

Entrelíneas de la Política Económica

Página 1**Editorial: Plan Pinedo para Cambiemos****Página 4****A contramarcha
Por Matías Mancini****Página 12****¿POBEXIT o POBREMAIN? La vara alta de la distribución del ingreso
Por Germán Saller****Página 19****Recalculando la ecuación fiscal: una mirada a los ingresos del primer semestre
Por Alfredo Iñiguez y Alejandro Otero****Página 28****¿Hacia un nuevo ciclo de fragilidad financiera?
Por Diego Bastourre
Nicolás Zeolla****DIRECTOR**

Lic. Gerardo De Santis

COORDINADOR

Lic. Germán Saller

CONSEJO EDITORIALLic. Alfredo Iñiguez
Dr. Pablo Lavarello
Lic. Miguel Zanabria**EQUIPO DE INVESTIGACIÓN**Lic. Fernando Alvarez
Lic. Julián Barberis
Lic. Guillermo Bellingi
Lic. Roberto Collivignarelli
Lic. Matías Mancini
Lic. Manuel Rodríguez
Lic. Rafael A. Selva
Cdr. Diego Turkenich
Cdr. Fabián Flores
Lic. Julieta Biasotti
Lic. Josefina Marcelo
Lic. Santiago Gahn
Lic. Juan Ignacio López**ÁREA DE PRENSA**Lic. Edgardo Corroccoli
Lic. Federico Serra
María Verónica Torras**Plan Pinedo para Cambiemos**

La larga crisis global iniciada en 1929 planteó un desafío al bloque dominante en Argentina, compuesto en aquel momento primordialmente por terratenientes de la pampa húmeda, grandes grupos económicos locales como Bunge y Born y empresas transnacionales como los frigoríficos y empresas de transporte básicamente de capital inglés.

Hasta ese momento Argentina había tenido un rol funcional en la división internacional del trabajo comandada por Inglaterra: ser uno de sus proveedores de materias primas para "alimentar" la revolución industrial que se desarrollaba en ese país.

El Plan Pinedo (Plan de Reactivación de la Economía Nacional) fue elaborado a fines de 1940 por Federico Pinedo, Ministro de hacienda del gobierno conservador de Ramón Castillo, y representaba los intereses del subbloque moderno del mencionado bloque dominante compuesto básicamente por grupos económicos diversificados originados en la industrialización de la renta agropecuaria. El diagnóstico detrás del plan era que Inglaterra dejaría de ser la potencia hegemónica, lugar que sería ocupado por EEUU y, como este último producía, entre otras cosas, productos competitivos con la producción argentina se debería redireccionar a nuestro país hacia ese nuevo liderazgo y diversificar las exportaciones agregándole valor a partir de las ventajas naturales de la pampa húmeda. El subbloque tradicional del bloque dominante, básicamente conformado por grandes productores pampeanos y los capitales ingleses, se oponía porque consideraba que la crisis era coyuntural y el mundo seguiría funcionando de la misma manera, por lo tanto nuestro país tenía que mantener su rol de abastecedor de materias primas y su alineamiento con Inglaterra.

El plan preveía agroindustrializar los productos agropecuarios, además con un plan de obras públicas se intentaba ampliar el mercado interno para utilizarlo de amortiguador de las crisis externas. Al mismo tiempo se planteaba una alianza global con EEUU y regional con Brasil.

Hay que tener en cuenta que el Plan Pinedo se elaboró en 1940, cuando Argentina ya contaba con instituciones reguladoras del mercado, en 1935 se había creado el BCRA y las Juntas Nacionales de Carnes y de Granos, y además tenía una empresa energética pública de envergadura: YPF.

Para la época, y en línea con la pretensión del bloque dominante, Australia y Canadá contaban con juntas nacionales de carnes y de granos (ver Entrelíneas de la Política Económica N°9: Retenciones a los granos cuando la historia cuenta).

El plan no fue aprobado en el senado en 1940 y el bloque dominante dejó de tener un proyecto estratégico para la República Argentina después de 80 años. Entre otros motivos esa desorientación permitió al bloque subordinado (empresarios nacionales y trabajadores) hacerse con el poder político del país a partir de 1946.

Muchas cosas han cambiado desde aquel momento en el mundo y en Argentina. En nuestro país todavía se sigue discutiendo cuál debe ser nuestra inserción internacional, cuáles nuestros productos “insignia” hacia el mercado mundial.

