

Blanqueo de capitales ¿Para qué? Chau Pesificación, Hola Dolarización

Lic. Amílcar Collante

El 7 de mayo pasado el Gobierno Nacional envió un proyecto de ley que establece un régimen de exteriorización voluntaria de tenencias en moneda extranjera en el país y en el exterior (“Blanqueo de Capitales”)

¿Cuales son los instrumentos que creó el Gobierno para poder realizar el “blanqueo” de capitales?

- 1.-Bono Argentino de Ahorro para el desarrollo (BAADE)
- 2.-Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico (PADE)
- 3.-Certificado de Inversiones inmobiliarias (CEDIN)

¿Cuales es el fin del Blanqueo?:

- Aumentar las Reservas Internacionales
- Motorizar el Sector Inmobiliario
- Financiar proyectos de Inversión Pública en sectores estratégicos, infraestructura y el sector energético

Detrás del Blanqueo el Gobierno esta reconociendo (directa o indirectamente) 4 problemas de la Economía Argentina – lo cual es positivo desde nuestro punto de vista:-

1) Perdida de Reservas: Las Reservas Internacionales cayeron casi 8.000 millones de Dólares desde la imposición del Cepo cambiario

2) Problema del Dólar Blue: El Dólar Blue cotizó por encima de los 10\$ el pasado 7 de mayo, se amplio la brecha cambiaria a casi 100% y eso genero una preocupación en el Gobierno Nacional

3) Caída en el Sector Inmobiliario: La caída en las escrituras de compraventa acumuladas del primer trimestre de 2013 comparadas con el mismo período de 2012 es del 41%.Mientras que si lo comparamos con 2011 (cuando el cepo aún no existía) llega casi al -50%.



4) Falta de inversión en YPF Según el Director de YPF Miguel Galuccio, en su plan de inversiones para poder cumplir el objetivo de autoabastecimiento necesita fondos por unos 37.000 Millones de Dólares en los próximos 4 años. (Recordemos que la última colocación de fondos en el mercado fue de solo 300 Millones de Pesos)

Chau Pesificación. Hola Dolarización

Una diferencia entre el blanqueo actual y el implementado en 2009 por el Gobierno es que el blanqueo actual solo se puede hacer en Moneda Extranjera. La medida del Gobierno es contradictoria ya que al no permitir el blanqueo en Pesos quienes quieran exteriorizar activos y tienen pesos para “blanquear” primero deberán acudir al mercado paralelo (Dólar Blue), para poder hacerse de los dólares físicos y luego iniciar el blanqueo, lo cual aumentará aun más la demanda de dólares(efecto no deseado)

Por otro lado, si el “Blanqueo” es exitoso puede que se dolarice no solo el sector inmobiliario sino que se utilice el dólar como referencia de otros sectores (que no estaban dolarizados aun).Y si no es exitoso solo servirá para “ganar un poco tiempo” de cara a las elecciones de legislativas de Octubre.

Porque no serán efectivos estos instrumentos para llegar a los objetivos planteados en la Ley

CEDIN:

A nuestro entender, efecto del los Cedines sobre el nivel de Reservas será nulo, ya que dependerá de la vida útil del CEDIN (el tiempo que circule el mismo antes de ser cancelado en el Banco) el efecto sobre las Reservas Internacionales. Es decir, cuando un “blanqueador” exteriorice los activos las reservas reflejaran un aumento que inmediatamente disminuirán en la misma magnitud cuando se lleve a cabo la operación inmobiliaria y se cancele el certificado.

Veamos un ejemplo:

Un “Blanqueador” entrega al BCRA 100.000 USD a cambio recibe 100.000 Cedines. En la contabilidad del BCRA, las reservas Internacionales habrán aumentado 100.000 USD. Según la ley estos certificados se pueden vender en el mercado secundario. Supongamos que el “Blanqueador” le vende al “individuo A” los 100.000 Cedines con un descuento, por ejemplo, 98.000 dólares (en pesos obviamente utilizando como cotización blue) si el Dólar Blue cotiza 10\$ por Dólar, le entrega el “individuo A” al Blanqueador 980.000 pesos.



