



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAF

Año 37 - Edición N° 842 – 16 de Noviembre de 2015

Quando la herencia es una hipoteca

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola



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



Cuando la herencia es una hipoteca¹

Por alguna misteriosa razón, el riesgo de un golpe inflacionario ha quedado asociado durante la campaña electoral a una cuestión puramente instrumental como es la política cambiaria y no al verdadero origen de esa amenaza, que tiene que ver con dos variables que vienen al galope, caso del rojo fiscal y de la emisión monetaria. Al gobierno saliente le conviene este espejismo, pero también ayudan los sesgos de la campaña, con candidatos que parecen creer que hablar del déficit puede ser interpretado como el anticipo de un eventual ajuste. En realidad, una parte de ese escenario puede ser evitada con austeridad, que significa hacer lo mismo o más en servicios, pero a un costo menor. Y la otra parte de esa medicina puede o no tener sabor amargo, dependiendo de cómo se instrumente y, sobre todo, si logra desembocar en un sendero de crecimiento, tras cuatro años de virtual estancamiento. Con expansión del PIB a partir del segundo semestre del 2016, será más fácil y menos traumático absorber los costos de la hipoteca. La región no admite hoy el término medio: con buenas políticas se puede crecer en forma moderada, al 3 % anual, como lo hacen Chile, Perú y Colombia o, por el contrario, entrar en un círculo vicioso como el de Brasil, cuyo PIB se contrae al 3 % anual.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5225373) 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 ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el diario Perfil el 14 de noviembre de 2015



El déficit fiscal de 2015 trepó a 7 puntos del PIB, computando el pago de intereses y sin los recursos extraordinarios transferidos por el Banco Central y la Anses. Para que éste no sea un símbolo abstracto, conviene expresarlo de otro modo: este año, las erogaciones, incluyendo intereses, alcanzarán 1,6 millón de millones de pesos, contra una recaudación de 1,2 millón de millones. Es decir, de cada 100 pesos que gasta el estado nacional, sólo 75 pesos tienen financiación genuina (impuestos) y hay 25 pesos que se van cubriendo a los ponchazos, incluida la emisión monetaria. Con esas proporciones, cabe preguntarse qué haría un jefe de familia que acaba de recibir una casa en herencia, pero con hipoteca incluida. Sus gastos mensuales pasan a ser de 20.000 pesos, pero su salario es de 15.000. Aplicará un poco de austeridad, buscará la forma de mejorar ingresos y, mientras tanto, acudirá a su familia. Todo por no perder la propiedad.

El estado, en cambio, hace rato que viene exprimiendo a su familia (el Banco Central), hace nada de austeridad y agotó los límites de la presión tributaria.

Frente a esa hipoteca, la austeridad tiene mucho por hacer, dada la magnitud del gasto superfluo. Para mejorar ingresos, habría que apostar a recortar tributos distorsivos y quitar trabas a la economía, de modo de reducir la informalidad y dar impulso al nivel de actividad. Mientras tanto, no podrá evitarse el recorte de subsidios a las capas de clase media para arriba y el uso de formas de financiamiento más ordenadas.

