

# NUEVO RUMBO ECONÓMICO Y FINANCIERO



El ministro de la producción Cabrera al anuncio de la nueva Ley Pyme.

Cuando nos reunimos para elegir el nuevo tema del dossier de Perspectives, estuvimos evaluando si no resultaba apresurado hablar de las decisiones económicas tomadas por el nuevo equipo de gobierno a menos de un año de asumir. Sin embargo, son tales los cambios registrados en materia de economía, finanzas, política cambiaria y comercio exterior -empezando por la salida del default- que nos pareció necesario plantear el nuevo escenario argentino y su impacto en el mundo de los negocios en general, y en los miembros de la CCI France Argentine en particular.

Con este objetivo, solicitamos a nuestros socios que se desempeñan en el sector que colaboraran con su visión y análisis, además de contar con la valiosa participación de Jorge Todesca, director del Indec. Sergio Besfamille propone un panorama de la economía a partir de cuatro sectores clave; Alejo Costa y Carolina Palestrini nos acercan un balance de la transición y un análisis de las tareas pendientes del gobierno a mediano plazo; Jorge Todesca enumera los desafíos que encara el Indec, mientras Fermín Caride explica cómo se flexibilizó la política financiera y cambiaria, y Milton Migotti se enfoca en la financiación del comercio exterior.

## AGRADECEMOS LA PARTICIPACIÓN EN LA REUNIÓN PREPARATORIA DEL DOSSIER DE:

**SERGIO BESFAMILLE**  
*(Besfamille Sociedad de Bolsa)*  
**FERMÍN CARIDE**  
*(M. & M. Bomchil)*  
**ALEJANDRO DI CAPUA**  
*(Puente Hermanos)*  
**RICARDO PROGANÓ**  
*(SMS Latinoamérica)*  
**AGUSTÍN SACCO**  
*(Banco Supervielle)*  
**JAVIER TORRENT**  
*(RSM Argentina)*

## ASÍ COMO LA COLABORACIÓN ESCRITA DE:

**SERGIO BESFAMILLE**  
*(Besfamille sociedad de bolsa)*  
**FERMÍN CARIDE**  
*(M. & M. Bomchil)*  
**ALEJO COSTA Y CAROLINA PALESTRINI**  
*(Puente hermanos)*  
**MILTON MIGOTTI**  
*(Banco Supervielle)*  
**JORGE TODESCA**  
*(Indec)*

# PRINCIPALES CAMBIOS E INTERROGANTES



Foto: Banco Central

DESDE LA ASUNCIÓN DEL NUEVO EQUIPO POLÍTICO-FINANCIERO EN DICIEMBRE DE 2016, LA MACROECONOMÍA ARGENTINA SE HA VISTO FUERTEMENTE MODIFICADA EN TODOS SUS ASPECTOS. SERGIO BESFAMILLE, SOCIO DE LA CCI FRANCE ARGENTINE, ANALIZA LOS PRINCIPALES CAMBIOS Y SUS PERSPECTIVAS.



POR SERGIO BESFAMILLE

*Titular de Besfamille  
Sociedad de Bolsa.*

La política económica del anterior gobierno se basó en el consumo privado; el nuevo paradigma, en cambio, es bajarlo en forma relativa y promover tanto la producción de bienes y servicios como la exportación, con una fuerte eficientización del Estado en pos del equilibrio fiscal en el mediano plazo. Esa exacerbación del consumo -privado y público- fue en detrimento de la inversión en ambos sectores -producción y exportación-, lo que generó importantes cuellos de botella. La nueva política económica tendrá como premisa fundamental, crear, desde el Estado, condiciones de estabilidad económica y financiera; liberar el mercado para mejorar los precios relativos fuertemente distorsionados (en especial, las tarifas de los servicios públicos); y terminar con los conflictos financieros internacionales. Lograr estos objetivos es indispensable para incentivar las inversiones con un marcado criterio de eficiencia pública y rentabilidad privada.



Francisco Cabrera, titular de la cartera de Producción, viajó a Corrientes para promocionar el Plan Belgrano de desarrollo del noroeste argentino.