Esquemáticamente las alternativas son:

a) la primera alternativa es exportar directamente los granos: soja, maíz, trigo, girasol, etc. cuyos precios oscilan entre u\$s160 y u\$s350 la tonelada. Promedio precios por tonelada enero a junio 2016: porotos de soja u\$s340; Trigo u\$s162; Maíz u\$s162).

b) otra opción sería utilizar los granos para alimentar animales (o sea, agregar valor) y entonces, además de granos, exportar carne de cerdo, vaca, pollo; industrializar lácteos y exportar leche en polvo, quesos, cuyos valores oscilan entre los u\$s1.500 y los u\$s10.000 la tonelada. Promedio precios por tonelada enero a junio 2016: carne bovina u\$s3.831; cerdo u\$s1.407; pollo u\$s2.467; quesos u\$s2.500

c) otra alternativa sería exportar productos generados por los encadenamientos del sector agropecuario, como puede ser maquinaria agrícola o semillas, insumos para el sector pecuario, trigo clasificado por calidad del grano, etc., cuyos valores superan los u\$s1.000 la Tn y hasta u\$s1.000.000 la Tn.

d) Por último, exportar helicópteros, como ejemplo de un bien complejo, ya que además del componente metalmecánico también es necesario una computadora de abordo y un radar para su fabricación y sus respectivos encadenamientos hacia atrás (bienes de capital) y hacia los costados (servicios altamente calificados). Un helicóptero vale aproximadamente u\$s2.000.000 la tonelada.

Para la alternativa a sólo hace falta el libre mercado y, dependiendo del grado de sensibilidad social del gobierno, un formidable mecanismo de contención social para los millones de excluidos o con salarios miserables.

Para la alternativa b hace falta un poco de coherencia de la política económica; no tomar medidas que impliquen aumento de costos para los empresarios que producen los bienes que valen entre los u\$s1.500 y los u\$s10.000 la tonelada. Seguirá haciendo falta contener a millones de excluidos.

Para la alternativa c hace falta entender “hacia dónde va el mundo” y lograr acuerdos comerciales con potenciales compradores de maquinaria agrícola y semillas, y también “bastante” política industrial (en sentido amplio). La necesidad de contención social será menor que para a y b.

Por último, para la alternativa d hace falta entender “hacia dónde va el mundo” y cuáles serán los “helicópteros” del futuro y mucha y muy inteligente política industrial (desde ganar mercados hasta el sistema científico tecnológico). Además un sólido mercado interno que actúe como “plataforma de aprendizaje” de los industriales locales.

Si la opción elegida es la a el resultado será un país como Belinda, un poco de Bélgica y mucho de India. Si bien el tránsito hacia Belinda será traumático y la contracción del mercado interno afectará la recaudación fiscal, todo será transitoriamente subsanado con endeudamiento externo, únicos capitales que significativamente entrarán a la Argentina. En Argentina serán viables sólo las actividades primarias de carácter depredatorio (agropecuarias, minera, petrolera, pesquera) y las financieras especulativas.

CONCLUYENDO

Por las medidas tomadas hasta acá (liberalización del mercado cambiario, quita de retenciones, ajuste de tarifas, suba de la tasa de interés, redireccionamiento internacional

hacia el Pacífico, aval a la contracción del empleo para lograr flexibilidad laboral (vía mayor tasa de desempleo) el gobierno está en la alternativa a. Como se dijo, le falta coherencia para pasar a la alternativa b. Y para parecerse al Plan Pinedo de 1940, que tenía un diagnóstico acertado de “para dónde iba el mundo”, mucha más lucidez.

Para exportar “helicópteros” la tarea es más difícil. Además de una política industrial global y mercado interno, ese proyecto de país tiene, necesariamente, intereses económicos contrapuestos con el bloque dominante y no parece razonable pedírselo a la actual gestión.

En este número de Entrelíneas de la Política Económica en “A contramarcha”, Matías Mancini señala ciertos rasgos del escenario económico mundial de cara a la estrategia tomada por el gobierno nacional. Por otro lado, Germán Saller en “¿Pobrexít o Pobremain? La vara alta de la distribución del ingreso”, analiza a quién benefició el crecimiento económico de los últimos doce años. En tanto, Alfredo Iñiguez y Alejandro Otero en “Recalculando la ecuación fiscal: una mirada de los ingresos del primer semestre”, repasan lo ocurrido con la recaudación impositiva en los seis primeros meses del año. Por último los invitados Diego Bastourre (UNLP, UNSAM) y Nicolás Zeolla (UNSAM, CONICET), analizan después de ocho meses, en “¿Hacia un nuevo ciclo de fragilidad financiera?”, los efectos del conjunto de medidas de la nueva administración.

