

---

**INFORME SECTORIAL** · 22 de Mayo · 2012  
**Año 10 - Número 417**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

---

## **1 - LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA – DÓLAR I**

Como se sabe, hace ya dos semanas la AFIP cambió los parámetros que se venían utilizando desde noviembre para aprobar las solicitudes de compra de divisas, a partir de lo cual se generó en el Sistema un nivel de rechazos cercano al 90 %. Este cambio expresó, de hecho, una modificación importante en la dinámica del mercado, que provocó diversas distorsiones en varios segmentos de la economía, desde los sectores inmobiliario y turismo, hasta el mercado de divisas en el circuito marginal.

¿A qué se debió este cambio? Nuestra lectura apunta a considerar que el Gobierno quiere hacerse de la mayor cantidad de dólares posibles a través de las compras del Banco Central en los próximos meses, para lo cual juega a disminuir la demanda de los privados y de las empresas. Ahora bien: ¿Para qué quiere acaparar la compra de dólares en el mercado? Por varias razones entre las cuales sobresalen las siguientes:

**a)**- El Gobierno tiene que hacer frente a los pagos correspondientes a la Deuda Pública en Bonos, donde sobresalen los vencimientos del BODEN 2012 y el Cupón PBI, entre julio y agosto, que suman unos 5.800 millones de dólares.

**b)**- Hay temores sobre la situación internacional, a partir del recrudecimiento de la crisis en Europa, y su posible impacto negativo sobre el flujo de exportaciones e importaciones en los próximos meses y la consecuente fuga de capitales.

**c)**- También hay incertidumbre sobre el rojo de la balanza comercial energética y los pagos en divisas que implicará de aquí al próximo año. Las estimaciones indican que habrá que soportar un rojo de 7.000 millones de dólares en el presente año.

**d)**- A manera de hipótesis, también se podría querer evitar la posibilidad de una nueva corrida cambiaria como la de octubre del 2011, poniéndole un cepo al mercado de manera anticipada. ¿Por qué? Debido a que se podrían avencinar nuevos anuncios fuertes que generarán diversas resistencias en algunos sectores económicos.

Mientras tanto, y en sintonía con todo lo anterior, la semana pasada se supo que el Gobierno Argentino propondrá a Brasil subir los aranceles de importación al Mercosur, que hoy se encuentran en torno al 22 %, para llevarlos hasta el 35 %, que es el valor máximo permitido por la Organización Mundial de Comercio (OMC). La idea es cerrar más la economía a la competencia externa, con lo cual también se ahorrarán divisas. Es posible que Brasil acepte la propuesta, ya que también en el vecino país existe preocupación por el aumento de las importaciones, sobre todo del Sudeste de Asia.

Adicionalmente a lo anterior, está claro que la decisión de restringir la compra de divisas alentó el aumento de la cotización del dólar en el circuito marginal, que se separó aún más del dólar formal y esta situación también afectó el comportamiento de algunos mercados muy concretos, como el inmobiliario. Aquí lo que hay que expresar es que el Gobierno se ha planteado como objetivo que este mercado debería pesificarse de manera progresiva. Un rumor no desmentido indica que se estaría trabajando en un proyecto sobre este tema, que podría consistir en la obligación de que los pagos del mercado inmobiliario se realicen sí o sí a través de Bancos Oficiales.

Mientras tanto, el impacto de las restricciones fiscales sobre la compra de divisas afecta de manera parcial a otros mercados, como por ejemplo el turístico. Aquí es importante recordar que los consumos en el exterior, así como la compra de pasajes y paquetes de hoteles con tarjeta, se siguen abonando en pesos, sobre la base del tipo de cambio oficial. Esto explica que el gasto con tarjeta en el exterior se haya duplicado en mayo en relación al mismo mes del año 2011 (paso de 179 millones a 304 millones de dólares). Por otra parte, también vale la pena recordar que los tenedores de tarjetas de débito que viajen al exterior, sólo pueden retirar dólares de un cajero automático si tienen en la Argentina una cuenta en dólares.

## **2 - DÓLAR II - DESDOBLAMIENTO CAMBIARIO NO ES LO MISMO QUE TIPO DE CAMBIO DIFERENCIADO**

La semana pasada causó conmoción en los mercados un documento atribuido al Viceministro Axel Kicillof en el cual supuestamente se proponía la idea de instrumentar un desdoblamiento cambiario en la Argentina (algo que en el país no se ve desde la década del 80). El informe en cuestión no llevaba su firma, pero había sido elaborado en el 2010 por una Fundación llamada CENDA, de la cual Kicillof fue miembro fundador.

Como este documento fue utilizado para generar una andanada de mails que recorrieron el país y titulares en distintos diarios, nos parece pertinente hacer las siguientes consideraciones aclaratorias:

**a)**- El documento no habla en ningún momento de "desdoblamiento cambiario" sobre el dólar del mercado formal. Ir por este esquema implicaría un cambio muy profundo, adoptando un sistema de "control de cambios", que es incompatible con las actuales normas de la OMC y que rompería la lógica de los acuerdos comerciales alcanzados con Brasil en el Mercosur.

**b)**- El documento sí habla de sostener "tipos de cambio diferenciados", lo cual se materializa a través de incentivos fiscales y gravámenes por sector o por tipo de actividad (como las retenciones a las exportaciones), tal como el actual gobierno viene haciendo desde hace varios años.