## ANÁLISIS SECTOR POR SECTOR

Elegimos cuatro áreas para enumerar los principales cambios (político-económicos), según su fuente o principal sector de incidencia.

### 1. BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Recuperado su rol independiente (incluso en contraposición con algunos requerimientos del Ministerio de Economía), el BCRA se muestra como un ente autónomo, profesional y racional.

- Modificación de su papel central: de prestamista de última instancia, pero casi exclusivo del Tesoro, a regulador independiente de las variables macroeconómicas (tarjetas de crédito, inflación, M2, tasas, etc.).
- Presentación de política monetaria 2016: el foco está puesto en las metas de inflación y las tasas de interés como variables de control con revisión semestral.
- Cuasi liberación cambiaria y “flotación sucia” del tipo de cambio: la intervención en este mercado no será significativa, salvo para evitar movimientos que alteren la previsibilidad dentro de la volatilidad planteada.
- Eliminación del encaje o retención del 30% a los capitales financieros: habrá controles y políticas tendientes a evitar el ingreso de capitales altamente especulativos que impiden el correcto desenvolvimiento de las variables económicas en el corto plazo.
- Manejo activo de tasas de interés como instrumento de política monetaria: su debut se dio con un fuerte incremento en las tasas de las Lebac (Letras del Banco Central) para luego bajarlas bruscamente, lo que provocó una suba del dólar. Para evitar que ese

aumento impactara en la inflación, el BCRA volvió a impulsar las tasas, que se mantuvieron altas el tiempo suficiente para frenar la realimentación inflacionaria; con un plan progresivo de pequeñas pero persistentes bajas, la autoridad monetaria está creando una nueva curva de tasas, acorde con las metas relativas a la inflación.

- Manejo activo de cantidad de dinero como política económica: la base monetaria se incrementa, desde comienzos de año, a un ritmo anual del 24%. Esto lleva a que la tasa de inflación convergerá, tarde o temprano, con esa tasa. Adicionalmente, el BCRA aumentó los encajes y tomó dinero en pases, a fin de esterilizar mayor liquidez.
- **El interrogante:** ¿cómo reaccionará el BCRA ante un fuerte (inminente) ingreso de divisas (por exportaciones e inversión financiera y de infraestructura)?

### 2. FINANZAS PÚBLICAS

Se ha iniciado un camino de austeridad y saneamiento de las cuentas públicas con la premisa del gasto eficiente, el déficit nulo y la racionalidad en el gasto.

- Presentación de un nuevo programa fiscal con proyecciones de déficit: es probable que en 2016 las pretensiones del Gobierno de bajar el déficit no se cumplan. Ciertas razones políticas, y con el objetivo de evitar conflictos sociales, hacen que se flexibilicen decisiones tomadas que resultaron impracticables.
- Ajuste severo de los gastos tanto a nivel nacional como de envío a provincias.
- Ajuste moderado de tarifas (baja en subsidios al usuario final), con revisiones para evitar conflictos sociales.
- Baja en subsidios: a la espera de nuevos planes (donde prime el sentido común).
- Arreglo con los holdouts en litigio desde 2001 y pago de cupones de deuda performing: esto permite financiar obras y el déficit a tasas sensiblemente inferiores, además de bajar en forma marcada los costos a las empresas privadas.
- **El interrogante:** ¿se podrá reactivar rápidamente (y sin inflación) la economía, pero sin un Estado tan “grande”?

### 3. OBRAS PÚBLICAS

Se inicia un corto período de paralización y exhaustiva revisión de toda la obra, donde parece haber cambiado el foco.

- Revisión de obras de infraestructura (Represa NCK y Atucha III) suspendidas y posteriormente reformuladas con menor inversión.
- Nuevo plan de transporte: el puntapié inicial fue en el Belgrano Cargas, y se hizo la promesa de duplicar las autovías existentes en 4 años (orientado a la producción).