A contramarcha

Por Matías Mancini

Las políticas implementadas por el nuevo gobierno deben ser concebidas como un intento de consolidar y profundizar nuestra inserción internacional basada en las ventajas comparativas tradicionales del país. Esta nota propone señalar ciertos rasgos del escenario económico mundial que encienden señales de alerta para una estrategia de este tipo. En particular, al estancamiento global, la desaceleración pronunciada del comercio y el creciente proteccionismo a escala global.

Introducción

Como fiel reflejo de lo que señaló oportunamente M. Diamand, la economía argentina está transitando otra vez una oscilación pendular hacia una nueva (pero reiterada) etapa, al ritmo de políticas propias de un clásico ajuste ortodoxo. Vale la pena, al respecto, recordar las propias palabras de Diamand (1985, pag 2):

... las políticas ortodoxas reflejan el pensar y el sentir del sector agropecuario, del financiero, del exportador tradicional y, algo paradójicamente, de una gran parte del industrial. (...) los equipos ortodoxos llegan al poder en medio de las crisis de balanza de pagos. Su respuesta frente al problema son paquetes de medidas que involucran una brusca devaluación, un aumento de los ingresos agropecuarios, una caída de los salarios reales, una drástica restricción monetaria, una recesión de mayor o menor profundidad y un deliberado esfuerzo de atracción de capitales extranjeros. De acuerdo a las afirmaciones de la ortodoxia, la recesión y la caída de los salarios reales no serían más que perjuicios momentáneos que corresponderían a un período inevitable de sacrificio, necesario para ordenar y sanear la economía. Gracias a él, se crearían las bases para el despegue y el crecimiento en un beneficio del conjunto de la población.

Desde su asunción, el conjunto de medidas implementadas por la nueva alianza gobernante provocaron una importante caída del salario real y un aumento del costo de vida para gran parte de la sociedad. Tales han sido los efectos del cambio en los precios relativos a través de la devaluación de la moneda, las eliminaciones de los derechos de exportación (reducciones en la soja), el aumento de las tarifas de los servicios públicos (y en su caso la quita de subsidios) y la consiguiente aceleración inflacionaria.

El nuevo gobierno ha recurrido a dos apelativos para justificar este conjunto de medidas antipopulares: la herencia y el sinceramiento económico. Con la herencia recibida se argumenta la necesidad inevitable de estas medidas, incluso cuando la descripción sobre

la economía heredada no se condice con los datos sobre el efectivo desenvolvimiento de la economía en los últimos años en materia de crecimiento y empleo¹. Por su parte, la idea del sinceramiento, claro eufemismo de ajuste, esconde algo más preocupante: un cambio regresivo en la distribución del ingreso en perjuicio de los trabajadores (desempleados incluidos). En sus términos, sincerar la economía implica asumir que existiría un “verdadero” reparto del excedente generado en Argentina² que conlleva una mayor parte para el bloque dominante (complejo agroexportador, los grupos industriales vinculados al sector externo tales como el minero y el sector financiero). Sólo así puede sostenerse que los niveles de consumo y distribución de ingresos alcanzados en la década previa hayan sido “ficticios”.

Las decisiones de política económica golpearon de lleno así al consumo privado, que actuaba como motor de la economía nacional. Si se tiene en cuenta que el consumo privado es el principal componente de la demanda agregada, y que a su vez está explicado por la masa salarial, se pone de manifiesto el fuerte impacto sobre la economía que acarrea la pérdida de poder de compra de una vasta parte de la sociedad.

Estas consecuencias de la política económica no son simplemente daños colaterales que emergen del nuevo esquema distributivo – “sincero” en los términos del nuevo gobierno-, sino que son decisiones intencionadas que buscan consolidar y profundizar nuestra inserción internacional basada en las ventajas comparativas tradicionales del país: la producción de commodities y primeras transformaciones de materias primas. Desde esta óptica, el salario deja de ser visto como un agente promotor de la ademada doméstica. Por el contrario, su depresión permite reducir los costos empresarios y ganar competitividad externa.

