



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAF

Año 37 - Edición N° 824 - 8 de Junio de 2015

Los “dólares del colchón”, ¿el recurso del próximo gobierno?

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

Los “dólares del colchón”, ¿el recurso del próximo gobierno? ¹

Desde el 2011, el año en que se introdujeron los controles más severos al mercado de cambios y al comercio exterior, el saldo será de crecimiento cero (o levemente negativo) hasta el 2015. En igual período, el PIB mundial registra una expansión de 14,4 % (fuente: FMI), abriendo una brecha significativa con la trayectoria de nuestro país. Cuando se considera la producción industrial, se tiene una diferencia similar, aunque en este caso conformada por una caída de 2,5 % entre 2011 y 2015 para la Argentina y un aumento de 11,4 % para este indicador a nivel global (fuente: CPB World Monitor). El problema está en que la actividad económica no tiene asegurado un rebote por el sólo hecho de haber caído antes. El próximo gobierno no tendrá más remedio que buscar estimular las exportaciones y la inversión, porque la vía del consumo y del gasto público lucen agotadas, pero el momento en que esto ocurra es incierto, porque depende del perfil de la nueva administración, de su origen oficialista u opositor, de sus preferencias por el gradualismo o el shock. La paradoja está en que, cuando las prioridades comiencen a desplazarse a favor de las inversiones y de las exportaciones, se necesitarán más dólares que nunca, porque ambas variables son muy dependientes de la capacidad de importar. Esto en un contexto en el que el sector público estará buscando cubrir parte del rojo fiscal con endeudamiento externo. Será el momento de usar el “fondo anticíclico privado” que diversas estadísticas cifran en los 200 mil millones de dólares en manos de argentinos, sea en activos radicados en el exterior, sea en el “colchón” y en las cajas de seguridad del país.

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 el 7 de junio en diario La Voz del Interior

Una característica de este segundo trimestre es la ampliación de la diferencia entre la “sensación térmica” de la población por un lado y la evolución de los fundamentos de la economía, por otra. Los indicadores de Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno han recuperado mucho terreno en los últimos meses y hay que retroceder hasta principios de 2012 para encontrar notas más altas. Mientras eso ocurre, tenemos que la implosión de las exportaciones lleva a un año en el que virtualmente se perderá el signo positivo en la balanza comercial (cuando más se necesitan los dólares) y que el gasto público nacional sigue evolucionando varios puntos porcentuales por encima de los ingresos genuinos, con lo que el déficit fiscal podría acercarse este año a los 35 mil millones de dólares. En términos del PIB, para encontrar un rojo presupuestario mayor tenemos que remontarnos a 1975, el año del Rodrigazo.

En parte porque hay expectativas que el próximo gobierno se habrá de abocar a revertir estas tendencias, en parte porque se supone que en 2016 habrá más acceso al financiamiento externo, lo cierto es que, pese a la evolución negativa de los fundamentos, indicadores como la brecha cambiaria no han empeorado en el último período. Además, el Banco Central ha logrado reforzar las reservas en el mientras tanto, no sólo con operaciones de corto plazo (swap de China) sino también con ingresos menos volátiles, como es el caso de la emisión de un nuevo tramo del BONAR 24 y las colocaciones de YPF y de la Provincia de Buenos Aires.

Pese a esas vitaminas, y teniendo en cuenta los compromisos pendientes, las reservas líquidas del Banco Central (se descuentan ítems como los depósitos bancarios en divisas) posiblemente no superen los 10 mil millones de dólares a fin de 2015, con lo que no puede hablarse de holgura en el sector externo.

El tema es que, con el actual nivel de inversiones, inferior a los 20 puntos del PIB, el país está condenado volar muy bajo en términos de crecimiento. Para aspirar a expandirse a un ritmo sostenido del 4 % anual, se necesitaría ampliar la masa de inversiones entre 4 y 5 puntos del PIB, unos 20 a 25 mil millones de dólares adicionales a los que hoy se aplican a la formación de capital, con un tercio de esa cifra que habrá de derivarse a importaciones de máquinas y equipos.

Este plus de inversiones no podrá financiarse por vía estatal. De ser así, en un trienio la Argentina pasaría a ratios preocupantes de endeudamiento, ya que la normalización financiera del país (holdouts, jubilaciones, etc) insumirá de arranque una muy fuerte emisión de títulos públicos.

Pero, a su vez, si la Argentina no resuelve la escasez de financiamiento de largo plazo, las inversiones difícilmente puedan llegar a la magnitud deseada. De allí que, a medida que el panorama de 2016 adquiera mayor nitidez, es altamente probable que el próximo gobierno, cualquiera sea su signo, busque definir una estrategia para lograr

canalizar, a favor de la producción, los capitales en manos de argentinos que permanecen fuera del sistema financiero local.

La cifra de los “dólares del colchón” es incierta pero, por diversos métodos, las estimaciones convergen a unos 200 mil millones de dólares, o sea, un 40 % del PIB. Por su magnitud, este verdadero “fondo anticíclico privado” es un recurso que ningún plan económico puede dejar de lado. Como referencia, el Fondo que se instituyó en Chile con una fracción de las divisas acumuladas por exportaciones de cobre alcanza en este momento a una cifra del orden de los 22 mil millones de dólares, aunque éste es de manejo estatal.

En realidad, en la Argentina está vigente un mecanismo para regularizar capitales no declarados impositivamente pero, justamente, la magra cosecha obtenida hasta ahora ilustra sobre los diseños que deben evitarse.

Los especialistas subrayan que, cuando se abre una ventanilla con este objetivo, debe establecerse una fecha cierta de terminación, y deben definirse penalidades severas y de aplicación creíble para las infracciones detectadas una vez que el régimen expiró. Además, los incentivos para la formalización deben ser razonables, pero cuidando que aquellos contribuyentes que cumplen 100 % las normas no perciban que aquellos que estaban al margen terminan siendo privilegiados. Es decir, tiene que haber un costo para acogerse a estos beneficios, y un ingreso genuino de recursos (y divisas) para el fisco. A su vez, este régimen debe ser compatible con las normas anti-lavado que tanto bancos como agentes de bolsa deben rigurosamente respetar.

Una experiencia que puede resultar útil en este sentido es la que está llevando adelante Colombia, país cuyos ciudadanos también tienen una gran masa de capitales en el exterior y que, por obvias razones, necesita establecer una línea rigurosa entre incumplimientos tributarios y divisas de otro origen.

El régimen de Declaración de Activos en el Exterior (DAE) que lanzó Colombia contempla una interesante segmentación, por la cual los mecanismos son bien distintos según el monto del capital a normalizar. El trámite es más sencillo y accesible para los capitales hasta 50 mil dólares, mientras que por encima de esa cifra se exige un nivel de detalle y precisiones mucho mayor. En todos los casos, existen costos para exteriorizar los activos omitidos, que son crecientes a medida que el tiempo transcurre.