---

*El interrogante: ¿Cómo reaccionará el BCRA ante un fuerte e inminente ingreso de divisas (por exportaciones e inversión financiera y de infraestructura) ?*

- Plan de infraestructura para servicios básicos (agua corriente y cloacas) NOA-NEA.
- Revisión de planes de vivienda e implementación de créditos hipotecarios para la clase media urbana (con objetivo económico y no asistencialista).
- **El interrogante:** ¿habrá sido muy drástico para las economías regionales el paro total de la obra pública y su posterior redireccionamiento?

#### 4. PRODUCCIÓN

Desde todos los sectores del Gobierno se alienta a los productores. Si bien aún no se han visto modificaciones sustanciales en el marco legal, se cree que las nuevas autoridades generarán un marco político-legal que incentive el aumento de producción (por ej., el caso de Toyota).

- Liberación de la producción al eliminar restricciones en general y retenciones a las exportaciones.
- Mantenimiento de cierto grado de control a las importaciones (proteccionismo) a los bienes industriales.
- Eficientización (y eliminación de discrecionalidad) en la gestión de préstamos y líneas de subsidios a las pymes.
- **El interrogante:** ¿se generará un sobreendeudamiento de las empresas que luego deba licuar el Estado?

*Si bien aún no se han visto modificaciones sustanciales en el marco legal, se cree que las nuevas autoridades generarán un marco político-legal que incentive el aumento de producción.*

Por último, con respecto a la exteriorización de bienes (blanqueo) y el pago a los jubilados, al cierre de esta edición no había salido el proyecto definitivo del Congreso de la Nación. Esta ley ómnibus refleja dos factores: por un lado, la necesidad del Gobierno de solucionar el costo social de los aumentos de costo de vida; por el otro, la necesidad de inyectar capitales frescos a las empresas e individuos para responder al crecimiento de la producción a través de nuevas inversiones y capital de trabajo.

El Gobierno aprovechó una política internacional tendiente a que los bancos informen a los entes de fiscalización de los países de origen sobre los fondos depositados en cuentas del exterior; dichos países requerían una solución local para “blanquear” esos capitales. ■

# EL MOMENTO DE LOS RESULTADOS



El ministro Prat Gay recibe a los representantes del Banco Mundial.  
Foto: Ministerio de Hacienda.

LA RESOLUCIÓN DE LOS PROBLEMAS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE LA ARGENTINA SE PARECEN A UN ROMPECABEZAS. ¿POR DÓNDE EMPEZAR? ¿QUÉ POLÍTICAS SON PRIORITARIAS? ¿CUÁNTO PESA EL FACTOR SOCIAL?



POR ALEJO COSTA  
*Head of Strategy*



Y CAROLINA PALESTRINI  
*Asistente*  
*Puente*  
*Entidad líder en la Argentina en Banca de Inversión, Banca Privada y Trading & Execution.*

La Argentina se encuentra completando un período de transición que comenzó cuando Mauricio Macri asumió el gobierno. En estos seis primeros meses la tarea diaria se centró, en buena medida, en solucionar desbalances heredados que no podían arrastrarse por más tiempo. La agenda ahora debe enfocarse en tareas a mediano y largo plazo, algunas de las cuales empiezan a encaminarse.

## EL BALANCE DE LA TRANSICIÓN

Fueron muchos los desafíos recibidos como herencia desde el pasado mes de diciembre, tanto en la arena económica como en la política y social. Dentro de los temas económicos, había una gama de problemas urgentes: algunos de ellos no podían perdurar mucho tiempo más, como el default de la deuda externa y el cepo cambiario, que eran necesarios para dejar atrás la "restricción" externa; otros requieren soluciones que demandan más tiempo, como la inflación; y también están las deficiencias que el país tenía pendiente encarar desde hace años, como la reciente propuesta de saldar deudas millonarias con los jubilados y mejorar la distribución de la masa coparticipable a las provincias, que también sirven como paliativos políticos y sociales.

El Gobierno trató un gran número de estos desafíos casi con igual nivel de urgencia, lo que allanó el camino para concentrarse ahora en una agenda de mediano plazo. La etapa de transición se caracterizó por las políticas que abordaron varios de estos temas, con la resolución del conflicto con los holdouts y la salida del cepo dentro de los más urgentes; en ambos casos, el Gobierno obtuvo éxitos resonantes. Otras decisiones, como el sinceramiento de las tarifas de servicios públicos, han sufrido más resistencia y aún requieren correcciones. En su conjunto, el balance es claramente favorable, pero solo es un punto de partida.