La otra cara de este esquema es el rol conferido a la industria manufacturera. Bajo un modelo de integración dependiente de la exportación de productos básicos, la industria no tiene un lugar privilegiado. De hecho las medidas implementadas durante el último semestre no sólo fueron perjudiciales para los trabajadores sino también para parte del sector industrial y, dentro de este, principalmente para las PyMEs que orientan sus ventas mayormente al mercado doméstico y que paralelamente deben afrontar subas considerables en sus costos por los ajustes tarifarios, el encarecimiento de insumos por la devaluación, la suba de precios de materias primas nacionales por la quita de retenciones a las exportaciones y las subas de las tasas de interés de referencia del Banco Central. Los recientes datos oficiales sobre el desenvolvimiento industrial muestran, como era de esperar, una caída interanual acumulada del 3.3% en el primer semestre del año.

Frente al golpe recibido por el poder adquisitivo doméstico y la apuesta por profundizar una especialización sustentada en la producción y exportación de productos primarios, el devenir de la economía argentina y sus posibilidades de expansión estarán condicionadas en buena medida por el ritmo futuro de la demanda externa (cantidad y precios). Más aun cuando la propia experiencia argentina muestra que las exportaciones son más sensibles a las oscilaciones exógenas del ingreso externo que a las variaciones de los costos internos de producción y las rentabilidades del sector exportador.

A partir de este contexto, la presente nota busca trazar un panorama de la situación de la economía mundial para evaluar las posibilidades reales de expansión de la economía argentina en la actual coyuntura mundial. No se pretende discutir las desventajas y problemas para Argentina que surgen de asumir una especialización basada en recursos naturales -para esto se remite a notas previas de la revista-³. Se propone plantear algunos interrogantes que emergen del escenario internacional en base a una estrategia nacional como la que se vislumbra actualmente en Argentina.

1) Ver nota “El tesoro máspreciado de la herencia” en Entrelíneas n° 44 (Abril 2016).

2) Ver nota “Excedente, distribución del ingreso y acumulación. Trayectoria de la economía argentina 1993-2007”, Entrelíneas n° 19 (Mayo de 2009).

3) Por ejemplo en “Por qué no somos Australia” en Entrelíneas N° 40 (2014) y en Entrelíneas N° 43 (2015).

Luego de esta introducción, se comienza por señalar algunos datos que reflejan una mayor desprotección de la industria doméstica frente a la entrada de mercaderías extranjeras. Situación acorde a un cambio en la orientación del patrón productivo nacional. Posteriormente, para contextualizar los riesgos y oportunidades de una estrategia de profundización de una estructura productiva primarizada, se pone el acento en dos de los principales rasgos de la economía mundial: (i) la debilidad de la demanda global y (ii) los niveles crecientes de proteccionismo.

La mayor apertura comercial

En el marco de un proyecto de integración en la economía global basado en nuestras ventajas comparativas naturales y salariales, la industria manufacturera ocupa un papel secundario o marginal. En consecuencia, medidas de carácter proteccionista de la industria nacional pierden sustento y potencia. Adicionalmente, la apertura comercial deviene en una condición necesaria para generar un “clima” propicio para fomentar inversiones, al otorgar grados de libertad a los capitales para importar bienes intermedios y equipos (en el mejor de los casos, o bien directamente bienes de consumo) en detrimento de proveedores nacionales.

Los cambios en la política comercial se encuentran claramente direccionados hacia una desregulación del comercio exterior. Ante la eliminación (obligada tras el fallo adverso de la OMC) de las declaraciones juradas anticipadas de importación (DJAI), se volvió al esquema de Licencias No Automáticas (LNA) implementado por medio del Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones. A diferencia del esquema previo, el nuevo sistema afecta una proporción reducida del universo de las posiciones importadas, focalizándose sólo en ciertos productos sensibles⁴. A esta mayor flexibilización, hay que sumarle el reciente anuncio sobre el del servicio “puerta a puerta” para compras al exterior por medio de internet.

