



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

CONTADOR PÚBLICO NACIONAL Y PERITO PARTIDOR

ANÁLISIS SOBRE POLÍTICAS CAMBIARIAS Y SUS EFECTOS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

PERIODO 2011/2013

Trabajo de Investigación

POR

Mauro Emanuel Dávila
José Yamil Monassa Marón
Francisco José Rodríguez
María Gimena Serrano
Leandro Arturo Zamarián

DIRECTOR:

Prof. Juan Antonio Zapata

M e n d o z a - 2 0 1 4

Índice

Introducción	1
<hr/>	
Capítulo I	
Mercado cambiario	3
<hr/>	
A. TIPO DE CAMBIO FIJO	4
B. TIPO DE CAMBIO FLOTANTE O FLEXIBLE	5
C. TIPO DE CAMBIO FLOTANTE ADMINISTRADO O MIXTO	7
1. Primera situación: el equilibrio está por encima del techo fijado	8
2. Segunda situación: el equilibrio está por debajo del piso fijado	9
Crawling Peg	10
D. TIPO DE CAMBIO ÚNICO (OFICIAL)	10
E. TIPOS DE CAMBIOS MÚLTIPLES O DIFERENCIALES	10
1. Mercado de divisas paralelas	11
2. Origen de la oferta de divisas	11
3. Origen de la demanda de divisas	12
4. Modificación de la paridad	13
Capítulo II	
Antecedentes históricos	15
<hr/>	
A. PERIODO 1900-1914	15
B. PERIODO 1914-1927	15
C. PERIODO 1927-1929	16
D. PERIODO 1930-1931	16
E. PERIODO 1931-1933	17
F. PERIODO 1934-1937	17
G. PERIODO 1939-1940	17
H. PERIODO 1941-1945	18
I. PERIODO 1946-1949	18
J. PERIODO 1950-1954	18
K. PERIODO 1955-1958	18
L. PERIODO 1959-1963	19
M. PERIODO 1964-1966	19
N. PERIODO 1967-1970	19
O. PERIODO 1971-1976	19
P. PERIODO 1976-1981	20
Q. PERIODO 1981-1988	20
R. PERIODO 1989-2000	21
S. PERIODO 2001-2011	22

T. DEVALUACIÓN EN LA ARGENTINA. UNA HISTORIA RECURRENTE	23
Capítulo III	
Controles cambiarios	25
<hr/>	
A. MOTIVOS QUE IMPULSARON LA NECESIDAD DE CONTROLES CAMBIARIOS	25
B. EVOLUCIÓN DE LOS CONTROLES CAMBIARIOS A PARTIR DE OCTUBRE 2011	28
1. Octubre 31, 2011: AFIP autoriza la compra de divisas	29
2. Noviembre 12, 2011: medidas para facilitar la oferta de divisas por parte de las entidades financieras	30
3. Noviembre 18, 2011: el BCRA prorrogó la excepción a los controles para las hipotecas	30
4. Diciembre 13, 2011: los bancos deben avisar 10 días antes de sus compras en dólares	30
5. Febrero 9, 2012: empresas y compra de dólares para girar, hay que tener el visto bueno del Central	30
6. Abril 3, 2012: para extraer fondos en otro país será obligatorio mantener una cuenta en moneda extranjera	31
7. Mayo 9, 2012: AFIP redujo el límite de compra de dólares al 25% del sueldo	31
8. Mayo 28, 2012: debutó la solicitud de AFIP para solicitar dólares para viajes	32
9. Junio 13, 2012, Agro: la AFIP anuló la facturación electrónica en dólares	32
10. Junio 15, 2012: la AFIP anuló la web opción de compra de dólares para "ahorro"	32
11. Junio 15, 2012: prohíben a los bancos comprar bonos en dólares y venderlos en el exterior	33
12. Junio 25, 2012: amplían plazo para ingresar dólares por exportaciones	33
13. Julio 5, 2012: se prohíbe comprar dólares para ahorrar	33
14. Julio 14, 2012: pesifican las pensiones extranjeras	34
15. Agosto 8, 2012: fondos de inversión deberán evaluar sus activos con el dólar oficial	34
16. Agosto 10, 2012: se venderá dólar turista para países no limítrofes o de la zona euro	34
17. Agosto 21, 2012: los bancos dejan de aceptar pagos anticipados de dólares	34
18. Agosto 30, 2012: el trámite para dólar turista deberá iniciarse 7 días antes de viajar	35
19. Agosto 31, 2012: compras en el exterior, recargo a tarjetas de crédito	35
20. Septiembre 3, 2012: compras en el exterior, recargo a tarjetas de débito e Internet	35
21. Septiembre 7, 2012: entidades privadas no podrán operar en puertos ni aeropuertos	35
22. Septiembre 12, 2012: viáticos de funcionarios, en la moneda del país al que viajen	36
23. Marzo 15, 2013: limitan el uso de tarjetas de crédito para hacer apuestas en el exterior	36
24. Marzo 18, 2013: compras en el exterior, sube al 20% el recargo a tarjetas y se extiende a paquetes turísticos, pasajes y otros servicios	36
C. CONSECUENCIAS DE LOS CONTROLES CAMBIARIOS	37
1. La brecha entre la cotización del dólar en el mercado oficial y el paralelo	37
2. Caída del mercado inmobiliario en Argentina	39
3. Aumento del número de depósitos a plazo fijo en pesos argentinos	39
4. Fuga de capitales y de los depósitos en dólares	40
5. Turismo y consumos en el exterior	41
6. Aparición de "nuevos tipos de dólares", no reconocidos oficialmente, ya que existe un solo tipo de cambio (el oficial)	42

Capítulo IV	
¿Por qué los argentinos pensamos en dólares?	44
<hr/>	
A. RAZONES PARA DOLARIZARSE	44
B. ¿CÓMO AFRONTAR ESTA SITUACIÓN?	45
1. Situación 1	45
2. Situación 2	48
3. Situación 3	53
4. Situación 4	56
5. Situación 5	59
6. Situación 6: Turistas extranjeros	61
7. Situación 7: Jubilados extranjeros	64
Capítulo V	
Hechos posteriores a noviembre 2013	66
<hr/>	
A. AUMENTO EN EL RECARGO POR GASTOS EN EL EXTERIOR	66
B. DÓLAR BOLSA (DÓLAR MEP)	67
1. Requisitos	68
2. Los costos	69
C. PROCEDIMIENTO PARA COMPRAS EN EL EXTERIOR A TRAVÉS DE SERVICIOS POSTALES	69
D. COMPRA DE DÓLARES PARA TENENCIA Y AHORRO	71
E. PERCEPCIÓN SOBRE OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE MONEDA EXTRANJERA	72
F. PROCEDIMIENTO PARA ADQUIRIR DÓLARES PARA TENENCIA Y AHORRO	72
G. ROFEX Y LA COMERCIALIZACIÓN DE FUTUROS DE DÓLAR	74
H. ROFEX - COMPLEMENTANDO LOS FUTUROS DE DIVISAS	75
I. NUEVO RÉGIMEN ADUANERO	75
J. SITUACIÓN INDUSTRIA AUTOMOTRIZ Y VENTA DE AUTOS	77
K. TURISMO EMISIVO EN ARGENTINA (2014)	79
L. EL MUNDO HABLA DE LA ACTUALIDAD ARGENTINA	80
1. Argentina tapa del New York Times	80
2. The Economist habla de "Un siglo de declive" de Argentina	81
M. LA CAÍDA DE LAS RESERVAS DEL BCRA	82
1. Informe de la Consultora Economía & Regiones	84
a) Las reservas siguen cayendo	84
b) La emisión y la caída de Reservas impactan en el Balance del BCRA y suben el Dólar Paralelo y la brecha cambiaria.	85
c) Artículo del Diario La Nación. 08/01/2014. Lucas Llach (Economista)	86
2. Decisiones y factores actuales que influyen en las reservas	88
a) Reducción de las reservas	88
b) Los soja-dólares	89
Capítulo VI	
El mercado de divisas y la Contabilidad	91
<hr/>	
A. REQUISITOS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE CONTEMPLADOS EN LAS RESOLUCIONES TÉCNICAS DE LA F.A.C.P.C.E.	92
B. NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD 21: EFECTOS DE LAS VARIACIONES EN LAS TASA DE CAMBIO DE LA MONEDA EXTRANJERA	94
<hr/>	

Conclusiones	97
---------------------	-----------

Bibliografía	100
---------------------	------------

Introducción

En los últimos años en Argentina el mercado cambiario ha tomado un lugar muy importante en los noticieros, diarios, conversaciones y día a día de todos los habitantes. Es por esto que decidimos abordar este tema para investigarlo, analizarlo y exponerlo de una forma que pueda ser comprendido por personas con conocimientos económicos.

Lo que nos llevó a estudiar este tema es, como bien se dijo, el creciente interés popular que ha tomado en los últimos tiempos y la falta de formación o conocimiento que tienen los argentinos no formados en el ámbito de las ciencias económicas. Sumado a esto, sabemos que la incidencia de esta problemática en la economía de nuestro país es sumamente relevante interfiriendo en una gran cantidad de decisiones políticas que marcan el camino a seguir de nuestro país. Por tanto creemos que es realmente importante que a la hora de leer noticias o diálogos al respecto se haga con conocimiento y crítica, no reproduciendo lo que "leyó" o "escuchó" de alguna fuente.

El objetivo inmediato que persigue este trabajo es poder brindar las herramientas necesarias para poder comprender esta temática y exponer alternativas ante la problemática que esto trae aparejado.

Cabe aclarar que para poder lograr el objetivo que nos planteamos es que hemos incluido un completo panorama de la situación, abarcando distintas maneras de afrontarlas, siendo en algunos casos legales como en otros ilegales. Decidimos incluir aquellas que no están dentro del término legal ya que es imposible exponer este tópico completamente sin tenerlas en cuenta, al margen de que no estemos de acuerdo con ellas ni las aconsejemos.

Para realizar la investigación nos basamos en suplementos periodísticos, libros, anécdotas, vivencias, encuestas y bibliografía adquirida durante la carrera de Contador Público Nacional de la Universidad Nacional de Cuyo de la cátedra de Introducción a la Economía I y II, Operatoria del Comercio Exterior y Finanzas Públicas.

El trabajo está organizado de la siguiente manera:

- En un primer capítulo desarrollaremos los conceptos y elementos básicos para un correcto entendimiento del trabajo. Tales como divisas, mercado cambiario, tipo de cambio, paridad, entre otros.
- En el segundo capítulo se incluirá una breve reseña histórica del mercado cambiario argentino desde la década del '30 del Siglo XX hasta la actualidad. Tiene por objeto presentar cómo, a lo largo de los años, fueron evolucionando y adaptándose al contexto internacional de la época.

- El tercer capítulo describe la evolución de las restricciones del mercado cambiario a partir de Octubre de 2011. Mostraremos en forma cronológica como fueron implementando paso a paso las medidas que llevaron a la situación actual.
- El cuarto capítulo intenta mostrar qué pueden hacer con ahorros y operaciones comerciales-financieras, tanto empresas como personas, teniendo en cuenta las restricciones del mercado cambiario ya planteadas en el capítulo anterior. La forma que se ha elegido para poder llevar adelante esta temática es el tratamiento de situaciones cotidianas a modo de ejemplo, planteando soluciones a las mismas.
- En un quinto capítulo desarrollaremos los cambios constantes a los que se ha sometido la economía argentina desde Diciembre 2013 al primer trimestre de 2014, y sus efectos en los distintos ámbitos económicos, comerciales y de las finanzas personales.
- Finalmente en un último capítulo expondremos la relación y normas de la profesión contable en Argentina y el mundo, que se aplican en materia cambiaria, incluyendo análisis y opiniones al respecto.

Para finalizar esperamos que el trabajo cumpla con el objeto de aportar conocimiento y entendimiento del tema que se presenta, pudiendo formar su juicio personal al respecto, y aplicarlo en beneficio de su economía personal y familiar.

Capítulo I

Mercado cambiario

En el presente capítulo se pretende establecer las bases y definiciones necesarias para que el lector pueda comprender el trabajo de forma correcta. Abarcaremos temas como: divisas, el mercado cambiario, el sistema de tipo de cambio, los factores que intervienen en la oferta y demanda de divisas, la modificación a la paridad, entre otros conceptos.

Es importante comenzar dejando en claro qué es una divisa y decimos que es el valor de la moneda de un país con respecto a la de otro país, dependiente de los flujos comerciales y financieros entre ambos. Cabe diferenciarlo del término moneda el cual hace solo referencia al papel o metal con valor extrínseco sino que también se refiere a todo aquel activo financiero (billetes de banco, letras de cambio, cheques, documentos, letras, etc.) utilizados fuera del país emisor. A modo de ejemplo decimos que todos aquellos depósitos bancarios nominados en euros en una institución financiera es una divisa; tanto como lo es un billete de 500 Euros.

Las divisas son bienes económicos, y como todo bien económico tiene su propio mercado, formado por aquellas personas que ofrecen el bien y quienes lo demandan; ellos confluyen en lo que se denomina mercado cambiario para poder hacer el intercambio de las divisas. Para determinar la relación de cambio es muy importante tener en cuenta no solo la oferta y la demanda sino también la intervención de los Bancos Centrales que de acuerdo al contexto socio-económico y las políticas gubernamentales influirán en mayor o menor medida.

El mercado cambiario se encuentra estrechamente condicionado por el sistema de tipo de cambio que se adopte, en tanto que constituye un aspecto definitorio de la política monetaria general establecida por el gobierno. Primero se expondrá la esencia del mecanismo del mercado con tipo de cambio fijo, la cual provee un puente inmediato para comprender los rasgos importantes del funcionamiento de la economía durante la adhesión al patrón oro. En segundo lugar, se señalarán los factores que determinan el nivel de tipo de cambio cuando hay flotación pura, esto es, cuando el gobierno no busca sostener la paridad de cambio alguna entre la moneda nacional y alguna extranjera de interés; se destacará, asimismo, cómo impacta la implementación de esta opción de política monetaria sobre el mercado de divisas. En tercer lugar, se abordará el régimen de flotación administrada, evidenciándose que en el fondo no es más que una práctica intermedia entre las dos alternativas anteriores. Por último se presentará el régimen de controles cambiarios.

A. Tipo de cambio fijo

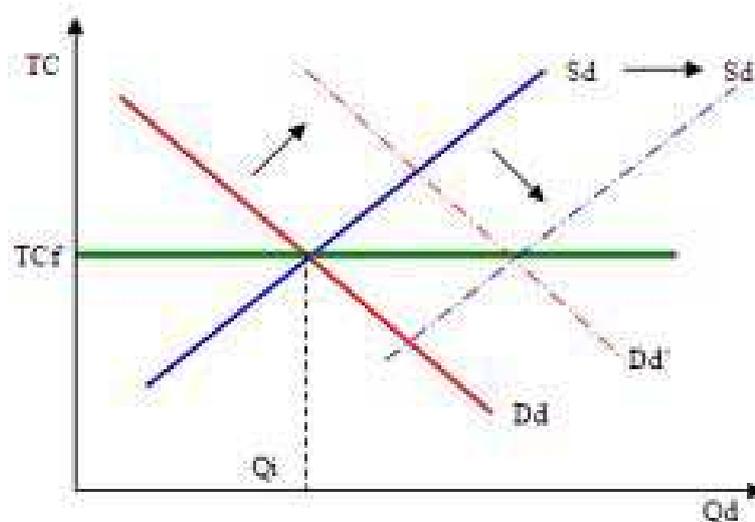
Es aquel tipo de cambio que involucra el compromiso oficial de comprar y vender divisas en moneda nacional a una paridad fijada por adelantado, en cualquier momento y en la cantidad que las personas estimen convenientes. A comienzos del Siglo XX este sistema fue conocido como patrón oro, puesto que la paridad de la moneda Nacional quedaba fijada en términos de unidades de oro, de peso y pureza especificados.

Luego, las condiciones económicas mundiales llevaron a que las paridades de las distintas monedas nacionales fueran establecidas con referencia a la libra esterlina (Gran Bretaña) para instalarse, más tarde, el dólar estadounidense como el patrón de referencia del sistema monetario internacional. En términos económicos es indistinto el patrón que las autoridades monetarias elijan para la fijación de la paridad, pues sea aquel oro o sea una moneda de reserva, el requisito es siempre que el poder de compra de la misma en relación con bienes comercializados en los mercados internacionales observe la mayor estabilidad posible, además de una amplia circulación.

En cuanto a la intervención del banco central en dicho sistema es de suma importancia ya que tiene la misión de inyectar divisas o demandar las mismas según sea los movimientos del mercado cambiario a los efectos de mantener el tipo de cambio en el valor fijado, admitiendo mínimas oscilaciones.

En el siguiente gráfico mostraremos el funcionamiento del mercado cambiario bajo este sistema de tipo de cambio:

Gráfico N° 1
Tipo de cambio fijo



Fuente: <http://www.eumed.net/diccionario/definicion.php>

En el gráfico N° 1 podemos ver el comportamiento del mercado, en este caso se establece un Tipo de cambio fijo (TCf) representado por la línea verde; el cual pretende que a pesar de los movimientos de la oferta (S) y/o de la demanda (D), se mantenga en el mismo valor. El gráfico muestra tres momentos, un momento 0 el cual está representado por el equilibrio inicial de oferta (S_d) y demanda (D_d) que arroja una cantidad de equilibrio de divisas igual a Q_i a un tipo de cambio TCf; en un momento 1 por efecto del traslado de la demanda (de D_d a D_d') ya sea por mayor interés del público para ahorro en dicha divisa, necesidades de viajeros, vencimientos de deuda extranjera, pago de importaciones; se puede apreciar que el nuevo equilibrio se encontraría en la intersección de S_d y D_d' el cual obligaría a tener un tipo de cambio mayor al fijado; por tal motivo y para mantener la situación de equilibrio en el valor de antemano fijada es que se requiere que se produzca el aumento de la oferta como consecuencia de colocar divisas de las reservas en el mercado para poder abastecer dicho aumento de la demanda y trasladando el nuevo punto de equilibrio a la intersección de D_d' y S_d' . Esto produce que la cantidad de divisas que se transen en el mercado aumenten pero se mantenga el valor del tipo de cambio.

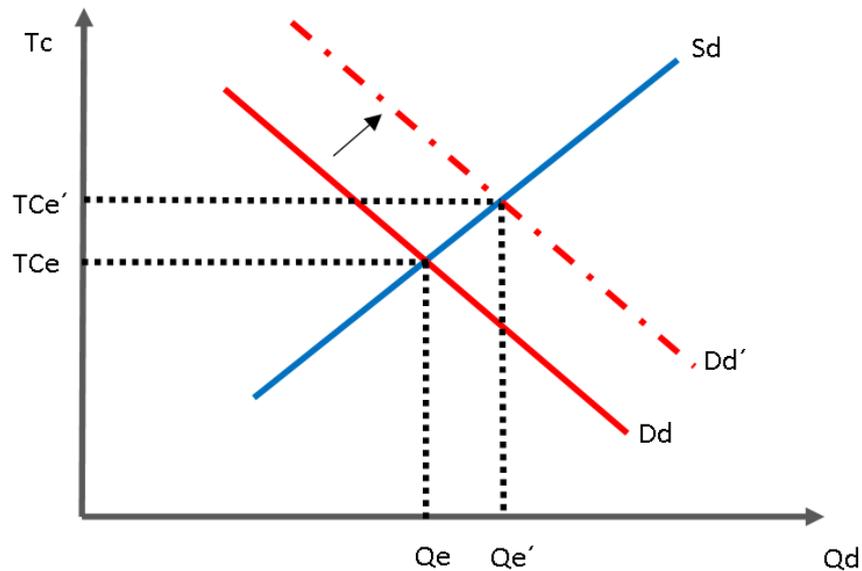
A modo de ejemplo podríamos pensar en una situación en la cual se acercan las vacaciones lo cual se traduce a una mayor necesidad de divisas por parte de los turistas que decidan vacacionar fuera del país; si pensamos que los habitantes demandan 2.000 millones de dólares, el Banco central para evitar que el tipo de cambio fijado (\$3,46) se vea aumentado por efecto del incremento de la demanda es que tiene que salir al mercado a ofrecer dicha cantidad de dólares.

B. Tipo de cambio flotante o flexible

Este tipo de cambio es aquel que se caracteriza por la flotación pura del valor de una moneda en términos de otra, una situación en la que las fuerzas del mercado (sin ningún tipo de intervención oficial) determinan las paridades cambiarias; es el extremo opuesto al tipo de cambio fijo.

En el siguiente gráfico podremos observar cómo se comporta el mercado si se hubiese fijado como sistema el de tipo de cambio flotante o flexible.

Gráfico N° 2
Tipo de cambio flexible



Fuente: <http://www.eumed.net/diccionario/definicion.php>

En este sistema podemos ver que el comportamiento es igual a un mercado que actúa en competencia perfecta, es decir busca el equilibrio entre la oferta (Sd) y la demanda (Dd) fijando un tipo de cambio TcE y una cantidad Qe . Cuando se produce el traslado de la demanda a Dd' observamos que se produce un nuevo equilibrio, como lo mencionamos anteriormente, que se va a encontrar en la intersección de Dd' y Sd. En el caso anterior no podíamos quedar en este nuevo equilibrio y obligaba a la intervención estatal para corregir la situación, pero como estamos frente a un libre mercado es que este nuevo punto va a ser el que determinará el nuevo tipo de cambio (TcE') mayor que el inicial.

Veamos un ejemplo para este sistema, por motivo de un programa de incentivo de producción nacional es que se instaló una gran cantidad de fábricas de autos, lo que produjo que se incrementaran en 800 millones de dólares las importaciones de autopartes para el ensamble de los vehículos; provocando un aumento directo de las necesidades de divisas para poder salir al mercado internacional; esto hace que los dólares disponibles en el sistema aprecien su valor por un reajuste automático por el aumento de la demanda pasando de \$3,60 a \$3,67 el valor de cotización de la divisa en el mercado nacional.

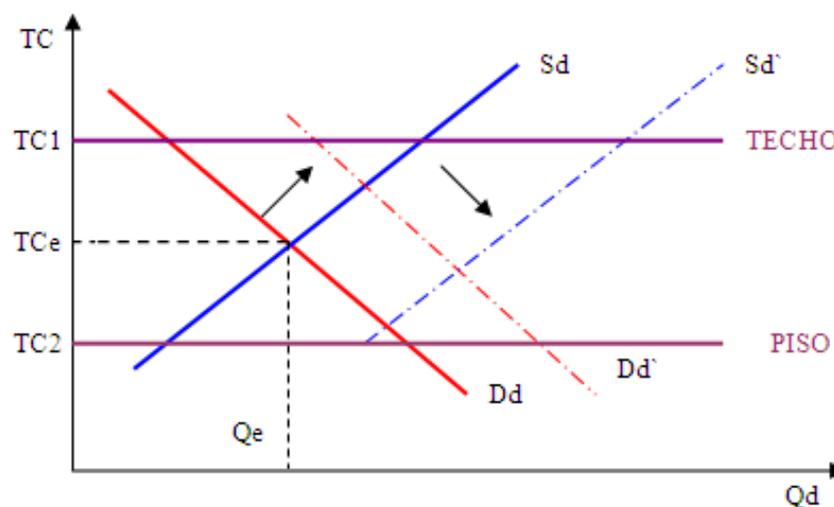
C. Tipo de cambio flotante administrado o mixto

Este se trata de un régimen cambiario mixto, que se ubica a mitad de camino entre los dos regímenes anteriormente expuestos. Si bien la flotación pura representa lo opuesto en materia monetaria a la fijación cambiaria, en el campo de los hechos concretos la flotación administrada ha constituido y constituye, salvo raras excepciones, la opción que mayormente es aceptada por los gobiernos a nivel internacional ante la imposibilidad de mantener una paridad fija. Lo que motiva a los gobiernos a adoptar este sistema es precisamente la posibilidad de administrar la tasa de cambio, con flexibilidad, circunscribiéndose solo a limar las fluctuaciones muy agudas y efímeras del valor relativo de la moneda, sin entorpecer tendencias del mercado cuando estas se manifiestan irreversibles.

El sistema consiste en la fijación de bandas de flotación en torno de la línea de tendencia del mercado. Cuando la cotización de una moneda Nacional salta por encima del límite superior, el Banco Central interviene demandando divisas, y cuando la cotización cae por debajo del límite inferior, aquél interviene inyectando divisas.

Nuevamente en forma de gráfico podemos observar más explícitamente cómo funciona el sistema de tipo de cambio flotante administrado:

Gráfico N° 3
Tipo de cambio flotante administrado.



Fuente: <http://www.eumed.net/diccionario/definicion.php>

El comportamiento del mercado cambiario bajo este sistema es una mezcla entre los que ya vimos. Donde en lugar de fijarse un tipo de cambio fijo se establecen dos valores límites techo y piso (representado por las líneas violetas) valores entre los cuales puede fluctuar el equilibrio del tipo de cambio. Analicemos 3 momentos: en un momento 0 evaluamos el equilibrio dado por la

Demanda (D_d) y la Oferta (S_d) a un tipo de cambio T_{ce} y una cantidad Q_e , veamos que sucede si por motivo de una expansión de la demanda por aumentar la necesidad de divisas (por motivos explicados anteriormente) creamos un nuevo punto de equilibrio en la intersección de la nueva demanda D_d' y S_d , fijando un tipo de cambio de equilibrio mayor al anterior pero dentro de los límites permitidos por la fluctuación administrada (entre TC_1 y TC_2); en otro gráfico veremos que sucede si excede dichos límites. En un momento 2 vemos que el aumento de la oferta de divisas genera un nuevo punto de equilibrio en la intersección de D_d' con S_d' surgiendo un tipo de cambio menor al del momento 0 pero nuevamente dentro de los límites de las bandas de fluctuación.

Veámoslo a modo de ejemplo: el gobierno como política monetaria fijó que el tipo de cambio iba a oscilar entre \$3,25 y \$4,30. Como consecuencia de la pérdida de credibilidad en el gobierno emisor de la moneda corriente el pueblo decide que va a comenzar a ahorrar en dólares por lo cual se aumenta la demanda en 240 millones de dólares produciendo un encarecimiento de la moneda norteamericana pasando del valor de cotización que tenía \$3,50 a \$3,68. Luego de 3 años el gobierno de turno cambió y aplicó políticas monetarias y gubernamentales esperanzadoras para el pueblo lo cual generó la vuelta a la confianza en la moneda local. Por tal proceso revaluatorio de la moneda los habitantes salen a ofrecer las divisas que habían atesorado en años anteriores; aumentando la oferta en 480 millones de dólares. Como bien se enuncio el proceso generó una revaluación de la moneda cambiando la cotización de los dólares de \$3,68 a \$3,32.

A continuación describiremos dos situaciones que se pueden plantear en un sistema de tipo de cambio flotante administrado, estas son: por acción de la oferta y la demanda de divisas el punto de equilibrio del tipo de cambio suba por encima del techo cambiario preestablecido; o que el equilibrio del tipo de cambio caiga por debajo del piso prefijado, veremos que sucede en ambos casos y cuáles son las reacciones esperadas por el Estado.

1. Primera situación: el equilibrio está por encima del techo fijado

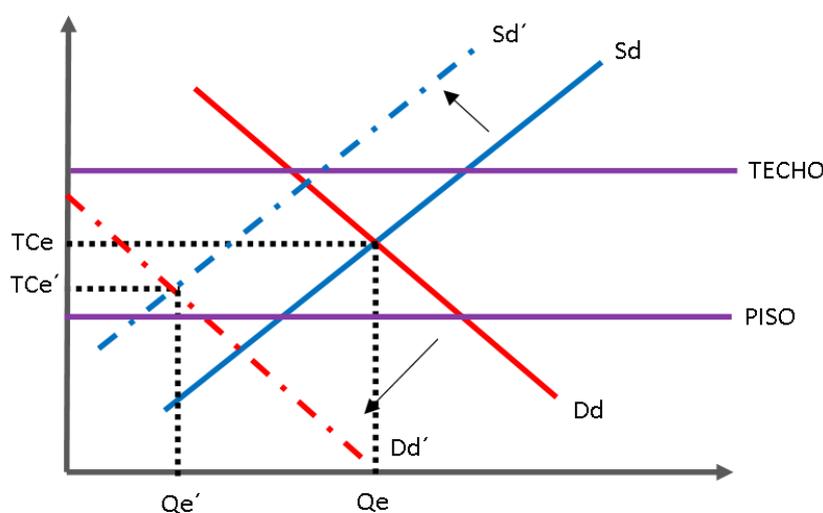
Como podemos observar en el gráfico anteriormente planteado por efecto del aumento marcado de la demanda de divisas el nuevo equilibrio sería aquel que se ubica en la intersección de D_d' y S_d , pero ocurre que dicho punto está por encima del techo cambiario fijado lo cual no es admisible por el sistema de cambio adoptado. Esto requiere una intervención del Estado aumentando la oferta de divisas del mercado; lo que produce un nuevo equilibrio cambiario dentro de las barreras de flotación del tipo de cambio admitido, en Q_e' y T_{ce}' .

Partiendo de la base del ejemplo anterior donde por consecuencia de la pérdida de credibilidad en el gobierno emisor de la moneda local los ahorristas salían a adquirir divisas para atesorar; ocurre que dicha situación fue mucho más grave lo que llevó a aumentar la demanda de divisas en 1.200 millones de dólares, que se vio reflejado en un aumento del tipo de cambio de

\$3,50 a \$4,40, superando la barrera de \$4,30. Por tal motivo se alerta al Estado a que inyecte 200 millones de dólares para poder llevar el tipo de cambio a \$4,25.

2. Segunda situación: el equilibrio está por debajo del piso fijado

Gráfico N° 4
Tipo de cambio flotante administrado: equilibrio por debajo del piso fijado.



Fuente: <http://www.eumed.net/diccionario/definicion.php>

En el gráfico podemos ver que por efecto de la disminución marcada de la demanda de divisas el nuevo equilibrio sería aquel que se ubica en la intersección de Dd' y Sd , pero sucede que dicho punto está por debajo del piso cambiario fijado lo cual no es admisible por el sistema de cambio adoptado. Esto requiere una intervención del Estado disminuyendo la oferta de divisas del mercado; lo que produce un nuevo equilibrio cambiario dentro de las barreras de flotación del tipo de cambio admitido, en Qe' y Tce' .

Siguiendo con el ejemplo anterior planteamos un contexto socio-económico muy auspiciante lo que se traduce en que el pueblo confió plenamente en su gobierno y su sistema monetario; por tanto se produce una disminución de 450 millones de dólares en la compra de divisas por parte de los ahorristas; esto hizo caer el tipo de cambio de \$3,50 a \$3,35; valor que está por debajo del piso cambiario fijado por el gobierno, lo cual hace esperar una reacción inmediata del Estado comprando 340 millones de dólares y aumentando sus reservas. Trayendo como consecuencia un aumento del tipo de cambio de \$3,35 a \$3,60, un equilibrio aceptado por la política monetaria fijada.

Crawling Peg

Bajo un sistema de Crawling Peg, el tipo de cambio se ajusta de modo progresivo y controlado de acuerdo a una tasa como la inflación o la tasa de interés, o una combinación de las mismas, o bien de acuerdo a un cronograma establecido por el gobierno, como lo fue la famosa "Tablita Cambiaria" en Argentina. El término Crawling Peg es traducido al castellano usualmente como "minidevaluaciones sucesivas" o "micro devaluaciones periódicas".

La principal característica del Crawling Peg es que el tipo de cambio se ajusta con pequeñas variaciones porcentuales, en vez de hacerlo mediante grandes devaluaciones.

D. Tipo de cambio único (oficial)

Como su nombre lo indica, es aquel que rige para todas las operaciones cambiarias, cualquiera que sea su naturaleza o magnitud. Se tolera cierta diferencia entre los tipos de compra y de venta de la divisa como margen operativo para los cambistas en cuanto a sus gastos de administración y operación y beneficio normal.

E. Tipos de cambios múltiples o diferenciales

Sistema por el que un gobierno decide aplicar tipos de cambios distintos según la finalidad para la que se demanden las divisas y según las divisas de que se trate. Los distintos tipos de cambio suelen ser:

- TIPO DE CAMBIO COMERCIAL. Precio al que venden sus dólares los exportadores al banco central y al que compran los importadores. Suele ser el tipo de cambio más barato de todo.
- TIPO DE CAMBIO FINANCIERO. Este es el precio del dólar al que compran los que tienen que pagar una deuda en el exterior, las empresas que quieren enviar dividendos, o quienes pretenden enviar dinero al exterior, entre otros.
- TIPO DE CAMBIO TURÍSTICO. Es el valor del dólar que se compra si se desea viajar al exterior. Con él se cotizan los pasajes y/o paquetes turísticos que se compran para viajar al exterior. También los turistas que vienen del exterior lo pueden pagar. Suele ser el tipo de cambio más elevado de los tres.