*Fueron muchos los desafíos recibidos como herencia desde el pasado mes de diciembre, tanto en la arena económica como en la política y social.*

---

¿Se ha terminado la transición? Poco importa la división temporal exacta, pero sin muchos temas urgentes para encarar, a la espera de que algunas medidas surjan efecto y con más tareas pendientes estructurales para encaminar, el gobierno actual -y el país en su conjunto- comienza una nueva etapa. La agenda es apretada y extensa, pero la transición sirvió para preparar el terreno.

#### **TAREAS PENDIENTES DE MEDIANO PLAZO**

Ahora, los economistas nos centramos en la agenda macroeconómica para los próximos años y en cómo encararla. Si bien fuertemente interrelacionados, retomar la senda de crecimiento económico, reducir el déficit fiscal y bajar los niveles de inflación son, sin lugar

a dudas, objetivos prioritarios. Los planes del gobierno procuran ser consistentes con este camino aunque existen riesgos, principalmente en la implementación. La agenda económica incluye muchas otras tareas pendientes, como la reducción de los déficits energético y de infraestructura, una mayor inserción comercial y el desarrollo de un mercado hipotecario accesible.

En nuestra visión, el punto de partida tiene que ser lograr una senda de crecimiento económico, principalmente porque soluciona buena parte del resto de los conflictos en agenda. La Argentina no creció en los últimos cinco años en promedio, y no lo hizo tanto por una productividad en descenso como por falta de inversión. En consecuencia, no generó puestos netos de trabajo en el sector privado; el sector público, por su parte, absorbió la tarea de contener el desempleo, suplantando una caída en los ingresos reales con un aumento en la presión tributaria.

Las políticas distorsivas, como las restricciones a las importaciones y el cepo cambiario, perjudicaron la productividad en tiempos en los que el desarrollo tecnológico, en el resto del mundo, la mejoró. La inversión, hoy en niveles bajos -16% del PIB-, no es compatible con el crecimiento potencial que la Argentina podría tener. Nuestro país podría registrar un alza del 5% en la inversión si se consigue llegar a los niveles de los países vecinos, lo que permitiría tener tasas



El ministro Prat Gay en la conferencia de salida del default.  
Foto: Ministerio de Hacienda.

de crecimiento económico de 4,5% en los próximos años. Un deterioro en el interés de los inversores por los países emergentes y la existencia de cuellos de botella representan riesgos para este plan. El crecimiento económico permite afrontar con mayor holgura los problemas en materia fiscal e inflacionaria porque licúa los gastos y aumenta la base impositiva, disminuyendo la necesidad de emitir dinero para financiar al fisco, a la vez que estimula la demanda por la moneda argentina. Una reducción en la tasa de inflación hasta niveles cercanos a los de referencia internacional -un dígito- es una de las principales tareas pendientes para un contexto económico compatible con el desarrollo. La inflación actúa como un fuerte inhibidor al momento de invertir en la Argentina, y se ha convertido en un reclamo prioritario por parte de todos los sectores productivos. A pesar de casi una década con inflación de dos dígitos, es una meta que debería alcanzarse gradualmente en los próximos años si el gobierno cumple con su plan en materia fiscal mirando hacia adelante. Un déficit fiscal creciente, sin posibilidades de acceder al endeudamiento externo, fue una variable fundamental detrás de este proceso inflacionario. Tras haber recuperado el acceso a los mercados de crédito internacionales, una consolidación fiscal creíble es

*El punto de partida tiene que ser lograr una senda de crecimiento económico, principalmente porque soluciona buena parte del resto de los conflictos en agenda.*



El presidente Macri presenta el Plan Federal de Internet Foto: Casa Rosada

## *El gobierno actual -y el país en su conjunto- comienza una nueva etapa.*

uno de los componentes más importantes que hacen falta para reducir la inflación. Consciente de este fenómeno de dominancia fiscal que ha caracterizado el problema de la inflación en la Argentina, el gobierno presentó a principios de este año sus metas fiscales y de inflación para los cuatro años de gobierno.