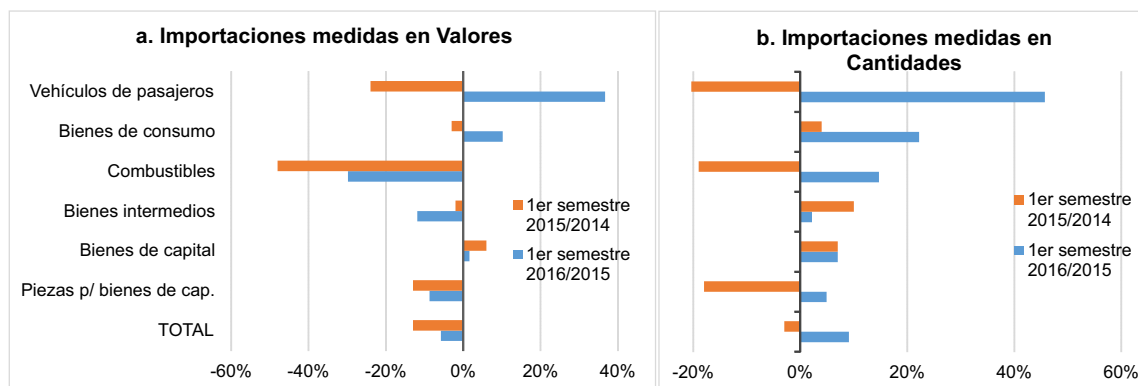
Como es esperable en un escenario contractivo y de retracción de la demanda interna, los datos agregados de compras en el extranjero muestran una caída acumulada en los primeros seis meses de 2016 (5,8%) respecto al mismo periodo del año 2015. Sin embargo, hilando fino los datos, se pueden ver algunas cuestiones que ponen de relieve un nuevo contexto de política comercial.

En primer lugar, la apertura por uso económico muestra importantes divergencias entre los tipos de bienes. A diferencia de los productos relacionados con la demanda empresarial como bienes intermedios y maquinaria y equipo (cuya dinámica obedece a los niveles de producción e inversión, en un escenario de contracción industrial) y de los combustibles (afectados por la caída del precio internacional), las importaciones de automóviles para pasajeros y de bienes de consumo tuvieron un importante aumento interanual en el periodo (Cuadro 1.a).

En segundo lugar, debe tenerse en cuenta que la merma registrada en las importaciones durante 2016 obedece, en buena medida, a una caída de los precios de las importaciones. Medidas en cantidades, y pese al marco contractivo de la actividad agregada, el ritmo de las compras externas se mantuvo en todos los rubros (Cuadro 1.b). En el caso particular de los bienes finales de consumo, durante 2016 el monto de las cantidades importadas creció en paralelo con una caída de las ventas minoristas –medidas también en cantidades- (Cuadro 2). Esta situación refleja un proceso de sustitución inversa de bienes nacionales por bienes importados que enciende señales de alerta para el devenir de la industria nacional y fundamentalmente de las PyMEs (con sus consiguientes efectos sobre el empleo).

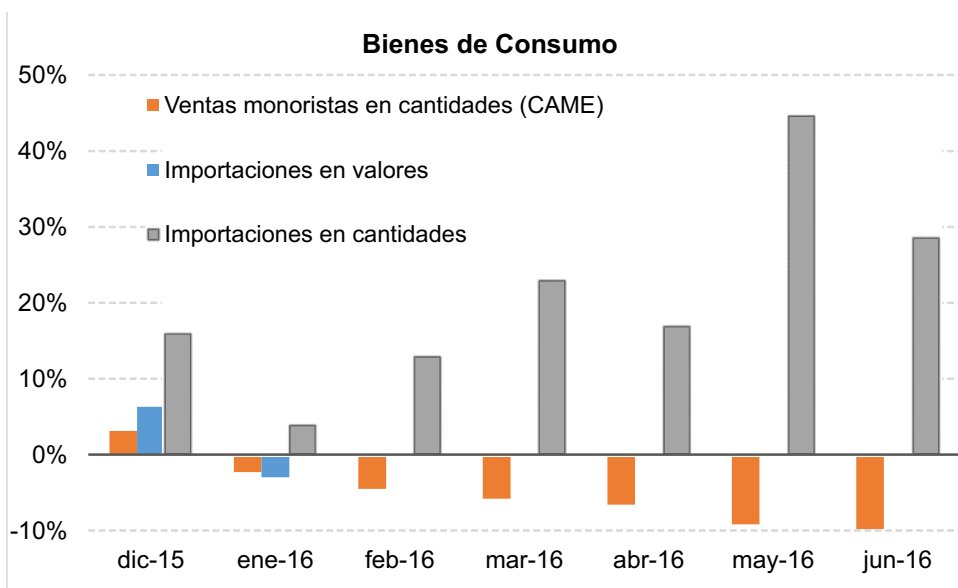
4) Además, aun cuando la situación de los importadores ya había mejorado cuando el esquema de LNA reemplazó a las DJAI, el Gobierno flexibilizó el régimen de importaciones extendiendo el plazo de vigencia de los permisos otorgados por las LNA de 3 a 6 meses.