-El "Individuo A" a los 15 días se dirige a una inmobiliaria y cierra una operación de compra de un Departamento de 100.000 Dólares con el Individuo B

El individuo A y B hacen los trámites de escrituración y el individuo A le entrega los Cedines al B, quien inmediatamente se hace de los 100.000 USD. Esta cancelación de la Operación se registra en el BCRA como una caída de reservas perdida por 100.000 (ya que los Dólares del blanqueo tienen un 100% de encaje). Por ello, el efecto es nulo.

¿Los Cedines sirven para construcciones nuevas? Sabemos que desde el momento en que se decide comenzar una obra hasta su finalización pasan entre 1 y 2 años, es difícil pensar que alguien comience a construir con la expectativa de canjear la construcción a cambio de cedines convertibles en dólares. En un contexto de gran incertidumbre, 2 años es un plazo es demasiado para saber si el valor de los cedines esta garantizado.

Por lo que, no creemos que los Cedines actúen como motorizadores de nuevas operaciones inmobiliarias sino que solo permitirán que aquellas operaciones que no se pudieron realizar se realicen obteniendo un pequeño descuento en el precio por la menor cotización del Cedin respecto del Dólar Blue.

Los interrogantes:

Si el blanqueo es un éxito y se logra el mismo objetivo que en 2009, (recordemos que en 2009 al blanqueo ingresaron 4.000 Millones de Dólares de los cuales 600 Millones se quedaron en el país). Si los 600 Millones se convierten en Cedines, es decir, 600 Millones de Cedines se emiten y son volcados al mercado. ¿Cuántos puede influir en el mercado cambiario (paralelo) estos bonos? Los ahorristas minoristas ¿aceptarán ahorrar en Cedines que ahorrar en Dólares Estadounidenses (físicos)? ¿Bajará la cotización del dólar paralelo?

Nuestra respuesta es que el efecto será acotado, la influencia en el ahorrista minorista será poco significativa. Los ahorristas seguirán refugiándose en Dólares (blue) ya que son los que le dan "certeza" y son refugio de valor en un contexto de incertidumbre. Los cedines no podrán competir con los Dólares -pese al descuento que tendrán en el mercado secundario-.

BAADE:

El BAADE junto con el PADE (Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico) tienen como finalidad el aumento de las inversiones pública en obras de infraestructura y energéticas



¿De que depende el éxito del BAADE?

Supongamos que un “blanqueador” desea exteriorizar sus activos mediante el instrumento BAADE el mismo tendrá un vencimiento en el año 2016 y pagara una tasa del 4% anual (también podrá venderse en un mercado secundario).

Si lo comparamos con otro bono emitido por el Estado, Boden 2015 que cotiza aproximadamente a 85% del valor del Dólar (del dólar paralelo) con vencimiento en 2015, el BAADE, que tiene un año mas de vencimiento, suponemos que cotizara cerca de 80% del valor nominal o menos. Por lo que, el blanqueador deberá asumir una perdida del 20% por el Blanqueo de los fondos si pretende hacerse de los dólares inmediatamente.

¿Cómo sería la operatoria con BAADE?

El “Blanqueador” va con 100.000 de Dólares al Banco y se le hace entrega un BAADE por 100.000 cuyo vencimiento será en 2016,.Por lo que si el “blanqueador” desea hacerlo liquido inmediatamente deberá recurrir al mercado secundario - el cual tiene un descuento - de 20% aproximadamente- en su cotización- si desea canjearlo inmediatamente obtendrá 80.000 Dólares.

El incentivo a “blanquear” no es muy grande ya que hacer líquido el bono es asumir una perdida de 20%, a no ser que el inversionista espere al año 2016 (fecha en que vence el bono) y transforme el bono en dólares.

Conclusión:

El Blanqueo de capitales no soluciona los problemas macroeconómicos que sufre Argentina. La inflación, el atraso cambiario, la caída de actividad en el sector inmobiliario, la perdida de reservas y la caída en el superávit comercial seguirán existiendo aunque el blanqueo de capitales sea un éxito. El blanqueo es un mero “parche” a un modelo agotado que tiene inconsistencias y tensiones por el lugar donde se lo mire. Hasta que desde el Gobierno no se realice un Plan Integral (Monetario, Fiscal y Cambiario) para solucionar los desajustes macroeconómicos del país, estos parches darán solo un poco mas de oxígeno a un modelo ya agotado.