### **El BCRA, un actor vital**

La nueva política del Banco Central busca ser compatible con la meta de inflación en el mediano plazo. Para ello, asumió el costo de esterilizar el excedente de emisión, que por diciembre del año pasado se reflejaba en una base monetaria expandiéndose al 42% interanual; este año terminará creciendo cerca de un 17% interanual para diciembre. Los beneficios en términos inflacionarios que se han podido percibir son moderados, pero eso es consistente con la evidencia empírica: el impacto en el corto plazo es, haciendo cálculos finos, unos 4 puntos de reducción en la inflación para este año. Los beneficios de esa absorción se observarán de forma plena en el mediano plazo.

El déficit fiscal se cerrará gradualmente si la Argentina retoma una senda de crecimiento sostenido. Pero es una apuesta fuerte, con riesgos, porque las medidas adoptadas hasta el momento, al margen de ser necesarias, contribuyeron a ampliar el déficit antes que a subsanarlo, y el espacio para aumentar la presión tributaria es limitado. ■





# EL INDEC RECONSTRUCCIÓN Y DESAFIOS



Jorge Todesca

EL INDEC FUE CONSIDERADO DURANTE AÑOS COMO UNA DE LAS INSTITUCIONES MÁS CONFIABLES DEL PAÍS. SU ACTUAL DIRECTOR EXPONE LA MANERA EN QUE ESTÁ REVIRTIENDO EL DETERIORO QUE SUFRIÓ DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA PARA VOLVER A SER UNA HERRAMIENTA DESTACADA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA ARGENTINA. LOS PRINCIPALES HITOS DEL ENCUENTRO.

POR JORGE TODESCA

Director del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

**D**esde el pasado 10 de diciembre, en el Instituto Nacional de Estadística y Censos argentino comenzamos a transitar una etapa de recuperación de las estadísticas oficiales, entendidas como herramientas básicas para la planificación de estrategias de desarrollo público y privado.

Al inicio de la gestión nos planteamos como objetivo primario reconstruir una institución que históricamente fue reconocida, a nivel nacional e internacional, por su calidad técnica y profesional y que, por razones de público conocimiento, ha sufrido un deterioro profundo en su prestigio y confiabilidad. Revertirlo totalmente llevará mucho tiempo y esfuerzo.

Para eso, dotamos al Instituto de un nuevo equipo de dirección compuesto por unos 30 profesionales. En la mayoría de los casos se trata de ex funcionarios que se habían alejado de la organización por no compartir las prácticas de la anterior gestión, otros habían sido marginados internamente, y también hay especialistas que habían decidido estructurar sus carreras en otros ámbitos y se han sentido convocados por este nuevo proyecto.

## PERÍODO DE REVISIÓN Y MODIFICACIONES

Con esta nueva estructura emprendimos un proceso de revisión profunda de los distintos procesos estadísticos, recuperando las mejores prácticas y recomendaciones a nivel internacional. Esto permitió que a partir de marzo pasado se reiniciara progresivamente la difusión de las series estadísticas que forman parte del programa

---

*En muchos casos, la revisión estadística dio como resultado modificaciones en la información existente; un proceso que aún no está concluido y que incluye -por ejemplo- la elaboración de una nueva serie del PBI desde 2004 hasta 2014.*



Fachada del Indec.

anual de trabajo del INDEC. En muchos casos, la revisión estadística dio como resultado modificaciones en la información existente; un proceso que aún no está concluido y que incluye -por ejemplo- la elaboración de una nueva serie del PBI desde 2004 hasta 2014.

Lamentablemente, hay información sobre la última década que fue discontinuada o distorsionada y no será posible recuperarla por insuficiencia en los relevamientos o ausencia de documentación. Tal es el caso, entre otros indicadores relevantes, de datos sobre pobreza e indigencia suspendida en 2013, y del IPC entre 2006 y 2014.

