

IMPUESTO PAÍS Y TIPO DE CAMBIO DE IMPORTACIÓN BLEND

Por **Damián Pierri**¹ | 12/8/2024

El gobierno decidió reducir el Impuesto País en 17,5 puntos porcentuales. Esto parece ser posible gracias a la aparición, en la práctica de los pagos de importaciones, de un nuevo dólar: el dólar "blend 2".

En el primer semestre de 2024 el 36% de las importaciones se pagaron con dólares Contado Con Liquidación (CCL). Debido a la brecha cambiaria, en la práctica esto crea un nuevo dólar de referencia, el "blend 2" (el dólar "blend 1" es el que reciben los exportadores, que liquidan el 20% de las divisas en el CCL).

La aparición en escena de este instrumento de facto tiene tres consecuencias: i) una suba del tipo de cambio efectivo del 17%; ii) una tendencia automática a la estabilización de la brecha; y iii) una reducción de la deuda comercial.

Demanda y Oferta de CCL-MEP por COMEX			
Flujos al CCL-MEP	1Q	2Q	1H
IMPO	4.3	5.0	9.3
EXPO	3.5	4.1	7.6
NETO	-0.8	-0.9	-1.7

La tabla resume la demanda asociada a las importaciones y a la oferta vinculada a las exportaciones de dólares CCL durante el primer semestre del año (1H), en miles de millones de dólares. Como se observa, las operaciones en el CCL vinculadas a las importaciones en ese período fueron sorprendentemente elevadas, más teniendo en cuenta que el bono Bopreal permitió el acceso a este mercado recién a partir de abril de 2024. En términos netos, los flujos de importación y exportación pueden explicar parte de la suba de la brecha cambiaria en los últimos días.

Con el cronograma de importaciones activo, se genera una demanda de dólares CCL por parte de los importadores que, en líneas generales, es invariante a las fluctuaciones en la tasa de interés internacional, pero no a los cambios en la brecha y los niveles de actividad.

¿Por qué ocurre esto? Porque los proveedores no aceptan pagos diferidos, al menos no en su totalidad. El costo asociado a financiar el acceso diferido al MULC es de segundo orden, ya que el costo de tasa de interés es proporcionalmente mucho menor que la brecha cambiaria. Hoy la brecha es casi diez veces más grande que la tasa de interés, y esta diferencia implica un tipo de cambio de importación un 17% mayor, **exactamente** lo que bajaría el tipo de cambio "blend 2" tras la reducción en el Impuesto País.

El blend 2 también contribuye a estabilizar la brecha. La aceleración del cronograma de pagos descomprime la demanda de dólares CCL por importación, induciendo una baja de la brecha cambiaria. Pero ante cualquier suba del dólar CCL, el tipo de cambio tanto para importaciones (blend 1) como para las exportaciones (blend 2), aumenta. Esto reduce la demanda y sube la oferta en el mercado cambiario.

¹ Colaboración editorial a cargo de Pablo J. Mira y Bruno Gerez.

El punto iii) refería a que el blend 2, además, reduce la deuda comercial. En efecto, en el segundo trimestre las importaciones estuvieron por debajo de la suma total de los pagos por MULC, más el acceso a CCL por importaciones, más las cancelaciones por los bonos Bopreal.

Los desarrollos observados en el mercado de cambios de importación y su exacta contrapartida en términos de reducción del Impuesto País parecen ser un paso adelante en el objetivo de eliminar el cepo cambiario.