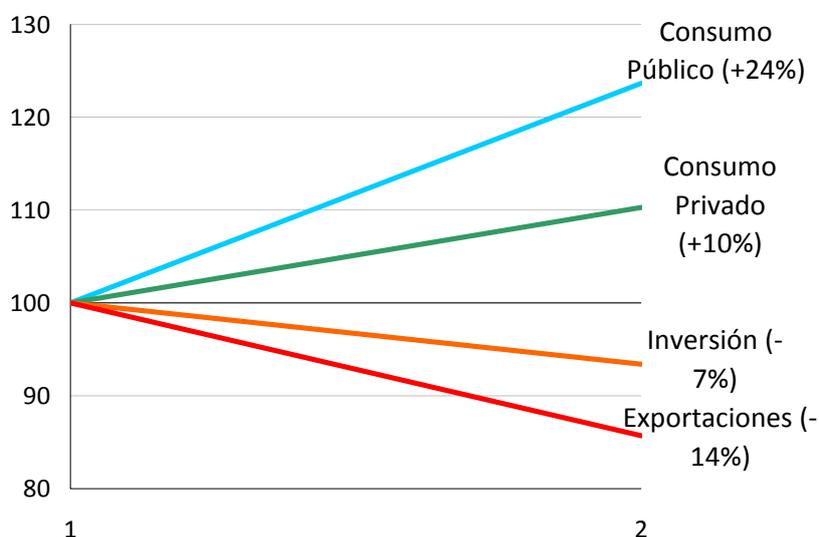
Pero la hipoteca que hereda el próximo gobierno no se limita al tamaño del bache fiscal. En realidad, esto forma parte de un cuadro más general, con problemas que tienen un hilo conductor: a mediados de la década anterior la política económica entró en un desvío, alentada por la suba constante del precio de las commodities y apoyada en una todavía sólida infraestructura, incluida la energética. En ese desvío, los subsidios (nos referimos a los económicos, no a los sociales) pasaron a ser vistos como un sustituto de la gestión, sin reparar en los daños colaterales en que se incurría. Y con esa política llegaron los virus, que se introdujeron en las reparticiones públicas y también en los mercados. En el primer caso, el gasto público fue perdiendo cada vez más eficacia (con honrosas excepciones) y, en el segundo, se alteró la función del sistema de precios, que ordena los incentivos que mueven a la oferta y a la demanda. Basta pensar en cuanto se consume de más en electricidad y cuanto se invierte de menos en generación y distribución para entender los efectos del virus, figura que se replica en muchos sectores.

Cuando los impuestos a las exportaciones ya no alcanzaron para financiar los subsidios y cuando los malos incentivos reintrodujeron la escasez en los más variados mercados (cortes de gas y de electricidad, falta de dólares para financiar importaciones, etc), aquel esquema entró en una segunda fase, caracterizada por las restricciones al cambio y al comercio exterior. Los cepos, vigentes desde 2011, permitieron alargar la

vida útil del experimento, pero al costo de acentuar las distorsiones. Persistió la falta de incentivos para mejorar la eficacia del gasto público, ya que el estado pasó a disponer de un “zoológico” de pesos para “cazar” financiamiento a bajo costo. El sector privado, por su parte, pasó a tener cada vez más dificultades para producir bienes y servicios con demanda en el mercado mundial. Las fallas del estado se potenciaron y retroalimentaron con las fallas del mercado.

**Tendencia insustentable:
Comportamiento de Consumo, Inversión y Exportaciones
entre los segundos trimestres de 2011 y 2015**

Índice base 100 = 2011 II



Fuente: IERAL en base INDEC

Obsérvese lo ocurrido entre 2011 y 2015, según datos oficiales. En el contexto de un bajo crecimiento (7 % según el INDEC, 3 % según privados) hubo una marcada disparidad en los componentes de la demanda. A precios constantes, mientras el consumo público aumentó nada menos que un 24 % y el consumo privado lo hizo un 10 %, las inversiones y las exportaciones cayeron un 7 % y un 14 %. Es decir, las variables que pueden darle sustentabilidad al crecimiento tuvieron comportamiento negativo, con una diferencia de entre 30 y 40 puntos porcentuales con el consumo público.

Las exportaciones industriales fueron una de las principales víctimas de esta política, con una caída de 28 % en dólares corrientes de 2011 a 2015. Como referencia, en los últimos cinco años de la convertibilidad las exportaciones industriales subieron un 27 %.

Obviamente, estas dificultades generan temor en muchas empresas a salir de los cepos, porque se presume que no hay posibilidad de competir de igual a igual con el



resto del mundo. Hay sectores que hoy reciben por su producción precios muy inferiores a los internacionales (caso típico de la agroindustria) que responderán muy bien si se eliminan trabas e impuestos. Pero hay otros que, a la inversa, facturan con precios en dólares por unidad que superan en forma significativa a los vigentes en el exterior y que se sostienen por la protección de las DJAI (Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación) o por subsidios ad-hoc (petróleo y gas incremental). En el largo plazo, todos estos precios deberían aproximarse al set de precios internacionales, porque así podríamos estar seguros de que el recurso escaso de la inversión habrá de estar bien asignado y que haya incentivos para mejoras continuas de productividad. Sin embargo, hay muchas evidencias que aconsejan que, esta vez, ese sendero de convergencia deba ser transitado con cuidado, de forma gradual. Dos o cinco años, según los casos, sería un tiempo muy razonable.