En la nueva dinámica del INDEC ha sido fundamental el establecimiento de un período denominado de Emergencia Estadística, aprobada por Decreto 55/16, mediante el cual el Poder Ejecutivo nos delegó facultades y autonomía decisoria para renovar nuestra planta directiva, además de establecer la regularidad de procedimientos de obtención de datos, su procesamiento, la elaboración de indicadores y su posterior difusión. Esta herramienta legal acortó los tiempos que se requieren para la generación -en algunos casos, desde cero- de informes que reflejen fielmente la situación económica y social de la Argentina. En ausencia de estadísticas públicas confiables, en varios campos el vacío había sido cubierto por estimaciones privadas que, más allá de la seriedad profesional de sus autores, revisten un carácter e implicancias totalmente diferentes de las estadísticas oficiales.

#### ACTIVIDADES A NIVEL NACIONAL E INTERNACIONAL

Por otra parte, las técnicas de medición a gran escala necesitan contar con recursos humanos y económicos que solo el Estado puede afrontar; por lo tanto, esto lo convierte, si no en la única, al menos en la última e indelegable instancia edificadora de estadísticas sólidas.

En este contexto, otro desafío no menor es devolver al INDEC su calidad de rector del Sistema Estadístico Nacional (SEN). Estamos sanando los vínculos con las direcciones de estadística de las provincias, con quienes debemos coordinar procedimientos metodológicos, y asistir técnica y financieramente para la obtención de datos que incluyan de manera integral a nuestra vasta geografía.

En forma paralela, hemos regresado al concierto de actividades regionales de intercambio estadístico al participar en diferentes encuentros, como las sesiones anuales ordinarias de Comisión de

### Otro desafío no menor es devolver al INDEC su calidad de rector del Sistema Estadístico Nacional (SEN).

Estadística de Naciones Unidas -donde formamos parte del Grupo de Alto Nivel para la definición de los indicadores asociados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible-, la Comisión de Estadística del Mercosur y las actividades respectivas de la CEPAL.

En el ámbito internacional, el nuevo gobierno ha manifestado su voluntad de recorrer el camino de integración a la OCDE. Naturalmente, ese proceso involucra a nuestro sistema estadístico. Por lo tanto, para el INDEC esa es una tarea prioritaria. Al mismo tiempo, hemos reanudado el intercambio con el Fondo Monetario Internacional para desandar el camino que llevó al país a ser objeto de una moción de censura por la falta de confiabilidad de sus estadísticas de precios y PBI.

Estos son los primeros pasos para restablecer el sistema de estadísticas públicas que reclaman los argentinos y el mundo. Pero no son los únicos, entre otros motivos porque su producción -los indicadores básicos del país- debe consolidarse como un derecho ciudadano pleno, equiparable al del acceso a la información.

Además de reanudar el diálogo con todos los sectores sociales, económicos, gubernamentales y académicos que utilizan al INDEC como proveedor de un insumo esencial, nos sumamos a uno de los nuevos paradigmas dentro de los cuales se concibe la gestión moderna de los organismos públicos: la política de datos abiertos. El compromiso consiste en el uso de nuevas tecnologías para poner al alcance de toda la ciudadanía la información producida de manera ilimitada y simultánea, para facilitar su acceso.

Por este camino, el trabajo técnico y profesional del Instituto constituye una práctica democrática en sí misma y contribuirá a la elaboración de políticas públicas sustentables, tanto en la planificación como en la evaluación de sus resultados. ■

# NUEVA POLÍTICA CAMBIARIA



APENAS ASUMIÓ, EL NUEVO GOBIERNO FLEXIBILIZÓ LAS POLÍTICAS CAMBIARIA Y FINANCIERA, ALGO QUE FUE RECIBIDO CON AGRADO POR LAS EMPRESAS TANTO LOCALES COMO INTERNACIONALES.



POR FERMÍN CARIDE (M & M BOMCHIL)  
Socio del departamento de Servicios  
Financieros y Mercado de Capitales  
de M. & M. Bomchil Abogados.