Cuadro 1. Importaciones por uso económico.
Variación interanual (%) respecto a igual periodo del año previo.
Acumulado 1er semestre 2015 y 1er semestre 2016



Fuente: INDEC

Cuadro 2. Evolución de Importaciones y ventas de bienes finales de consumo.
Variación interanual (%) respecto a igual mes del año previo



Fuente: INDEC y CAME.

El estancamiento global

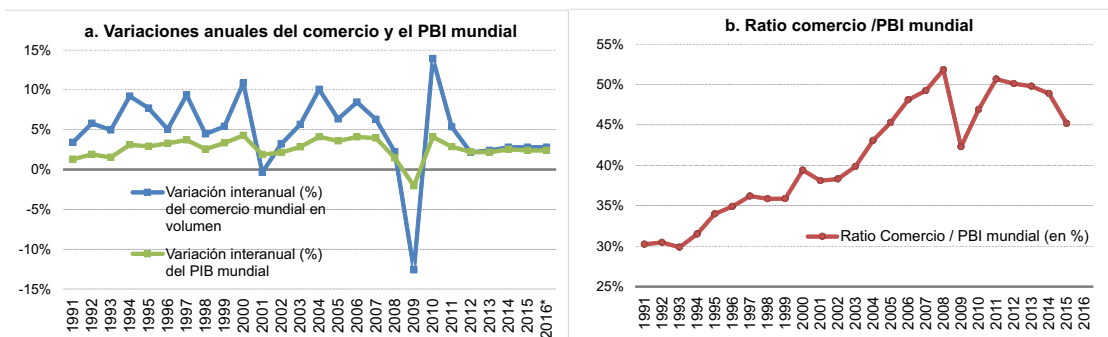
Si Argentina busca insertarse nuevamente al mundo en base a sus ventajas tradicionales, surge el interrogante sobre qué mundo nos espera. Dos cuestiones particulares merecen ser resaltadas al respecto: (a) la continuación de la crisis internacional que se refleja en la situación de estancamiento global y en un mayor preponderancia de patrones crecimiento apoyados en la demanda interna y un mayor grado de integración doméstica y (b) la tendencia al proteccionismo y la pretensión de “trasladar” la crisis al resto de los países.

a. La debilidad de la demanda agregada mundial

La intención de ganar competitividad externa sobre la base de la devaluación y menores costos salariales puede ser inocua, o al menos insuficiente, para el aumento de las exportaciones si no es acompañada por un impulso de la demanda mundial. Una apuesta por volver a insertarse en la economía mundial sobre la base de nuestras ventajas tradicionales, exige avizorar la vitalidad de la demanda externa por nuestros productos y la capacidad de sostenimiento o aumento de los precios de nuestros bienes en el mercado global.

El escenario de la economía mundial muestra que el mundo continúa sumergido en una situación de estancamiento. Tras el estallido de la crisis financiera, el volumen del comercio mundial muestra tasas de expansión muy bajas, sin lograr retomar las tasas previas a la crisis (Cuadro 3.a).

Cuadro 3. Crecimiento mundial del PBI y del Comercio



Fuente: OMC y Banco Mundial

Si se toma en valores, la situación es todavía más angustiante. En un marco de fuerte caída de los precios internacionales, el año 2015 mostró una reducción del 13% del valor comercializado. Previsiblemente, en un mundo con excedente de producción los precios tienden a disminuir. Sin embargo no todos los precios bajan al mismo ritmo. Inversamente a la fase expansiva del ciclo mundial, desde 2011 los precios de nuestras exportaciones caen de manera acelerada respecto a los precios de nuestras importaciones. Como consecuencia, aun cuando en términos históricos siguen siendo altos, los términos del intercambio se deterioran, exigiendo mayores incrementos del volumen exportado para mantener un mismo nivel de importaciones.