Para que quede más claro lo veremos en un ejemplo: Una empresa exportadora de caños de pvc, al momento de cobrar las operaciones comerciales, le debe liquidar las divisas a su país (en argentina al BCRA), estos son cambiados a cotización oficial. Si exporta un cargamento por 10.000

USD y el tipo de cambio comercial es \$6,20, cobraría \$62.000. Cuando los cobre, debe además de pagar los costos de producción, tiene que hacer frente a deudas en el exterior, por ello debe adquirir 1.000 USD, si el caso es que el cambio financiero es de \$8,40, deberá desembolsar \$8.4000. Esta diferencia, en el caso de Argentina, es el Banco Central de la República Argentina (BCRA) quien retiene esa diferencia de tipos de cambio.

1. Mercado de divisas paralelas

Si bien no es un tipo de cambio admitido por la estructura legal de un gobierno; es una consecuencia inevitable debido a las regulaciones cambiarias que un gobierno establece. En el mercado paralelo se establece un tipo de cambio propio dado por el libre comercio de las divisas; en el cual demandantes se acercan a las "cuevas" (oficinas ilegales donde se transan este tipo de operaciones) para hacerse de dólares a una cotización, en muchos casos (cuando existen restricciones cambiarias), muy por encima de la oficial. Este tipo de mercado trabaja con un "spread" (diferencia entre el tipo de cambio comprador y vendedor) mucho mayor que el legal, el cual supone la ganancia para quien lleva adelante este tipo de operaciones de alto riesgo impositivo-legal.

En la operatoria de este mercado es muy común la intervención de corredores o "corretas" quienes se encargan de acercar la oferta y la demanda de divisas; por ejemplo, una persona ingresa a una "cueva" a solicitar 300.000 dólares, para llevar adelante esta operación la "cueva" necesita de otra que le ofrezca esta cantidad de divisas disponibles; ya que normalmente no tienen grandes cantidades libres en todo momento. El corredor es quien se encarga de contactar quien tenga disponible dicha cantidad para poder transar la operación. Esta persona por su trabajo percibe una comisión de la operación (aprox. 0,05%).

2. Origen de la oferta de divisas

Analizaremos las distintas formas que tiene un Estado para obtener divisas, entre ellas podemos citar:

- **EXPORTACIÓN DE BIENES.** Es la forma más utilizada para obtener divisas; tratándose de la venta de productos en el exterior y su cobro en divisas de los mismos. Hay que tener en cuenta dos cuestiones fundamentales que nos permitirán conocer cómo se encuentran nuestras exportaciones: primero evaluar qué tipo de productos son los que se venden al exterior, analizando en qué tipo de producción tenemos ventajas productivas por sobre los competidores y como se encuentra la demanda de los mismos hoy en el plano internacional; la segunda tiene que ver con entender a quienes se les exporta la producción. Entre las categorías de bienes exportables se encuentran:
 - Productos primarios (granos, frutas, tabaco, minería, etc.).

-
- Manufacturas de origen agropecuario que son aquellos bienes que resultan de agregarle producción industrial a la materia prima (harina de trigo, carne, pollo, aceites vegetales, entre otros).
 - Manufacturas de origen industrial: exportaciones cuyo origen está en la industria local (maquinarias, vehículos, herramientas, etc).
 - Combustibles y energía.
 - EXPORTACIÓN DE SERVICIOS. Es un factor clave el turismo en esta categoría, nos referimos a aquellas personas que ingresan a un país diferente al cual residen; como también se incluyen los software, servicios educativos (maestrías o postgrados realizados por estudiantes fuera de su país) y servicios financieros, etc.
 - ENDEUDAMIENTO. Cuando un país o una empresa solicita financiamiento fuera de los límites territoriales del mismo esto provoca que ingresen divisas.
 - INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. Es el caso de empresas extranjeras que quieren hacer una inversión en otro país, esto genera la introducción de divisas. Dentro de este rubro se encuentran las empresas nacionales que tienen inversiones en el extranjero e ingresan divisas en forma de dividendo al país.
 - REMESAS. Transferencias sin contrapartida que ingresan desde el extranjero; por ejemplo jubilados italianos-españoles a quienes les llega su jubilación a Argentina.

3. Origen de la demanda de divisas

- IMPORTACIÓN DE BIENES. Es la contracara a las exportaciones. La importación es el transporte legítimo de bienes y servicios nacionales exportados por un país, pretendidos para el uso o consumo interno de otro país. A cambio de dicha operación se deben entregar divisas. Se clasifican en:
 - Bienes de capital: equipos y maquinarias que ingresan para ser utilizados en la producción. (desde cosechadoras hasta servers para empresas).
 - Bienes intermedios: son los insumos que se necesitan para poder producir (en el caso de un auto, todos aquellos componentes que no sean de producción nacional como parabrisas, cubiertas, llantas, entre otras).
 - Energía y combustibles.
 - Piezas y accesorios de bienes de capital: aquellas utilizadas para el reemplazo de alguna parte o reparación de bienes de capital.
- IMPORTACIÓN DE SERVICIOS. Todos aquellos servicios que los habitantes contraten en el exterior, como por ejemplo el turismo en el extranjero, deben girarse divisas para pagar dichas prestaciones.

- PAGO DE INTERESES Y COMISIONES DE LA DEUDA. Se sobreentiende que al contraer deuda debemos pagarla. Eso trae consigo intereses y comisiones que debemos abonar: salida de divisas.
- PAGO DE REGALÍAS Y DIVIDENDOS. Aquellas empresas que invierten en el país y que como fruto de sus negocios obtienen ganancias y las reparten en forma de dividendos a sus inversores del extranjero. Como así también las inversiones que tienen las empresas nacionales en el extranjero y que producen la salida de divisas cuando aumentan el capital fuera. Las regalías son todas aquellas que se pagan por usar una marca o una fórmula (por ejemplo una marca internacional en el país).
- REMESAS AL EXTERIOR. Todos los extranjeros que trabajan en otro país y envían dinero a su país de origen; también debemos incluir a aquellas personas que quieren sacar su plata al exterior, sacarla del sistema financiero formal, por ejemplo ahorros en caja de seguridad, la denominada "fuga de capitales".

4. Modificación de la paridad

La paridad cambiaria, indica la relación que existe entre dos divisas, cuanto se debe entregar de una divisa para recibir una unidad de otra divisa. Por ejemplo, si debemos entregar 1,5 dólares estadounidenses para obtener un euro, la paridad cambiaria entre esas dos divisas es de 1.5.

Por lo general existen desequilibrios en la balanza de pagos, los que exigen, modificaciones de la paridad monetaria, que permiten inducir a ajustes en los diversos componentes de la balanza y en la actividad económica nacional que ayuden la recuperación del equilibrio.

Pueden existir dos tipos de modificaciones de la paridad cambiaria: en el alza (revaluación) o en la baja (devaluación), cuando estemos en una situación de superávit o de déficit respectivamente.

Al analizar cada una de las situaciones podemos observar que el caso de la devaluación en términos comerciales beneficia a las exportaciones ya que entran al mercado internacional con precios más competitivos que los competidores de otros países; por otro lado el panorama de las importaciones es menos favorable ya que se deben desembolsar mayor cantidad de moneda nacional para adquirir las divisas necesarias para adquirir dichos bienes o servicios, y el sector interno puede verse beneficiado por la disminución de las importaciones y aumento de las necesidades exteriores. Veamos esto en un ejemplo: un país decide devaluar en un 50% su moneda, pasando de una paridad con relación al dólar estadounidense de \$2,00 a \$3,00, esto trae directamente aparejado una disminución de los costos de producción para los exportadores expresados en dólar, en el caso de un exportador de sillas que pretende obtener un 10% de utilidad sobre el costo el cual es de \$20 = 10 USD, luego de la devaluación y por efecto de los movimientos económicos inevitables, los costos aumentan a \$22 = 7,33 USD; este exportador podrá salir al mercado internacional con un precio de 8,33USD, 2,66USD más barato que a lo que necesitaba

vender en la situación anterior. Pudiendo de este modo acaparar mayor demanda de mercados extranjeros. En la vereda de enfrente, nos encontramos con un importador de sillas de alta calidad, la situación le complica el panorama económico, si pretende también obtener una rentabilidad del 10%; en una situación inicial conseguía el producto a $15\text{USD} = \$30$ puesto en el país, luego de la devaluación tendrá que desembolsar para obtener el mismo producto $\$45$, lo que se traducirá en un aumento del precio y una disminución de la demanda de los mismo, y por ende menos importaciones. En el panorama de la industria que se focaliza en el mercado local, aunque no transen en divisas se ven afectados indirectamente ya que gran parte de la producción que se destinaba al mercado local va a ser exportada y la mercadería que venía del exterior vendrá en volúmenes menores.

Y el caso de la revaluación, no es la situación más beneficiosa desde el punto de vista de la balanza de pagos. Ocasiona desventajas comerciales, motivadas por la pérdida de la competencia que poseen los exportadores, favoreciendo las importaciones en el mercado internacional y la salida de capital. Si el mercado internacional de los productos exportables es bastante competitivo, el país que revalúa no puede aumentar los precios de sus exportaciones para compensar los efectos de la revaluación y los exportadores recibirán menores ingresos en moneda nacional, aunque, por otra parte, se podrán adquirir más bienes y servicios extranjeros por la misma cantidad de moneda nacional que antes de la revaluación (y sujeto a que los precios internacionales de la importación no suban). Un ejemplo para este contexto económico puede ser: el caso de la industria automotriz, si se ve afectado por una revaluación del 25%, de $\$8,00$ a $\$6,00$. En el campo de los exportadores pasan de obtener $\$20.000 = 2.500\text{USD}$ por un vehículo X a obtener $\$15.000$, lo cual es una situación desfavorable a los efectos de la rentabilidad de dicha industria. Los importadores encuentran en esto un contexto ideal para su negocio ya que antes conseguían un vehículo en el extranjero a $2.000\text{USD} = \$16.000$ ahora lo adquieren a $\$12.000$; lo cual ciertamente va a fomentar el ingreso de automóviles de afuera del país y afectar directamente a la industria nacional.

Capítulo II

Antecedentes históricos

En este capítulo incluiremos una breve descripción de la historia cambiaria a lo largo del Siglo XX y cuáles fueron sus impactos sociales y políticos.

Para el desarrollo de este acápite, tomaremos como base la clasificación por periodos que hace O'Grady en su artículo "En la Argentina, una megadevaluación parece inevitable", publicado en diario La Nación, de fecha 3 de febrero de 2014.

A. Periodo 1900-1914

En este lapso de tiempo en materia cambiaria la Argentina tuvo una situación muy estable; solo varió dentro del punto de exportación y el punto de importación del oro. El poder de emisión de circulante fue monopolizado por la Caja de Conversión (institución financiera creada en 1914, cuya función principal era organizar las emisiones nacionales y atender a la circulación y amortización gradual de la moneda de curso legal; fue reemplazada en 1935 por el Banco Central de la República Argentina), la que no podía hacer uso discrecional de la facultad, sino que se limitaba a emitir papel contra el correspondiente depósito de oro y viceversa.

La tasa de inflación en la Argentina coincidía en promedio con la tasa de inflación predominante en las grandes economías con las que el país comerciaba.

En términos de intercambio internacional fue muy relevante ya que la pujanza argentina deslumbraba, creciendo tanto su producción industrial como sus exportaciones e importaciones a un ritmo anual acumulativo de alrededor del 8,5%.

B. Periodo 1914-1927

Fue un periodo mucho menos regular que el anterior en los cuales hubo que adaptarse a los bruscos cambios en las condiciones económicas y políticas del mundo. La situación alarmante de Europa despertaron grandes incertidumbres y temores lo cual llevó a una huida de la moneda nacional lo cual hizo que en 1914 la Caja de Conversión perdiera una gran cantidad de pesos oro, lo

que hacía peligrar la estabilidad del sistema bancario local. Esto llevó a la sanción del embargo de sus exportaciones de oro, iniciándose así un extenso período de inconvertibilidad. Principalmente entre 1914-1920 el sistema de tipo de cambio aplicado fue la flotación administrada.

A partir de 1914 el ingreso de capitales se frenó abruptamente, forzando al Gobierno a amortizar parte de su deuda externa en pesos oro; aun así la fuerte expansión material del país fue tan importante que para 1920 la Caja de Conversión había creado suficiente papel moneda como para compensar dicha situación.

La década de 1920 en términos de intercambio fue la más crítica en las primeras tres décadas del Siglo, las exportaciones e importaciones declinaron al 70% de los valores alcanzados en 1920 y el peso argentino llegó a devaluarse casi 50% respecto del dólar norteamericano.

C. Periodo 1927-1929

En 1927 luego de 14 años de inconvertibilidad se estableció el patrón oro en Argentina aunque solo lo hizo hasta 1929; año en el cual las exportaciones argentinas crecieron de forma importante y aumentaron la liquidez bancaria. Cabe aclarar que como saldo de 1920-1929 la balanza de pagos arrojó valores negativos importantes. Durante este período de tiempo se mantuvo un tipo de cambio único y no hubo trabas para los movimientos internacionales de capitales, ni para la entrada ni para la salida.

D. Periodo 1930-1931

Estos años con contexto internacional complicado hicieron que en nuestro país las inversiones extranjeras y la afluencia de fondos financieros al país fuera disminuyendo hasta cesar por completo mientras los términos de intercambio acumulaban un deterioro importante. En el año transcurrido desde la suspensión de la conversión (1929) el peso se devaluó en un 30% con relación al dólar norteamericano. El público comenzó a retirar los depósitos de los bancos, provocando la iliquidez del sistema, los importadores adelantaban sus compras de divisas y los exportadores la postergaban. Con el propósito de atenuar la citada liquidez, el gobierno autorizó la aplicación por primera vez, la Ley de Redescuento, desligando así la oferta monetaria de las reservas en oro y divisas. Finalmente, en 1931 Gran Bretaña abandonó el patrón oro e implantó el control de cambio (con convertibilidad administrada frente al dólar), lo cual repercutió en una devaluación adicional del peso respecto al dólar. En Octubre del mismo año se creó la Comisión de Control de Cambio, y hasta a la puesta en marcha de la misma se utilizó un tipo de cambio único y libre movilidad internacional de capitales.

E. Periodo 1931-1933

Se creó la Comisión de Control de cambios (Noviembre de 1931) para poder conservar el oro y poder cumplir con los pagos de empréstitos externos; y se estableció un control absoluto de las operaciones cambiarias, tanto comerciales como servicio y financieras. Los exportadores quedaron obligados a entregar todas las divisas provenientes de sus operaciones dentro de plazos establecidos. Para importar y transferir fondos era necesario solicitar un permiso que lo otorgaba solo la comisión. No había un reconocimiento oficial de un mercado paralelo de divisas pero su desarrollo era incipiente. El tipo de cambio oficial era único y se observó una brecha de 40%.

F. Periodo 1934-1937

En este período hubo una reorganización fundamental en el mercado de cambios, se estableció el mercado doble; es decir un mercado oficial para la mayoría de las transacciones corrientes y uno libre para las restantes (legalización del mercado paralelo). En cuanto al oficial existió un tipo de cambio fijo y relativamente bajo para las exportaciones tradicionales y un tipo inicialmente variable y luego fijo y superior al anterior para el caso de las importaciones. Apareció el margen de cambios, donde hubo una flotación administrada en el mercado libre. Se introdujo el permiso previo de importación y del aforo para exportaciones tradicionales. No existió restricción alguna para la entrada como para la salida de fondos financieros, existió una brecha media del 20%.

G. Periodo 1939-1940

Se observó la continuidad del mercado doble y el margen de cambios. Hubo restricciones al otorgamiento de permisos previos de cambio, particularmente, en relación con las exportaciones provenientes de los E.E.U.U. y otros países hacia los cuales el balance de pago era desfavorable. Se suspendieron el otorgamiento de permisos para la importación de artículos "superfluos"; y la importación por el mercado libre, las cuales se incorporaron al mercado oficial cursándose a un tipo más alto que el vigente para restantes exportaciones. Esto implicó el renacimiento de las restricciones cuantitativas sobre la importación. La brecha promedio en este lapso de tiempo fue del 19%.

H. Periodo 1941-1945

Se suprimió el permiso previo de cambio para la mayoría de las importaciones, estableciéndose un régimen de licitaciones para los artículos "superfluos". Se produjo la transferencia de las exportaciones no tradicionales y también a los países limítrofes desde el mercado libre al oficial con tipo comprador preferencial. Más adelante las exportaciones no tradicionales comenzarían a liquidar al tipo de cambio comprador básico. En 1943 se estableció un permiso de entrada o salida de capitales, que vino a quebrantar la absoluta libertad que regía desde 1933. La brecha promedio en este caso fue del 10%.

I. Periodo 1946-1949

Hubo un desdoblamiento de los tipos oficiales compradores y vendedores en básico y preferencial. El mercado paralelo deja de ser reconocido oficialmente. Se dispuso un contralor selectivo de las importaciones, restablecimiento de cuotas de importación, e instauración con carácter general del permiso previo de cambio, en enero de 1947. No se podían importar bienes no esenciales de países no limítrofes o sin convenio, se perpetuaron los controles sobre las salidas de fondos, y hubo una progresiva liberación de las entradas. En 1949 se emitieron permisos previos de cambio rigurosamente selectivos y devaluaciones ocultas debido a la creación de tipos preferenciales. Existieron múltiples tipos de cambio. Brecha promedio 113%.

J. Periodo 1950-1954

Se fijó el criterio selectivo en el otorgamiento de permisos previos. Se prorratearon divisas conforme a consumos registrados e importaciones anteriores. Apareció el sistema de pagos diferidos y de la importación sin uso de divisas. Se suprimió el régimen de licitaciones. La brecha promedio alcanzó un 274%.

K. Periodo 1955-1958

Se comenzó gradualmente a liberar el mercado de cambios. Existía un único tipo oficial fijo y se recreó el mercado libre en flotación administrada. Se hicieron crecientes transferencias de importaciones y algunas exportaciones al mercado libre. Libre movilidad internacional de capitales para los fondos ingresados a partir de Octubre de 1955, en un comienzo, y poco a poco para

aquellos ingresados con anterioridad. Reimplantación de los aforos de exportación. La brecha osciló entre 100% y 110%.

L. Periodo 1959-1963

Se derogó el régimen de cupos y permisos de importación, de la liquidación obligatoria de divisas de exportación y del tratamiento diferencial de exportaciones e importaciones. Mercado único y libre transferencias existiendo una flotación administrada. No existió brecha en este periodo de tiempo.

M. Periodo 1964-1966

Se hicieron obligatorias la negociación de las divisas provenientes de las exportaciones en plazos determinados. Se prohibió la importación de bienes prescindibles o suministrables por la industria nacional. Se favorece la importación de bienes de capital con plazos de financiamiento más largos. Se prohibió la constitución de depósitos en moneda extranjera y se dispuso la liquidación de los existentes. Todo tipo de transferencia al exterior quedó sujeta al cumplimiento de condiciones de legitimidad. El tipo de cambio oficial siguió un "crawling-peg" pasivo. La brecha promedio fue del 20%.

N. Periodo 1967-1970

Se liberaron los movimientos de capitales, como también se abolieron las obligaciones de liquidar las divisas de las exportaciones en plazos determinados. Desapareció todo rastro de supervisión o aprobación oficial de importaciones. Las instituciones bancarias quedaron autorizadas a recibir depósitos en moneda extranjera a la vista y a plazo fijo. El tipo de cambio fue fijo y único. La brecha fue nula hasta el 3er trimestre de 1970; cuando comenzó a revertirse la política cambiaria, donde se controlaron los egresos de fondos financieros y un año después reapareció el control global.

O. Periodo 1971-1976

Se hizo una restauración integral del control de cambio. Se creó un mercado comercial con un tipo fijo y único para las exportaciones tradicionales, las importaciones permitidas, el 90% de las

exportaciones tradicionales, y los fletes y seguros; y un mercado financiero, flotante al principio y luego fijo, para las transferencias de capitales e intereses, las operaciones de cambio a término y el 10% de las exportaciones no tradicionales. Reapareció el mercado paralelo, aunque no reconocido legalmente. Continúan en vigencia las restricciones a las salidas de fondos establecidas en 1970. Existieron devaluaciones encubiertas del peso vía la autorización a liquidar porcentajes crecientes de divisas comerciales por el mercado financiero. Fuerte incentivo al endeudamiento privado con el exterior. La brecha promedio fue entre 1972-1973 del 30% y osciló entre 120-170% en el periodo 1974-1975. Primeras maxidevaluaciones de la moneda nacional en marzo y junio de 1975 ("Rodrigazo") y a partir de Julio tuvo lugar una política de devaluaciones frecuentes y abiertas, y sucesivas reorganizaciones del mercado cambiario hasta llegar al sistema simplificado de marzo de 1976 el cual era un mercado oficial para las transacciones comerciales y uno libre para el resto.

P. Periodo 1976-1981

Continuación del doble mercado hasta la unificación en Noviembre de 1976; durante el intervalo se practicaron devaluaciones encubiertas, donde la brecha promedio fue del 80%. Luego de la unificación de los mercados fueron eliminándose restricciones de pago de importaciones, autorizándose transferencia de obligaciones por utilidades y repatriación de capitales y se abrió la posibilidad de comprar 1000 dólares estadounidenses por persona y sin DDJJ. En 1977 se estableció en un año el plazo mínimo de contrataciones de préstamos externos, y al poco tiempo se amplió el plazo a dos años. Se dispuso en 1978 el depósito obligatorio, en moneda nacional y sin recibir el pago de los intereses, del 20% de los préstamos contratados en el exterior. A fines del 78 la política de restricción sobre el ingreso de fondos se revirtió, la cual se liberó completamente en 1980 y la adquisición de divisas aumento a 20.000 dólares por persona y sin DDJJ. También, se extendieron los plazos de liquidación de divisas de exportación y se redujeron las exigencias de financiamiento externo de importaciones. Desde la unificación hasta 1978 se produjo un crawling-peg pasivo para luego en abril de 1981, un crawling-peg activo. Dos meses después se reinstauró el mercado doble. Entre el periodo en el cual se produjo la unificación hasta el desdoblamiento del mercado la brecha fue nula.

Q. Periodo 1981-1988

En abril de 1981 se anunció un paquete de medidas las cuales supusieron una devaluación de la moneda local del 30% como incentivo a la producción agropecuaria e industrial y para desalentar la salida de capitales. A los pocos días hubo una corrida bancaria incontenible lo que

produjo la devaluación de un nuevo 30% y el dólar se fue a un record de 8.800 (pesos nuevos); lo que generó un gran revuelo popular que hizo para noviembre llegar el dólar a 100.000. Todo esto dentro de un contexto económico desfavorable, la economía se derrumbaba al 5,2% y la inflación estaba por encima del 100%.

Ya en 1983 cuando los argentinos recuperaron su derecho de volver a las urnas y se levantó el estado de sitio que había regido ininterrumpidamente por casi una década, desde fines de 1974, el imperio del dólar era incuestionable. Fue así que la última dictadura dejó como herencia un sistema financiero quebrado, una hiperinflación sin techo y una crisis fiscal y de duda pública sin precedentes. Así, Argentina tuvo entre 1975 y 1990 un solo año con inflación menor al 100%, que fue en 1986; por el Plan Austral, impulsado por Juan Vital Sourrouille, el cual pretendía lanzar una nueva moneda y emprender un ajuste fiscal para controlar la inflación e impulsar la economía. Tuvo efectos positivos en el corto plazo pero en el largo plazo volvió a verse viciado por los mismos efectos que hasta 1975 acaecían en la Argentina. Durante su cargo como Ministro de Economía la divisa estadounidense se disparó más allá del 4500%. Antes de abandonar su posición, en 1987, el ministro impulsó el decreto 1187 que ordenaba el cierre del mercado cambiario. Estas regulaciones generaron que en la City comenzaran a aparecer las "cuevas" y los "arbolitos" que comercializaban las monedas del mercado paralelo. La brecha durante los '80 alcanzó el 38,9%

R. Periodo 1989-2000

El último día hábil de 1989 se congelaron los depósitos a plazo fijo y los devolvió en bonos (Bonex con vencimiento en 1999), cotizaban en un principio a un tercio del valor original de los ahorros; esto llevo a una crisis bancaria que supuso pérdidas de hasta el 13% del PBI argentino de entonces. Ya en 1990 la hiperinflación fue insostenible, los precios crecieron a tasas mayores al 2300% lo que produjo la pulverización de los ingresos de los trabajadores.

Con la llegada de Cavallo en marzo de 1991 se aprobó la controvertida Ley de Convertibilidad, que rigió por casi once años. Fue tan simple como drástica: dispuso una paridad cambiara fija del dólar a 10.000 australes, que poco después, enero 1992, se convertiría en un peso. Tuvo éxito en un principio ya que la inflación durante 1991 y 1992 cayó al 84% y 18% respectivamente; queda claro que la hiper inflación había quedado atrás, pero los efectos colaterales de dicha medida no tardaron en manifestarse: la pobreza en torno al 20%, desigualdad en niveles records, desregulación de los mercados, apertura comercial indiscriminada y el remate de las empresas públicas; esta situación era insostenible.

S. Periodo 2001-2011

Durante la convertibilidad el sector privado pasó de atesorar 50.000 millones de dólares en 1991 a 100.000 millones en 2001. En proporción al PBI, ese ahorro externo saltó del 25% al 38%.

Cada año entre 1991 y 2001, los privados destinaron el equivalente al 1,9% del PBI a la compra de activos externos, con un pico de 4,4% en la crisis del Tequila de 1995. El 10% del ahorro nacional (PBI menos consumo) iba a la compra de dólares. Luego vino la crisis del uno a uno, que disparó la dolarización de privados a un pico del 7,7% del PBI en 2002, para mantenerse en el 6,9% del PBI en 2003. Si se toman en conjunto la convertibilidad y su crisis, el ritmo de dolarización privada se eleva al 2,8% del PBI por año entre 1991 y 2003.

Durante 2001 los inversores más informados se llevaron del sistema bancario cerca de 15.000 millones de dólares. El temor a un congelamiento de los ahorros, como el que habían hecho Menem y González en 1989, llevó a que De la Rúa intentara despejar miedos con la llamada Ley de Intangibilidad de los Depósitos. Esa norma se sancionó en agosto de 2001 y cuatro meses más tarde quedó solo en expresión de deseos: unos 66.000 millones de dólares resultaron atrapados en el "corralito" que anunció Cavallo el 1º de diciembre.

De la Rúa dejó la Casa Rosada en helicóptero el mismo 20 de diciembre. En once días se sucedieron cinco presidentes. Uno de ellos, Adolfo Rodríguez Saá, declaró el default de la deuda pública. Se habló de crear una tercera moneda, el "argentino". En realidad, además de pesos y dólares, había unas dieciséis cuasi monedas, bonos con los que el Estado nacional y quince provincias pagaban a empleados y proveedores. Muchos querían o tenían dólares, mientras que otros cobraban en Lecop, patacones, Lecor, federales, Cecacor, Bocade, Petrom, Cemis, huarpes, quebrachos, Bocanfor o petrobonos. Una vez que asume el cargo Duhalde junto con su ministro Remes Lenicov sacaron a la Argentina de la convertibilidad pero como consecuencia los precios subieron 41% en un año y el dólar llegó a cotizarse a \$4.

Entre 2003 y 2008 hubo un período de desdolarización violenta. Los banqueros y los empresarios vendieron rápidamente sus dólares por esos años y los invirtieron en bonos o en la economía real.

En los últimos veinte años, los recursos privados que no fueron a la inversión y se fugaron de la economía suman 141.000 millones de dólares. De ellos, 68.000 millones se fugaron durante la convertibilidad y su crisis, y 73.000 millones entre 2004 y 2011. En 2005, el único de los veinte años estudiados en que el saldo neto entre compras y ventas de dólares del sector privado es negativo. El otro es 2008, cuando la dolarización de carteras es prácticamente nula. Durante 2006 y 2007, sin embargo, el pase a los dólares de los privados representa cerca del 4% del PBI anual.

En octubre de 2008, causado por el efecto del colapso de Lehman Brothers en los Estados Unidos- inicio de una gran recesión internacional- y la nacionalización de las AFJP que había

aprobado el congreso, hizo que el banco Central tuviese que vender 525 millones de dólares en un día para mantener la estabilidad cambiaria. Esto hizo que la decisión de los dirigentes políticos y económicos del país fuese de mantener la flotación administrada pero que se controlaría quienes compraban y vendían los dólares. Desde que estalló la burbuja hipotecaria en los Estados Unidos, la Reserva Federal expandió en 90% la base monetaria para salvar a los bancos de Wall Street de la quiebra. Después de esa emisión masiva vino la segunda, que expandió otro 30% el stock global de dólares.

T. Devaluación en la Argentina. Una historia recurrente

La última devaluación se produjo a fines de enero de 2014, cuando se anunció que comprar un dólar del Banco Central costaría \$8, en lugar de \$6,9. La relación en 2006 era de 3 pesos por dólar. La cotización en el mercado paralelo era de más de 12 pesos.

Las reservas de Argentina en moneda extranjera cayeron en US\$1.250 millones. Las mismas llegaron a apenas US\$28.300 millones, frente a un máximo de US\$52.600 millones en enero de 2011.

La agudización de la escasez de divisas extranjeras estaba destinada a tensionar una economía que depende de materias primas importadas y bienes intermedios en los sectores industrial y agrícola. Los argentinos reportaban problemas para encontrar medicamentos que provienen de otros países. Los controles de precios, que se aplican en forma informal mediante la intimidación, complicaban aún más la situación. Los importadores podían comprar dólares en el mercado negro para pagar a sus proveedores extranjeros, pero perdían dinero a menos que ajustaran sus precios minoristas.

El 3 de febrero del mismo año, el Wall Street Journal, uno de los diarios económicos más prestigiosos de los Estados Unidos y el mundo, volvió a centrar su atención en la Argentina y advirtió que "una megadevaluación parece inevitable" debido a que la cotización del dólar "en el mercado negro es de más de 12 pesos, lo que sugiere que aún queda un doloroso camino por recorrer".

El artículo cita una entrevista realizada a Michael Noonan, Ministro de Finanzas de Irlanda, sobre la recuperación de su país de la crisis bancaria de 2008.

A Noonan se le consultó si se arrepentía de que Irlanda formara parte de la zona euro, lo que en la práctica impide que los irlandeses recurran a la política monetaria para arreglar una crisis de deuda. El ministro respondió que sin las restricciones del euro, la economía pequeña y abierta de Irlanda habría probablemente sufrido una suerte mucho peor: una devaluación de grandes proporciones cuando sus bancos colapsaron.

Devaluar la moneda es la senda menos dolorosa cuando un gobierno no es capaz de cumplir con sus obligaciones. Sin embargo, como señaló Noonan, sus efectos sobre la población son brutales. La devaluación reduce el poder adquisitivo del país. Los salarios reales y el valor real de los ahorros de las personas comunes y corrientes disminuyen de un día para otro.

Lo que es peor, observó Noonan, es que son pocos los países que pasan por una megadevaluación solamente una vez. "Se vuelve un hábito", subrayó.

Según el economista chileno Sebastián Edwards, profesor de la Universidad de California en Los Ángeles y autor del libro de 2010 "Dejada atrás: América Latina y la falsa promesa del populismo", la costumbre argentina de devaluar se remonta a la década de 1820. En 1827, el peso papel que circulaba en Argentina se devaluó en 33,2%, señala Edwards. La divisa perdió otro 68% en 1829. Hubo una devaluación de 34% en 1838, de 65,5% en 1839, de 95% en 1845 y de 40% en 1851. Un sistema de convertibilidad impuesto en 1868 fracasó en 1876 y otro establecido en 1891 sobrevivió hasta 1914.

Para los políticos, era apenas el comienzo. Según Edwards, hubo crisis cambiarias en 1938, 1948, 1949, 1951, 1954, 1955, 1958, 1962, 1964 y 1967.

En 1971, escribe Edwards, hubo una nueva crisis cuando el peso fue devaluado en 116,8%. (El porcentaje puede exceder 100 porque se calcula usando pesos por dólares). La inestabilidad económica en Argentina se agravó después de 1974. La inflación ascendió a 444% en 1976. Esta recurrencia de las crisis tuvo un impacto negativo en el crecimiento: el ingreso per cápita cayó a una tasa anualizada de 1,7% entre 1975 y 1985. Para 1985, la inflación llegaba a 672%. Entre 1981 y 1991, la tasa de devaluación del peso promedió un asombroso 1.346% al año y en 2002, luego de diez años de vigencia, se deroga la ley de convertibilidad que creaba el peso argentino y cotizaba a \$1 por dólar, devaluando a \$3 por dólar hasta 2006. (La Nación, 2014)

Capítulo III

Controles cambiarios

A. Motivos que impulsaron la necesidad de controles cambiarios

¿Qué llevó a los dirigentes argentinos a imponer los controles de cambio a partir de 2011? Como se puede ver en el siguiente gráfico las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) han ido disminuyendo estrepitosamente en los últimos años, lo cual llevó a la necesidad de limitar la fuga de dólares: "limitando" las importaciones y las medidas de control cambiario.

Gráfico N° 5
Reservas internacionales BCRA



Fuente: iprofesional.com

Se presentaran los principales conceptos por los cuales en los últimos años se han agravado las pérdidas de reservas del BCRA. Entre ellas:

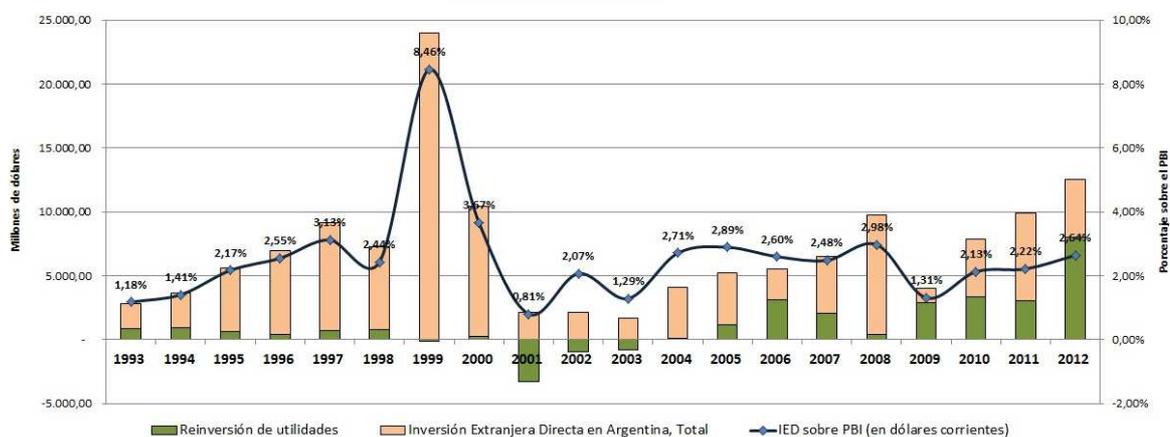
Gráfico N° 6
Evolución del balance comercial energético.
En millones de dólares



Fuente: M&S Consultores en base a datos del INDEC.

- **IMPORTACIONES ENERGÉTICAS.** En los últimos años y como se aprecia Gráfico 7, la importación de energía crece a tasas elevadas lo cual afecta gravemente la disponibilidad de reservas. Fuentes extraoficiales afirman que esta situación se debe a la falta de inversión en materia energética.
- **INVERSIÓN EXTRANJERA.** Por motivos de los controles cambiarios aplicados por el gobierno a partir de fines de Octubre de 2011, es que las empresas radicadas en el exterior no encontraron grandes oportunidades ni seguridad económica-legal en nuestro país, lo cual evidentemente se tradujo en una disminución de ingresos de divisas por parte de inversores extranjero. Como se puede apreciar en el gráfico en el 2012 y de acuerdo a las proyecciones se espera un similar comportamiento para el 2013. Las empresa reinvierten sus utilidades a falta de alternativas (remesa de dividendos). En el próximo capítulo se profundizará sobre esta situación.

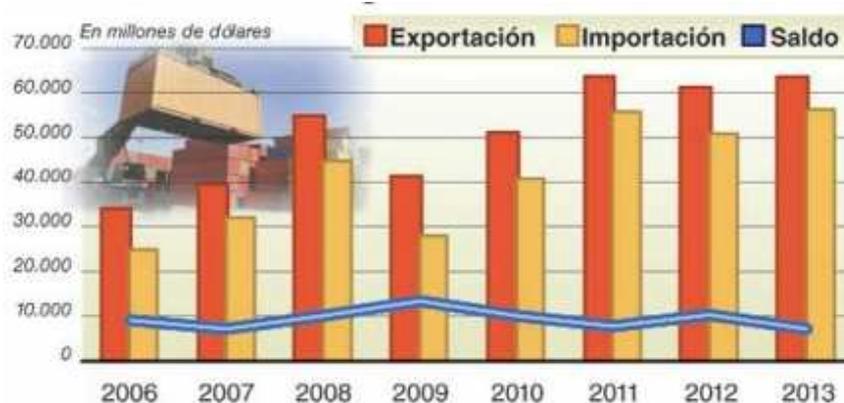
Gráfico N° 7
IED, serie anual en precios corrientes y %.



Fuente: CEPAL Y MECON.

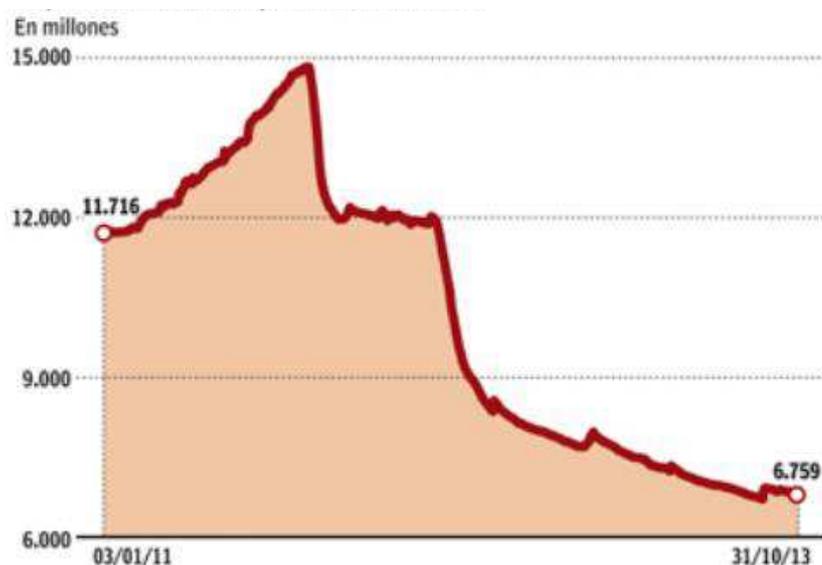
- **BALANZA COMERCIAL.** Si bien la balanza comercial es positiva, vale recordar los controles y limitaciones a las importaciones dispuestas por el Secretario de Comercio, Guillermo Moreno, el saldo no es lo suficientemente superavitario para contrarrestar los grandes déficit energéticos ya mencionados. Esto se aprecia en el Gráfico 8, que presenta un gráfico con la evolución de la balanza comercial de los últimos 8 años.
- **DEPÓSITOS BANCARIOS EN DÓLARES.** Como consecuencia de los controles cambiarios se generó una inseguridad en los ahorristas temiendo la ocurrencia de una nueva pesificación de los depósitos en moneda extranjera (¿quién no recuerda aquel momento en el que se dijo: quién depositó dólares recibirá dólares?). Esto llevó a una " corrida bancaria" que fue controlada a tiempo mediante una decisión consistente en la adaptación de los encajes bancarios para asegurar que los dólares estuvieran disponibles a las personas que deseaban retirarlos; tema sobre el cual se analizará más adelante. En el Gráfico 9 se muestra lo expuesto anteriormente.
- **TURISMO.** Es un tema del que se hablará más adelante pero es importante destacar que todos los pagos por servicios turísticos y consumos en el exterior de los viajeros argentinos genera la necesidad de utilizar divisas para el pago de los mismos impactando en las reservas de BCRA.
- **PAGO DE DEUDA EXTERNA.** Como bien sabemos, tanto el Estado como el sector privado, necesitan de financiación y es por esto que recurren a fuentes extranjeras debiendo cancelarlas posteriormente en la moneda en que se tomó. Actualmente el gobierno se encuentra cancelando deudas desmedidas tomadas por gobiernos anteriores, lo cual implica una disminución de las reservas del BCRA para hacer frente a las mismas. A esto se le suma el financiamiento tomado por las empresas en el exterior. Ver Gráfico 10.

*Gráfico N° 8
Superávit en baja. Intercambio comercial argentino.*



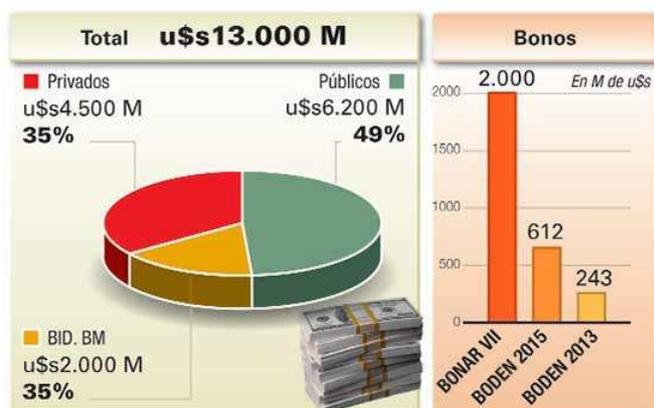
Fuente: INDEC.

Gráfico N° 9
Depósito del sector privado en dólares



Fuente Banco Central de la República Argentina

Gráfico N° 10
Vencimientos 2013



Fuente: Diario BAE.

B. Evolución de los controles cambiarios a partir de octubre 2011

En la Argentina, a partir del año 2011, determinados organismos dependientes del gobierno nacional de turno comenzaron a impulsar medidas y políticas que afectaron las distintas operaciones y procedimientos existentes en el mercado cambiario. Cada destacar, que la influencia de estas disposiciones alcanzó no solo a grandes inversionistas o empresarios, sino también recayó

sobre personas que habitan suelo argentino que no imaginaron, en ese momento, que afectaría su accionar económico diario.

El control de cambio es una medida oficial que se toma para proteger tanto el valor de la moneda local como las reservas internacionales de un país mediante la restricción de la compra y venta de divisas.

En otras palabras es una intervención oficial del mercado de divisas, en la que los mecanismos normales de oferta y demanda, quedan total o parcialmente fuera de operación y en su lugar se aplica una reglamentación administrativa sobre compra y venta de divisas.

En un control de cambio se impone un conjunto de restricciones tanto cuantitativas como cualitativas de una entrada y salida de cambio extranjero.

Para algunos autores es control de cambios cualquier intervención oficial en el comercio de divisas o en su disposición: así, por ejemplo, la fijación de un tipo de cambio por la autoridad, aunque se deje libre la demanda; pero centralizando la oferta en totalidad o en parte decisiva, puede interpretarse como una forma de control y en efecto lo es; pero los mecanismos del mercado siguen operando en lo sustancial. Si la autoridad no centraliza una porción sustancial de la oferta le es difícil sostener un determinado tipo de cambio (la alternativa puede ser un fondo de estabilización suficiente), ya que se efectuarían operaciones a diferentes tipos de acuerdo con las situaciones del mercado.

Otros autores sostienen que el control de cambios existe cuando se reglamenta, restringe y fiscaliza el uso o aplicación de las divisas compradas por los particulares.

A continuación, expondremos las distintas restricciones impuestas por organismos dependientes del gobierno nacional desde octubre de 2011 a la actualidad. El resumen ha sido elaborado a partir de un artículo del diario la Nación, que a su vez hace referencia a 23 artículos publicados por el mismo diario. (La Nación, Economía, 19/09/2012)

1. Octubre 31, 2011: AFIP autoriza la compra de divisas

Para todas las operaciones, sin importar el monto, la AFIP es quien otorga el permiso para que las distintas entidades o personas accedan a recibir billetes extranjeros, sin explicar cuál es la metodología por la cual se otorga permiso o no para realizar la operación. El comprador declara el monto que desea comprar y su número de CUIL ó CUIT; con esos datos el vendedor realiza una consulta online y el organismo recaudador simplemente informa si la capacidad económica de quien demanda es "consistente" o "inconsistente" con el monto que ansía adquirir. En el caso de adquisición de dólares para realizar importaciones, pagar deudas o turismo, documentando tal finalidad, las entidades no pueden negarse a entregar billetes. Se suspenden las operatorias con divisas a través de home-banking y vía telefónica.

2. Noviembre 12, 2011: medidas para facilitar la oferta de divisas por parte de las entidades financieras

El BCRA aprueba la comunicación A5246 sobre "integración mínima diaria en moneda extranjera y efectivo mínimo" que tiene el objetivo de facilitar la oferta de dólares por parte de las entidades financieras para responder a la demanda de sus clientes. En definitiva, los bancos podrán disponer de todos los dólares que excedan el 20% del encaje y que no hayan sido destinados a préstamos.

3. Noviembre 18, 2011: el BCRA prorrogó la excepción a los controles para las hipotecas

El BCRA publica la comunicación "A" 5249 que prevé la prórroga, sin límite de tiempo, de la excepción que evita que aquellos que estén en proceso de acceder a una línea crediticia en un banco para la adquisición de un inmueble sean examinados bajo la lupa de la AFIP. Implementado el sistema, el banco público o privado, una vez otorgado el crédito hipotecario sólo informa a esa entidad oficial la aprobación de aquél. Realizado este simple requisito, la AFIP aprueba la compra de dólares para el cliente bancario para que pueda realizar la operación inmobiliaria.

4. Diciembre 13, 2011: los bancos deben avisar 10 días antes de sus compras en dólares

Según lo dispuesto por el BCRA las entidades bancarias deben enviarle en detalle con todas las operaciones relacionadas con la compra de dólares para los próximos 10 días hábiles. Por lo tanto es que ninguna empresa podrá acceder al mercado de divisas si no le comunica su intención a la autoridad monetaria con la antelación mencionada. Siendo así las cosas, si algún cliente llegara entonces a necesitar divisas en forma imprevista, no podría acceder a la compra de moneda extranjera, salvo que el BCRA acepte alguna excepción.

Ya en noviembre se había implementado un sistema similar aunque, en esa oportunidad, el plazo que debían observar las entidades financieras para comunicar sus operaciones en el mercado cambiario era de "5 días hábiles".

5. Febrero 9, 2012: empresas y compra de dólares para girar, hay que tener el visto bueno del Central

Los operadores de la mesa de cambios del Central les reafirmaron verbalmente a sus pares en los bancos que toda operación de giro de utilidades también deberá contar con la aprobación verbal de la autoridad monetaria. Aunque del BCRA negaron cualquier modificación y aseveraron que no hay comunicación normativa ni verbal por el giro de utilidades de empresas.

6. Abril 3, 2012: para extraer fondos en otro país será obligatorio mantener una cuenta en moneda extranjera

Los retiros de moneda extranjera con el uso de tarjetas de débito locales desde cajeros automáticos ubicados en el exterior, deberán ser efectuados con débito a cuentas locales del cliente en moneda extranjera. La circular dispone la necesidad de una cuenta en moneda extranjera de cualquier tipo. Por ejemplo, si posee una cuenta en dólares o euros y viaja a Brasil, podrá extraer reales. Cuando se obtiene dinero de un cajero en el exterior con una tarjeta de crédito no se está realizando una extracción a partir de una cuenta, sino que se está sacando un adelanto de efectivo. Esta operación es equivalente a realizar una compra, dado que el saldo deudor generado se debe cancelar a través del pago del resumen del plástico.

7. Mayo 9, 2012: AFIP redujo el límite de compra de dólares al 25% del sueldo

Hasta este momento los particulares estaban autorizados a destinar hasta el 40% del sueldo a compras de divisa extranjera y, ahora, ese porcentaje cayó significativamente a cerca del 25%. En las casas de cambio se corre la voz de que se modificó el porcentaje del cambio de pesos a moneda extranjera en relación a los ingresos mensuales. Pasó del 42% al 26%. Y en el caso de monotributista, hasta la categoría más alta, no pueden cambiar ni \$1.

Ilustración 1





Fuente:

www.lanacion.com.ar/1471725-la-afip-reduce-el-limite-para-la-compra-de-dolares-y-endurece-el-corrallito-cambiario

8. Mayo 28, 2012: debutó la solicitud de AFIP para solicitar dólares para viajes

Los nuevos controles de la AFIP para adquirir divisas para viajar al exterior debutaron con suspicacias. El formulario que se presenta en el sitio de Internet del organismo recaudador pregunta a los interesados si viajarán a países que ya no existen como la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), Alemania Oriental, Yugoslavia, Checoslovaquia o dos Sudáfrica. Además del formulario de viajes, otro de los disponibles, el de consulta por compra de divisas permite realizar solicitudes por monedas que ya no están más en circulación: la peseta española, francos franceses, liras italianas, marcos alemanes y el sucre ecuatoriano (reemplazado por el dólar en 2000), entre otros. Quizás lo más insólito es que permite comprar dos tipos de dólares: "Dólar Estadounidense" y "Dólar EEUU Libre", según se consigna en el menú desplegable de la forma.

9. Junio 13, 2012, Agro: la AFIP anuló la facturación electrónica en dólares

La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) anuló la posibilidad de hacer una facturación electrónica en dólares, modalidad que usan grandes empresas del agro que venden a productores agropecuarios y distribuidoras del interior. En las compañías reina la confusión porque no tuvieron una comunicación formal sobre la medida. Hasta este momento la operatoria era facturar en dólares y al momento de cobrar se practican notas de crédito o débito según corresponda para ajustar el tipo de cambio. Pero ahora quedan descalzados con el tipo de cambio porque entre la fecha de factura y la de cobro implica una pérdida de dinero. Por tanto se están concretando solo las operaciones al contado.

10. Junio 15, 2012: la AFIP anuló la web opción de compra de dólares para "ahorro"

Quienes quieran consultar en la página web de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) si están autorizados a comprar dólares encontrarán tres "nuevas" opciones: viajes al exterior, adquisición de bienes y otros destinos. Quienes buscaban justificar la compra de moneda estadounidense para ahorrar ya no tienen "opción". Si uno elige la tercera opción, se

desplegarán otras opciones. En "Ingresar solicitud" aparecerán las alternativas autos y motos, maquinaria agrícola e industrial, aeronaves, embarcaciones, instrumental médico o equipamiento científico o de laboratorio.

11. Junio 15, 2012: prohíben a los bancos comprar bonos en dólares y venderlos en el exterior

El Banco Central suprimió el permiso que tenían los bancos para comprar bonos en dólares y pagarlos en el exterior; por esa vía se fugaba U\$S 50 por mes. Si bien esta medida no ataca directamente el "contado con liquidación" (ya que la operatoria comprende la adquisición, en pesos, de bonos en moneda extranjera y la venta en el exterior), si restringe dichos negocios, ya que los bancos no podrán luego de vender los bonos en el exterior recomprarlos para tenencia propia.

12. Junio 25, 2012: amplían plazo para ingresar dólares por exportaciones

La medida fue dispuesta mediante la resolución 305, firmada por el ministro de Economía, Hernán Lorenzino, que fue publicada en el Boletín Oficial y fija un nuevo plazo de hasta 180 días para el ingreso al sistema financiero de las divisas provenientes de operaciones de exportación.

13. Julio 5, 2012: se prohíbe comprar dólares para ahorrar

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) suspendió por tiempo indeterminado la compra de divisas para fines de atesoramiento. La medida oficializó el cepo cambiario implementado por la AFIP, que desde el 15 de junio no permitía ninguna operación de compra de dólares destinados al ahorro personal. Lo hizo a través de la Comunicación "A 5318". (BCRA, 2012)

Por tanto actualmente la compra de dólares está permitida para:

- VIAJES Y TURISMO. Por parte de personas físicas y jurídicas residentes. Requiere previa validación fiscal de cada operación.
- PAGO Y COBRO DE MERCANCIAS. Servicios, rentas y capital de acuerdo con la normativa actualmente en vigor, que entre las compras y ventas de cambios suman alrededor de 300 códigos
- CRÉDITOS HIPOTECARIOS. Que no sean de corto plazo otorgados por entidades financieras a personas físicas para la compra de vivienda a aquellos que hubieran gestionado carpetas preacordadas a la entrada en vigencia de la presente norma y hasta el 31 de octubre del 2012.
- DONACIONES. En casos de desastres naturales, urgencias sanitarias u otras situaciones de carácter humanitario de conocimiento público. Estas donaciones pueden ser recibidas únicamente por organismos y entidades gubernamentales, u otras entidades con presencia en el país y reconocidas internacionalmente por sus obras benéficas.

14. Julio 14, 2012: pesifican las pensiones extranjeras

Los jubilados que cobran una pensión obtenida en el extranjero deben percibir, sin opción, la prestación en pesos. Ello, pese a que tienen ganado el derecho de cobrar prestaciones que originalmente están, lógicamente, en moneda extranjera. *"Lo que está pasando implica en la práctica la pérdida de una parte de los ingresos, dado el spread entre la cotización oficial y la paralela de las divisas"*, según informo Eugenio Semino, Defensor de la Tercera edad, dependiente de la Defensoría del Pueblo de la Ciudad de Buenos Aires. Como la posibilidad de comprar moneda extranjera con fines de ahorro no existe más, tampoco se habilita la posibilidad de pedir la conversión. Y así, las pensiones deben ser percibidas en pesos.

15. Agosto 8, 2012: fondos de inversión deberán evaluar sus activos con el dólar oficial

A través de la resolución general 608, la CNV estableció que las administradoras de fondos deberán empezar a valorar los activos extranjeros y las divisas que tienen en cartera al tipo de cambio del Banco Nación y ya no al valor del dólar libre que usaba la mayoría de las sociedades. La norma de la CNV obliga luego a las administradoras a empezar a valorar activos que tenían contabilizados a una paridad de \$ 6,26 a \$ 4,6, lo que en otras palabras les provocará una pérdida a los inversores que hoy tienen cuotas parte (participaciones) de fondos comunes con bonos o acciones del exterior. (Resolución General 608/12)

16. Agosto 10, 2012: se venderá dólar turista para países no limítrofes o de la zona euro

Los turistas que viajen a países limítrofes y a los que usan el euro como moneda podrán acceder exclusivamente a la compra de billetes de ese país. Según la normativa de la autoridad monetaria podrán acceder a la compra de divisas personas físicas, empresas, gobiernos locales y universidades por los viajes de funcionarios, directivos, empleados en relación de dependencia y contratados. En caso de cancelación del viaje el contribuyente deberá reingresar los fondos dentro de los 5 días hábiles siguientes. Además las postergaciones de fecha por más de 10 días hábiles se considerarán como suspensiones del viaje.

17. Agosto 21, 2012: los bancos dejan de aceptar pagos anticipados de dólares

Hasta esta disposición varios bancos ofrecían la posibilidad de que si uno sabía que iba a viajar o a consumir en dólares, anticipadamente pagara con pesos su tarjeta de crédito, aun a pesar de no tener ningún cargo en moneda extranjera. De esta forma, el cliente se hacía anticipadamente de los dólares (que más tarde iba a gastar) y eliminaba el riesgo cambiario, ya que pagaba las divisas al tipo de cambio del momento, sin tener que esperar a saber el precio del dólar al día de cierre del resumen de cuenta.

18. Agosto 30, 2012: el trámite para dólar turista deberá iniciarse 7 días antes de viajar

El jefe de la AFIP, Ricardo Echegaray, admitió que el organismo oficializará en los próximos días que quienes necesiten comprar divisas para viajar al exterior sólo podrán hacerlo cuando tramiten su adquisición en un plazo no superior a los siete días previos a su partida. La idea de estandarizar un plazo intenta "ordenar la demanda" y evitar que se declaren viajes que luego no se realizan. También limitó desde hace dos meses la demanda a compras que se realicen con dinero previamente bancarizado, ya sean transferencias o cheques.

19. Agosto 31, 2012: compras en el exterior, recargo a tarjetas de crédito

A partir de septiembre se establecer una percepción del 15% sobre el monto total de los consumos en otros países con plásticos. Esta percepción se aplicará sobre los gastos generales y será utilizada para pagar a cuenta obligaciones impositivas, como Bienes Personales o Ganancias. Así lo establece la Resolución General 3378 dada a conocer hoy por el organismo recaudador. En lo que va del año y respecto a los mismos períodos del año pasado, el gasto del turista local en el extranjero creció 16% en enero; 4,6% en febrero; 38,8% en marzo; 48,1% en abril, 18,7% en mayo y 48,2% en junio.

20. Septiembre 3, 2012: compras en el exterior, recargo a tarjetas de débito e Internet

La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) resolvió extender a las compras que se realicen en el exterior con tarjetas de débito o a través de Internet el recargo del 15% que desde hoy rige para las transacciones de este tipo que se cancelen con tarjetas de crédito. De este modo se pretende universalizar la aplicación del "dólar tarjeta", el tipo de cambio diferencial que surge de esta normativa y con el que intenta desalentar los consumos en el exterior. El recargo se aplicará a "los consumos realizados en cualquier comercio que no se encuentre radicado en la Argentina, sin importar si la compra se hace por teléfono, por la Web o en forma presencial, sino el lugar en que se cobrará la transacción.

21. Septiembre 7, 2012: entidades privadas no podrán operar en puertos ni aeropuertos

Según lo dispuesto por una nueva normativa del Banco Central de la República Argentina (BCRA), las casas de cambio y entidades privadas no podrán operar en ningún aeropuerto ni puerto del país. Sólo los bancos públicos atender en estas terminales. Para los residentes argentinos que decidan comprar estos puertos continuará vigente el sistema de permisos de la AFIP, mientras que para los no-residentes se impuso un tope de U\$S 500 dólares (o equivalente en otras divisas) por cliente y por estadía.

22. Septiembre 12, 2012: viáticos de funcionarios, en la moneda del país al que viajen

De acuerdo con la resolución 808 publicada en el Boletín Oficial, *"el ordenamiento de viajes de todos los agentes de la administración está guiado por los criterios fijados en la Resolución General AFIP 3356, que establece el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias"* (Decisión Administrativa, 2012). Como consecuencia, los funcionarios y agentes públicos que realizan comisiones fuera del país se ajustan a estos procedimientos, garantizando la igualdad de trato entre todas y todos los ciudadanos argentinos. Hasta ahora, los funcionarios públicos eran los únicos autorizados a comprar libremente dólares para viajar. A partir de la nueva disposición de la Jefatura de Gabinete, podrán comprar moneda extranjera, pero sólo de los países a los cuales visitan.

23. Marzo 15, 2013: limitan el uso de tarjetas de crédito para hacer apuestas en el exterior

El Banco Central dispuso que a partir del 15 de marzo todos los bancos y emisores de tarjetas de crédito y débito deberán contar con autorización previa para abonar consumos (directos o indirectos) de juegos de azar y cualquier tipo de apuestas.

En estos casos, los emisores deberán tener una conformidad previa antes de la aplicación de las tarjetas al pago de dichos consumos. Bajo este régimen quedan alcanzados todo tipo de juegos: casino, carreras de caballo, loterías, apuestas deportivas, apuestas a través de sitios web, póker virtual y otros.

24. Marzo 18, 2013: compras en el exterior, sube al 20% el recargo a tarjetas y se extiende a paquetes turísticos, pasajes y otros servicios

La Administración Federal de Ingresos Públicos decidió, a través de la Resolución 3450, elevar del 15 al 20% la percepción que cobra como adelanto de impuesto a las Ganancias y Bienes Personales en los consumos con tarjetas de crédito y débito efectuados en el exterior del país. Además, ahora el recargo será extensivo para la compra de paquetes turísticos, pasajes y otros servicios vinculados. ¿A qué operaciones se aplica? (AFIP, Resolución General N° 3450/13)

- Compras en el exterior: Bienes y prestaciones, locaciones de servicios y adelantos de efectivo efectuados en el exterior por sujetos residentes en el país, que se cancelen mediante la utilización de tarjetas de crédito, débito o compra, administradas por entidades del país.
- Compras a través de Internet en el exterior: Adquisiciones en portales o sitios virtuales y/o cualquier otra modalidad por la cual las operaciones se perfeccionen mediante la utilización de Internet en moneda extranjera.

- Paquetes turísticos: Operaciones de adquisición de servicios en el exterior contratados a través de agencias de viajes y turismo mayoristas y/o minoristas. Aplica para consumos con tarjeta y/o en efectivo.
- Pasajes: Servicios de transporte terrestre, aéreo y por vía acuática, de pasajeros con destino fuera del país. Aplica para consumos con tarjeta y/o en efectivo, neto de impuestos y tasas. Si el pago se realiza en cuotas, la percepción se cobrará totalmente en el primer pago.

El importe de la percepción practicada se consigna -en forma discriminada- en el resumen de la tarjeta, el cual constituirá comprobante justificativo de las percepciones sufridas. Para las tarjetas de débito, la cancelación registrará "en la fecha de débito en la cuenta bancaria asociada".

C. Consecuencias de los controles cambiarios

Hasta ahora hemos expuesto cómo a lo largo de los últimos años se ha avanzado con los controles cambiarios, en lo que comúnmente se ha llamado "cepo cambiario", a pesar de que los dirigentes políticos así lo niegan. La palabra cepo viene del latín cippus y hace referencia a un artefacto inventado para inmovilizar a delincuentes y que puedan estar sometidos a vejaciones y humillaciones públicas antes de ser ajusticiados, el cepo cambiario viene a ser una actualización financiera de este instrumento utilizado sobre todo en el medievo: es la restricción a la compra de divisas extranjeras, que no pueden moverse ni salir del país. Nos encargaremos ahora de analizar cuáles han sido las consecuencias más importantes que esto ha producido en la economía y en el día a día de las personas y empresas.

1. La brecha entre la cotización del dólar en el mercado oficial y el paralelo

Desde la implementación de las primeras restricciones de acceso al mercado cambiario es que se fue manifestando un acelerado aumento del "dólar blue" muy por encima del oficial que fue devaluando muy levemente.

A continuación se presenta una serie de gráficos que permiten observar la evolución de la cotización de la moneda norteamericana en el mercado oficial y paralelo como así también la variación de la brecha entre ellos a lo largo de los últimos tiempos.

Gráfico N° 11
Evolución dólar oficial 01/11/2011 – 04/11/2013



Fuente: www.ambito.com

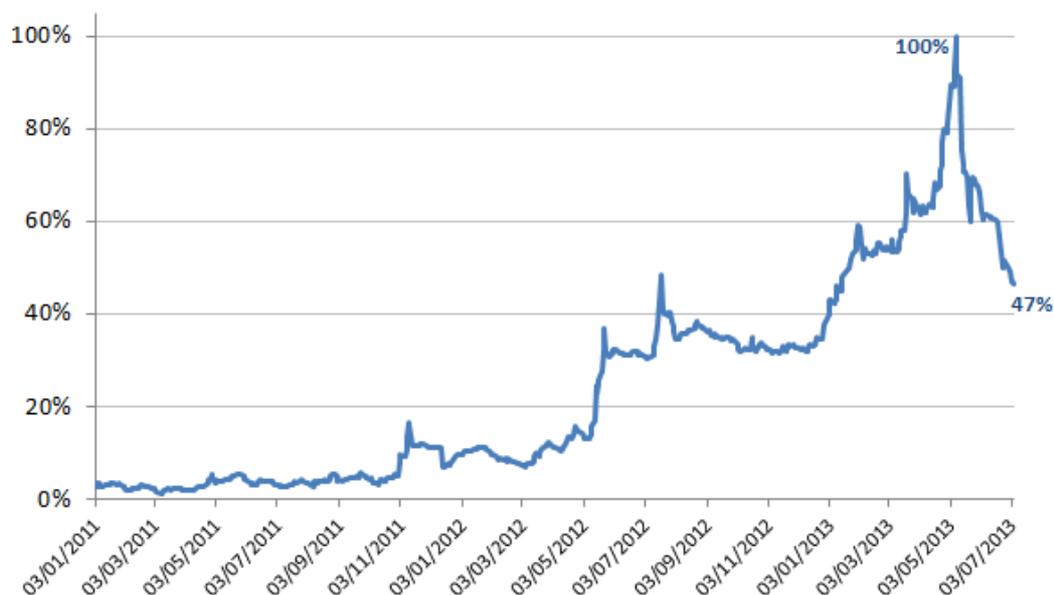
Gráfico N° 12
Evolución dólar informal 01/11/2011 – 04/11/2013



Fuente: www.ambito.com

El sector privado es el más perjudicado por estas restricciones. Hace más de 400 días que ninguna empresa argentina puede obtener préstamos en el exterior, ya sea porque no les ofrecen fondos o, cuando le ofrecen, lo hacen a una tasa de interés casi 6% más alta que al promedio de empresas de países emergentes.

Gráfico N° 13
Evolución de la Brecha Cambiaria en Argentina.
Diferencia % entre el tipo de cambio paralelo y el oficial



Fuente: Reuters.

2. Caída del mercado inmobiliario en Argentina

El mercado inmobiliario fue el primer lugar donde se observó la dificultad de adquirir dólares, debido a que las transacciones de gran valor en nuestro país se realizan en esa moneda.

Según los datos del Colegio de Escribanos de Buenos Aires, desde la aprobación de la medida restrictiva, las operaciones inmobiliarias cayeron un 27% en el año 2012. Además se registró un 36% menos de compraventa de inmuebles durante el año 2013.

Esto ocurre ya que nadie quiere realizar compraventas en pesos argentinos debido al alto nivel de inflación, entendiendo a la depreciación de la moneda como un mal negocio. (Cortiña, 2013)

3. Aumento del número de depósitos a plazo fijo en pesos argentinos

Según el diario La Nación, en el año 2012 los depósitos a plazo fijo en pesos sufrieron un incremento del 53%, dentro de ese incremento el 70% hace referencia a los depósitos superiores a

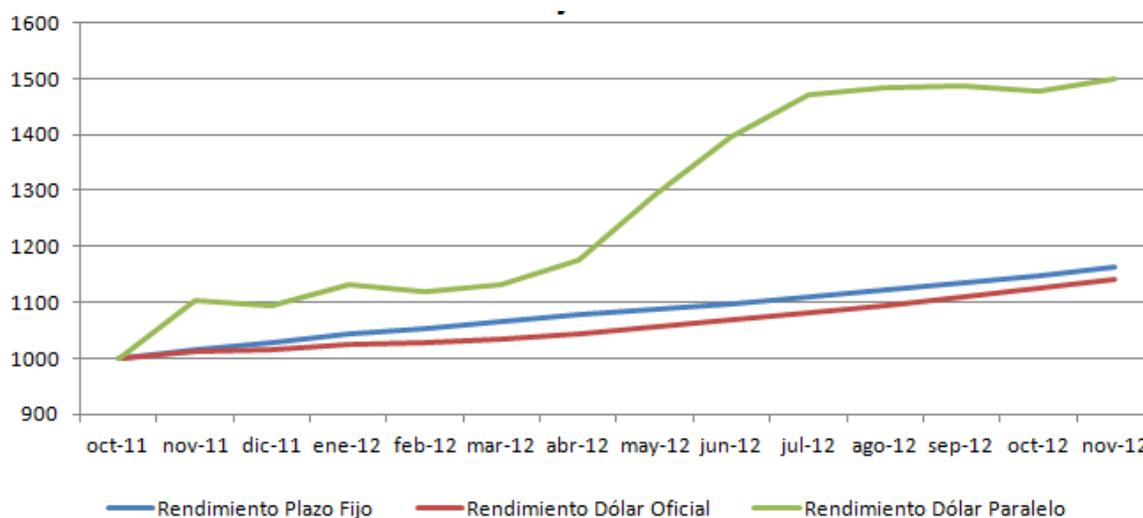
un millón de pesos, mientras que, los depósitos en pesos de menores cuantías aumentaron en un 30%.

Analizando este hecho se encuentran distintos tipos de consecuencias. Dentro de las consecuencias positivas, podemos enunciar la mayor solidez que recibe el peso como moneda de ahorro al incrementarse el número de depósitos en moneda nacional. Por otro lado, la consecuencia negativa viene dada por el nivel de inflación del país que hace poco rentable la apertura de un depósito a plazo fijo.

Si fuentes extraoficiales hablan de una tasa de inflación del 30% para Argentina y la rentabilidad promedio de los depósitos a plazo fijo fluctúa en un 14%, el ahorrador está desaprovechando anualmente un 16% de sus ahorros debido a la depreciación de estos.

De todas formas, la alternativa al ahorro en entidad bancaria, presenta un peor escenario ya que ahorrar en casa o en una caja de seguridad depreciaría los ahorros en un importe igual a la inflación anual (30%). Dadas estas condiciones, sólo queda un camino a seguir en Argentina: gastar hoy y no ahorrar para mañana. (Cortiña, 2013)

*Gráfico N° 14
Plazo fijo vs. dólar*



Fuente: Cortiña, 2013

4. Fuga de capitales y de los depósitos en dólares

El miedo y la desconfianza en el país fue un efecto ocasionado por la medida de restricción de capitales, eso conllevó a la fuga de capitales y salida de grandes empresas multinacionales en Argentina por la dificultad de llevar sus ganancias a sus países de origen.

Otro efecto que se observó fue la retirada de los dólares del sistema: las personas preferían ahorrar en cajas de seguridad o en el extranjero, por ese motivo desaparecieron los depósitos en

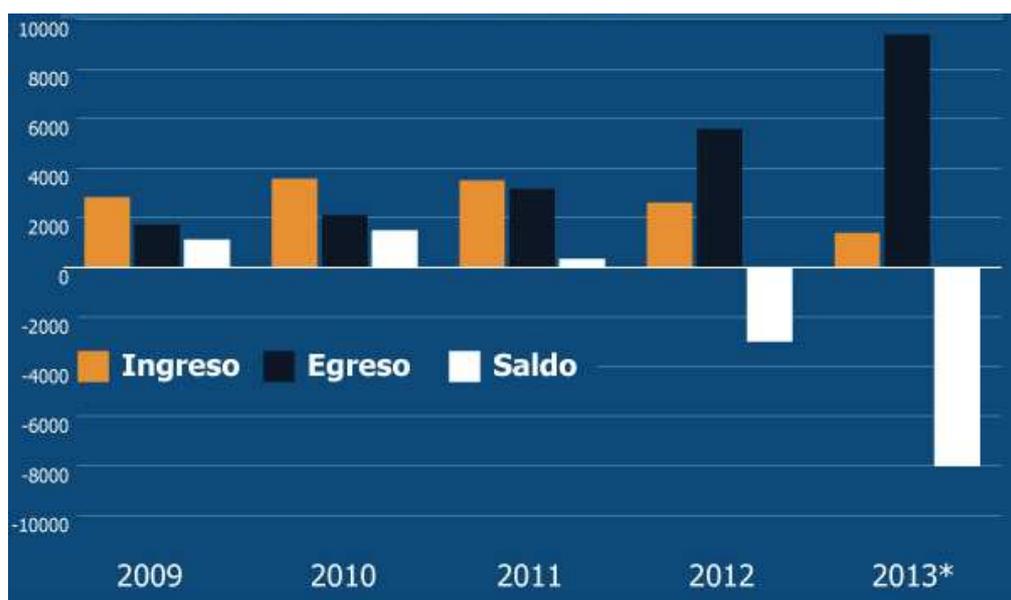
dólares por miedo a una nueva pesificación. Por ese motivo los depósitos bancarios en dólares se redujeron un 50%.

El resultado final de los hechos descritos en los párrafos anteriores es una mayor desconfianza en el peso nacional y la caída de las reservas en dólares del Banco Central de la República Argentina, que el 21 de febrero de 2013 registró el nivel más bajo desde el año 2007 (41.871 millones). (Cortiña, 2013)

5. Turismo y consumos en el exterior

Desde la implementación del cepo cambiario los argentinos comenzaron a ver como una oportunidad el hecho de vacacionar en el exterior, ya que todas las operaciones de contratación de servicios turísticos (pasajes aéreos, hoteles, excursiones, etc.) y las compras en destino se transaban a un tipo de cambio oficial, el cual estaba muy por debajo del dólar libre. A los efectos de frenar esta fuga de divisas por el concepto turismo es que se implementaron, como se nombró anteriormente, las percepciones de ganancias del 15% y más adelante del 20%. Como se puede ver en los siguientes cuadros estas medidas no lograron su cometido debido a que el consumo por este concepto seguía aumentando porque continuaba existiendo una brecha importante con el dólar del mercado paralelo.

Gráfico N° 15
Turistas extranjeros y argentinos. Evolución 2009/2013
En millones de dólares



Fuente: ABECEB, iprofesional.com

Este gráfico nos muestra no sólo cómo evolucionaron los gastos en concepto de turismo emisor sino también, por efecto del retraso cambiario, la disminución de ingresos por turismo receptivo. La balanza turística a lo largo de los años fue profundizándose en un déficit actual insostenible.

6. Aparición de "nuevos tipos de dólares", no reconocidos oficialmente, ya que existe un solo tipo de cambio (el oficial)

- **Dólar Blue:** Es el tipo de cambio del dólar comprado ilegalmente en las cuevas.
- **Dólar Celeste:** Es el utilizado en las operaciones inmobiliarias. Sus valores están comprendidos entre el valor del dólar oficial y el dólar blue.
- **Dólar Turista:** Es el aplicado a quienes hacen compras en el extranjero con su tarjeta de crédito. El precio del dólar turista es la cotización oficial más un recargo del 20% en la cotización del dólar de ese día.
- **Dólar Colonia (Uruguay):** Era el dólar que se obtenía por extraer dinero desde Uruguay con una tarjeta de crédito argentina y luego volver al país, encareciendo un peso el dólar oficial. Quedó imposibilitado por una restricción del Gobierno de 100 dólares al trimestre.
- **Dólar Green:** Es el que venden los "arbolitos", intermediarios financieros que están parados en la calle comprando y vendiendo divisas sin licencia alguna. Es más caro que el dólar blue y con más riesgo de sufrir una estafa por falsificación.
- **Dólar Soja:** Es la ganancia en dólares que reciben los productores de soja después de que el gobierno aplicara las retenciones pertinentes, con un valor cercano a 3.83 pesos por dólar. También existe su variante en "Dólar Girasol" y "Dólar Trigo".
- **Dólar Aníbal o Dólar Moreno:** Estos dólares hacen referencia a Aníbal Fernández y a Guillermo Moreno, ministros argentinos. Se trata de un dólar blue intervenido por el Gobierno gracias a "cambistas amigos" a fin de frenar la escalada del dólar blue e introducir una cotización irregular paralela que compita con él, logrando la baja de su cotización. La medida no llegó a cuajar del todo y actualmente no existe ninguna casa que haya aceptado su cotización.
- **Dólar Gris o "contado con liqui":** Es el utilizado por diferentes empresas para sacar dinero del país. Actualmente cotiza en torno a los 9.12 dólares, valor muy cercano a la cotización del Dólar Blue. Consiste en la compra de acciones en la bolsa, que coticen en Nueva York. Una vez hecho esto, de acuerdo a la reglamentación se debe aguardar 72hs para luego venderlas en dicha bolsa extranjera, obteniendo así dólares legales fuera del país. Esta operatoria es muchas veces utilizada de forma inversa para introducir dólares al círculo legal argentino a un tipo de cambio cercano al blue, muy por encima del oficial. El "contado con liqui" no implicaba fuga de divisas en sentido estricto, debido a que la compra de un bono o una acción en pesos y su posterior venta en el

exterior en dólares no supone en ningún momento acceso al MULC (Mercado Único y Libre de Cambios, el oficial) ni expone al Central a una variación de reservas internacionales.

- **Dólar Azafata:** Esta cotización es la que tienen los pilotos y azafatas que pasan cortas estancias en el extranjero y es fruto de aplicar el 20% del recargo de la operación con tarjeta de crédito, más un 8% adicional por el cambio de moneda. Actualmente sigue en vigor, pero es más caro que el Dólar Turista.

Capítulo IV

¿Por qué los argentinos pensamos en dólares?

A. Razones para dolarizarse

Para responder a esto tomemos en cuenta las razones para dolarizarse, según Peirano (citado por Bercovich y Rebossio, 2013):

- **RENTABILIDAD.** Es el motivo más volátil, pero el que dispara la gran fuga. Surge del pronóstico que hacen los sectores más acaudalados del tipo de cambio futuro a partir de inconsistencias entre variables que hacen presagiar una salida devaluatoria o un salto en la cotización de la divisa. Como apunta Ramiro Castiñeira, de Econométrica, en los noventa los ricos ahorran en dólares porque suponían que en algún momento iba a estallar el uno a uno. En los últimos años lo hacen porque ven que el billete verde sube menos (la mitad) que los precios y evalúan que en algún momento próximo se corregirá esa diferencia.
- **COMODIDAD.** El motivo que lleva a un pequeño ahorrista a comprar 150 dólares con lo que le sobra del sueldo a fin de mes es la comodidad y la certeza de que coloca sus ahorros en un activo seguro. Poco afecto a la sofisticación de los bonos y las acciones, el pequeño inversor opta por lo que tiene más a mano, suponiendo que de ninguna manera perderá.
- **USO.** Quien quiere comprar una vivienda o ahorra para un viaje y estima que a la larga va a tener que comprar dólares, se hace de ellos en la medida en que puede, comprándolos poco a poco, antes en el mercado oficial y ahora en el paralelo.

¿Qué hacer en un país que día a día y sin aviso previo implementa restricciones y limitaciones de acceso a las divisas?

Para afrontar este tema los autores se plantearon distintos escenarios de la vida cotidiana de asalariados, comerciantes, empresarios y toda persona que resida en la Argentina con sus posibles alternativas para encarar dicha situación económica. Si bien se van a describir situaciones económicas arbitrarias, las mismas son completamente adaptables a todas las variables y situaciones posibles.

B. ¿Cómo afrontar esta situación?

En este apartado propondremos una serie de ejemplos para ilustrar cómo deberían actuar las personas frente a los diversos escenarios que ha propuesto el mercado cambiario argentino en los últimos años.

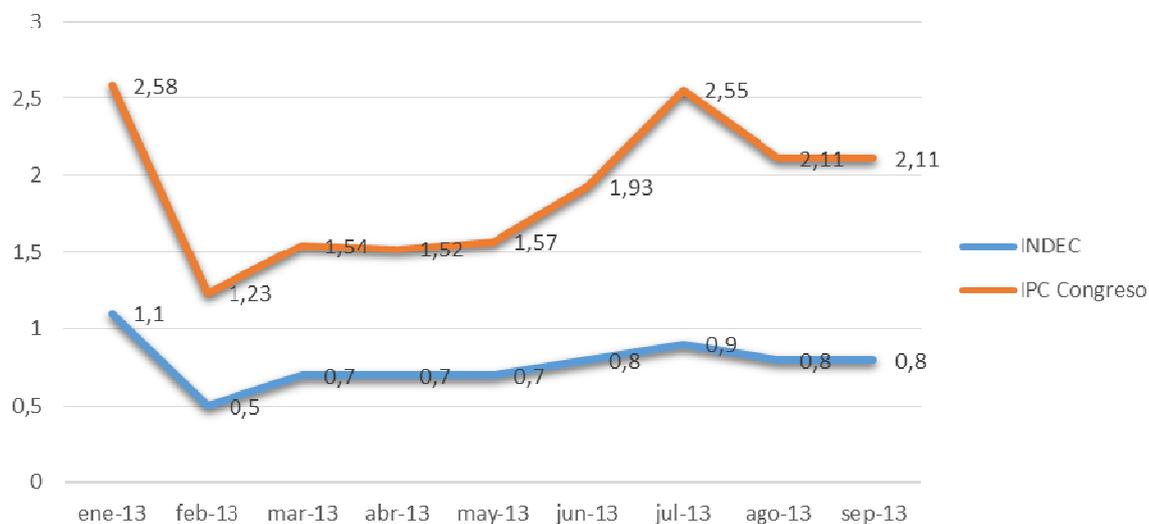
1. Situación 1

El caso es de una familia "tipo" donde el matrimonio, padre 40 años y madre 36 años, tienen dos hijos, en edad escolar. El padre trabaja para una PyME del sector metalúrgico y la madre es maestra. Como fruto de su trabajo y como consecuencia de sus gastos necesarios para mantener a la familia durante el mes, sin grandes lujos, obtienen una capacidad de ahorro de \$4.000.

¿Qué puede hacer esta familia con este excedente?

Se presentan varias situaciones, convenientes o no, de mayor o menor riesgo, pero alternativas en fin. Lo primero que uno puede pensar es el famoso guardarlo en "el tarrito", completamente no aconsejable en la Argentina del 2013 debido a dos factores: primero el alto índice inflacionario que genera la pérdida constante de valor de la moneda, esto es, si teníamos a enero de 2013 un billete de \$100 podíamos acercarnos a un shopping y comprar una remera modal lisa marca "XX" a \$90; resulta que si decidimos acercarnos al mismo shopping, local (que no haya sufrido ningún cambio estructural) y buscamos la misma remera y hasta eventualmente la misma vendedora nos va a comunicar que no podremos hacer la compra con el mismo billete con el que fuimos en enero sino que necesitaremos de \$115,20 (suponiendo una expectativa de inflación anual para el 2013 del 28%, según el centro de investigación en finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella). Queda claro que conservar billetes en casa afecta el poder adquisitivo que éstos tienen a lo largo del tiempo. El segundo factor, y no menos importante, es la creciente ola de robos a viviendas en busca de los ahorros, ya sea que poseen algún dato específico o lo suponen; por la pérdida de credibilidad actual al sistema bancario y miedo a que vuelva a repetirse la historia del 2001, el famoso "corralito", para una familia con este tipo de ingresos queda fuera del alcance por sus altos costos la posibilidad de contratar cajas de seguridad en entidades bancarias como forma de evitar este riesgo. A continuación se presenta un gráfico que muestra mes a mes entre febrero 2013 y septiembre 2013 cómo evoluciona la inflación en nuestro país.

Gráfico N° 16
Evolución de la inflación febrero/setiembre 2013



Fuente: cronista.com

Otra forma de conservar el dinero y con un muy bajo riesgo es el ya conocido plazo fijo bancario, esto consiste en inmovilizar sus ahorros por un plazo determinado de tiempo (30, 60, 90, 180, 360 días) el cual otorga una tasa de interés que varía de acuerdo al tiempo y banco que se mantenga el dinero inmovilizado. Una consideración sumamente importante a tener en cuenta en nuestro país y siguiendo la línea de la falta de credibilidad del sistema bancario ya mencionada, es el hecho que actualmente la mayoría de las operaciones de este tipo se hacen a no más de 60 días, por la incertidumbre que trae aparejado un plazo mayor. Sumado a esto no se debe dejar de lado algo muy importante y es la influencia de la inflación con relación a la tasa de interés que pagan actualmente los bancos. Por ejemplo si tomamos al Banco Santander Río en un plazo fijo a 30 días con una tasa del 18,00% (anual) y teniendo en cuenta la inflación anual antes mencionada (28%) a simple vista obtenemos una pérdida del poder adquisitivo de 10%. Frente a la situación de tenerla en casa la ventaja es que se encuentra resguardada en un banco. Si bien existe una pérdida del poder adquisitivo es importante tener en cuenta que es menor a aquella pérdida que ofrece tener el dinero "en casa", por otro lado también brinda una mayor protección de los ahorros desde el punto de vista de la seguridad. La única desventaja de crear un plazo fijo es la imposibilidad de disponer los fondos, en caso de una necesidad, durante el plazo por el cual se haya constituido.

Como tercera alternativa, y como consecuencia de la actual coyuntura económica, se está convirtiendo muy habitual la utilización de los ahorros en la compra de bienes de consumo tales como autos, televisores, electrodomésticos, entre otros. Esto, si bien desde el punto de vista económico no constituye una inversión, es utilizado como un refugio a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda y provoca satisfacción en su uso y comodidad. Una práctica muy usual

para adquirir este tipo de bienes es a través de tarjeta de créditos en cuotas, lo que ofrece la ventaja al consumidor de licuar el valor de las cuotas fijas a lo largo del tiempo fruto de la creciente inflación, en el caso de automóviles se financia a través de distintos mecanismos con similares beneficios. En comparación con las alternativas anteriores, podemos decir que las ventajas que ofrece son desde el punto de vista del uso personal, sin dejar de lado que con la compra de dichos bienes evitamos la pérdida del valor a lo largo del tiempo y ganamos en el transcurso de la financiación.

Se presenta una cuarta posibilidad de qué hacer con esos ahorros, y con el anhelo de la vivienda propia, existe la posibilidad de ingresar a un círculo inmobiliario que permita adquirirla en cuotas. Siendo la alternativa más viable a la imposibilidad de generar los ahorros suficientes para comprar una propiedad en el corto plazo. Esto constituye realmente un verdadero resguardo de la moneda, porque una vez cumplido el sueño de tenerla, se puede vender logrando mantener o hasta incrementar su valor.

Y como última opción, está siempre presente el deseo de atesorar en dólares. ¿Cuál es la forma de hacerse con dólares bajo las restricciones actuales? Fácil, recurrir al ya famoso "dólar blue". Si bien, es un mercado paralelo e ilegal ya que no es una práctica admitida por el BCRA, ni queda registro alguno de estas transacciones, en los últimos años ha tomado una especial atención. Cabe decir que dicho mercado siempre existió pero quedaba limitado a aquellas operaciones en las cuales los actores intercambiaban dinero que estaba fuera del círculo legal. A partir del 2012, se comenzaron a acercar todas aquellas personas que por necesidad o por el deseo de atesorar en dicha moneda se encontraban imposibilitadas de hacerlo en el mercado legal por las restricciones impuestas. Dentro de este mercado de divisas paralelo, se puede reconocer dos formas de operar: La mayorista y el minorista. La primera es aquella llevada adelante por empresarios o grandes inversores con transacciones de elevado monto en las denominadas "cuevas", existen puras y duras que se esconden en departamentos de algún edificio, pero también muchas se ocultan tras la fachada de sociedades de bolsa, casas de cambio (que también han sido afectadas por el achicamiento del mercado formal), financieras (compañías que asesoran a inversores), cooperativas (que se dedican a la compraventa de cheques) y agencias de viajes. Son negocios con un rostro legal, pero que además operan el blue, el nombre con el que lo bautizaron, quizás avergonzados, los "cueveros" en alusión a la ya mencionada operatoria internacional para fugar capitales saltando controles aunque sin violar la ley conocida como blue chip. Se sienten cada vez más perseguidos por la AFIP, aunque en 2012 las autoridades tributarias solo anunciaron el cierre de una docena de las entre cinco mil y siete mil "cuevas" que se calcula que existen en toda la Argentina. La segunda forma es a través de los "arbolitos", quienes ofrecen "cambio" en la calle y a viva voz. Ofrecen divisas más cara que en las "cuevas", pero suelen atrapar a turistas y desprevenidos, operan con un spread de 20 centavos de peso y se dedican a operaciones menores. La de "arbolito" es una buena

oportunidad laboral para una persona con calle, pero supone altos riesgos. Cada tantos meses, el Gobierno organiza verdaderas redadas cuando los medios de comunicación publican la noticia no muy noticiosa de que se ha vuelto a convertir en un "bosque". Aquellos que compran y venden dólares "negros", incluidos los intermediarios, o sea, los "cueveros", pueden pasar hasta 8 años en prisión por la Ley Penal Cambiaria. En la AFIP reconocen que no hay nadie preso por este delito, más allá de que han sido detenidos por unas horas algunos "arbolitos". Teniendo en cuenta el excedente que tiene esta familia mensualmente, podría resguardarlo en el mercado paralelo. Si tomamos como ejemplo la cotización al 31 de octubre de 2013 en la ciudad de Mendoza (\$10,25) esta familia podría hacerse de 390 dólares en este mes, variando en los meses siguientes debido a las fluctuaciones que presenta este mercado libre de cambio. No podemos dejar de mencionar el hecho de la inseguridad que conlleva transar con un "arbolito" en plena calle o en reducidos lugares a oscuras, kioscos, joyerías debido al riesgo de ser robado por algún malviviente o de ser estafado con billetes falsos. Si bien muchos políticos argentinos a lo largo de los años se han jactados de la frase: "Quién apuesta al dólar, pierde", la historia demuestra lo contrario. Miremos un caso actual, Los obsesos del "verde" perdieron plata entre 2003 y 2012, hasta la implantación definitiva del control cambiario. Lo probaron los economistas Estanislao Malic y Andrés Asiain, kirchneristas a ultranza, que tomaron el ejemplo de tres personas que hubiesen invertido 10.000 pesos en 2003 en acciones líderes, plazos fijos o dólares y calcularon su rendimiento nominal, sin descontarle la inflación. Los primeros los vieron multiplicarse hasta 43.000, los segundos acumularon intereses hasta 21.400 y los terceros debieron conformarse con 13.100 si los vendían en el mercado oficial, o 17.000 si acudían al mercado negro. El recorte temporal del estudio no deja de ser intencionado. El ahorrista, en 2003, venía de ver cómo quienes habían apostado sus ahorros al dólar en 2001 los habían multiplicado por cuatro en menos de un año, después del overshooting que siguió a la devaluación inicial de 1 peso a 1,40. Y en 2012, después del lapso que tomó el informe, quienes llevaron sus pesos a "cuevas" para cambiarlos por dólares a razón de 5,50 pesos por unidad hicieron otro gran negocio. Nueve meses después ya podían venderla a 8,75 pesos y anotarse un rendimiento del 60%. Queda claro quien tuvo mayor rendimiento. Los ansiosos pueden haber perdido en el corto plazo, pero, si persistieron en su ansiedad, terminaron por ganar en un plazo más largo.

2. Situación 2

El caso es nuevamente de una familia "tipo" donde el matrimonio, padre 52 años y madre 50 años, ambos profesionales de una exitosa trayectoria en el medio, tienen 2 hijos, en edad universitaria. Como fruto de su trabajo y como consecuencia de sus gastos necesarios para mantener a la familia durante el mes, obtienen una capacidad de ahorro de \$25000.

¿Existen otras alternativas a las cuales esta familia pueda acceder para proteger o utilizar sus ahorros?

Claro está que esta familia tiene las mismas alternativas que se presentaron en el caso anterior, pero debido a su capacidad de ahorro es que pueden acceder a nuevas posibilidades.

Con esta capacidad de ahorro en principio estarían posibilitados en hacer la clásica inversión en "ladrillos". Partiendo de la base que en nuestro país desde hace muchos años se acostumbró a comercializar todo tipo de operaciones inmobiliarias en dólares, pero debido a la restricción del acceso al mercado cambiario legal, genera que toda persona poseedora de un inmueble o propiedad en venta ofrece en su lugar llevar adelante la operación en pesos a tipo de cambio "blue".

A la hora de conseguir dólares en el mercado paralelo esta familia, al tener una disponibilidad mayor, es que puede ingresar con mejores precios y mayor seguridad, las "cuevas".

Otra alternativa viable y rentable cercana a la posibilidad de esta familia la constituye la compra de títulos, bonos o acciones en el mercado financiero. Este tipo de inversión requiere del asesoramiento específico en dicha materia, ya que no es tan sencillo como poner dinero en un plazo fijo y esperar. Para ello es que los inversores pueden acceder a sociedades de bolsa o bancos de inversión para poder ingresar a este círculo financiero. Dentro de estas opciones existen infinitas posibilidades de rentabilidad, dependiendo del riesgo que se pretenda asumir es cuan alto es el retorno de la inversión. Dentro del universo de títulos públicos o bonos, nacionales o extranjeros, existen distintas posibilidades; si analizamos como se comportaron estas inversiones durante octubre 2013 obtenemos el siguiente ranking de rendimientos:

Gráfico N° 17
Nivel de las inversiones a octubre de 2013



Fuente: Diario *Ámbito Financiero* (viernes 01 de noviembre de 2013), pág. 4.

Llega el verano, y esta familia decide tomarse sus merecidas vacaciones; los crecientes precios en los centros vacacionales nacionales los lleva a pensar en la posibilidad de hacerlo en el exterior aprovechando el tipo de cambio oficial muy por debajo del informal. Como se dijo en el capítulo anterior hay que tener en cuenta que para la compra de pasajes y paquetes turísticos se debe agregar al tipo de cambio oficial una percepción de impuesto a las ganancias del 20% del total de la operación. Estudios recientes demuestran que un muy bajo porcentaje de argentinos utilizaron estas percepciones como pago a cuenta de ganancias por el periodo 2012. Así mismo una gran cantidad de argentinos siguen pensando en salir de la frontera en sus vacaciones aprovechando un "dólar turista" de \$7,068 (01 de noviembre de 2013), no solo utilizan dichas vacaciones para descansar sino también para realizar compras a precios convenientes, siempre y cuando lo hagan con tarjeta de crédito. Muchos de estos turistas descubrieron oportunidades para hacer negocio en sus viajes, hay variadas anécdotas al respecto: una de las más utilizadas era la de cruzar la frontera, principalmente a Montevideo, y a través de un cajero automático y numerosas tarjetas de crédito solicitaban adelantos en efectivo hasta el límite permitido en ese momento (20% del monto máximo de compra), volvían al país y cambiaban el dinero en el mercado paralelo, esto tuvo un gran rédito para quienes lo hicieron hasta que se impusieron nuevos controles, limitaron los adelantos en efectivo a 50USD por mes en países limítrofes y 800USD en el resto del mundo. Otra artimaña de los argentinos en el exterior fue aquella que realizaban en los casinos: el apostador pedía una cierta cantidad de fichas para jugar en las mesas en dólares, pagaba con su tarjeta de crédito o débito, esperaba un tiempo prudencial para no levantar sospechas y volvía a la caja para cambiar sus fichas por billetes verdes contantes y sonantes que traía luego consigo de vuelta al país. Cada transacción con plástico generaba para los casinos un costo en comisiones que llegaba al 6%. Como las fichas no eran identificadas, el cliente podía cambiarlas por cash como cualquier otro y hacerse de efectivo más barato incluso que en los cajeros automáticos. Al contrario de lo que suele ocurrir en los casinos, siempre perdía la banca. En muchos medios de comunicación lo llamaron dólar "Conrad" por la gran cantidad de operaciones que se hicieron en el famoso casino de Punta del Este. Un particular mecanismo que algunos argentinos utilizaron en el exterior fue una suerte de cashback casero en playas de Colombia o Ecuador, donde proponían a los comerciantes que les facturaran una compra y les entregaran el efectivo, a cambio de una comisión que llegó al 8% o 10%. Poco a poco se fueron limitando algunas alternativas.

Gráfico N° 18
Evolución "dólar tarjeta"- 01/01/2013 – 04/11/2013



Fuente: Reuters/LA NACION

A los efectos de evitar los altos precios e imposibilidad de ingreso que tienen los productos importados, se presenta la posibilidad de comprar algún bien a través de internet como es el caso de: notebooks, Smartphone, tablets, juguetes, y tantos otros productos que se encuentran en la web. A la hora de ingresar a sitios internacionales y revisar los precios quedamos sorprendidos de la diferencia, vale aclarar que muchas veces hay que sumarle el costoso envío y los impuestos aduaneros que se cobrarán al ingresar al país (cada persona física tiene una franquicia única y anual de 25USD, y sobre el excedente se calcula el 50% del total facturado más el costo del envío, siendo el valor máximo de compra de 1.000USD). Es por esto que se debe analizar cada producto en concreto antes de hacer esta compra, que también se encuentra sujeta a la percepción de impuesto a las ganancias del 20% mencionada.

Una última alternativa y novedosa por estos momentos es introducirse al mercado de los bitcoins. Esta divisa sirve para intercambiar bienes y servicios. Sin embargo, a diferencia de otras monedas, Bitcoin es una divisa electrónica que presenta novedosas características y destaca por su eficiencia, seguridad y facilidad de intercambio. Entre las ventajas, en comparación con las diferentes monedas que se utilizan actualmente podemos citar:

- No pertenece a ningún Estado o país y puede usarse en todo el mundo por igual.
- Está descentralizada: no es controlada por ningún Estado, banco, institución financiera o empresa.
- Es imposible su falsificación o duplicación gracias a un sofisticado sistema criptográfico.
- No hay intermediarios: Las transacciones se hacen directamente de persona a persona.
- Las transacciones son irreversibles.
- Puedes cambiar bitcoins a euros u otras divisas y viceversa, como cualquier moneda.
- No es necesario revelar tu identidad al hacer negocios y preserva tu privacidad.
- El dinero te pertenece al 100%; no puede ser intervenido por nadie ni las cuentas pueden ser congeladas.