**c)**- Entre profesionales en Ciencias Económicas, confundir un sistema de "control de cambios" con la aplicación de "tipos de cambio diferenciados" expresa un fuerte error conceptual, o un acto de mala fe y deshonestidad intelectual. Entienda en este punto el lector lo que le parezca.

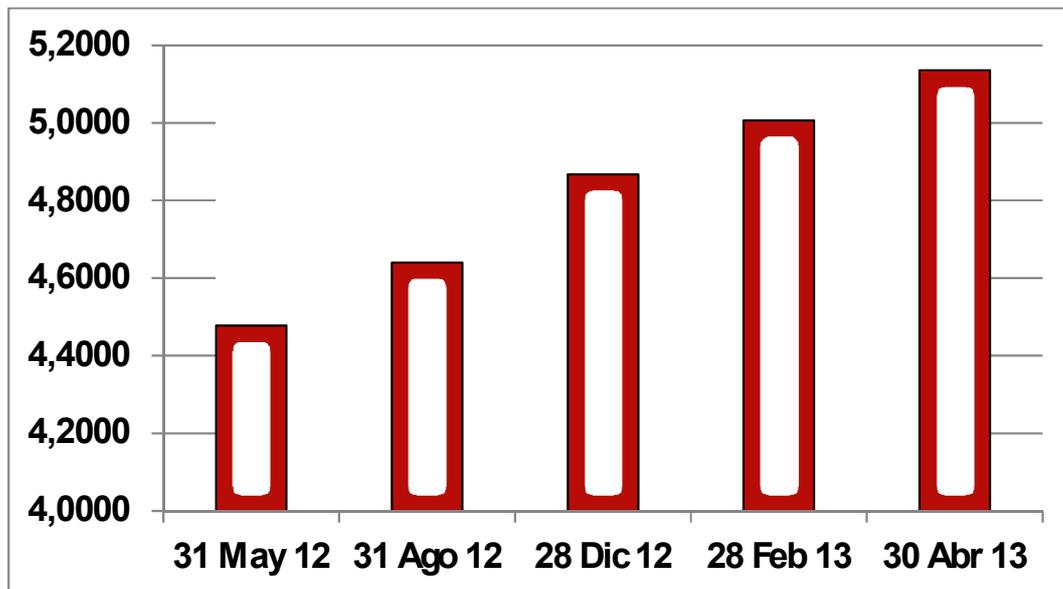
A partir de lo anterior, volvemos a ratificar nuestra opinión sobre los próximos pasos del gobierno en relación al dólar en la Argentina:

**a)**- Se va a continuar con el sistema actual, de flotación administrada, que plantea subas lentas y progresivas, nunca explosivas, en la cotización del dólar. En ese contexto seguimos sosteniendo el pronóstico de que el dólar del Mercado Oficial se situará a fin de año en algún punto entre 4,80 y 5,00 pesos. Se anexan las cotizaciones correspondientes al mercado de futuros, ROFEX, de Rosario.

**b)**- El dólar del mercado negro, blue, marginal o paralelo, seguirá mostrando diferencias importantes con el dólar del mercado formal, ya que "la prima" de la informalidad aumento sustancialmente. La diferencia entre ambas cotizaciones estará marcada por la flexibilidad que muestre la AFIP en los controles fiscales cada mes.

**c)**- La cotización del dólar marginal de ninguna manera es un indicador de lo que debería valer el dólar del mercado formal si no hubiera controles fiscales de parte de la AFIP. No recomendamos su utilización como referencia de negocios, de ninguna naturaleza.

- **Dólar - ROFEX**



### **3 - POSIBLE REFORMA IMPOSITIVA**

En las últimas semanas han circulado rumores más o menos disparatados, pero también algunos otros que no lo son tanto, o que se pueden enmarcar dentro de una lógica con la que actúa el actual gobierno nacional. Entre los rumores que tienen algún asidero está el planteo de que el gobierno vaya por una Reforma Impositiva importante. Aquí hay que decir que, desde la propia visión ideológica del actual Gobierno Nacional, este tema es una verdadera "Asignatura Pendiente". ¿De qué se está hablando? De lo siguiente:

- a)**- Desde la AFIP, ya fue elaborado el llamado "Plan Antievasión III", del cual hemos hablado en informes anteriores, y que entre otras cosas plantea que los Fideicomisos de cualquier naturaleza (financieros o no) paguen una tasa del 35 % del Impuesto a las Ganancias.
- b)**- Existe un Plan de "Reforma Integral" que fue elaborado por unos 50 tributaristas nucleados en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas, que sería presentado públicamente al Ministro Lorenzino en los próximos días. Contiene cambios de todo tipo, pero especialmente en el Impuesto a las Ganancias. En ese contexto, contiene una propuesta para gravar la renta financiera, hasta hoy exenta.
- c)**- Un grupo de técnicos afines al Viceministro Axel Kicillof estaría trabajando en un Plan Impositivo que contempla gravar la renta financiera en Ganancias, pero que también podría avanzar en un impuesto a la compra y venta de moneda extranjera, con el fin de desalentar la demanda de dólares y la fuga de divisas.