**E**l 17 de diciembre de 2015 se instrumentó una serie de medidas tendientes a flexibilizar las restricciones que se habían impuesto a fines de 2011 para la compra y venta de divisas, y para las transferencias desde y hacia la Argentina. Si bien las modificaciones no afectan los aspectos estructurales del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), ya que subsiste un único mercado donde deben efectuarse todas las operaciones de cambio y los ingresos y egresos de divisas, esto supone una flexibilización sustancial en materia de flujos cambiarios.

Las principales novedades son:

## HABILITACIÓN DEL “ATESORAMIENTO” POR HASTA US\$5 MILLONES POR MES

Se restableció la posibilidad de que las personas físicas y jurídicas residentes puedan comprar moneda extranjera por hasta US\$5 millones por mes para la adquisición de “activos externos”, figura generalmente llamada “atesoramiento” (que incluye la compra de moneda propiamente dicha y la realización de inversiones directas y de portafolio en el exterior, y el otorgamiento de préstamos a no residentes). Con va-

riantes, la posibilidad de atesorar por diversos montos estuvo vigente desde abril de 2004 hasta julio de 2012, cuando fue suspendida.

## FLEXIBILIZACIÓN Y MODIFICACIONES PARA PAGOS DE IMPORTACIONES DE BIENES

Sin perjuicio de que no existía una restricción formal, el pago de importaciones de bienes estuvo fuertemente limitado. La concertación de importaciones requería la previa autorización de la AFIP a través de la validación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI). Asimismo, el Banco Central limitaba el monto de divisas que podían transferirse en forma diaria respecto de DJAI validadas, sin sustento normativo.

Dicha entidad bancaria Central liberó el pago de importaciones de bienes sin límite de monto y autorizó el pago de la deuda existente al 17 de diciembre de 2015 conforme a un cronograma creciente. Por su parte, la AFIP aprobó el “Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones” (SIMI), que sustituyó a las DJAI, todavía sin reglamentación.

## FLEXIBILIZACIÓN PARA PAGOS DE SERVICIOS, ARRENDAMIENTOS Y RENTAS A NO RESIDENTES

Al igual que las importaciones de bienes, se encontraba fuertemente restringida la posibilidad de pagar servicios, arrendamientos y rentas a no residentes a través de la validación por la AFIP de las “Declaraciones Juradas Anticipadas de Servicios” y cupos diarios por parte del Banco Central. Asimismo, el pago a personas vinculadas en exceso a US\$100.000 al año requería una autorización previa y expresa del Banco Central.

Este organismo liberó el pago de servicios, arrendamientos y rentas sin límite de monto y también autorizó el pago de la deuda existente al 17/12/2015 según un cronograma creciente. En forma adicional, dejó sin efecto la necesidad de contar con su conformidad para pagos a personas vinculadas.

*El 17 de diciembre de 2015 se instrumentó una serie de medidas tendientes a flexibilizar las restricciones que se habían impuesto a fines de 2011 para la compra y venta de divisas, y para las transferencias desde y hacia la Argentina.*

---

#### **ELIMINACIÓN DEL DEPÓSITO NOMINATIVO, NO TRANSFERIBLE Y NO REMUNERADO DEL 30%**

Se redujo a cero por ciento (0%) el depósito nominativo, no transferible y no remunerado por 365 días del 30% de los fondos ingresados a través del MULC, que estaba vigente desde 2005. El depósito era aplicable a los ingresos de fondos de no residentes (excepto por inversiones directas), a las repatriaciones de residentes en exceso a US\$2 millones por mes y al ingreso de fondos desembolsados bajo financiamiento otorgado por acreedores del exterior.

#### **REDUCCIÓN DE PLAZO MÍNIMO DE PERMANENCIA**

Se redujo de 365 a 120 días el plazo mínimo de permanencia de los fondos ingresados a través del MULC. Dicho plazo es aplicable, entre otros, a inversiones de no residentes y a financiamientos otorgados por acreedores del exterior, e implica que durante ese plazo los fondos no pueden ser repatriados ni reintegrados.

