



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 746 – 2 de septiembre de 2013

Bajo el dominio del corto plazo

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

Bajo el dominio del corto plazo¹

Hacia fin de los años '80, Corea del Sur tenía un PIB per cápita semejante al que hoy tiene la Argentina (en dólares constantes). Poco más de una década después, el tigre asiático había duplicado ese indicador de ingreso. Actualmente, las exportaciones industriales de Corea promedian los 9137 dólares por habitante/año, multiplicando por catorce el registro de la Argentina (655 dólares). ¿Podrá alguna vez nuestro país hacer un recorrido análogo al coreano?. Para tener alguna chance, hay que comenzar a transitar un sendero de largo plazo. Sin embargo, la agenda de estos últimos días mantiene su sesgo corto-placista. Las reformas en Ganancias para eximir los sueldos hasta 15 mil pesos son puntuales, sin mecanismos automáticos, involucran impuestos coparticipables sin que las provincias hayan sido consultadas y para financiarlas no se recortaron los subsidios, que era la vía más racional. Si el objetivo es normalizar las relaciones financieras con el mundo, difícilmente las jugadas del país en los tribunales norteamericanos puedan llevar a ese puerto, mientras que, resulta insólito que los primeros pasos para intentar revertir la declinación energética enfrenten tantos cuestionamientos por la falta de información acerca del alcance del acuerdo entre YPF y Chevron.

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior, el día 1 de septiembre de 2013

Bajo el dominio del corto plazo

Las reformas en ganancias, el tema de la deuda y la política energética tienen un común denominador, el deterioro de la situación fiscal y externa. La montaña de subsidios energéticos y al transporte refleja la brecha entre precios internos y externos de estos bienes y servicios, potenciada por la pérdida del autoabastecimiento. Agrava el cuadro la pérdida del financiamiento externo, frente que puede hacerse más apremiante si el juicio con los “fondos buitres” no es profesionalmente manejado.

Era lógico moderar el alcance de Ganancias, ya que este impuesto, que tradicionalmente caía sobre el 10 % de los asalariados, había pasado a castigar a más del 30 % de los trabajadores. Sin embargo, como bien argumentó el economista Marcelo Capello, titular de IERAL, esa medida debería haberse financiado con un recorte equivalente de la masa de subsidios.

La factura de subsidios hasta julio suma 68,2 mil millones de pesos, con un incremento de 46,2 % respecto de igual período de 2012, tendencia que apunta a un monto anual de 140 mil millones de pesos.

Este desequilibrio ya no puede ser financiado de modo genuino. El ítem “Adelantos transitorios” (emisión a favor del Tesoro) del balance del Banco Central ha engordado en 26 mil millones de pesos en enero-julio de este año, cuando un año atrás sumaba 17,4 mil millones. Con ese dato, pueden extrapolarse Adelantos por 90 mil millones de pesos para el año calendario.

Ahora que el tipo de cambio oficial no puede ser el ancla, es más imperioso todavía el cuidado de las expectativas de inflación y de la marcha de la política fiscal y monetaria. En Agosto se han completado tres meses consecutivos con indicadores alternativos de inflación por encima de 2 % mensual.

¿Quién se perjudicaría por un desborde inflacionario? En primer lugar, los sectores más vulnerables de la sociedad, los trabajadores con empleos precarios, los desocupados.

En términos políticos, el gobierno nacional debería ser el primer interesado en evitar cualquier atisbo de desborde inflacionario, porque sería el principal responsable, arrastrando a sus aliados más directos. Además, los sectores más vulnerables

socialmente ponderan mucho más en el conurbano bonaerense que en cualquier otra región del país.

Hay una diferencia notable en el impacto político de la inflación versus el fenómeno de la deflación, experimentado en nuestro país a fin de los '90. Los ajustes que promovió en aquel entonces el gobierno de la Alianza tuvieron alto costo político para el ejecutivo nacional, pero también "arrastraron" la popularidad de gobernadores e intendentes que, por no haber sido precavidos, se enfrentaron a la ingrata tarea de emitir cuasi-monedas y posponer pagos a trabajadores y proveedores. El entonces gobernador de Santa Cruz se diferenció positivamente de sus pares (para llegar después a presidente) por haber acumulado un fondo con acciones de YPF.

Por supuesto que gobernadores e intendentes no disfrutarían hoy de un desborde inflacionario. Pero tampoco se verían tan perjudicados políticamente, ya que podrían eludir responsabilidades (no tienen la máquina de emitir), al tiempo que los ingresos fiscales de sus jurisdicciones podrían evolucionar aproximadamente al ritmo de la suba de precios. No necesitarían emitir cuasimonedas ni posponer pagos, porque la inflación estaría licuando sus compromisos.

Estos riesgos y responsabilidades deberían pesar, en el seno del gobierno nacional, a la hora de definir el camino más adecuado para enfrentar el problema de la deuda luego de dos fallos adversos en la justicia norteamericana. No hay exageración cuando se habla de incertidumbre. En las últimas horas, inversores externos genuinos, tenedores de deuda del país, han pagado 3120 puntos básicos para tomar un seguro contra un eventual default de la Argentina. Por cada 10 millones de dólares de papeles que pretenden asegurar, la prima es de 3,1 millones de dólares, con cobertura por cinco años.

En el plano local, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo se ha vuelto a ampliar en forma significativa. Podría haber trepado más, pero en los últimos días se han estado utilizando cuantiosos recursos oficiales para abastecer el mercado a través de la venta de Bonar VII, un título que se paga en dólares billete. Pero el problema está en que ese bono se cancela totalmente a mediados de este mes de setiembre, por lo que a partir de allí no habrá este tipo de sucedáneos del dólar. ¿Cómo alimentar ese mercado?. Deberán crearse condiciones para que los inversores confíen en títulos de vencimiento mediato, 2015 y 2017, que también tienen cláusulas de cancelación en dólares billete.

Difícilmente puedan mejorarse las expectativas con la Espada de Damocles de la justicia estadounidense sobre la cabeza del Tesoro argentino. Quizá no quede otra



*Fundación
Mediterránea*

alternativa que alguna institución oficial (Banco Nación?) haga una oferta irresistible al fondo que viene ganando el juicio por 1.300 millones de dólares. No será la primera vez que un deudor evite su quiebra comprando los activos subyacentes del juicio.