Como toda moneda tiene una cotización o relación de cambio y ésta se vuelve una cuestión de oferta y demanda. A diferencia de otras divisas que pueden ajustar la oferta monetaria de acuerdo a las condiciones económicas, las bitcoins tienen una oferta fija. El monto de nuevas monedas que pueden ser acuñadas fue establecido desde el comienzo con un número finito de monedas al final, aproximadamente 21 millones en el próximo siglo. Hoy la tasa de expansión es de 25 monedas nuevas cada diez minutos; en los últimos cuatro años ha sido el doble, de 50 cada 10 minutos. La baja de la tasa de agregado de nuevas monedas, que fue programado en las bitcoins, también puede ayudar a explicar el alza de los precios. Vale mencionar que esta moneda fue creada en 2009 por Satoshi Nakamoto, para ese entonces 1 bitcoin se podía conseguir por 0,0048USD, actualmente (04/11/2013) se debe desembolsar 234,28USD para obtener la misma cantidad de esa moneda electrónica, es decir sufrió un aumento del 4.880.833,33%.

No existe inversión alguna actual del mercado que pueda ofrecer esa astronómica rentabilidad. No podemos dejar de lado que es un mercado totalmente informal y sin regulación por tanto es que no ofrece gran seguridad a la hora de predecir lo que sucederá de aquí en adelante.

Ahora bien, debido a las regulaciones que ya mencionamos anteriormente del BCRA, es que para poder adquirir Bitcoins desde la Argentina es que se debe hacer un procedimiento un poco más rebuscado, pero con éxito al fin. Gracias a una reciente publicación en el Facebook Bitcoin Argentina es que podemos adquirirlas del siguiente modo:

- Primero hay que hacerse una cuenta en PayPal, una empresa que permite la transferencia de dinero entre usuarios con solo tener un correo electrónico y registrarse a través de la tarjeta de crédito.
- Ya con cuenta en PayPal hay que ingresar a PC Games Supply (hay que estar registrado). Ahí hay que comprar alguna de las tarjetas CashU (vienen en versiones de US\$10, US\$30 y US\$50).
- Una vez que se haya efectivizado la compra hay que ir a la sección "View My Orders" y, en la sección donde muestra la compra de la tarjeta, hay que hacer click en "View". Ahí se mostrará un

código de activación (que es algo así como el número que nos revelan las raspaditas de las tarjetas).

- Con ese número hay que ingresar a www.cashu.com, registrarse e ir a la sección "CashU Prepaid Cards" dentro de "add funds". Ahí hay que ingresar el número de acreditación de la tarjeta CashU y se les acreditará el dinero.
- Hecho esto hay que ingresar a MTGox, el trader más grande de bitcoins del mundo, crearse un usuario e ir a la sección "add more". Ahí seleccionar la opción "OkPay" y hacer click en "Deposit via OkPay".
- En la siguiente pantalla, si se adquirió la tarjeta CashU de US\$50, tendrá que ingresarse la cantidad de dinero a gastar en bitcoins. En este caso sería US\$44.78, porque entre OkPay y MTGox cobran US\$5.22 en concepto de comisión. Hacer click en "Update total" y, después, hacer click en "Pay".
- En el último paso hay que ingresar los datos de la cuenta de CashU (no es el número de tarjeta sino los datos de registración de usuario) y hacer click en "Pay". A los cinco o diez minutos tendrás tus Bitcoins en la cuenta de MTGox.

3. Situación 3

Analicemos una situación bastante común en nuestro país y es la de los inmigrantes. A forma de ejemplo supongamos una mujer peruana de 30 años de edad, que vino al país en busca de una oportunidad laboral, es soltera con 2 hijos en edad escolar quienes viven con su abuela en Perú. Por este motivo es que la mujer necesita hacerse del dinero necesario para enviarlo a su país y así mantener a sus hijos y familia; para ello trabaja como empleada doméstica y se encuentra inscripta en legal forma.

Primero hablemos un poco sobre la situación actual de la inmigración en Argentina. Según el censo 2010, la inmigración creció con el país. En la Argentina vive 1,8 millón de extranjeros o el 4,5% de la población (contra 1,5 millón o 4,2% en 2001). Si bien alrededor de la mitad de ese total tiene más de 50 años y ya puede considerarse inmigrante permanente, como los españoles, rusos e italianos de hace tres generaciones, la franja que creció en la era K es la de 20 a 50 años. En ese segmento, la participación del inmigrante en la población total se elevó del 4,4% al 5,1% entre los dos últimos censos. Ahora, ¿De dónde vienen los inmigrantes? En 2001, el 68% venía de América Latina y el 60% de países limítrofes. En 2010, el contingente latinoamericano subió al 81% (69% de la vecindad, más otro 9% de Perú). Desde 2004 hasta 2012, la Argentina concedió la radicación permanente a 236.530 paraguayos, 188.282 bolivianos, 98.828 peruanos, 16.177 brasileños, 14.194 chilenos, 13.231 uruguayos, 10.729 colombianos, 3.233 ecuatorianos y 2.931 venezolanos. En total, 584.135 personas que vieron ampliados sus derechos civiles en línea con lo que el Preámbulo de la Constitución prometió hace un siglo y medio a *"todos los hombres del mundo que quieran habitar*

en el suelo argentino". Sus razones para migrar son parecidas a las que mueven los éxodos internos del campo a la gran ciudad: falta de oportunidades, problemas de infraestructura, escaso horizonte de desarrollo para los hijos y varias por el estilo. Muchas mujeres, especialmente las paraguayas y peruanas, se integran al ejército de empleadas domésticas que limpian casas de clases media y alta. Los hombres trabajan típicamente en la construcción. Cada vez más, sin embargo, se dedican al comercio y a otros servicios como el transporte de cargas y pasajeros.

Volviendo al ejemplo planteado, esta persona una vez que finaliza el mes, recibe el dinero del sueldo que le corresponde en pesos y busca como enviar esa suma a su familia extraditada. Claro está que desde 2011 con la llegada de las restricciones al mercado cambiario se les complicó dicha operación a todos los inmigrantes que deseaban enviar las remesas a sus casas. ¿Cuáles son las alternativas que existen para ello?

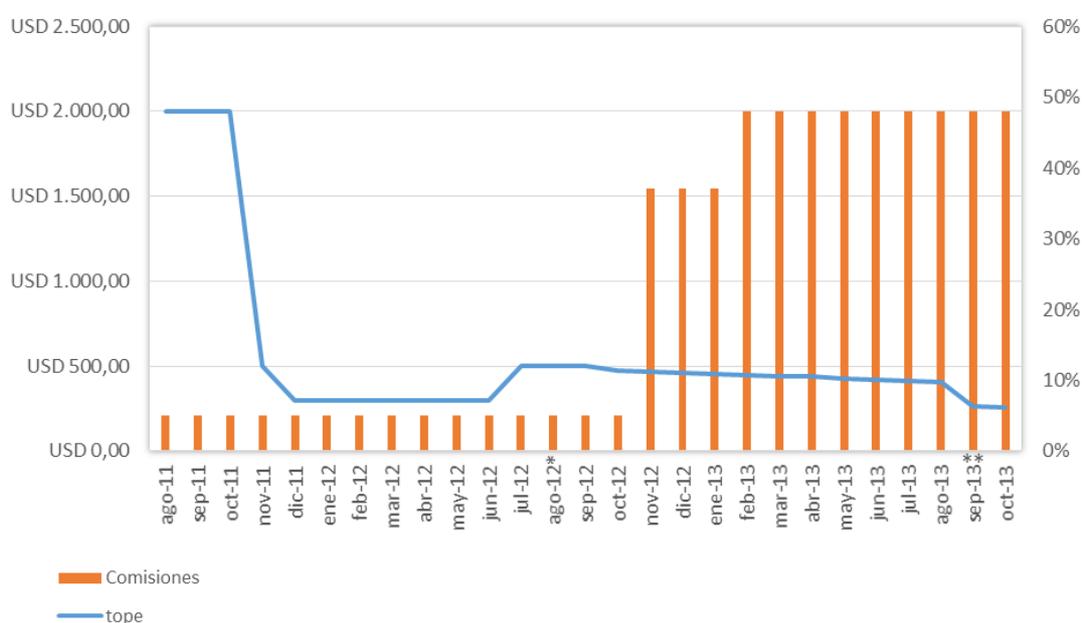
En primer lugar se encuentra la más conocida y habitual forma que utilizaban estas personas para el envío de remesas y es a través de las empresas Western Union y Money Gram. Éstas se encargan de recibir pesos en nuestro país para hacer la remesa de los mismo al país elegido, en este caso Perú; recibiendo en aquel, el importe en soles a tipo de cambio oficial menos una comisión cobrada por la operatoria. Hasta las elecciones de 2011, los trabajadores de cualquier lugar del mundo radicados en la Argentina podían enviar plata a casa a cambio de una comisión del 5% más tres dólares, en línea con lo que todavía se cobra en la mayor parte de América Latina (del 8% al 14%). Hacia noviembre de 2012, a un año de la implantación de los primeros controles, la comisión para envíos en el día era del 37%. Si el cliente estaba dispuesto a esperar cuarenta y ocho horas para la acreditación, pagaba una tarifa "promocional" del 32,5%. A mediados de enero de 2013, la tarifa volvió a subir hasta rozar el 50%. Es la más cara del mundo, según admite la propia financiera, que cuenta en el país con 2.300 agentes autorizados. Lamentablemente las altas comisiones no es el único problema que se presenta a la hora de enviar dinero sino que también es la actual existencia de topes. Hasta octubre de 2011, cuando arrancó el cepo al dólar, autorizaba giros por hasta USD2.000 por mes. En noviembre esa cifra cayó a USD500 y en diciembre a USD 300. En julio de 2012 cambió por unos meses esta política y permitió un llevar el límite a USD 500. Pero, en octubre del mismo año volvió a bajar el monto y además pesificó las remesas para permitir hasta un máximo de \$2.250 por persona (Infobae, 01/Oct/2013). Finalmente en Septiembre 2013 volvieron a bajar el tope hasta \$1.500. Dentro del mercado de las remesadoras existen otras como Latin Express o More Money Transfer las cuales al no poseer un código de compra de dólares ante el BCRA, como si lo tienen Western o Money Gram, las operaciones las realizan a un tipo de cambio que surge del libre mercado de divisas, es decir del tipo de cambio "contado con liqui" o "cable". A la hora de evaluar la conveniencia entre estas dos operatorias es que hay que sacar cuentas finitas basándose en las altas comisiones de las remesadoras oficiales pero comparándolo con el alto tipo de cambio de las otras. La ventaja de las "remesadoras" por cable es que se manejan

con bases de datos distintas de las oficiales, por lo cual cada persona puede ir a Western Union, girar una parte del dinero y luego completar la transacción en Transfer Express. En el medio, entre ambas, habrá pagado una de las comisiones financieras más altas del planeta.

A continuación se presenta un gráfico en el que se puede evaluar de forma visual los cambios que han sufrido las comisiones y los topes asignados por el gobierno a las remesas de fondos desde que se implementó el control cambiario.

Gráfico N° 19

Argentina. Evolución de las comisiones y tope para giros al exterior de dinero (Western Union)¹²



Como segunda opción se plantea la necesidad de conseguir las divisas en el mercado marginal, resignándose de pagar un alto tipo de cambio en comparación con el oficial. Es que normalmente recurren a los "arbolitos" para conseguir dólares o preferentemente las monedas de su país, en este ejemplo soles. Luego de haberlas obtenido es que deben encontrar el modo de que ellas "viajen" hasta el país de destino. Muchas personas utilizan parientes, amigos o conocidos que viajen para que lleven el "paquete" a sus familiares. Esta forma, aunque presenta sus riesgos por la inseguridad actual, en muchos momentos dado por la cotización del dólar paralelo en comparación con las comisiones es que puede ser ésta una alternativa más conveniente frente a los giros de dinero al exterior, cualquiera sea la empresa que lo haga.

¹ Nota * A partir de Agosto 2012 el tope se pesificó a un importe de \$2.250, se tomaron en cuenta la cotización oficial al 15 de cada mes a los efectos de realizar el gráfico.

² Nota ** A partir de Septiembre 2013 el tope disminuyó a \$1.500, tomando la cotización oficial al 15 de cada mes.

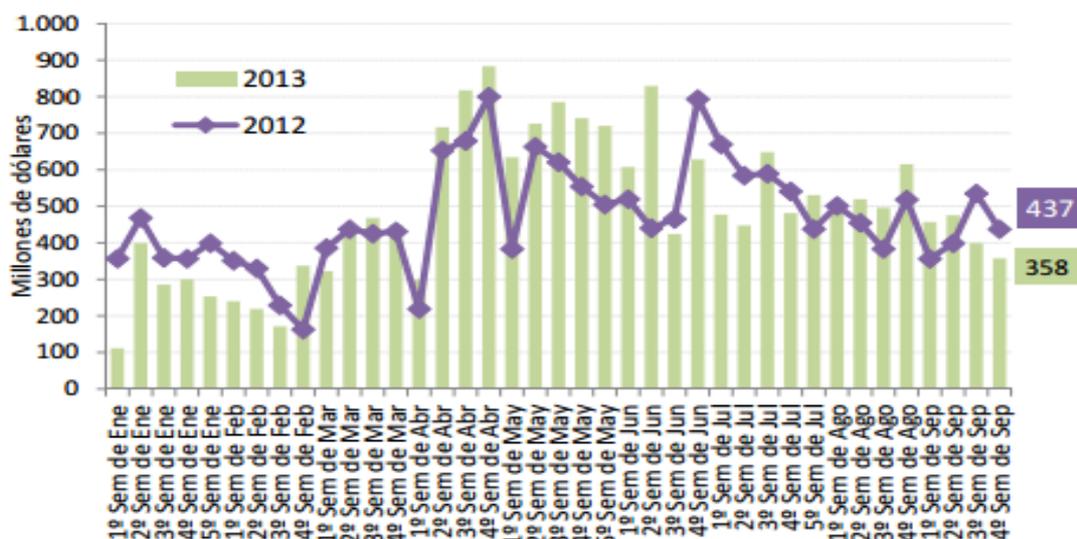
4. Situación 4

Ahora analizaremos la situación de un productor agropecuario. Supongamos que posee un campo de 350 has. en la pampa húmeda; actualmente se encuentra sembrando alternadamente (para evitar el agotamiento del suelo) trigo y soja. Para las labores de siembra y cosecha terceriza la actividad en una empresa del medio con años de trayectoria y cumplimiento. Los productos se exportan totalmente.

Es importante hablar un poco de la realidad actual del mercado de la soja y la gran dependencia que tiene el BCRA con la liquidación de divisas que el sector hace año a año. Por esto haremos un breve comentario al respecto.

Gráfico N° 20

Argentina. Liquidación semanal de divisas de los industriales oleaginosos y exportadores de cereales. Periodo 2012-2013



Fuente: IARAF sobre la base de CIARA-CEC

La presente campaña de soja presenta un patrón anormal de atraso en el ritmo de ventas. Hasta mediados de agosto, en el promedio entre las campañas 2004/05 y 2011/12, el 77% de la cosecha había sido vendida a exportadores o a la industria, cifra que cae a 60% en la presente campaña. Esta postergación de la venta equivale a 8,2 millones de toneladas o US\$ 4.200 millones en exportaciones que, en circunstancias normales, ya habrían sido liquidadas a esta altura del año. Sin embargo esto, la liquidación de divisas del agro asciende a USD 19.206 millones en lo que va del año, lo que representa un incremento del 4% respecto a igual período de 2012, según datos de la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadoras de Cereales (CEC).

En lo que va del año hasta el 27 de septiembre de 2013, las compras netas de divisas por parte del BCRA fueron USD -391 millones, es decir el saldo resulto negativo dado por la venta neta de dólares en el acumulado parcial. En comparación al año 2012 para el mismo periodo la compra neta había sido positiva por USD 7.936. Por este motivo es que en los últimos meses es que el gobierno se encuentra necesitado en que los productores cerealeros liquiden las divisas de la cosecha para poder compensar el saldo de las reservas.

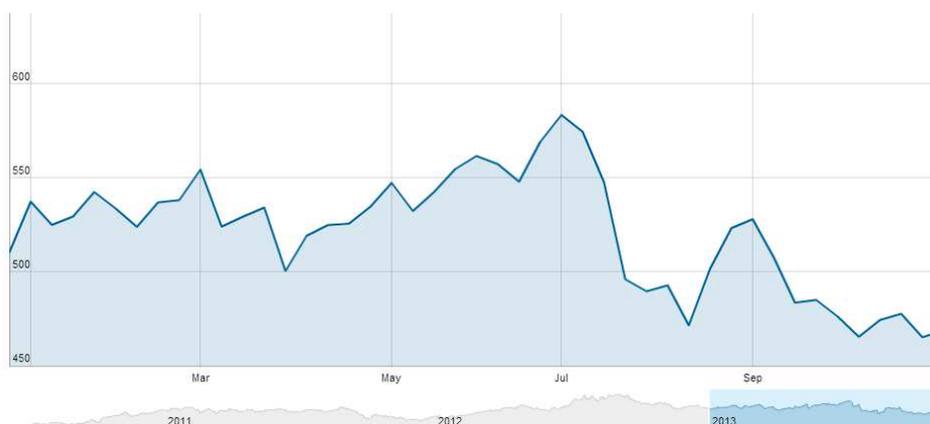
*Tabla N° 1
Liquidación de divisas y compras netas de divisas del BCRA (Acumulado parcial a la trigésimo novena semana de cada año). Cifras en millones de dólares*

	Compra neta de divisas del BCRA	Liquidación de divisas del agro	Compras netas/ Liquidación	Var interanual Compra de divisas	Var interanual Liquidación de divisas
Ene-Sep 2011	2.889	20.327	14,2%		
Ene-Sep 2012	7.936	18.396	43,1%	175%	-10%
Ene-Sep 2013	-391	19.206	-2,0%	-105%	4,4%

Fuente: IARAF sobre la base de BCRA y CIARA-CEC

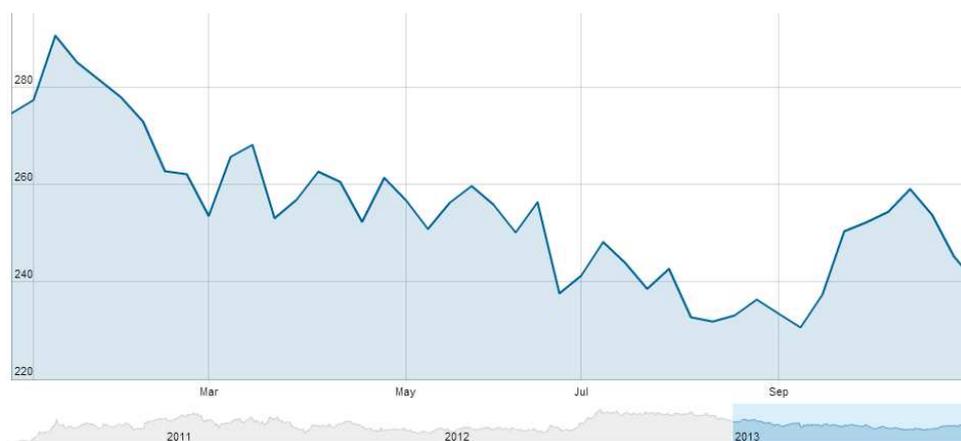
A continuación se presentan gráficos sobre la evolución del precio de las commodities en el mercado internacional. En primer lugar es el caso de la soja en Chicago (USD) y el segundo es del trigo (USD).

*Gráfico N° 21
Evolución cotización soja Chicago. 2013*



Fuente: www.puente.com

Gráfico N° 22
Evolución cotización trigo 2013



Fuente: www.puente.com

Ya sabiendo cuáles son los panoramas de precios internacionales de estos commodities, que no se encuentran realmente en la mejor situación de precios, no tenemos que perder de vista al tipo de cambio que los exportadores liquidan las divisas que obtienen de sus ventas. Para el cálculo debemos tener en cuenta el valor de las retenciones a las exportaciones que se hacen para cada uno de estas oleaginosas; en el caso del trigo del 23% y la soja al 35%. Entonces, si partimos de una cotización del dólar oficial de \$5,90 (04/11/2013) debemos restarle dichas retenciones obteniendo una cotización de \$3,835 para la soja y \$4,543 para el trigo.

A continuación se exponen cuadros de costos, precios y retenciones para el caso del cultivo de soja y trigo, y su comparación con la alternativa de arrendar la tierra.

Cuadro N° 1
Soja de primera – cosecha 2013/14

	RINDE QQ/HA	COSTO POR TN		
		30	35	40
LABRANZAS + FUMIGADAS		38	32	28
SEMILLA		16	14	12
AGROQUÍMICO + FERTILIZANTE		32	28	24
COSECHA		19	19	19
ESTRUCTURA ⁽¹⁾		51	44	38
IMP. VARIOS ⁽²⁾		40	34	30
COMERCIALIZACIÓN ⁽³⁾		58	58	58
SUBTOTAL COSTO		254	229	210
COSTO DE OPORTUNIDAD ⁽⁴⁾		122	105	92
COSTO TOTAL		376	333	301
PRECIO FAS USD/TN		303	303	303
RESULTADO PRODUCTOR USD/TN		-73	-30	2
RETENCIONES USD/TN		150	150	150

Fuente: Márgenes Agropecuarios. Año 28. N° 336. Junio 2013

*Cuadro N° 2
Trigo – cosecha 2013/14*

	COSTO POR TN		
RINDE QQ/HA	30	35	40
LABRANZAS + FUMIGADAS	29	24	21
SEMILLA	20	17	15
AGROQUÍMICO + FERTILIZANTE	67	58	51
COSECHA	14	14	14
ESTRUCTURA ⁽¹⁾	28	24	21
IMP. VARIOS ⁽²⁾	20	17	15
COMERCIALIZACIÓN ⁽³⁾	36	36	36
SUBTOTAL COSTO	214	191	173
COSTO DE OPORTUNIDAD ⁽⁴⁾	61	52	46
COSTO TOTAL	275	243	219
PRECIO FAS USD/TN	195	195	195
RESULTADO PRODUCTOR USD/TN	-80	-48	-24
RETENCIONES USD/TN	64	64	64

Fuente: Márgenes Agropecuarios. Año 28. N° 336. Junio 2013³

En base a los datos presentados, podemos concluir que la situación actual del mercado de granos para el exportador no es muy alentadora. Es por esto que para los pequeños y medianos productores la alternativa más viable, por cuestiones de negocios, es el arrendamiento a los grandes pooles de siembra. De esta manera, se logra la centralización del negocio en estos poderosos grupos inversores y especuladores, que teniendo una capacidad económica mayor logran sacar a flote rentabilidades positivas en dólares que hoy en día para otros no existen. También sucede que en años donde no se logra la rentabilidad esperada, deciden trasladar sus negocios fuera del país, perjudicando la liquidación de divisas en el mercado local.

5. Situación 5

Para finalizar esta metodología de presentación, expondremos el caso de una empresa multinacional con sede en argentina y cuya casa matriz se encuentra en Madrid.

De más está decir que toda empresa busca producir a lo largo del ejercicio rentabilidad que se traduce en utilidades, ya sea para retribuir a los inversores o bien reinvertir en la compañía. Actualmente y como bien se ha dejado en claro en materia de restricciones, la única alternativa

³ Nota 1: Incluye gastos de administración, movilidad, conservación, mejoras y varios.

Nota 2: Incluye Imp. Inmobiliario, Tasa vial, Imp. s/ débitos y créditos bancarios, Imp. Sobre Bienes Personales o Imp. Sobre tenencias accionarias según corresponda.

Nota 3: Incluye Sellado, paritaria, secada, gastos de acondicionamiento y comisión

Nota 4: Calculado en base a Valor de Arrendamiento menos Imp. Varios.

viable para este tipo de empresas es la reinversión, debido a la limitación total del envío de dividendos de las compañías fuera del país.

La situación económica actual mundial muchas veces "obliga" a sus subsidiarias a que liquiden dividendos para poder sobrellevar los negocios en distintas partes del "globo" más necesitadas. En este caso, y como bien sabemos de la actual crisis europea, es que desde España le comunican a la empresa que al cierre del ejercicio debe remesar el 70% de las utilidades obtenidas. ¿Cómo hacen actualmente este tipo de compañías para poder cumplir con dicho requerimiento?

Utilizando la operatoria del "contado con liqui" para sacar ganancias legalmente, aunque asumiendo el costo de la devaluación que en los mercados paralelos había sufrido el peso. Por eso, en el segundo trimestre de 2012 subieron mucho los bonos, por el "contado con liqui". En todo ese año, por este mecanismo se fueron 10 millones de dólares diarios, según un estudio de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que publicó *Ámbito Financiero*. Entre abril y junio de 2012, el "contado con liqui" se generalizó entre las grandes empresas. Puede que las empresas acá tengan necesidades, pero, si no las tienen, evalúan en qué invertir. El plazo fijo no las protege de la devaluación. Pueden mejorar los costos financieros, pueden hacerse un auto-préstamo (tema que analizaremos más adelante), pueden comprar más insumos para hacer stock, pero todo eso tiene un límite. Uno tiene un plan de negocios. Las filiales de las multinacionales no son las dueñas de las ganancias. Necesitan repatriar algo. Se reinvierte poco. Por lo menos las empresas europeas necesitan dinero con la crisis que hay allá. El hecho de que sean más las compañías y los ricos que quieren llevarse el dinero legalmente que los que quieren ingresarlo al país ha llevado a que la cotización del dólar en el "contado con liqui" rondase niveles tan altos como los que rigen en el blue. Actualmente, las filiales de multinacionales tienen una gran demanda de sus casas matrices porque se les cayó la rentabilidad en el Primer Mundo. La realidad de este país es que deben asumir la devaluación y pierden 30% o 50% de los pesos.

Desde que el dólar paralelo se distanció del oficial, más de un economista se preguntó qué empresa o inversor traería divisas al país para radicar una inversión si debían convertirlas en pesos al precio regulado. Pues, lo que han hecho las compañías dispuestas a traer capitales fue hacer el "contado con liqui" al revés, de modo de conseguir más pesos por cada dólar o euro aportado. Traen inversiones las empresas que tienen un negocio muy rentable y necesitan capital de trabajo. Son el caso de grandes compañías que exportan o que tienen poca competencia en el mercado interno.

También aprovechan el "contado con liqui" al revés los altos cargos de filiales argentinas de multinacionales que cobran sus bonus anuales en el exterior. Son ejecutivos que tienen esos importes declarados en impuestos a las Ganancias y Bienes Personales.

Gráfico N° 23
Evolución "contado con liqui" 01/01/2013- 04/11/2013



Fuente: www.ambito.com

Otra técnica utilizada, aunque no muy bien vista por las autoridades fiscales, son los llamados préstamos back to back. Son créditos que se extienden a empresas o individuos con la garantía de un plazo fijo del mismo deudor o accionista de la compañía. Una empresa o su dueño tienen dinero en paraísos fiscales y lo usa para garantizar un préstamo que un banco de allí le otorga a una sociedad en la Argentina. En los papeles del crédito no se ve que el mismo deudor es garante. Como debe pagarse el financiamiento, se reducen las ganancias y se paga menos impuesto. Además, con este método, el inversor argentino no tiene que traer su propio capital de vuelta al país para hacer un negocio, sino que usa una línea de crédito externo. El empresario sabe que difícilmente el Gobierno vaya a prohibirle girar divisas al exterior para saldar deudas porque forzaría a que la compañía en cuestión caiga en default. En muchos casos AFIP intenta averiguar quién es el garante del financiamiento pero se encuentra con el gran problema que los bancos emisores no responden a su requerimiento.

6. Situación 6: Turistas extranjeros

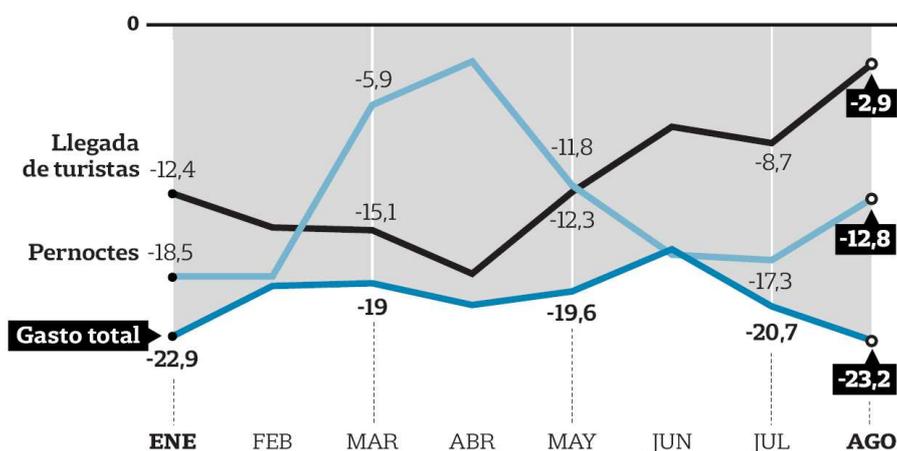
Un caso, y no menos importante, son las personas de otros países que vienen a vacacionar, probar suerte o estudiar a la Argentina.

En el año 2013 el turismo en Argentina disminuyó un 7% en comparación al año anterior, produciéndose un crecimiento solamente en diciembre de 2013 en relación al mismo mes del 2012,

de un 4,4% según la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) realizada por el INDEC, sobre los datos extraídos de los extranjeros que ingresaron al país por Ezeiza o Aeroparque de Buenos Aires. Siendo que en 2012 arribaron 2.570.000 turistas extranjeros, mientras que en 2011 habían sido 2.690.000 los visitantes. Las bajas más importantes del último trimestre de 2012 fueron, los extranjeros brasileños en un 11,1% menos que en igual período de 2011 y las de los europeos en un 10,8% menos.

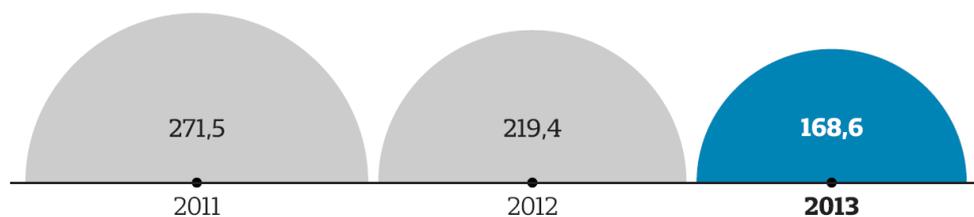
Los turistas extranjeros que vinieron a Argentina para vacacionar en 2013, dejaron US\$ 214.225.641, el cuál fue inferior al del año pasado. El siguiente gráfico muestra la llegada de turistas a la Argentina, y los gastos realizados en nuestro país. En un periodo que toma enero a agosto 2013.

Gráfico N° 24
Menos turistas, menos gastos. Variación interanual en porcentaje. Datos de 2013



Fuente: INDEC / La Nación, disponible en:
<http://archivo.lanacion.com.ar/s3.amazonaws.com/impres/2013/10/08/081013DT014.pdf>

Gráfico N° 25
El dinero que los turistas dejaron en el país. En millones de dólares. A agosto de cada año



Fuente: INDEC / La Nación.

El diario La Nación, en su nota publicada el 8 de octubre de 2013, hace referencia que en agosto los turistas que entraron al país por Ezeiza y Aeroparque, según INDEC, gastaron US\$ 168,6

millones en los bienes y servicios durante su estadía. La baja llega a 38% si se compara el gasto de agosto del año 2013 con el del mismo mes de 2011, cuando los turistas extranjeros gastaron más de 270 millones de dólares en el país. (Pallares, 2013)

Los estudiantes extranjeros en nuestro país, entre el año 2006 y 2013 se han duplicado. Según la Secretaría de Políticas Universitarias del Ministerio de Educación de Argentina, a mediados del 2013 se encuentran más de 50.000 alumnos en carrera de grado y miles en posgrados. La mayoría de los extranjeros eligen Argentina para estudiar por una cuestión de costos, también porque se encuentra una de las mejores universidades de Latinoamérica, la UBA.

El Ministerio de Turismo estima, que de los extranjeros que visitan el país, solamente cambian, para luego gastarlos, uno de cada tres dólares en el mercado oficial. Ya que la brecha entre el dólar oficial y el paralelo incentiva a los turistas a vender sus dólares con los "arbolitos o en las "cuevas" para hacerse de más pesos que si realizaran esta transacción en una casa de cambio oficial. En años anteriores, cuando esta brecha era menor a la actual, los extranjeros vendían entre el 75% y el 78% de sus divisas en casas de cambio legales, al precio oficial.

Supongamos el caso de una persona holandesa que viene a vacacionar un mes a la Argentina, y trae consigo euros y algunos dólares. Una vez que llega a su destino necesita conseguir pesos argentinos para poder realizar sus compras y gastos diarios. Para ello su primera opción, y no la mejor, es acercarse a una casa de cambio oficial y ver la cotización del día para conseguir los pesos, operación que puede concretar por ejemplo a \$7,68 por cada dólar que trae (26/02/2014). Muchos extranjeros desconocen las llamadas "cuevas" o "arbolitos"; o temen al realizar este tipo de operaciones completamente desconocida por ellos, como así también corren el riesgo de ser asaltados o recibir billetes falsos. Es muy fácil para un operador del mercado ilegal de moneda engañar a un foráneo porque éstos no utilizan el peso argentino a diario, por tanto no suelen distinguir señas, marcas u otros detalles que lo diferencian el verdadero del apócrifo.

En Buenos Aires, saliendo del aeropuerto de Ezeiza, existe una primera opción para cambiar las divisas en el mercado negro antes de llegar al hotel, los denominados "taxicuevas" o "taxiarbolitos", son aquellos taxistas que ofrecen hacer el cambio mientras transportan a los turistas desde la terminal aérea a sus respectivos hoteles. Otra alternativa, de gran comodidad y conveniencia para la persona extranjera, es el cambio de divisas que ofrecen los recepcionistas de algunos hoteles, de forma ilegal, donde muchas veces los superiores de éstas grandes cadenas de hoteles lo desconocen. En muchos casos, los dueños o gerentes de estos alojamientos de gran envergadura, presentan un servicio a sus clientes extranjeros de mayor antigüedad, contactándolos con "cuevas" de su confianza, para que puedan cambiar sus dólares o euros en esos lugares a valores superiores que los que ofrecen las casas de cambio oficial. A la hora de analizar las estadísticas del consumo de los turistas que vienen a nuestro país es muy claro que cada vez dejan menos divisas en el mercado formal, porque se encuentran seducidos por una alternativa más

rentable, que les permite con la misma cantidad de dinero que traen hacer o comprar más, y nada menos que en muchas oportunidades más de un 60%.

Es por todo esto que en los últimos meses se advierte mucho que los turistas vienen con más divisas en efectiva que de costumbre, comportamiento extraño para residentes de países europeos o de Estados Unidos donde el uso del "plástico" es moneda corriente y el efectivo circula muy poco. Cuando hacen consumos con tarjetas de crédito o de débito al momento de pagarla una vez en su país el banco les va a hacer la conversión de la operación a tipo de cambio oficial.

7. Situación 7: Jubilados extranjeros

En este apartado expondremos otro caso en particular que se vio afectado en gran medida por las disposiciones emanadas de organismos gubernamentales argentinos. Tal es el caso de las personas jubiladas extranjeras que percibían sus haberes en la moneda de curso legal del país depositante.

Cuando la AFIP dictó la RG que prohibía la compra de moneda extranjera para atesoramiento y ahorro, también obligó a pesificar todas a las jubilaciones y pensiones en moneda extranjera que cobraran las personas de su país nativo. *"Todo ingreso de divisas desde el exterior, ya sea por exportaciones, servicios o jubilaciones, se liquida en el mercado de cambios"*. Si bien la AFIP no emitió una norma referida a las jubilaciones, dictaminó que a *"quien percibe una jubilación del exterior le caben las generales de la ley"*. (La Nación)

De esta manera, las personas que se encontraban bajo la posibilidad de cobrar su retribución de jubilado en la divisa de su país de origen, tuvieron que aceptar por parte de los bancos la pesificación de sus ingresos afectándoles de manera notoria su capacidad económica. A pesar de sus protestas, en el Banco Central explicaron que los fondos provenientes de una jubilación o pensión del exterior tenían las mismas características que una exportación. Cuando el beneficiario recibía el depósito o el cheque correspondiente desde su país de origen, los euros, yenes o dólares se liquidaban en el mercado de cambios y el individuo recibía pesos. Aunque la recompra de moneda extranjera con una porción de esos pesos simulaba ser automática (ya que a los jubilados se les permitía recomprar las divisas que no iban a gastar, es decir, las que iban a ahorrar), en ese proceso los bancos les vendían a los jubilados dólares o euros a través del canal de atesoramiento. Ese mecanismo se suspendió a partir de ese momento por la citada norma.

Por este motivo, existió en esa época una notoria disconformidad que se vio reflejada en reclamos varios presentados por personas de edad mayor residentes en nuestro país. Así, se registraron casos de personas en diversas provincias de la Argentina, que presentaron recursos de amparo contra dichas decisiones administrativas. El fundamento era claro: los individuos, que por su procedencia, recibían plata desde su país, querían cobrarla en la moneda de curso legal del mismo. No deseaban comprar moneda extranjera, tampoco hacer negocio con ello, sino que se

respetara el origen monetario de sus haberes, los que estaban sometidos a las regulaciones de ese país y no argentino.

Otro argumento válido en el que se fundaban aquellos habitantes del suelo argentino, era la capacidad real y económica que traía aparejado realizar la conversión de billetes de curso legal de su país a pesos argentinos. En principio, resulta grosero pensar que la suma dineraria que se percibe en otra moneda, sea exactamente igual en términos reales que la que representa el peso argentino, sabiendo ya a esa altura que era una moneda que perdía confiabilidad, acrecentaba su debilidad y perdía valor ante el mercado cambiario externo.

En este contexto y sintiéndose perjudicada en gran parte, muchos recurrieron a la justicia fundándose en el derecho a la propiedad consagrado en nuestra Constitución Nacional. Como respuesta a ello, la justicia no encontró motivos suficientes para proceder a la aceptación de los recursos interpuestos y los desestimó. Cabe aclarar que si bien este mecanismo de defensa constitucional no fue presentado por la mayoría de los jubilados extranjeros, hubo casos puntuales que se resolvieron con base en doctrina y jurisprudencia nacional.

Así mismo y en comparación con la realidad que se vive en los países vecinos, algunos jubilados pensaron en percibir sus ingresos en naciones limítrofes como Uruguay. Un ejemplo claro lo constituye el país charrúa, ya que para las personas retiradas (jubilados) dictaminó una norma que constituía una carga impositiva denominada I.A.S.S (Impuesto de Asistencia a la Seguridad Social), pero dicha norma, excluye expresamente a aquellas personas que deseen retirarse en Uruguay. Por lo tanto, si un extranjero fuese a vivir a Uruguay, la jubilación que con tanto esfuerzo generó a lo largo de su vida, en cualquier país extranjero independientemente de la imposición que éste realice, no estaría gravada en Uruguay. Con esta noticia, muchos optaron por ello sabiendo que, en principio, ser jubilado en el país Oriental traía beneficios y hasta constituía un negocio.

En fin, el perjuicio se vio reflejado en la clase de gente "mayor" que sin tener otras posibilidades de cobro de lo que le correspondía, tuvo que aceptar la conversión que impuso el Estado a través de sus medidas generando un estado de disconformidad que todavía subsiste en los "jubilados extranjeros".

Capítulo V

Hechos posteriores a noviembre 2013

A lo largo del estudio de la carrera hemos tomado conocimiento de la importancia de considerar los hechos posteriores que surgen del corte de un análisis de información.

Este capítulo ha sido abordado con la necesidad de actualizar el trabajo descrito en las páginas anteriores.

A continuación se puntualiza una serie de decisiones políticas y económicas que dándole fuerza legal, a través de resoluciones de AFIP y del BCRA, redirigen el rumbo de las decisiones en materia financiera de los distintos grupos económicos.

A. Aumento en el recargo por gastos en el exterior

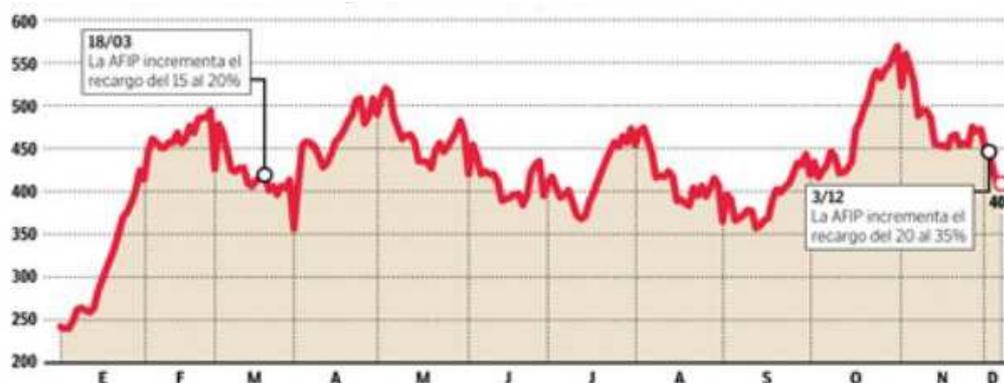
La Resolución General de AFIP n° 3550/2013, publicada en el Boletín Oficial el 3 de diciembre de 2013 establece elevar del 20% al 35% la percepción que se cobra como adelanto de Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales en los consumos con tarjetas de crédito y débito efectuadas en el exterior del país.

La resolución extiende esa medida a la compra de moneda extranjera para los que viajan al exterior, que hasta ese momento no estaban alcanzadas.

Nadín Argañaraz, economista del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF) dice que esta medida, para quien ya pagó, no tendrá efecto, ya que no será retroactivo. Agrega: "Se va a encarecer todo lo que se haga en el exterior. La salida de dólares del turismo es muy significativa y el gobierno no quiere reconocer que el tipo de cambio está atrasado." Y añade: "Son medidas que van a impactar y cambiar la decisión de algunas personas y de otras no". Recordó que este año se fueron 10 mil millones de dólares por el turismo, algo similar al déficit energético. (Cadena3.com, 03/12/2013)

El diario Cronista en su nota del 17 de diciembre de 2013 expresa que en la primera semana del nuevo recargo, cayeron las compras con tarjeta. (Guarino, 2013)

Gráfico N° 26
Stock de demanda de dólares con tarjeta de crédito.
En millones de dólares. Año 2013



Fuente: Guarino, 2013.

Además, Julián Guarino, autor de la nota, comenta: *"De esta manera, a pesar que el Poder Ejecutivo finalmente no optó por realizar un desdoblamiento cambiario, en la práctica la medida encareció el tipo de cambio para quienes viajen al exterior."* (Guarino, 2013).

B. Dólar Bolsa (Dólar MEP)

En momentos en que el dólar oficial tiene un acceso limitado para el ahorro y el blue se vende caro, es importante conocer las alternativas para acceder a la divisa.

Una de ellas es la compra de bonos en la Bolsa porteña con pesos y la venta del mismo título en dólares. De este modo, siempre operando en Buenos Aires una puede hacerse de divisas a través del "dólar bolsa".

"Desde mediados de diciembre está disponible la posibilidad de comprar dólares en blanco a un tipo de cambio paralelo. El apodado dólar bolsa o dólar MEP parece una operación compleja y espanta a los que no operan habitualmente en el mercado pero, en realidad, no es más que una operación cambiaria con una Sociedad de Bolsa que, eso sí, tarda no menos de tres días en completarse." (Barbería, 2014)

Esta operatoria se hace a través de bonos nacionales que se pueden comprar y vender en ambas monedas. Lo que se hace es que el inversor compra este bono en pesos y lo vende en dólares, de esta forma se hace de dólares en su cuenta bancaria

Los principales beneficios del dólar bolsa son, por un lado, el hecho de que los dólares resultantes quedan declarados y, por el otro, que permiten hacerse de divisas a un precio algo menor que el del mercado informal.

Por el lado de las contras está el riesgo de variación abrupta del tipo de cambio. Como la operación tarde entre tres y seis días hábiles, el tipo de cambio MEP que se termina pagando es el del cierre de la operación y no el del día en que se inicia.

Una de las dudas más comunes, es cómo ver el tipo de cambio que resulta de esta operación. La clave para poder ver el tipo de cambio, es entender que siempre vamos a estar operando el mismo bono pero lo vamos a estar operando en dos monedas diferentes. Para ver exactamente el tipo de cambio lo que hay que hacer es tomar la cotización en pesos y dividirla por la cotización en dólares; para identificar la cotización en dólares tenemos que buscar el código del bono y ver el que está finalizando con la letra D.

Los bonos más comunes y más recomendados para hacer esta operatoria son el BODEN 2015 (RO15) y el BONAR 10 (AA17), usamos estos bonos porque son los que tienen mayor liquidez en el mercado

1. Requisitos

Para lanzarse a comprar dólares en la Bolsa hay que poder declarar el origen de los fondos que se van a utilizar. Es una operación en blanco y, como tal, está sujeta al mismo escrutinio que cualquier transacción bancaria cotidiana.

Para realizar esta operatoria existen dos requisitos. El primero es tener los bonos en la cuenta por tres días; el segundo, es contar con una cuenta bancaria en dólares en un banco comercial. A esa cuenta serán transferidos los dólares una vez terminado el proceso.

Desde el punto de vista del monto mínimo a utilizar, en las sociedades de bolsa se recomienda no invertir menos de \$ 15.000 o \$ 20.000. Sin embargo, desde los \$ 5.000 vale la pena la molestia, siempre y cuando el inversor se tome el trabajo de buscar precio.

Acá hay dos factores en juego. Uno es que el mercado argentino es muy pequeño y está acostumbrado a ignorar a los inversores minoristas. El otro es la comisión mínima: la mayoría de las sociedades cobran no menos de \$ 250 por operación, es decir que, para que la compra rinda, hay que superar los \$ 12.500.

Sin embargo, algunas pocas sociedades tienen comisiones mínimas de \$ 20. Esto significa que toman todas las operaciones por pequeñas que sean. *"Si es con dinero en blanco, se puede hacer prácticamente cualquier operación"*, dijo Rubén Pasquali de Mayoral Bursátil. *"Lo importante es revisar si se supera la comisión mínima que pone cada sociedad, para saber si vale la pena"*, agregó.

Primer Paso:

El primer paso es abrir una cuenta en una Sociedad de Bolsa. Los bancos no hacen esta operación, aunque algunos cuentan con sus propias sociedades de bolsa (que no suelen ser las más económicas a la hora de los aranceles). El proceso tarda desde unas horas a un día y medio.

Algunas sociedades cobran por mantener la cuenta, aunque la mayoría sólo cobra por operación, por lo que conviene preguntar.

La operación:

El proceso tarda entre 72 horas y seis días, según el método. Una vez abierta la cuenta, el inversor tiene que transferir los pesos a su sociedad de Bolsa y ordenar la operación. En ese momento, el broker comprará con en su nombre bonos soberanos que tengan cotización en pesos y en dólares.

Lo más común es que la compra se haga en el mercado a 72 horas, que es el más líquido (aunque algunas sociedades ofrecen hacerlo en el día, un mercado no tan profundo, para ahorrar tiempo). Eso quiere decir que la compra del bono se pacta hoy pero el título pasa a la propiedad del inversor recién a los tres días.

A esto se le suman otras 72 horas de espera, porque la ley prohíbe deshacerse de este tipo de activos en menos de tres días hábiles. Pasado ese plazo, el broker venderá los bonos del inversor contra dólares. Recién en este momento se conoce cuál será el tipo de cambio que se pagará por cada dólar.

Si el ahorrista lo desea, se puede esperar aún más tiempo, a la espera de una suba mayor del dólar, antes de vender esos bonos.

"Así como se puede hacer con pesos, también se puede hacer la operación inversa: los que necesitan vender dólares consiguen mucho más por ellos por esta vía", dijo Juan Manuel Palacio, de Bull Market Brokers. (Palacio, 2014)

2. Los costos

Las sociedades de Bolsa suelen cobrar una comisión por operación. La transacción del dólar MEP implica dos operaciones con bonos: la compra contra pesos y la venta a cambio de dólares.

El costo tradicional va de 0.5% a 1,2% por la compra de bonos en pesos, mientras que la operación en dólares llega hasta 1,5% (en pesos, al tipo de cambio oficial). Para montos pequeños, hay que tener en cuenta la comisión mínima.

Por último, la transferencia a la caja de ahorro en dólares del banco cuesta 0,35% más IVA, como todo movimiento bancario de esa clase.

C. Procedimiento para compras en el exterior a través de servicios postales

El día 21 de enero de 2014, entra en vigencia y se publica en el Boletín Oficial la Resolución General de AFIP n° 3579/2014 que enuncia el nuevo procedimiento de compras a

páginas web, la nueva resolución no implica de ninguna manera un aumento en la carga impositiva de las importaciones

De acuerdo a los considerandos de la resolución, se enuncia que la medida persigue fines de administración tributaria a fin de optimizar la trazabilidad de las operaciones realizadas.

El jefe de Gabinete, Jorge Capitanich, justificó la medida con el argumento de que las transacciones vía Internet han tenido un incremento extraordinario. Según datos de la Cámara Argentina de Comercio Electrónica (CACE) 1,6 millones de argentinos realizaron en 2013 compras en sitios del exterior, lo que duplica la cantidad de personas que lo hicieron en un año antes.

Sin embargo, la nota publicada por Agencias Buenos Aires el 21 de enero de 2014 en el diario Cronista asegura que el Gobierno pretende reducir el flujo de divisas que sale del país por compras efectuadas por particulares mediante sitios de venta on-line.

D. Compra de dólares para tenencia y ahorro

A partir del 27 de enero de 2014 se publica la resolución del Banco Central A5526 que autoriza la compra de dólares para tenencia y ahorro para personas físicas. (BCRA, A5526/14)

El BCRA dispuso que *"las personas físicas residentes en el país podrán acceder al mercado local de cambios para las compras de billetes que realicen por el concepto "compra para tenencia de billetes extranjeros en el país" en función de los ingresos de su actividad declarados ante la Administración Federal de Ingresos Públicos y de los demás parámetros cuantitativos que se establezcan, en el marco de la política cambiaria, para su validación a los fines del presente régimen."*

Por otra parte, se determinó que *"la operación sólo podrá efectuarse con débito a una cuenta a la vista abierta en entidades financieras a nombre del cliente, o con transferencia vía MEP a favor de la entidad interviniente de los fondos desde cuentas a la vista del cliente abiertas en una entidad financiera, o con pago con cheque de la cuenta propia del cliente."*

Esto quiere decir que estarán prohibidas las operaciones de compra de moneda extranjera en efectivo.

También se deja en claro que *"las entidades intervinientes deberán contar con la declaración jurada del cliente donde conste que con la operación de cambio a concretar con la entidad, se cumplen los límites establecidos en la normativa para sus operaciones en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios, en los casos que sean aplicables."*

Es decir, se deberá concurrir a las entidades financieras con la autorización de la AFIP impresa donde conste el monto máximo en pesos a comprar.

E. Percepción sobre operaciones de adquisición de moneda extranjera

Conjuntamente con el comunicado del BCRA, se dicta la Resolución 3583/2014 de AFIP cuyas disposiciones entraron en vigencia a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial, es decir, el 27 de enero de 2014. (AFIP, RG. 3583/14)

La misma indica que se aplica una percepción del 20% sobre todas las operaciones de adquisición de moneda extranjera efectuadas por personas físicas para tenencia de billetes extranjeros en el país de acuerdo a las pautas operativas que determine el BCRA.

La percepción se considerará pago a cuenta de los tributos que, para cada caso, se indica a continuación:

- a) Personas Físicas adheridas al Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes (RS) y que no resultan responsables del Impuesto a las Ganancias: Impuesto sobre los Bienes Personales.
- b) Demás Personas Físicas: Impuesto a las Ganancias.

No será aplicable la percepción cuando la moneda extranjera adquirida sea depositada, por un lapso no inferior a 365 días, en una cuenta de una entidad financiera a nombre del adquirente de la misma y conforme el procedimiento que establezca el Banco Central de la República Argentina.

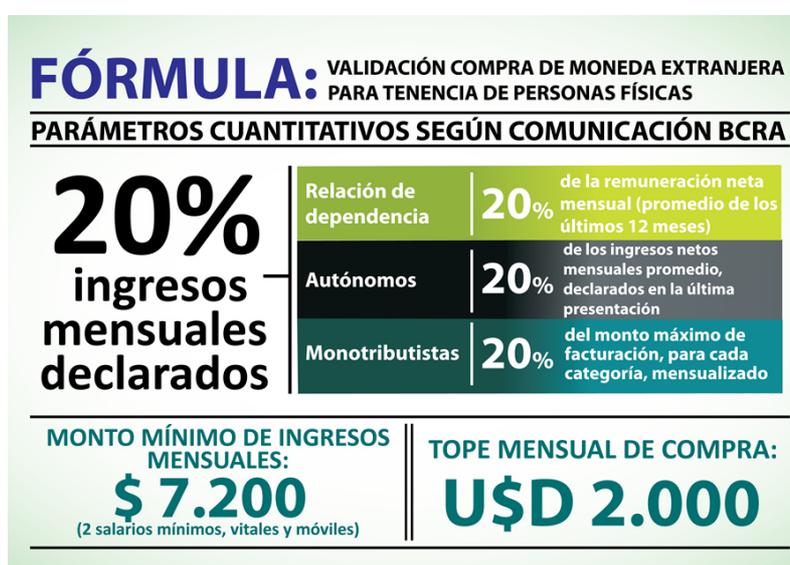
La percepción deberá practicarse en el momento de efectivizarse la operación cambiaria o, en su caso, en la oportunidad de que la moneda extranjera adquirida y depositada se retire antes del plazo de 365 días.

F. Procedimiento para adquirir dólares para tenencia y ahorro

- Paso I: Debe tener una clave fiscal que le permita gestionar la autorización a comprar dólares en el sitio de la AFIP. Si no tiene la clave, puede solicitarla en la dependencia correspondiente de acuerdo a su domicilio fiscal.
- Paso II: Ingrese al sitio de la AFIP e ingrese a la opción Trámites Operaciones Cambiarias donde se le solicitará que ingrese s CUIT / CUIL y su clave fiscal. Una vez ingresados dichos datos el trámite comienza formalmente.
- Paso III: El sistema de la AFIP le pedirá cuántos pesos quiere aplicar a la compra de dólares para tenencia o ahorro. Allí ingrese el monto máximo posible que usted considera que puede comprar mensualmente de acuerdo a su capacidad contributiva y que no exceda el 20% de sus ingresos mensuales.
- Paso IV: La AFIP le mostrará automáticamente la cantidad de pesos que puede aplicar a la compra de dólares en función de la metodología informada. El mínimo ingreso mensual que debe

percibir para acceder a la compra de dólares es de \$ 7.200 (equivalente a dos salarios mínimos vital y móvil). Si usted es trabajador en relación de dependencia, puede comprar hasta el 20% de su remuneración neta mensual, si está en Autónomos puede comprar hasta el 20% de su remuneración neta mensual informada en la última presentación y si está inscripto en Monotributo podrá compra hasta el 20% del monto máximo de su facturación, según la categoría, mensualizado.

*Ilustración N° 1
Fórmula de validación de compra de moneda extranjera*



Fuente: Encontable, 2014.

- Paso V: Imprima el comprobante, el cual tiene una vigencia de 72 horas hábiles, para presentarlo en su banco.
- Paso VI: La compra de dólares en su banco no puede ser en efectivo, sino que tendrá que ser bancarizada, es decir, los pesos deben estar en una cuenta bancaria personal. Presente el formulario y podrá adquirir dólares por el equivalente al valor del dólar oficial más el 20% de anticipo del impuesto a las ganancias.

Estos son los seis pasos que debe seguir para poder adquirir el dólar AFIP y poder comenzar a ahorro en dólares nuevamente.

G. ROFEX y la comercialización de futuros de dólar

Dentro del mercado de capitales, podemos lograr cobertura de riesgo cambiario a través de una alternativa de creciente popularidad que es el ROFEX.

El ROFEX es el mercado donde se operan derivados – futuros y opciones – financieros y agrícolas. Los derivados, tal como su nombre lo indica son instrumentos cuyo valor se deriva del precio de otro activo.

En este trabajo de investigación nos focalizaremos sobre los futuros de dólar.

Un futuro de dólar es un contrato por el cual el comprador (vendedor) se compromete a recibir (entregar) determinada cantidad de dólares a un precio fijo en una determinada fecha.

En ROFEX, estos contratos tienen cotización, el diario Cronista, en su sección "Mercados Online" al 24 de febrero de 2014, muestra la siguiente cotización: (ROFEX, futuros y opciones, 2014)

Tabla N° 2
Cotización contratos ROFEX. Periodo dic/2013-Oct/2014

Fecha Venc.	Cierre	Var. %	Cant. de Contratos	Total \$ efectivo
30 DIC 13	6,38	-0,70	43.922,00	280.354.126
31 ENE 14	6,70	-0,59	28.443,00	190.568.100
28 FEB 14	6,94	-0,79	23.000,00	159.620.000
31 MAR 14	7,17	-0,55	7.100,00	50.907.000
30 ABR 14	7,38	-1,20	38.172,00	281.709.360
30 MAY 14	7,58	-1,24	9.100,00	68.932.500
30 JUN 14	7,70	-1,16	7.000,00	53.900.000
31 JUL 14	7,95	-1,00	2.100,00	16.695.000
29 AGO 14	8,20	-0,91	6.140,00	50.317.300
30 SEP 14	8,44	-0,71	-	-
31 OCT 14	8,65	-	2.475,00	21.408.750
TOTAL	-	-	167.452,00	1.174.412.136

Fuente: Cronista, sección "Mercados Online", 24 de febrero de 2014.

Los contratos ROFEX están estandarizados, por lo tanto presentan características propias de este mercado. Entre lo más relevante, podemos destacar:

- Activo subyacente: Dólares estadounidenses al tipo de cambio de referencia del BCRA.

- Liquidación: No hay entrega del activo subyacente, sino que se liquidan los pesos provenientes de las diferencias de cotización.
- Tamaño y vencimiento del contrato: Cada contrato es de USD 1.000, y el vencimiento del mismo es el último día hábil del mes de referencia.
- Garantía y márgenes: Cuando se opera futuro de dólar, no hay movimiento de pesos hasta la fecha de la liquidación, y por lo tanto las partes deben poner en garantía activos para asegurar el cumplimiento. Sin embargo, la garantía requerida no es por el monto de la operación, sino un margen que varía según del plazo del contrato pero que no supera el 10%.

Este último punto es una de las ventajas de este mercado, ya que nos permite un alto grado de apalancamiento. Por otra parte, la garantía puede integrarse en activos financieros tales como títulos públicos o acciones, es decir que si tenemos estos activos en cartera nuestro costo de oportunidad de operar Rofex se reduce al mínimo.

H. ROFEX - Complementando los futuros de divisas

De acuerdo a su gacetilla de prensa, ROFEX anunció que a partir del 3 de febrero de 2014 comenzará la negociación de futuros sobre bonos.

Se trata de un contrato con entrega del subyacente y cotización a fin de mes, que viene a ayudar a los inversores de todo tipo y a los operadores institucionales proveyendo una herramienta de cobertura y arbitraje sobre los Bonos más líquidos del mercado argentino.

"La coyuntura actual ha reforzado el gran interés por parte de los inversores en estos instrumentos", aseguraron desde la entidad. *"Este nuevo producto permite realizar operaciones de cobertura y arbitraje de una cartera fija y posicionándose al alza o a la baja de forma apalancada. De igual manera, posibilita fijar un precio de compra en pesos contra entrega, y así, asegurar la disponibilidad de los títulos más demandados por el mercado",* argumentaron. (ROFEX, futuros y opciones, 2014)

De esta forma, ROFEX ofrece una herramienta adicional de cobertura y de alta liquidez en el mercado local que complementa los actuales productos de divisas y commodities.

I. Nuevo régimen aduanero

Preocupados por la fuerte caída de las Reservas del Banco Central y sabiendo que las importaciones son una fuente constante de demanda de divisas, en febrero de 2014, en reuniones entre el Ministro de Economía Axel Kicillof, el Secretario de Comercio Interior Augusto Costa y la

Ministra de Industria Débora Giorgi con representantes del sector privado, se estableció una medida no escrita para reestablecer las dichas reservas.

Axel Kicillof citó el caso de que las cerealeras decidieron cerrar líneas de crédito externo y privaron al gobierno de U\$S 3.500 millones de reservas adicionales.

La medida consistía en financiar importaciones con dólares propios en casas matrices del exterior o con crédito externo en lugar de comprarlos al Banco Central, desde el 17 de febrero y por 90 días. Luego se analizaría la situación según la soja liquidada y el aumento de las reservas. Y reemplazaría al polémico "uno a uno" del ex Secretario de Comercio Interior Guillermo Moreno, por el cual cualquier empresa que pretendiera importar debía demostrar que además exportaba por la misma cantidad de dólares.

El régimen sería sólo para grandes empresas, especialmente las que no produzcan en el país o tengan un desbalance importante entre lo que importan y lo que exportan.

Como contrapunto a las empresas que se adhieran al régimen se les liberarían inmediatamente las importaciones agilizando las declaraciones juradas correspondientes.

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) quedaron fuera del régimen siempre y cuando se dedicaren a producir en el país y acreditaran fehacientemente que las importaciones reclamadas son necesarias. Si, por el contrario, la pyme en cuestión se dedicara sólo a la importación quedaría fuera de cualquier tipo de prioridad para recibir dólares provenientes de las reservas del Banco Central.

Tampoco incluyó operaciones de importación estratégicas como las vinculadas a la salud (insumos para hospitales, remedios, etc), infraestructura (energía, herramientas y máquinas para la obra pública) y las actividades culturales y deportivas (libros, películas, visitas de artistas y deportistas).

Por otro lado, y como variante al régimen, las empresas que demostraran capitalizaciones e inversiones en dólares tendrían la posibilidad de comprar bienes y contratar servicios, por la misma cantidad de divisas.

En los primeros cuatro días de su aplicación, el nuevo régimen funcionó a pleno para una autopartista norteamericana, una química alemana, una proveedora de la industria petrolera, una distribuidora de insumos para la industria plástica, una proveedora de cacao puro para el sector de alimentos y diferentes importadores de agroquímicos para el campo.

Esas firmas pudieron ingresar sus mercaderías sin mayores problemas. Sólo mostrando que los bienes que querían ingresar habían sido pagados con dólares propios en el exterior, las Declaraciones Juradas de Autorización de Importaciones (DJAI) fueron avaladas rápidamente.

J. Situación industria automotriz y venta de autos

A continuación vamos a analizar un caso muy particular y es como indica el título el de la industria automotriz. En los últimos años el país se estaba convirtiendo en un gran polo productor y exportador de automotores, en 2013 las exportaciones de la industria automotriz fue la más importante con nuestro par del Mercosur, Brasil. Dato alarmante es que en 2013 la balanza comercial con Brasil en materia de la industria automotriz fue negativa, siguiendo en sintonía a la balanza comercial general la cual aumentó un 102,8% con respecto a 2012, impulsada por las importaciones del sector automotor (ya sean importaciones de vehículos automotores o de autopartes).

No podemos dejar de lado este tema ya que ha generado una gran "revuelta" en el primer mes de 2014 con el gran aumento del impuesto interno a los vehículos considerados "de lujo". El jueves 19 de diciembre de 2013, se convirtió en ley dicho aumento, el cual establece alícuotas diferenciales para estos bienes y fija para un vehículo que tenga un valor de entre 170.000 y 210.000 (valores sin impuestos, no son valores de venta al público en concesionarias) pesos una tasa de un 30 por ciento y si supera esos montos, del 50 por ciento y en el caso de las motocicletas, aplica una alícuota del 50 por ciento cuando su precio sea de más de 22 mil pesos, esto significo en muchos modelos un aumento efectivo de hasta un 100% en su valor. En cuanto al concepto de que si son autos de lujo o no hay mucha tela para cortar, ya que en su momento ingresaron casi el 55% de los modelos de vehículos, porcentaje que se vio superado ampliamente luego de la devaluación de Enero de 2014, la cual supuso el aumento de precios de un 15-25% de los automotores, causando por efecto cascada el ingreso de nuevos modelos a tributar el impuesto interno. Según previsiones del sector para este año suponen que para diciembre el 70% de los automotores se verá afectado por el aumento del impuesto. Esta situación, en el marco inflacionario de la actualidad de nuestro país, no va a tardar mucho tiempo en que toda la línea de automotores quede por encima de las barreras fijadas.

Para ver esto más claramente tomemos un vehículo de la marca de los anillos (Audi) una gran favorecida en los últimos años por el impresionante aumento de venta de autos. El Audi A1 TFSI 3 puertas en noviembre de 2013 podía conseguirse en las concesionarias por un valor de \$209.000; ya una vez aprobada la ley de aumento de impuestos el precio trepo a \$290.550. Un aumento del 39%, luego de la devaluación de enero 2014 según la página oficial de ACARA el mismo vehículo se consigue por un valor de \$365.250, implicando una suba del 74% entre noviembre 2013 y febrero 2014.

El gran problema es que a medida que avance el ritmo inflacionario la situación planteada va a alcanzar a muchos modelos adquiridos por la clase media.