#### **FLEXIBILIZACIÓN PARA LA CONTRATACIÓN DE DEUDAS FINANCIERAS CON EL EXTERIOR**

Se eliminó la obligación de ingresar a través del MULC los fondos desembolsados bajo financiamiento otorgado por acreedores del exterior, vigente desde septiembre de 2002, lo cual permitirá que los deudores puedan mantener los fondos en el exterior. No obstante, con ciertas excepciones, se condiciona la posibilidad de cancelar las deudas a través del MULC a que los fondos hayan sido ingresados.

#### **FLEXIBILIZACIÓN PARA LA REPATRIACIÓN DE INVERSIONES DE PORTAFOLIO DE NO RESIDENTES**

Se permitió la repatriación de inversiones de portafolio efectuadas por no residentes que hayan ingresado a través del MULC, sin límite de monto. Tales repatriaciones no podían exceder los US\$500.000 por mes. ■

# INCENTIVO AL COMERCIO EXTERIOR



POR MILTON MIGOTTI

Gerente de Negocios Internacionales  
Banco Supervielle

El financiamiento del comercio exterior tras la salida del cepo ha venido creciendo en forma paulatina con las siguientes características:

## EXPORTACIONES

1. Los depósitos locales en moneda extranjera han mostrado un alza sostenida a lo largo de 2016.
2. Por otro lado, las empresas demandantes de financiamiento relacionado con la exportación, ya sea de tipo directo para sus operaciones de venta al exterior como así también la asistencia en forma de capital de trabajo (incluyendo aquí a los proveedores de bienes para ser exportados por un tercero) tomaron una mayor exposición, pero estuvieron lejos de acompañar el ritmo de crecimiento de los depósitos para los tres primeros meses. Sin embargo, en el segundo trimestre se observó que los préstamos comenzaron a crecer a la par de los depósitos.
3. Los plazos se han ampliado (hoy se puede llegar al año sin mayores restricciones) y los precios hacia los clientes decrecieron levemente.

## IMPORTACIONES

1. Los bancos corresponsales del exterior iniciaron un proceso donde se observa:
  - a) Ampliación de monto de líneas.
  - b) Baja de los spreads relacionados con el riesgo país.
  - c) Visitas de delegaciones de bancos norteamericanos y europeos para difundir la decisión de comenzar a operar en la Argentina y poner a disposición líneas para Comex.
2. Los importadores, al tiempo que regularizaron ciertos atrasos en el pago de sus compras, dieron inicio a un proceso de recomposición de stocks, con lo cual hubo una importante demanda de posfinanciación de importaciones, tomando también ventaja de la baja de costos. ■

El Banco Supervielle propone un producto orientado a brindar soluciones a los miembros del segmento Banca Empresas y al mismo tiempo, a generar divisas para el país. Se trata de una serie de créditos destinados a la prefinanciación y financiación de exportaciones. De esta manera, empresas exportadoras y proveedores de exportaciones podrán obtener préstamos en dólares a tasas muy competitivas y plazos convenientes. Las tasas de interés oscilan entre el 6 y el 8,5% anual, con plazos de pago que van desde 180 días hasta cuatro años, y las diferentes líneas de créditos y préstamos ya están disponibles para ser solicitadas. Consultado por el diario La Nación sobre esta serie de créditos propuestos, Milton Migotti explicó "Esperamos en los próximos meses tener líneas que vayan quizás hasta los 7 u 8 años de plazo (...) Creemos que desde el punto de vista de los clientes es mucho más lógico hoy endeudarse en dólares que en pesos, sobre todo debido al nivel de tasa de interés y por la expectativa de que el dólar flote libremente. Es mucho más natural atar la financiación a la moneda en que facturás", indicó.

Asimismo, señaló que las tasas en pesos responden a la dinámica de la situación monetaria y de la inflación. "Entonces lo que estamos haciendo es una apuesta para apoyar a las empresas que generan divisas y que lo primero que necesitan en un contexto como el actual, donde hay una evidente mejora en las condiciones para exportar, es cómo financiar ese capital de trabajo necesario para exportar, para encarar un proyecto de inversión o comprar una máquina para mejorar el proceso productivo".