludger Schuknecht (2011). "Booms and busts in housing markets: Determinants and implications", *Journal of Housing Economics 20(3), 171-190.*

Duca, J. V., J. Muellbauer y A. Murphy (2010). "Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: Lessons for the future", *Journal of Financial Stability, 6 (4), 204 – 217.*

Ferreres, Orlando (2005). "Dos Siglos de Economía Argentina (1810 – 2004): Historia Argentina en Cifras", *Buenos Aires: Ediciones Fundación Norte y Sur.*

Jonung, L., L. Schuknecht y M. Tujula (2009). "The boom and bust cycle in Findland and Sweden in an international perspective", en L. Jonung, J. Kiander y P. Vartia (eds.), *The Nordic Experience of Financial Liberalization. Edward Elgar.*

Leung, C. (2004). "Macroeconomics and housing: a review of the literature", *Journal of Housing Economics 13, 249 – 267.*

Levy Yeyati, E., L Díaz Frers., S Elena y F Bragagnolo (2012). "Salvemos al peso: notas económicas para la batalla cultural contra el dólar". *CIPPEC, Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento.*

Universidad de SanAndrés

Anexo:

1. Cepo al dólar.

El día **lunes 31 de octubre del año 2011**, comienzan las restricciones para acceder a la compra de moneda extranjera, específicamente a la moneda más utilizada, el dólar. Se publicaba en el boletín oficial la Resolución General AFIP nº 3210, por el cual se implementó el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias. El objetivo del mismo era controlar en tiempo real la situación fiscal y económico-financiera de quien realizara compras de moneda extranjera en nuestro país. Se intentaba mediante esta resolución frenar la fuga de capitales que afectaba y sigue afectando a Argentina. A partir de este momento todas las entidades deben consultar a la AFIP antes de realizar cualquier operación cambiaria, independientemente del monto y función de la misma (pago de importaciones, turismo, etc). La AFIP evalúa cada operación y decide por si (validado) o por no (con inconsistencias).

El **12 de noviembre de 2011**, el BCRA aprobó la comunicación A5246, por el cual se flexibiliza la exigencia mínima de dólares que los bancos deben tener depositados. Los bancos tienen un encaje obligatorio del 20%, el cual debe estar inmovilizado en el BCRA, el restante que no este prestado, puede ser utilizado por los entes bancarios. Esta medida busca facilitar la oferta de dólares ante el gran aumento de su demanda.

El **18 de noviembre de 2011**, el BCRA publica la comunicación A5249 en donde aquellas personas que estén en proceso de acceder a un crédito para la adquisición de un inmueble y que utilicen dólares para pagar el mismo, no serán examinados por la AFIP. Esta medida regiría hasta que se implemente el nuevo sistema informático por el cual, las entidades bancarias le podrían informar a la AFIP de los créditos que otorguen.

Tras la corrida bancaria que se generó en noviembre hacia los depósitos en dólares, el día **13 de diciembre de 2011,** se tomó la decisión de que las entidades bancarían deberían enviar al BCRA el detalle con todas las operaciones relacionadas a la compra de divisa extranjera para los próximos 10 días hábiles. Esto significa que ningún agente podría comprar dólares sin previo aviso, solamente en algunas excepcionas se podrían generar operaciones cambiarias sin antelación.

Informalmente, el mercado cambiario ya estaba completamente controlado por el BCRA, pero igualmente el **9 de febrero de 2012,** el BCRA decide que cualquier empresa que deba comprar dólares y girarlos al exterior, en concepto del pago de utilidades, debe ahora contar con su aprobación verbal. No se publicó ninguna comunicación, ni se firmó por escrito ya que, el BCRA debido a la ley de sociedades, no puede decidir cuanto paga de utilidades cada empresa, pero lo que puede hacer es demorar el pago.

El **3 de abril de 2012,** se implementa un nuevo sistema de control, con la comunicación A5294 del BCRA, se resuelve que solamente se podrán retirar dólares en cajeros automáticos en el exterior, si el titular de la cuenta posee una caja de ahorros en dólares. Anteriormente, al visitar otro país, uno simplemente retiraba dinero de los cajeros automáticos y el cambio de divisa se realizaba de forma simultánea, con la cotización de ese momento. (Antes si estabas restringido a comprar dólares en Argentina, podías irte por ejemplo a Uruguay y sacar del cajero).

En **mayo del 2012,** la AFIP reduce el límite de compras que el público tiene para adquirir dólares, ahora solamente pueden utilizar el 25% de sus ingresos para comprar "dólares ahorro". Antes, estaban autorizados a utilizar un 40%.

El **15 de junio del 2012,** aumenta el cepo al dólar, la AFIP prohíbe la comprar de dólares para ahorrar. Las opciones para la compra de dólares eran: viajes al exterior, adquisición de bienes y otros destinos. En otros destinos, se podía encontrar, compra de maquinaria agrícola, autos, instrumental médico, etc.

El **1 de septiembre del 2012,** se generan más controles al movimiento de divisas, a partir de ese día las compras que se realicen en el exterior o a través de un sitio web que se cancelen con el uso de tarjetas de débito o crédito nacionales, sufrirían un recargo del 15% como anticipo impositivo. Surgiendo así un nuevo tipo de cambio, el "dólar tarjeta". El objetivo era aumentar la recaudación, pero también frenar el consumo en el exterior y aumentar el turismo nacional.

El **18 de marzo del 2013,** se aumenta el recargo a las compras en el exterior, pasa de un 15% a un 20%.

Universidad de San Andrés

El **4 de Diciembre de 2013** sube a 35% el recargo a tarjetas para la compra de dólares incluyendo también, pasajes y paquetes turísticos.

El **22 de enero de 2014** se limita a dos veces por año la adquisición de mercaderías en exterior a través de Internet y correo oficial. Se exime a los libros, medicamentos y obras de arte

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés