



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 731 – 13 de Mayo de 2013

# Blanqueo: ¿qué pasará con la inversión legal?

Jorge Vasconcelos  
[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola y Silvia Ochoa



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Resumen

### *Blanqueo: ¿qué pasará con la inversión legal?*<sup>1</sup>

Los anuncios oficiales vinculados al blanqueo de capitales semejan un intento de carambola a tres bandas para frenar la caída de reservas del Banco Central, detener la sangría de empleos en el sector construcciones y evitar una espiralización de la brecha cambiaria a través de la creación de una rara cuasimoneda convertible en dólares (el CEDIN) imaginada para que actúe como un sucedáneo del billete verde. Es una jugada no exenta de riesgos, ya que si el blanqueo es exitoso en capitales ingresados habrá muchos cuestionamientos por el lado político. En cambio, si la adhesión es limitada, se realimentarán conjeturas acerca de cual habrá de ser la próxima medida, y –en ese caso- ganará puntos el escenario de un desdoblamiento formal del mercado cambiario, con todas las implicancias que esto tiene. Mientras tanto, es difícil que ceda la presión sobre las reservas del Central, porque la medida anunciada castiga y desalienta el ingreso de dólares en blanco para efectuar inversiones en el país, al reconocerles una paridad de 5,20 pesos por dólar, cuando el “dólar blanqueo” podría ubicarse entre 7,5 y 7,8 pesos. Además, en la medida que subsista la incertidumbre, siguen activados los incentivos a tratar de cancelar endeudamiento en moneda extranjera.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5085982. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2° piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org).

---

<sup>1</sup> Publicado en el diario La Voz del Interior el 12 de Mayo de 2013

## Blanqueo: ¿qué pasará con la inversión legal?

En general, las medidas destinadas a otorgar un perdón fiscal al incumplimiento de los contribuyentes sobrevienen luego de grandes crisis o recesiones que, al afectar la capacidad de pago y la liquidez de empresas y familias, llevan a ese desenlace de un modo casi “natural”. Como esta vez no es el caso, los recientes anuncios oficiales dejan flancos débiles desde el punto de vista político, por lo que quienes ingresen al blanqueo habrán de sufrir algún efecto estigma. Desde ese ángulo, el momento ciertamente no es el más adecuado. Además, la presión tributaria es extremadamente alta, por lo que aquellos contribuyentes que han hecho esfuerzos para mantenerse al día tienen sobrados motivos para la queja. Quizá alguna vez algún gobierno empuje medidas destinadas a premiar a los contribuyentes que cumplen!.

Pero, como la “necesidad tiene cara de hereje”, la “exteriorización de capitales” está en la agenda legislativa: el número de escrituras por mes está cayendo a un ritmo del 40 % interanual, la merma en el empleo de la construcción es del orden del 6 % interanual en el segmento formal de trabajadores, YPF parece haber secado las fuentes de financiamiento originadas en ahorros legales, la brecha cambiaria sigue afectando las reservas a través de múltiples filtraciones. De hecho, el Banco Central sólo ha podido efectuar compras netas de dólares por 344,3 millones en los primeros cuatro meses de este año, cuando en igual período de 2012 había logrado un saldo neto positivo de 5,1 mil millones de dólares, diferencia que no es explicable por las liquidaciones de divisas de la agroindustria, que fue pareja, del orden de los 7 mil millones de dólares, en cada cuatrimestre.

Los principales instrumentos del blanqueo son el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE), que vence en 2016 y el Certificado de Depósito Inmobiliario (CEDIN), que no tienen fecha de vencimiento y que podrá ser canjeado por dólares billetes una vez efectuada una operación inmobiliaria escritural con ese instrumento. Dado que el gobierno aspira a incrementar las reservas del Banco Central, es posible que promueva más enfáticamente el BAADE, que sólo será redimido en

2016, que el CEDIN, que una vez utilizado en el mercado inmobiliario será una cuasi-moneda convertible. El gobierno buscará hacerlo atractivo para que circule, de modo que sean minoría los que se presenten a canjearlo por divisas. Pero lograr ese objetivo demandará señales de confianza que deberán ser fuertes y permanentes.

Una vez en circulación, el BAADE debería cotizar, por razones técnicas, a un 78 % de su paridad. Sin embargo, la presión vendedora pueda ser fuerte al principio. En cambio, la valuación del CEDIN (antes de certificarse una operación con escritura) es más incierta por su naturaleza.

Llegados a este punto, cabe subrayar que el blanqueo está abriendo la puerta a una extraordinaria paradoja: inversores legales (como era el caso de la brasileña Vale, que reclamaba cambiar sus dólares a una paridad "blue" para las obras planeadas) tienen que seguir trayendo sus capitales a través del tipo de cambio oficial, a 5,20 pesos por dólar. En cambio, quien ingrese al blanqueo y opte por los BAADE, podrá venderlos en el mercado secundario y obtener entre 7,5 y 7,8 pesos por cada dólar. Con esto, se desalientan las inversiones a través del tipo de cambio oficial.

En el caso del CEDIN, será necesario un grado elevado de adhesiones para que pueda producir un impacto significativo. Según los datos del Colegio de Escribanos de la Capital Federal, la compra venta de inmuebles en esta ciudad canaliza 1,6 mil millones de pesos por mes, o sea, 160 millones de dólares al tipo de cambio "blue", siendo que CABA quizá represente el 40 % del total del mercado. Si esta estimación es correcta, un blanqueo de 1000 millones de dólares a través de CEDIN representaría el equivalente a 2 meses y medio de compra-venta de inmuebles del total del país.

Este título podría tener un efecto de mayor alcance sólo en la medida en que permanezca circulando y sus titulares no utilicen su derecho a acceder a dólares de las reservas del Banco Central una vez que esté certificado. Para esto, la paridad debería ser superior al 100 %, el título debería servir como garantía para créditos en pesos y, sobre todo, no debería haber ninguna duda acerca de su convertibilidad.

Esta cláusula del CEDIN es lo que hace presumir que el gobierno termine tratando de promover con más énfasis el BAADE. Pero el vencimiento de este segundo título, después del actual mandato presidencial, puede afectar la magnitud de las adhesiones.

Respecto de la evolución de las reservas, habrá que ver que prevalece: si el aliento al ingreso del "dólar blanqueo", a una eventual paridad de 7,5 a 7,8 pesos, o el desaliento que se produce para los dólares legales destinados a la inversión, a los que sólo se reconoce un valor de 5,20 pesos.