Una vez planteada la situación analicemos los motivos por los cuales nosotros y en base a análisis que hemos definido que han inspirado al gobierno a aplicar este aumento de impuestos:

- Primero y muy importante los autos importados que ingresaban y se vendían en el país se liquidaban a dólar oficial. Una gran ventaja para todas aquellas personas que tenían dólares ahorrados (bajo el colchón) salían a venderlos en el mercado paralelo y compraban el auto importado a un precio mucho menor. Por ejemplo: el 01/11/2013 la cotización del dólar oficial era de 5,93 y el blue se encontraba en el orden de 9,90. Si quisiese comprar en ese entonces un auto de 60.000 USD, tenía que pagar un total de \$355.800, al usar los dólares que tenía bajo el colchón y venderlos en el mercado informal necesitaba solo de 36.000 USD para poder comprar dicho vehículo, nada menos que un 33% menos del valor original. Hasta en muchos casos se terminaba pagando menos que en el país de origen. Esto era una situación irrisoria, muchas veces se dijo que los autos importados estaban "subsidiados" por todos aquellos que no tenían la oportunidad de hacerlo.
- Analicemos ahora el motivo por el cual el gobierno no aplico este impuesto solo en autos importados sino también en autos de producción nacional. Esto se explica en el hecho de que todos los vehículos que se ensamblan en el país requieren la importación de casi el 70% de auto-partes, y esto implicaba una sangría de las reservas del banco central. Si bien cuando los autos se exportan dicha situación no se ve afectada ya que las auto-partes ingresan como importaciones temporales, el problema reside en que solo el 16% de los vehículos se exporta lo demás queda en nuestro país, y es ahí donde se deben girar las divisas para pagar dichas auto-partes.
- Otro motivo no menor es que en los últimos años el parque automotor argentino ha crecido a tasas muy por encima de la infraestructura necesaria para la circulación y estacionamiento de los mismos. Lo cual estaba haciendo caótico el tránsito en las grandes urbes e imposible y altamente costos (por efecto de una falta de oferta) el estacionamiento.
- Y un último y no menor motivo: Recaudación. La aplicación de dicho impuesto implica ingresos mayores para las arcas del estado y no solo por liquidación del impuesto interno, sino indirectamente, por aumento de impuesto automotor, aumentos de cuotas de seguros y los impuestos que estos pagan por brindar los servicios, impuestos de patentamiento y sellado, entre otros.

Esta situación ha generado en lo que va del 2014 una fuerte caída en las ventas de vehículos. Según un informe elaborado por Luis Varela de Saberinvertir.com: *"ADEFA informo, la red recibió en enero apenas en enero apenas 46.766 vehículos, 19,5% menos que en enero de 2013, por lo que el mes pasado se convirtió en el peor enero desde 2009.*

Para entender mejor la cifra de 46.766 autos repartidos puede decirse que en enero de 2012 (el mejor enero de toda la historia) se habían repartido 62.941 vehículos, demostrando que aquel mercado en rotunda expansión se encuentra ahora de clara capa caída.

Del total de autos repartidos entre los concesionarios en el mes de enero, 30.740 fueron importados (16,4% menos que hace un año) y 16026 fueron nacionales (24,7% menos que en enero de 2013). Esta proporción determina que el 65,7% es importado y el 34,3% restante armado en el país con mayoría de partes importadas, convirtiendo al sector automotor en una de las principales bocas de fuga de dólares de la Argentina." (Varela, 2014)

K. Turismo emisivo en Argentina (2014)

Como bien habíamos mencionado en capítulos anteriores en los últimos 4 años el turismo de los argentinos en el exterior había crecido considerablemente, siendo un tema de "preocupación" para el gobierno nacional debido a la fuga de divisas que implicaba esto. Claro quedó que la cúpula del gobierno intentó con varias medidas desalentar este tipo de gastos suntuosos, sin embargo mes a mes los gastos de divisas por este concepto aumentaban y aumentaban. Desde la incorporación de la percepción del 15% computable contra el Impuesto a las Ganancias o Impuesto a los Bienes Personales, su posterior aumento al 20% y finalmente llevado al 35%. Esta medida el primer año de implementación creó mayor escepticismo en el popular argentino, que por "miedo" al rechazo o por falta de costumbre en el vencimiento de las DDJJ de ambos impuestos por el periodo fiscal 2012 no fueron solicitadas o fueron rechazadas por la administración federal de ingresos públicos. La historia cambio para el año 2013 en donde una gran cantidad de contribuyentes comenzaron a presentar dichas percepciones para gestionar su devolución o que sea realmente utilizada como pago a cuenta del impuesto. Esto se pudo ver muy claramente cuando a fines de enero de 2014 todos aquellos empleados en relación de dependencia tenían el plazo límite para presentar aquellas percepciones realizadas por este concepto, y así gestionar su devolución en sus posteriores bonos de sueldo, en la medida que hubieran sufrido retenciones durante el año 2013 en su bono de sueldo en concepto de pago impuesto a las ganancias.

La historia comenzó a cambiar realmente cuando luego del jueves 23 de Enero de 2014 Argentina pasó como bien hemos nombrado anteriormente por la devaluación más marcada en los últimos 12 años. El temor del pueblo argentino hizo que todas las operaciones turísticas al exterior (en plena temporada alta) se vieran paralizadas, se cancelaran muchas reservas y se replantearan a la hora de viajar. Enero mantuvo un ritmo importante de turistas argentinos saliendo al exterior, pero por operaciones turísticas concretadas con anterioridad. Fuentes del sector turístico apuntaban que antes de la devaluación en enero tenían vendido hasta semana santa, pero que luego de ese

momento las ventas cayeron estrepitosamente. Aún es muy temprano poder predecir qué es lo que va a ocurrir para las vacaciones de invierno, pero del sector no hay muchas expectativas de que sea una muy buena temporada debido al gran aumento que ha tenido visitar el mundo por los argentinos.

Para representar esto mostraremos como ejemplo un paquete turístico para una familia tipo-padre y madre con dos niños. Para que esta familia pueda visitar por 10 noches la casa de Mickey Mouse en Orlando, Florida, Estados Unidos; con pasaje aéreo, alojamiento en categoría media, pero sin incluir gastos en comidas. Según lo consultado en la agencia de viajes online Despegar.com en Enero 2013, época en la cual la cotización del dólar se ubicaba en 4,96, la familia podía acceder a cumplir el sueño de sus niños por un importe de \$52.600 (10.600 usd), a lo cual obviamente había que sumarle gastos de alimentos y gastos varios, si tenemos en cuenta el salario mensual promedio vigente en esa época del año (\$6.700) se considera que se necesitaban de 8 remuneraciones para poder pagar este costo. Historia completamente distinta si la misma familia quería emprender el mismo viaje a fines de Enero de 2014, por el mismo itinerario, con las mismas condiciones y alojamiento debían invertir una suma de \$102.022 casi un 94% más, y siguiendo el análisis anterior ahora se necesitan de 13 remuneraciones para costearlo. Un detalle no menor es que cada vez las opciones de financiamiento son menores, pasamos de las 18 cuotas sin interés y en pesos que estaba vigente para este tipo de compras, a las 12 cuotas que en muchos casos ya son solo 6. Aquí reside el miedo de los operadores turísticos en donde advierten que cada vez muchos menos argentinos están en la condición económica de poder darse estos gustos.

L. El mundo habla de la actualidad argentina

1. Argentina tapa del New York Times

El histórico diario estadounidense en su edición del 1 de febrero de 2014 se refirió al silencio de la Presidente de Argentina frente a la devaluación sufrida las últimas semanas del mes de enero de 2014.

"Mientras Argentina atraviesa una crisis cambiaria que ha sacudido a los mercados alrededor del mundo, muchos residentes aquí se hacen la misma pregunta: ¿dónde está la presidente?" (Infobae, 2014). Así comienza el artículo del histórico periódico estadounidense.

El medio relata algunos de los sucesos ocurridos en Argentina en las últimas semanas, haciendo énfasis en la devaluación, que llegó a su punto máximo en 12 años. Según los autores, Simon Romero y Jonathan Gilbert, esta situación generó incertidumbre en los mercados por la fragilidad que están evidenciando las economías emergentes. (Romero y Gilbert, 2014)

Consultado por el periódico neoyorquino, el historiador argentino Federico Finchelstein, de la New School for Social Research, interpreta que *"la presidente siente que no le debe ninguna explicación a la ciudadanía"*.

Según The New York Times, muchos economistas coinciden en que el problema son las mismas políticas "nacionales y populares" por las que el gobierno abogó. La expansión del gasto social y el congelamiento de las tarifas de electricidad habrían desencadenado déficit fiscal, un mayor consumo de energía y una mayor dependencia de los combustibles importados, erosionando las reservas del Banco Central.

2. The Economist habla de "Un siglo de declive" de Argentina

El 15 de febrero de 2014, la revista inglesa The Economist le dedica su tapa a "un siglo de decadencia argentina".

La revista hace una crítica a la política económica del país y dice *"Lo que otros países pueden aprender de cien años de declive"*.

El artículo comienza ensalzando a la Argentina de 1914 por su economía, su PBI per cápita, su agricultura, su clima y su democracia. Sin embargo, la nota escrita por Andrew Palmer advierte que *"lo peor que le puede pasar a un país hoy ya no es el totalitarismo, sino convertirse - sin darse cuenta- en la Argentina del siglo 21"*.

"Argentina está una vez más en el centro de la crisis de un mercado emergente. Por eso se le puede echar la culpa a la incompetencia de su presidente, Cristina Fernández, pero ella es apenas el más reciente eslabón de una larga sucesión de populistas económicamente iletrados que pueden rastrear hasta Juan y Eva (Evita) Perón, e incluso más atrás", analiza el artículo titulado "La parábola de Argentina".

Además, el autor define una fórmula para lo que llama su *"decadencia firme"*: dice que *"se logra con instituciones débiles, políticos cerrados a lo que viene de afuera, una vaga dependencia a algunos activos y el rechazo permanente a aceptar la realidad"*.

Al analizar la historia económica del país, Palmer divide sus argumentos. Primero habla de *"mala suerte"*. Dice que primero fue *"golpeada por el proteccionismo del periodo de entreguerras"* y que la crisis de los '90 *"fue particularmente salvaje, e hizo que los argentinos sospecharan permanentemente de las reformas liberales"*.

No obstante, aclara que *"la mala fortuna no es la única culpable"* y que *"el declive fue en su mayoría auto-infligido"*. Por eso buena parte de las críticas se centran en la dependencia de las commodities (*"el aspecto más fuerte de Argentina en 1914, se transformaron en una maldición"*).

Sobre ese punto, señala: *"Demasiados países se han ido hacia arriba gracias a la exportación de commodities, pero descuidaron sus instituciones"*. Y subraya, como un punto débil,

que "Argentina no desarrolló partidos políticos fuertes", que "su Corte Suprema se ha visto alterada repetidas veces" y que "los sobornos son endémicos".

Con esos argumentos auestas, la conclusión es: "La lección de la parábola de Argentina es que un buen gobierno es importante. Quizás ya ha sido aprendido. Pero es probable que en los próximos 100 años el mundo mire hacia atrás y vea otra Argentina - un país del futuro que se quedó atrapado en el pasado". (Palmer, 2014)

Ilustración N° 2



Los medios de comunicación son hoy en día el principal formador de opinión de los ciudadanos: Argentina se halla entre los países menos confiables para invertir.

Según el Anuario 2013 de Competitividad Mundial publicado por el IMD la Argentina ha descendido cuatro posiciones, ubicándose en el puesto 59, de un total de 60 países analizados. Éste es un estudio que analiza y compara la habilidad de las naciones para promover un ambiente que favorezca la inversión y el crecimiento.

Frente a "los ojos del mundo" somos un país que genera incertidumbre y cuya política económica no presenta estabilidad, motivo por el cual, y relacionándolo con nuestro trabajo de Mercado de Divisas esto repercute directamente en las inversiones extranjeras, una de las principales fuentes de ingreso de divisas, como se explicó en capítulos anteriores.

M. La caída de las reservas del BCRA

Las reservas internacionales son depósitos de moneda extranjera, principalmente dólares y euros, controlados por los bancos centrales y otras autoridades monetarias.

La reserva internacional funciona, como indicador económico, mostrando los recursos de que dispone un país para hacer compras en el extranjero, transacciones en las cuales sólo son

aceptables divisas fuertes como medio de pago. Estos activos son usados por los bancos centrales para dar apoyo a los pasivos, por este motivo, la reserva internacional es un indicador acerca de la capacidad del país para financiar sus importaciones, o a las reservas depositadas por los bancos privados, por el gobierno o por instituciones financieras y respaldar la moneda local emitida.

BALANCE DEL BCRA
ACTIVO
RESERVAS INTERNACIONALES (DIVISA Y ORO)
TÍTULOS PÚBLICOS EN CARTERA
ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL
CRÉDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAÍS
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CTA DEL GOBIERNO
DERECHOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS
DERECHOS DE OPERACIONES DE PASE
OTROS
PASIVO
BASE MONETARIA
_dinero en circulación
_cuentas corrientes en pesos
_cheques cancelatorios en circulación en pesos
MEDIOS DE PAGO EN OTRAS MONEDAS
CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS
DEPÓSITOS DE GOBIERNO NACIONAL Y OTROS
ASIGNACIONES DERECHOS ESPECIALES DE GIRO
TÍTULOS PÚBLICOS EMITIDOS POR EL BCRA
OBLIGACIONES DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS
OBLIGACIONES DE OPERACIONES DE PASE
OTROS

Las reservas son los activos que quedan luego de pagar por sus importaciones, sus deudas e intereses afuera del país, enviar remesas y dividendos a los inversionistas extranjeros y cualquier otra transacción de salida de dinero al extranjero; y luego de recibir pagos por exportaciones o por servicios prestados, así como luego de recibir préstamos y remesas enviadas desde el exterior y de cualquier otra entrada de dinero.

Un Banco Central necesita tener un determinado stock de reservas por tres motivos:

- El primer motivo es el vinculado con las transacciones, el cual se encuentra ligado a las necesidades de sincronizar los pagos y los cobros que debe hacer el país.
- El segundo motivo es el precautorio o contra cíclico, donde el argumento es que el BCRA debe contar con liquidez suficiente para evitar que se desplome el nivel de actividad doméstico frente a cambios repentinos, no esperados y transitorios de las condiciones internacionales.
- El tercer motivo es el especulativo, que se asocia a usos alternativos de las reservas.

Un documento publicado por el propio BCRA en 2006 (luego de la re estructuración de deuda) establece que la cantidad de reservas debe cubrir a) 4 meses de importaciones (factor comercial); b) algún agregado monetario representativo ponderado por riesgo (factor financiero) y c) las necesidades de deuda de los próximos 12 meses (factor deuda). Según este propio trabajo del

BCRA y considerando los tres (a, b y c) indicadores, en la actualidad el BCRA debería tener reservas por USD 36.000 MM.

Teniendo en cuenta sólo el factor transaccional y considerando un nivel mínimo de reservas menos exigentes, el BCRA debería demandar reservas por el equivalente a 4 meses de importaciones. En este marco, el BCRA debería tener como mínimo un stock de USD 25.000 MM de reservas.

Cualquier caída del stock de reservas por abajo del nivel mínimo de USD 25.000 MM se comenzaría a pagar con nivel de actividad. Es decir, el gobierno tiene la opción de seguir con el actual plan económico y seguir enfrentando la actual (acelerada) dinámica en las principales variables macros, pero con menor nivel de actividad.

1. Informe de la Consultora Economía & Regiones

Tras la fuerte devaluación del peso sufrida la tercer semana de enero de 2014 y el anuncio de la Resolución "A"5526 del Banco Central de la República Argentina, la consultora Economía & Regiones (E&G) elaboró un informe, publicado el 27 de enero de 2014, donde advierte que a pesar de las nuevas medidas económicas las reservas del BCRA seguirán cayendo.

Los puntos más destacados del informe expresan:

a) Las reservas siguen cayendo

A pesar de las restricciones cambiarias la pérdida de reservas prosigue e incluso se acelera. Desde que se estableció el cepo cambiario (30 de octubre de 2011) el stock de reservas cayó 37,7% (-USD 16.988 MM). En 2013 el stock cerró en USD 30.599 MM con una caída entre puntas fue de 30,6% (-USD 12.691 MM). En otras palabras, en 2013 el ritmo al cual se pierden reservas paso de 4.0% (diciembre 2012) a 30.6% (diciembre 2013) interanual.

Las políticas del gobierno son la causa de la pérdida de reservas, que muy probablemente proseguirá hasta que no haya un cambio integral y diametral en el conjunto de políticas económicas.

El origen de la pérdida de reservas está en la política fiscal desmedidamente expansiva, que aumento 38 veces el gasto en subsidios.

En la actualidad hay un exceso de gasto que, a partir de la modificación de la Carta Orgánica del BCRA que eliminó las últimas restricciones que ponían freno a la profundización de la dominancia fiscal, se financia mayoritariamente con emisión.

A su vez, la nueva Carta Orgánica también permitió la profundización de la política de desendeudamiento del gobierno nacional, que paga deuda en dólares del Tesoro Nacional con reservas. En este marco, el BCRA ha cedido reservas al Tesoro por un poco más de USD40.000

MM entre 2006/2013 y paralelamente la emisión monetaria para financiar al Tesoro ha aumentado 2.750% entre 2007/2013.

Este cóctel de políticas conlleva a una aceleración de la inflación y a un aumento de las expectativas de devaluación, generando aún más inflación, lo cual termina alimentando un círculo vicioso que se materializa en pérdida de reservas crecientes.

Gráfico N° 27
Nivel de las reservas del Banco Central periodo nov/2010 – may/2014



Fuente: BCRA

- b) La emisión y la caída de Reservas impactan en el Balance del BCRA y suben el Dólar Paralelo y la brecha cambiaria.

La dominancia fiscal y la política de desendeudamiento del gobierno nacional deterioran el balance de la autoridad monetaria porque acrecientan su pasivo con la emisión de pesos y minimizan su activo con el uso de reservas para pagar deuda.

Con la dominancia fiscal en constante aumento, el cepo (y su fortalecimiento) y la modificación de la Carta Orgánica, el impacto negativo de las inconsistencias dinámicas de las políticas oficiales sobre el balance del BCRA aumentó exponencialmente.

Justamente, este impacto negativo se aprecia en la caída del ratio de cobertura de las reservas (respecto de la base monetaria), que también se redujo exponencialmente en 2011/2013.

El stock total de reservas pasó de cubrir del 146% al 129% de la base monetaria (efectivo en manos del público más reservas bancarias en el BCRA) entre 2008 y 2010, pero se desplomó entre 2011 (90%) y 2013 (54%). Al mismo tiempo, con el cepo cambiario y la nueva Carta Orgánica del BCRA el tipo de cambio de cobertura subió exponencialmente de \$3.07 en 2010 a 2011 y \$11.67 en 2013.

A su vez, en 2011 el cepo cambiario le dio protagonismo al dólar blue y a la brecha cambiaria, que fueron alimentados por la dominancia fiscal y la política oficial de desendeudamiento. En este marco, el dólar blue subió sostenidamente de 4.07 (2010); 4.68 (2011); 6.55 (2012) y 10.5 (2013) pesos por dólares. Paralelamente, la brecha se expandió de 2% (2010); 9% (2011); 33% (2012) y 61% (2013).

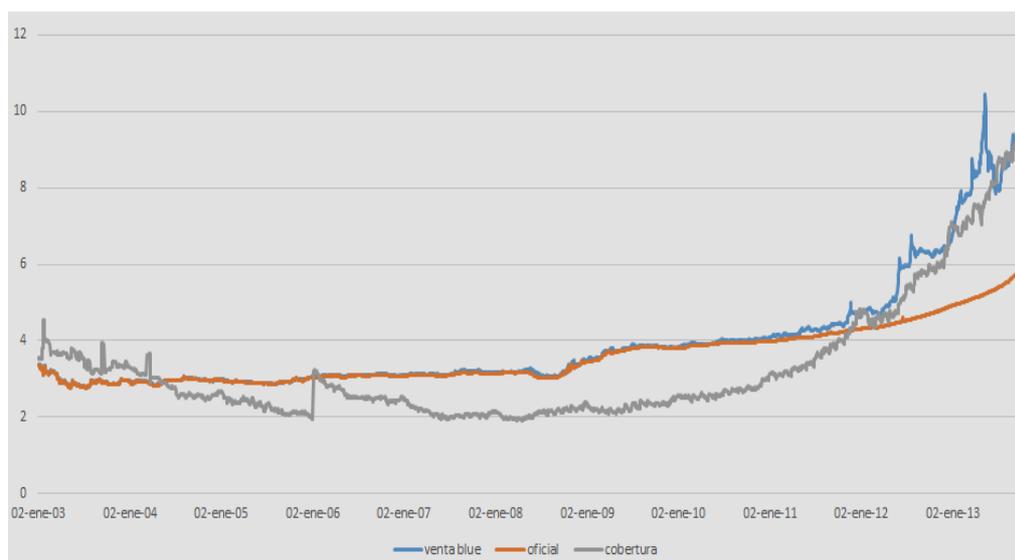
c) Artículo del Diario La Nación. 08/01/2014. Lucas Llach (Economista)

En el artículo, Llach trata de explicar la relación entre el dólar paralelo y el ratio de cobertura o "Dólar cobertura" (Base Monetaria / Reservas). Él mismo aclara que el precio de la moneda (como de cualquier otra cosa) depende de su oferta y su demanda, y las reservas del Banco Central no son parte de la oferta ni de la demanda. Pero en los últimos años viene dándose una tendencia similar en la evolución de ambos indicadores.

Según estadísticas del Banco Central, al 27 de diciembre había 30.828 millones de dólares de reservas, y la base monetaria (la cantidad de dinero fabricada por el Banco Central) era 374.056 millones de pesos, es decir un ratio de \$12,14 cuando el paralelo era de \$11,55.

Este es un gráfico de Martín Tetaz, que llega hasta mediados del año 2013 desde 2003, y muestra una correlación bastante clara entre "blue" y el "dólar cobertura".

Gráfico N° 28
Dólar cobertura y dólar blue (base monetaria / reservas)



Fuente: Ranking de la Fundación Mediterránea/IERAL 2012.

Según cifras oficiales del año 2012, sobre un total de 170 países, la Argentina se encuentra en el puesto 136, por ser una de las naciones que menor cantidad de reservas acuña su Banco

Central en proporción con el PBI. Y así ubica al país como uno de los peores posicionados incluso de la región.

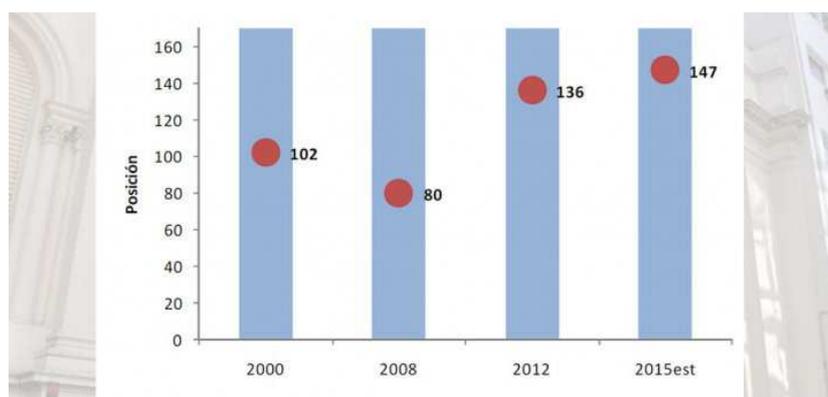
Cuadro N° 3
Relación entre reservas y PBI en 170 países

Pos.	País	Reservas/PIB en 2012
13	Bolivia	43,1%
27	Perú	31,6%
37	Uruguay	27,7%
76	Paraguay	17,9%
84	Brasil	16,4%
90	Chile	15,5%
104	México	13,6%
129	Colombia	9,9%
136	Argentina	8,4%
155	Venezuela	2,6%
164	Ecuador	1,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial.

Especialistas explican que *"en alguna medida, tener un buen nivel de reservas genera mayor confianza y permite tener un margen mayor para realizar política monetaria"*. *"En países desarrollados -completan-, la confianza está marcada por la institucionalidad y la historia. En las naciones en desarrollo, se necesita un sustento mayor ante cualquier emergencia financiera"*.

Gráfico N° 29
Relación entre reservas y PBI. Posición de Argentina



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial.

2. Decisiones y factores actuales que influyen en las reservas

a) Reducción de las reservas

Según el Banco Central las reservas internacionales se ubicaron en u\$s30.586 millones el último día hábil del año 2013 en materia financiera, lo que representa una baja del 29,3% respecto del cierre de 2012. Con este resultado, durante 2013 se perdieron 12.692 millones de dólares.

La caída de reservas de 2013 sólo es superada en magnitud en términos nominales por los u\$s19.002 millones que la entidad monetaria resignó en 2001, en ciernes de la mayor debacle económica de la historia argentina, cuando en un año de recesión e intensa fuga de capitales retrocedieron desde los u\$s34.234 millones a los 15.232 millones de dólares.

Las principales causas son la venta de divisas por el Banco Central para mantener el tipo de cambio, la importación energética, principalmente gas desde Bolivia, y pagos a organismos internacionales de crédito.

Las importaciones de energía demandaron en el transcurso de 2013 unos u\$s12 mil millones, divisas que fueron compradas al BCRA por las estatales Enarsa e YPF. "Los desequilibrios asociados al mayor déficit fiscal y a los mayores niveles de emisión profundizaron la caída de reservas y por otro lado agudizaron los problemas fiscales que estamos enfrentando", según el economista Dante Sica, director de Abeceb.com.

Una serie de factores coincidieron para explicar la pérdida de activos líquidos en las arcas de la autoridad monetaria. Además del déficit de energía, impactaron la cancelación de deuda en dólares, el déficit comercial de la industria y la salida de divisas por turismo y consumos con tarjeta en el exterior, que no llegaron a ser compensados por los ingresos de divisas del sector agroexportador, principal fuente de dólares para la economía.

El analista financiero Miguel Ángel Boggiano, de Carta Financiera, destacó el rol que puede cumplir el ingreso de dólares por inversiones para Vaca Muerta, así como la colocación de bonos de YPF en Estados Unidos: "Este es un camino válido. YPF colocó el martes pasado u\$s500 millones en el mercado internacional con un vencimiento de cinco años al 9% anual. Este es el inicio de un programa con el que busca conseguir 5.000 millones de dólares. Pero así como YPF puede aportar dólares, muchos otros se van vía Enarsa, al tener el Estado que gastar en la cuenta 'Gastos Corrientes - Bienes y Servicios'. Las proyecciones indican que seguirá agudizándose el drenaje por este lado".

Dante Sica agrega que *"en este marco avanzamos hacia la economía de 2014, que desde ya no promete nada mejor que lo que nos dio en 2013. A pesar que el Gobierno ha hecho un cambio de Gabinete acorde a lo que han sido los resultados electorales, tratando de oxigenar y darle*

mayor cohesión al área económica, hasta ahora, las medidas que se han tomado carecen de consistencia".

Desde la flexibilización del cepo cambiario (20/01/2014), la autoridad monetaria se desprendió de US\$ 210 millones para mantener al tipo de cambio en torno a los \$ 8. Pero en los días siguientes salieron de las arcas del Banco Central (BCRA) US\$ 793 millones. Economistas opinan que no se devaluó lo suficiente, tendrían que haber llevado al tipo de cambio por encima de \$9, y además haber acompañado esa medida con un plan antiinflacionario.

b) Los soja-dólares

Frente a los vencimientos de cosecha, el productor se verá forzado a adelantar la venta de su soja en abril próximo. Usualmente, el trigo y maíz son las herramientas utilizadas para cubrir las deudas, pero ambas vienen con problemas en su siembra, con lo cual la oleaginosa es la única que puede cubrir los gastos.

Las estimaciones privadas en promedio sostienen una cosecha de 55 millones de toneladas de soja. De este total, un 40% (20 millones aproximadamente) serán volcadas al mercado durante el mes de abril.

La fuerte liquidación de divisas normalmente es en mayo. Pero se sabe que los productores pactan la cancelación de los insumos, servicios, etcétera, con la cosecha. "Esto hará que se venda soja más agresivamente para cubrir las deudas", sostuvo la analista de mercado de fyo.com, Lorena D'Angelo.

Tanto el trigo como el maíz son las herramientas más usadas para cancelar los pagos, pero esta vez el escenario es complicado. En el primer caso, la sequía en el norte del país ocasionó la caída en la cosecha. Lo que significa que hoy no hay cereales en poder de los productores. En el segundo, la falta de lluvias provocó un atraso en la siembra, con lo cual no se llegará con los tiempos para cuando ingresen los vencimientos.

Más este año *"será conocido por la alta intención de retención de la oleaginosa y con volúmenes más altos que el 2013"*, anunció el titular de Puertos SRL, Juan Pablo Galleano. Hay que recordar que todavía restan 8,5 millones de toneladas de la cosecha pasada por vender valuadas en u\$s4.400 millones.

A partir de que el productor no pudo hacerse de los dólares en el mercado local, optó por no vender sus granos como refugio o moneda de cambio contra la devaluación diaria del peso.

Esto se ve en la liquidación por parte de las cerealeras. En 2013, fue mayo el de mayor ingreso, con u\$s3.603 M. Esto se relaciona con el cierre de contratos pactados con anticipación a la siembra. Pero en los meses siguientes la caída fue contundente. En noviembre fue de u\$s1.372 millones. Al observar los números de 2012, se ubican más cercanos a los 1.800 millones. La baja llega al 27 por ciento.

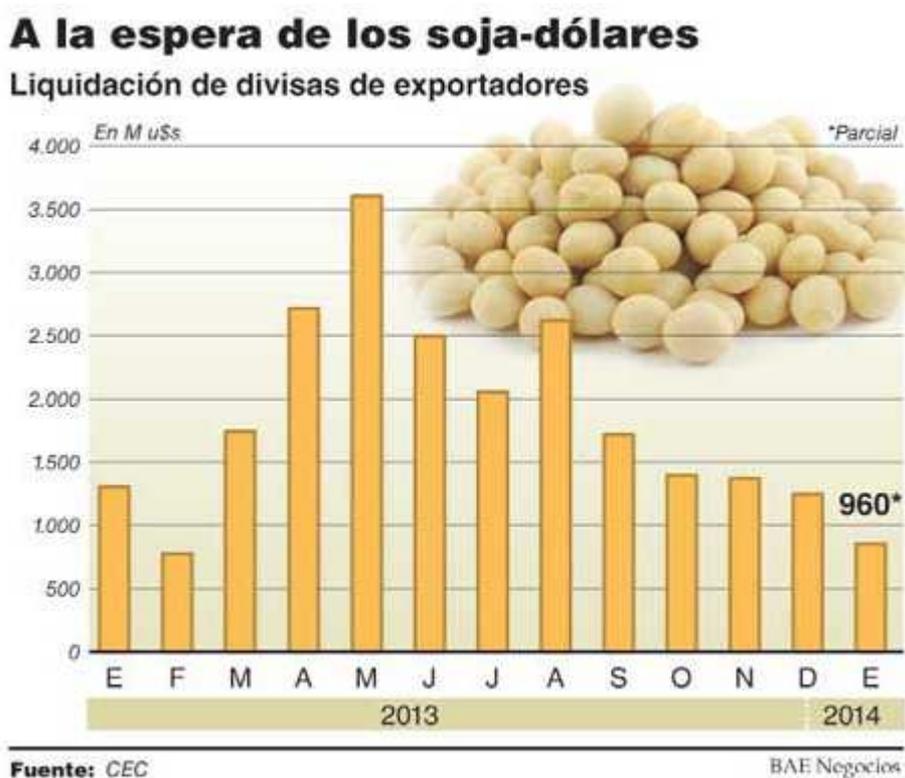
Tras la acelerada devaluación del peso que hizo el Gobierno el 23 de enero de 2014, tanto la oferta como la demanda se retiraron del mercado granario provocando a la fecha una baja en los movimientos comerciales de las distintas bolsas de cereales.

Los productores esperan para ver si las modificaciones se mantienen por unos días. Y eso se debe a que las reglas de cambio constantes.

Hoy el volumen de granos comercializado raramente en las bolsas llega a las 10.000 toneladas cuando debería ser el triple.

Frente a la retención del productor sojero, los exportadores se cansaron de ofrecer precio y se retiraron del mercado.

Gráfico N° 30
Soja-dólares



Fuente: CEC.

Por lo expresado el gobierno espera la llegada del segundo trimestre de 2014, dado que es el momento de auge de la cosecha de soja.

La entrada de dólares permitiría un mejor control del tipo de cambio y, a la vez, se fortalecerían las reservas del Banco Central (BCRA).

Pero pese a que las consultoras anticipan una entrada de por lo menos u\$s 8.000 millones entre abril y junio, también advierten que el nivel de las reservas apenas mejorará.

Capítulo VI

El mercado de divisas y la Contabilidad

Fowler Newton, dando una definición funcional, nos dice que la contabilidad es una disciplina técnica que a partir del procesamiento de datos sobre la composición y evolución del patrimonio de un ente, los bienes de propiedad de terceros en su poder y ciertas contingencias, produce información para la toma de decisiones de administradores y terceros interesados y para la vigilancia sobre los recursos y obligaciones del ente. (Fowler Newton, 2011)

Cada vez más las definiciones de contabilidad ponen énfasis en la función básica del sistema contable: proporcionar información útil para la toma de decisiones.

Para que dicha información sea de utilidad para el usuario de los Estados Contables, es necesario que esté actualizada al momento del análisis de los mismos.

De la lectura de las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), y relacionándolo con el presente trabajo de investigación, surge el siguiente resultado:

- La R.T. 16 nos dice que "El objetivo de los Estados Contables es proveer información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el periodo que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas. La situación y evolución patrimonial de un ente interesa a diversas personas que tienen necesidades de información no totalmente coincidentes."

A su vez, la misma resolución en su punto 3 expone los atributos que la información de los Estados Contables debería reunir para ser útil a sus usuarios y las consideraciones sobre las restricciones que condicionan el logro de las cualidades necesarias de la información.

- De acuerdo a la R.T. 17, los componentes de los Estados Contables que tienen su origen en moneda extranjera deberán convertirse a moneda argentina de acuerdo al tipo de cambio del BCRA a fecha de cierre de los Estados Contables.
- La R.T. 21 en su punto 1.2. f) y 2.5.5. b) segundo párrafo y la R.T. 14 en II.B.2 "Estados contables del negocio conjunto" último párrafo, señalan que, si los estados contables de las sociedades o negocios conjuntos han sido emitidos originalmente en otra moneda, deberá convertírselos previamente a moneda argentina de acuerdo a la R.T. 18.

Por lo expuesto precedentemente, en primer lugar nos dedicaremos a analizar la problemática de la violación de algunos principios básicos de la R.T. 16 al practicar la medición enunciada en la R.T. 17 y R.T. 18 dentro de un contexto de constante cambio en el mercado de divisas.

Por otro lado, analizaremos el tratamiento que da la Norma Internacional de Contabilidad 21 a las divisas y la contabilidad, con su título "Efectos de las variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera".

A. Requisitos de la información contable contemplados en las Resoluciones Técnicas de la F.A.C.P.C.E.

Según Fowler Newton convertir es reexpresar una medición contable de una moneda a otra empleando para ello algún tipo de cambio.

De acuerdo a la R.T. 17, los activos en moneda extranjera deberán convertirse al tipo de cambio comprador del Banco Central de la República Argentina, mientras que los pasivos deberán adoptar el tipo de cambio vendedor de la misma entidad, ambos a fecha de cierre de los Estados Contables.

Por otro lado, la R.T. 18 reconoce dos métodos para convertir los estados contables en moneda extranjera. Estos métodos se aplican según la clasificación que se haga de la sociedad o negocio conjunto en el extranjero. En ambos las mediciones contenidas en los estados emitidos en moneda extranjera se convertirán empleando el tipo de cambio correspondiente a la fecha en cuyo poder adquisitivo esta expresada la medición.

Lo citado en la R.T. 18 significa que cuando las mediciones están expresadas en moneda extranjera de cierre deberá aplicarse el tipo de cambio de cierre, este es el caso de las valuaciones a valores corrientes, costos de cancelación y valores recuperables. Cuando las mediciones están expresadas en moneda extranjera anterior al cierre, por ejemplo las valuaciones a costo histórico, ingresos, gastos, aportes o retiros de los propietarios, se convertirán empleando los correspondientes tipos de cambio históricos.

Cuando se hayan computado desvalorizaciones sobre la base de comparación entre importes históricos y valores recuperables o costos de cancelación, y cuando se hayan computado ganancias o pérdidas sobre la base de comparaciones entre importes expresados en poderes adquisitivos de diferentes momentos, se las reemplazará por los importes en moneda argentina que resulte de:

- Convertir a moneda argentina cada uno de los importes comparados, empleando los tipos de cambio correspondientes a los poderes adquisitivos en que se encuentran expresados cada uno de ellos.
- Comparar los importes en moneda argentina determinados en el paso anterior.
- Para el caso de desvalorizaciones, aplicar las normas correspondientes.

Las diferencias de cambio que surjan se tratarán como ingresos o costos financieros según corresponda.

En el contexto actual de la Argentina, al aplicar los procedimientos de medición antes expuestos, no se estaría cumpliendo con los requisitos de información contable enunciados por la R.T. 16 para que de la lectura de los estados contables los usuarios puedan obtener información útil.

Entre los atributos de la información, reconocemos que al proceder a la conversión en la fecha de cierre se violan los siguientes:

- Pertinencia (atingencia): La información debe ser apta para satisfacer las necesidades de los usuarios.
- Cuando se expresan los estados contables a fecha de cierre y considerando un tipo de cambio oficial, la información deja de ser útil para el usuario quien debe actualizarla y analizar los distintos tipos de cambio existentes en el país.
- Aproximación a la realidad: Para ser creíbles, los estados contables deben presentar descripciones y mediciones que guarden una correspondencia razonable con los fenómenos que pretenden describir, por lo cual no deben estar afectados por errores u omisiones importantes ni por deformaciones dirigidas a beneficiar los intereses particulares del emisor o de otras personas.

Los Estados Contables o rubros cuya conversión se realizó teniendo en cuenta el tipo de cambio oficial, escapa de la realidad debido a las limitaciones que vienen dadas por el gobierno a la hora de vender moneda extranjera o comprar la misma para cancelar pasivos de dicha naturaleza.

Como conclusión de este análisis podemos decir que la información proporcionada por los Estados Contables elaborados de acuerdo a normativas nacionales de medición, no proporcionan información útil para la toma de decisiones y no satisface las necesidades del usuario.

Muchas empresas han buscado una solución a dicha problemática y es la elaboración de "Estados Contables de Gestión" donde se actualizan las mediciones y se exponen en notas la salvedad de los diferentes tipos de cambio que existen en el país. El objetivo es darle utilidad a la información contable y para ello se requiere actualización para que se tomen decisiones sobre bases certeras.

B. Norma Internacional de Contabilidad 21: Efectos de las Variaciones en las Tasa de Cambio de la Moneda Extranjera

El objetivo de la NIC 21 es prescribir cómo se incorporan, en los estados financieros de una entidad, las transacciones en moneda extranjera y los negocios en el extranjero, y cómo convertir los estados financieros a la moneda de presentación elegida.

La norma enuncia que los principales problemas que se presentan son la tasa o tasas de cambio a utilizar, así como la manera de informar sobre los efectos de las variaciones en las tasas de cambio dentro de los estados financieros.

De la lectura de la NIC 21 surgen diversos términos, entre ellos define la Moneda Funcional que es la moneda del entorno económico principal en el que opera la entidad, y la Moneda de presentación que es la moneda en que se presentan los estados financieros.

La moneda funcional de la entidad reflejará las transacciones, sucesos y condiciones que subyacen y son relevantes para la misma. Por consiguiente, una vez escogida la moneda funcional, no se cambiará a menos que se produzca un cambio en tales transacciones, sucesos o condiciones.

Esta norma busca que al preparar los estados financieros, cada entidad determine su moneda funcional de acuerdo a las características descritas en los párrafos 9 a 14 de la citada norma.

Entre algunos requisitos que debe cumplir para ser considerada moneda funcional se encuentran:

1. Que influya fundamentalmente en los precios de venta de los bienes y servicios.
2. Aquella moneda del país cuyas fuerzas competitivas y regulaciones determinen fundamentalmente los precios de venta de sus bienes y servicios.
3. Que influya fundamentalmente en los costos de la mano de obra, de los materiales y de otros costos de producir los bienes o suministrar los servicios.

Una vez definida la moneda funcional de la empresa, la entidad convertirá las partidas en moneda extranjera a la moneda funcional, e informará de los efectos de esta conversión.

En base a la medición, la NIC 21 dice que toda transacción en moneda extranjera se registrará, en el momento de su reconocimiento inicial, utilizando la moneda funcional, mediante la aplicación al importe en moneda extranjera, de la tasa de cambio de contado a la fecha de la transacción entre la moneda funcional y la moneda extranjera.

Al final de cada periodo sobre el que se informa:

- a) Las partidas monetarias en moneda extranjera se convertirán utilizando la tasa de cambio al cierre.

- b) Las partidas no monetarias en moneda extranjera, que se midan en términos de costo histórico, se convertirán utilizando la tasa de cambio en la fecha de la transacción; y
- c) Las partidas no monetarias que se midan al valor razonable en una moneda extranjera, se convertirán utilizando las tasas de cambio de la fecha en que se determine este valor razonable.

En el evento de la FACPCE denominado "II Seminario Internacional sobre Normas Internacionales de Información Financiera", se presentaron los siguientes casos: (FACPCE, 2011)

"¿Qué pasaría en Argentina con una empresa que llega a la conclusión que su moneda funcional es una moneda diferente a la local? ¿Cuál debiera ser el proceso de conversión o generación de información? ¿Cuál sería la forma práctica que debería llevarse?"

El Dr. Daniel López Lado, da respuesta al planteo diciendo que *"La moneda de presentación es de libre elección por cada entidad que prepara sus Estados Contables, mientras que, la moneda funcional no es de libre elección sino surge del análisis que haga cada empresa de cómo las variables de la economía impactan en sus operaciones. Se asimila a lo que se llama moneda de cuenta, que mide sus operaciones y determina si una empresa aumentó o disminuyó su valor"*.

El Dr. Claudio Giaimo, expresa que *"Hay varias pautas en la NIC 21 de cómo definir la moneda funcional de una entidad; lo que involucra algún grado de subjetividad por lo cual puede haber más de una discusión de cuál es la moneda funcional que mejor mide las operaciones de una entidad."*

El Dr. Domingo Marchese da un claro ejemplo para entender los efectos de las dos monedas enunciadas en la NIC 21:

"Una empresa argentina que controla una empresa de Brasil su moneda funcional es el dólar, la empresa de Brasil tiene como moneda funcional el real y tiene un préstamo en dólares que le genera diferencia de cambio. En su estado consolidado en Argentina cuya moneda funcional es el dólar puede tener diferencia de cambio respecto del dólar pero, ¿qué sucede respecto de las NIIF?"

Eso parte de la premisa que en un grupo que tiene participación en distintas entidades, ya sea en el país o en el extranjero, por cada entidad legal hay que determinar la moneda funcional de cada una.

Si bien, en el proceso de consolidación se va a seleccionar una sola moneda de presentación, esto hace que las mediciones del enriquecimiento o la pérdida de valor de los patrimonios de las distintas subsidiarias se hagan en la moneda funcional de cada una.

Siguiendo con el ejemplo si la moneda funcional de la entidad que está en Brasil es el real va a reconocer como diferencia de cambio que esa entidad en su moneda funcional perdió o ganó

por su diferencia de cambio. Eso que es un resultado genuino por el cual se enriqueció o perdió valor en la conversión es un resultado del ente consolidado".

Teniendo en cuenta la normativa de la NIC 21 frente a la pregunta de cómo operar en los países donde el cambio oficial se diferencia significativamente del tipo de cambio real, el Dr. López Lado expresa que: *"La moneda funcional va a ser la que mejor refleje la economía que afecta a la empresa. Se puede tomar un tipo real por más que no sea el tipo de cambio oficial."*

Al estar distorsionado el tipo de cambio oficial, daría lugar a cifras convertidas que no representarían la situación de la empresa, ya que si un empresario que tiene dólares en su empresa los quisiera vender puede hacerlo por un mecanismo efectivo que le proporciona un mayor valor a los dólares que si fuera por el tipo de cambio oficial.

En contraposición a lo que nos dicen las normas internacionales, en Argentina existe la limitación legal al uso de los Estados Contables de presentación de tipo de cambio oficial y además su presentación debe hacerse en pesos argentinos.

Frente a esta disyuntiva, y en las empresas que realizan balances IFRS (*International Financial Reporting Standards*), si la moneda de presentación de una entidad es el peso y la moneda funcional es el dólar, esa entidad va a tener que convertir sus estados financieros preparados en moneda funcional dólar a la moneda de presentación peso como lo exige la legislación argentina pero dicha conversión se hará siguiendo los lineamientos de la IFRS.

Al mismo tiempo, esta misma empresa podría preparar Estados Contables IFRS en su moneda funcional dólar para la presentación en algún organismo de regulación o en algún mercado del exterior. Depende de los requisitos de la entidad donde se estará presentando el Estado Financiero, así también del funcionario o del organismo de la sociedad que tiene que aprobar el Estado Financiero.

Es indispensable que la información de los Estados Contables proporcione a los usuarios utilidad para la toma de decisiones. Por ese motivo, tanto los balances IFRS como los balances confeccionados con la normativa nacional, deberán exponer en una nota a los Estados Contables, cada rubro del activo y pasivo en moneda extranjera, el monto de la misma, distinguiendo entre monedas extranjeras si fuera más de una, indicando el tipo de cambio utilizado a la fecha de los estados contables corriente y precedente.

Conclusiones

Habiendo realizado un recorrido por la historia y las vueltas de nuestro país en materia cambiaria, a continuación expondremos una breve conclusión a un tema tan importante y cambiante en nuestra sociedad argentina.

El control de cambios ha sido un mecanismo recurrente y casi constante en el contexto económico y político histórico de nuestro país, así como en muchos de los países de la región.

La frecuencia y características de los mismos responden en casi todos los casos a las mismas causas: inflación, crisis monetarias, fuga de capitales, desequilibrio de la balanza comercial, recaudación y problemas de presupuesto, protección de la industria nacional, promoción de determinados sectores, protección de las reservas internacionales, tipos de cambio, afrontar crisis económicas, endeudamiento, causas políticas, contexto externo, entre otras.

Los medios utilizados han sido: la fijación de tipos de cambios fijos o diferenciales, devaluación - ya sea constante o repentina -, limitación en la venta de divisas, aplicación de percepciones de impuestos por viajes y consumos en el exterior, restricciones a la importación (cupos, tributos, autorizaciones, tipos de cambios diferenciales), desgravaciones a la exportación, liquidación de divisas de exportación con tipos de cambio convenientes, blanqueo de capitales, promoción de la inversión y el turismo en el país, etcétera. Muchas veces las medidas fueron acertadas y otras no y con distinto grado de sensibilidad. Algunos gobiernos instauraron políticas contrarias que produjeron efectos nocivos en el mercado de cambios, como por ejemplo, promoción de las importaciones, endeudamiento extremo o emisión monetaria desmedida.

Claro está que la historia argentina muestra lo cíclica que es la economía y el manejo económico, donde en la mayoría de las veces se tropieza con la misma piedra, y como es previsible se vuelve a cometer un error. Probablemente a lo largo de los años cometer errores similares ha producido distintas consecuencias dado por las diferencias del contexto socioeconómico del momento, pero sin lugar a dudas causando crisis que el pueblo argentino debe pagar y sufrir para salir nuevamente a flote.

Actualmente hay un contexto inflacionario superior al 30% anual, causado en gran parte por el déficit presupuestario, lo que ocasiona la necesidad de ahorrar en bienes y divisas. Hay una tendencia a vacacionar y consumir en el exterior debido a la conveniencia económica. La falta de inversión genera la necesidad de importar recursos energéticos. La balanza de pagos (operaciones financieras, comerciales y de inversión en el contexto internacional) en 2013 cerró en déficit por U\$S 4.330 millones. Desde el 2010, en poco más de tres años, las reservas internacionales del Banco Central cayeron un 50%.

Estas tendencias hacen perder el respaldo internacional a nuestro país y obliga al gobierno a tomar medidas urgentes. La realidad nos enseña que dichas medidas, aunque sean bien intencionadas, no alcanzan para amortiguar el problema y que no hay muchos indicios de recuperación temprana. Las políticas son a corto plazo y con cambios repentinos. Esta inestabilidad jurídica y económica provoca una incertidumbre generalizada en la población cuya baja transparencia desembocan en el desconocimiento y la falta de información; que ya no saben a qué se enfrentan ni con qué.

Es interesante nuestra forma de vivir y administrar el país, no hay argentino que se sorprenda en lo más mínimo por las altas tasas inflacionarias, tasas de interés, alto riesgo país, niveles altísimos de pobreza y desocupación. Vivir esa historia es figurita repetida, pero siempre se salió pero para volver a caer. Estamos hechos de experiencias fuertes, sería interesante analizar la vida de un Argentino que ha vivido más de 40 años en Argentina se mude a un país como Suiza, con una economía estable y que si tuviese indicios económicos como los que tenemos entrarían en shock.

A pesar de todos esos tumultos económicos en este trabajo pudimos ver que el argentino se ha hecho, a fuerza de sus experiencias y supervivencia, muy ideólogo para salir de trabas y restricciones. Es claro que se necesita subsistir y brindarle a la familia las mejores posibilidades de educación, salud, alimentación posibles. Es por esto que planteamos aquellas alternativas, que el argentino de clase media, que no está rodeado de asesores económicos, puede utilizar para defender sus ahorros y el dinero que obtiene por su trabajo digno, para poder crecer.

Como en todas las crisis hay siempre aunque no parezca grandes ganadores como perdedores, el gran problema es que en la gran mayoría de los casos los perdedores son los sectores económicos más vulnerables y es por ellos que intentamos exponer estas alternativas para que luchan contra un contexto económico que no es el más favorable.

Algo que todo lector se debe llevar en claro es que en nuestro país aunque mucho se dijo en contra y nos intentan meter en la cabeza distintas ideas, el que guardo y conservo moneda extranjera, nunca perdió. En algunas situaciones con otro tipo de inversión y manejo podría haber ganado más, siempre con mayores riesgos, pero no hubiese perdido.

Lamentablemente el trabajo tiene un momento estático de cierre de análisis que no puede seguir siendo actualizado en la medida que las cosas vayan cambiando, los hechos nos muestran que ciertamente las cosas cambian y bastante rápido. Pero lo importante es poder entender el funcionamiento del sistema y cualquier cambio poder comprenderlo para así tomar decisiones en las finanzas y manejo de dinero personal, empresarial como estatal.

Estas conclusiones están siendo escritas en mayo de 2014 y por la coyuntura actual se espera que por lo menos por el primer semestre del 2014 en materia cambiaria sigamos con esta "estabilidad" luego de la devaluación de enero. Actualmente están entrando dólares de la campaña

agrícola, aunque muchos especialistas advierten que es en menor medida de lo esperado, pero una vez que lleguemos a julio cuando esos dólares ya no ingresen a las arcas del BCRA se va a volver a presentar el problema que actualmente parece "controlado". Si bien el Banco Central de la República Argentina en los últimos meses ha aprovechado a ingresar reservas a las arcas volviendo a valores de enero 2014, y recuperando la barrera de los 28.000 millones de dólares, no es noticia suficiente pensando en que el país tiene un segundo semestre duro por delante para mantener el nivel de reservas. Mucho se especula sobre la temporada invernal y el Mundial de Brasil 2014 en el nivel de reservas por los gastos que hagan los Argentinos fuera del país; en nuestra humilde opinión y por la coyuntura económica actual del país y las familias argentinas no vemos que vaya a ser tan significativa la sangría de dólares para este tipo de gastos. Lo que más influirá en los niveles de reserva será: el freno de liquidación de divisas del campo, la importación de gas en los meses más crudos de invierno, los vencimientos de deuda pactados para el segundo semestre. Un tema importante a tener en cuenta para el segundo semestre es el pago o no de la duda del cupón PBI, en donde el FMI establece que creció durante el 2013 en un 4,3% por encima del 3,2% que se establece para el pago de dicho cupón, pero la información oficial del gobierno dice que el PBI en argentina en 2013 subió solo un 3% por lo cual no correspondería el pago del mismo, es un problema en puerta la discusión del pago o no, aunque el gobierno anticipó que no lo pagará.

Un trabajo como éste pretendió mostrar un poco como impacta un tema como el mercado cambiario en todos los aspectos de la vida cotidiana, empresaria, económica de un país. Un tema que parece tan sencillo como ver cuál es la paridad cambiaria es tan complejo y tan amplio como se pudo ver y obviamente mucho faltó por hablar, pero faltarían cientos de hojas para poder hacerlo.

Bibliografía

- Administración Federal de Ingresos Públicos (2014, 21 de enero). *Resolución General 3579/2014: Procedimiento. Compras a proveedores del exterior. Declaración jurada del adquirente*. Buenos Aires, Argentina..
- Administración Federal de Ingresos Públicos (2014, 27 de enero). *Resolución General 3583/2014: Compra de moneda extranjera para tenencia – personas físicas*. Buenos Aires, Argentina.
- Administración Federal de Ingresos Públicos. *Resolución General N° 3450/13*. [En línea]. Disponible en http://biblioteca.afip.gob.ar/dcp/REAG01003450_2013_03_15.
- Administración Federal de Ingresos Públicos. *Guías Paso a paso: Consulta de operaciones cambiarias* (en línea). Buenos Aires, Argentina. Consulta: 10 de marzo de 2014. Disponible en: www.afip.gov.ar/genericos/guiaDeTramites/guia/documentos/COCViajesalexterior.pdf.
- Administración Federal de Ingresos Públicos. *Resolución General 3550/13. Impuesto a las Ganancias. Impuesto sobre los Bienes Personales. Adelanto de Impuesto. Norma modificatoria*. Disponible en <http://www.afip.gov.ar/genericos/novedades/rg3550.asp>.
- Ajeno a las presiones, el blue no descansa y le gana al dólar oficial y a las tasas de interés* (2013, 28 de Septiembre). Disponible en URL: <http://www.iprofesional.com/notas/170866-Ajeno-a-las-presiones-el-blue-no-descansa-y-le-gana-cmodamente-al-dlar-oficial-y-a-las-tasas-de-inters>.
- Argañaz, N. y [otros] (2013). *Informe Económico N° 241: A esta altura del año, el saldo de compra-venta de divisas que hace el BCRA da por primera vez negativo: caída de reservas*. IARAF..
- Argentina. Boletín Oficial (2012). *Decisión Administrativa 808*. [En línea]. Disponible en <http://www.boletinoficial.gov.ar/>.
- Argentina. *Ley 19.359/95. Régimen Penal Cambiario*. Disponible en <http://infoleg.mecon.gov.ar/>.
- Argentina. *Ley 23.928/91. Ley de Convertibilidad*. Disponible en <http://infoleg.mecon.gov.ar/>.
- Aumentaron a 35% el recargo por gastos en el exterior*. (03/12/2013) Cadena3.com [En línea]. Disponible en www.cadena3.com/contenido/2013/12/03/122407.asp.
- Banco Central de la República Argentina (2014, 27 de enero). *Comunicación A5526: Acceso al mercado local de cambios de personas físicas para la formación de activos externos*. Buenos Aires, Argentina..
- Banco Central de la República Argentina, *Comunicación A 5318/12*. [En línea]. Disponible en <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/a5318.pdf>.
- Banco Central de la República Argentina. *Carta orgánica. Ley 24.144*. Disponible en <http://infoleg.mecon.gov.ar/>.
- Banco Central de la República Argentina. *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*. Cuarto Trimestre 2013. Buenos Aires 2013..
- Banco Central de la República Argentina. *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*. Primer Trimestre 2013. Buenos Aires 2013..
- Banco Central de la República Argentina. *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*. Primer Trimestre 2014. Buenos Aires 2014..
- Banco Central de la República Argentina. *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*. Segundo Trimestre 2012. Buenos Aires 2012..

- Banco Central de la República Argentina. *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*. Tercer Trimestre 2012. Buenos Aires 2012..
- Banco Central de la República Argentina. *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*. Tercer Trimestre 2013. Buenos Aires 2013..
- Barbería, M. (2014, 15 de enero). *Dólar mep: guía para comprar dólares en la bolsa*. El Cronista. Disponible en <http://www.cronista.com/finanzasmercados/--Dolar-MEP-Guia-para-comprar-dolares-en-la-Bolsa-20140115-0062.html>.
- Basualdo, E. y Kulfas, M. (2000). *Investigación*. Buenos Aires: se..
- Becker, V. y Mochon, F. (2006). *Economía. Elementos de Micro y Macroeconomía*. Barcelona: McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A..
- Becker, V. y Mochon, F. (2007). *Economía: Principios y Aplicaciones*. Barcelona: McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A..
- Bercovich, A. y Rebossio, A. (2013). *Estoy Verde. Dólar: Una pasión Argentina*. Buenos Aires: Aguilar..
- Bulat, T. (2013). *Economía Descubierta*. Buenos Aires: Ediciones b..
- Comisión Nacional de Valores *Resolución General N° 608. Fondos Comunes de Inversión - Valuación de la moneda extranjera*, disponible en <http://www.cnv.gov.ar/LeyesReg/CNV/esp/RGCRGN608-12.htm>.
- Constitución de la Nación Argentina*.
- Cortiña, R. (2013, 17 de Octubre). *Las consecuencias del cepo cambiario en Argentina*. Disponible en <http://www.rankia.com.ar/blog/dolar-blue/1996561-consecuencias-cepo-cambiario-argentina>.
- Cronista.com. *Consumos en el exterior en la primera semana del nuevo recargo cayeron las compras con tarjeta*. Disponible en: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/--Consumos-en-el-exterior-en-la-primera-semana-del-nuevo-recargo-cayeron-las-compras-con-tarjeta-20131217-0021.html>.
- Edwards, S. (2010). *Dejada atrás: América Latina y la falsa promesa del populismo*. Buenos Aires: se..
- Efecto dólar Kicillof: explotan consultas y ventas en las agencias de turismo y de autos importados* (2013, 20 de Noviembre). Disponible en URL: <http://www.iprofesional.com/notas/174835-Efecto-dlar-Kicillof-explotan-consultas-y-ventas-en-las-agencias-de-turismo-y-de-autos-importados>.
- El déficit comercial con Brasil se duplicó en 2013 y llegó a u\$s 3.153 millones* (2014, 3 de Enero). Disponible en URL: <http://www.cronista.com/economiapolitica/--El-deficit-comercial-con-Brasil-se-duplico-en-2013-y-llego-a-us-3.153-millones-20140103-0069.html>.
- Encontable (2014, 27 de enero). *Fórmula: validación de compra de moneda extranjera*. Disponible en <http://encontable.blogspot.com.ar/2014/01/formula-validacion-de-compra-de-moneda.html>.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2011). *II Seminario Internacional sobre Normas Internacionales de Información Financiera*. Disponible en http://www.facpce.org.ar/web2011/Noticias/noticias_pdf/panel_i_ii_seminario_niif.pdf.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. *Resolución Técnica n° 16*. (En línea). Buenos Aires, Argentina. Consulta: 15 de marzo de 2014. Disponible en: <http://www.economicas-online.com/docs/rt16.htm>.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. *Resolución Técnica n° 17*. (En línea). Buenos Aires, Argentina. Consulta: 15 de marzo de 2014. Disponible en: <http://www.economicas-online.com/docs/rt17.htm>.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. *Resolución Técnica n° 18*. (En línea). Buenos Aires, Argentina. Consulta: 15 de marzo de 2014. Disponible en: <http://www.economicas-online.com/docs/rt18.htm>.

- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. *Resolución Técnica n° 21*. (En línea). Buenos Aires, Argentina. Consulta: 15 de marzo de 2014. Disponible en: <http://www.economicas-online.com/docs/rt21.htm>.
- Fowler Newton, E. (2011). *Contabilidad Básica*. 5ª ed. Buenos Aires: La Ley.
- Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1988). *Liberación cambiaria y crecimiento: el control de cambios en la Argentina*. Buenos Aires: Manantial..
- Gaggero, J. y [otros] (2007). *La fuga de capitales, historia, presente y perspectivas*. Buenos Aires: Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina..
- Guarino, J. (2013, 17 de diciembre). *Consumos en el exterior: en la primera semana del nuevo recargo, cayeron las compras con tarjeta*. Diario Nacional El Cronista. Disponible en: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/--Consumos-en-el-exterior-en-la-primera-semana-del-nuevo-recargo-cayeron-las-compras-con-tarjeta-20131217-0021.html>.
- INFOBAE (2014, 01 de febrero). *Argentina volvió a la tapa del New York Times*. Disponible en <http://www.infobae.com/2014/02/01/1540891-argentina-volvio-la-tapa-del-new-york-times>.
- International Accounting Standards Board (18 de diciembre de 2013). *Norma Internacional de Contabilidad n°21*. Londres, Inglaterra. Traducido por: Deloitte & Touche Ltda. Colombia..
- Inversión 2.0: ¿Cómo comprar BitCoins desde Argentina?* (2013, 18 de Abril). Disponible en URL: <http://www.minutouno.com/notas/284589-inversion-20-como-comprar-bitcoins-argentina>.
- La Historia del Cepo Al dólar, paso a paso* (2013, 18 de Marzo). Disponible en URL: <http://www.apertura.com/economia/La-historia-del-cepo-al-dolar-paso-a-paso-20130318-0005.html>.
- Las 23 medidas que en once meses endurecieron el cepo cambiario*. (2012, 19 de Setiembre). La Nación. [En línea]. Disponible en <http://www.lanacion.com.ar/1509869-las-23-medidas-que-en-once-meses-que-enducieron-al-cepo-cambiario>.
- Mankiw, G. (1992). *Macroeconomía*. Buenos Aires: Macchi..
- Martínela Mantel, A. (1994). *El tipo de cambio y la libertad en mercado de cambios. Mito o ciencia?*. Instituto Torcuato Di Tella. Centro de Investigaciones Económicas..
- Mercado de Cambios en la Argentina: Apuntes actuales para una historia sin final* (2007, 24 de Septiembre). Disponible en URL: <http://www.almargen.com.ar/?p=872>.
- Mochon, F. (1996). *Economía: Teoría y Política*. Barcelona: McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A..
- O'Grady, M. (2014, 3 de Febrero). *Argentina y la vieja costumbre de devaluar*. The Wall Street Journal..
- O'Grady, M. (2014, 3 de febrero). *En la Argentina, una megadevaluación parece inevitable*. La Nación. [En línea]. Disponible en <http://www.lanacion.com.ar/1660858-en-la-argentina-una-megadevaluacion-parece-inevitable>.
- Palacio, J. *Que es el Dólar MEP?* [En línea]. Disponible en http://www.bullmarketbrokers.com/1-sin_seccion/193-dolar_mep/ [mar/14].
- Pallares, J. (2013, 8 de Octubre). *Se desplomó el gasto de los turistas extranjeros en la Argentina*. La Nación [En línea]. Disponible en <http://archivo.lanacion.com.ar.s3.amazonaws.com/imprensa/2013/10/08/081013DT014.pdf>.
- Palmer, A. (2014, 15 de Febrero). *The parable of Argentina*. Disponible en <http://www.infobae.com/2014/02/13/1543577-el-articulo-completo-espanol>.
- ROFEX, futuros y opciones, 2014: Acerca de ROFEX*. (2014, 12 de Marzo) [en línea]. Disponible en: www.rofex.com.ar/institucional/acerca.asp.

- Romero, S. y Gilbert, J. (1 de febrero de 2014). *Cash Crisis: Silence in Argentina, vague signals in Turkey*. Nueva York, Estados Unidos. The New York Times. Disponible en http://www.nytimes.com/2014/02/01/world/americas/as-argentine-economic-crisis-swirls-president-keeps-low-profile.html?hp&_r=1.
- Varela, L. (2014, 8 de febrero). *Sector automotor. Golpeado por el US\$ y el nuevo impuesto*. Disponible en <http://www.eleconomista.com.ar/2014-02-sector-automotor-7/>.
- Western Union aplica más trabas para girar dinero al exterior* (2013, 1° de Octubre). Infobae [En línea]. Disponible en www.infobae.com/2013/10/01/1512745-western-union-aplica-mas-trabas-girar-dinero-al-exterior.

Declaración Jurada Resolución 212/99 – CD

"Los autores de este trabajo declaran que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no hayan dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta derechos de terceros".

Mendoza, julio de 2014

Mauro Emanuel Dávila Reg. 26.113

José Yamil Monassa Marón Reg. 26.274

Francisco José Rodríguez Reg. 26.354

María Gimena Serrano Reg. 26.383

Leandro Arturo Zamarian Reg. 26.439