La desaceleración de las tasas de crecimiento de la economía china es un factor clave detrás de este escenario global. A esto debe sumarse la crisis política y económica en Brasil. La situación particular de nuestro principal socio comercial es doblemente preocupante. No sólo impacta en los volúmenes exportados sino que tiene un efecto directo sobre la estructura de las exportaciones. Más de un tercio de las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) tienen como destino Brasil. En el periodo enero-abril de 2016 el valor de las MOI exportadas a Brasil cayó un 28.2%.

Es claro que el desempeño del comercio mundial obedece a la debilidad de la demanda agregada global en un escenario de estancamiento económico. Sin embargo, este panorama debe completarse con otro rasgo singular del escenario actual: la endeble respuesta del comercio a las variaciones del producto mundial; o en términos económicos, la menor elasticidad del comercio al producto mundial.

A diferencia de lo sucedido en décadas previas, cuando el comercio se expandía a tasas muy superiores a las del producto mundial⁵, la situación post-crisis muestra tasas de variación del comercio prácticamente idénticas a las del producto mundial (Cuadro 3.a) que se expresa en la tendencia decreciente del ratio comercio/PBI mundial (Cuadro 3.b). Esta caída de la elasticidad de los intercambios internacionales respecto del PBI mundial reflejaría que, a diferencia de los años previos (década de 1990 y a principios del 2000), el crecimiento agregado a nivel mundial estaría más asentado en la propia dinámica de los mercados domésticos. Por consiguiente, actualmente, un mismo aumento del PIB mundial implica menores aumentos del volumen comercializado a escala global que en las décadas previas.

Esta situación no sólo alerta sobre la debilidad de la demanda externa por bienes argentinos, sino que añade otra preocupación a la hora de evaluar las posibilidades de retornar a un sendero de crecimiento: el estancamiento y la debilidad de la demanda mundial se traducen en la acumulación de excedentes de producción que buscan nuevos mercados donde colocarse. Tal es el riesgo, por ejemplo, de la recesión en Brasil. En paralelo con la caída de las compras brasileñas es probable que las empresas de Brasil pretendan volcar parte de sus excedentes hacia sus socios comerciales.

En definitiva, la situación mundial muestra un magro desempeño de la demanda agregada explicada en parte por la propia desaceleración del ritmo de crecimiento y en parte por la magra respuesta de las compras externas a los aumentos del ingreso mundial. En este marco, es esperable que las respuestas de los Estados Nacionales se orienten a contener los riesgos asociados a la entrada masiva de productos importados frente a la débil demanda mundial. Como se verá a continuación, esto es lo que está sucediendo. Desde la crisis internacional, existe un recrudecimiento de medidas proteccionistas y distintas restricciones al comercio, coronadas con la tendencia segregacionista de Gran Bretaña.

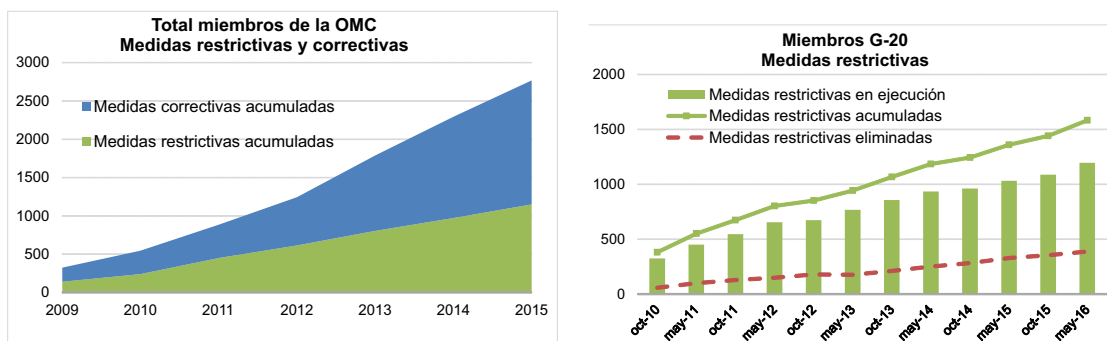
b. Un mundo preocupado por “exportar” la crisis

En el escenario descrito puede esperarse que los países intenten (i) limitar la entrada de mercadería extranjera y, paralelamente, (ii) hallar nuevos mercados dónde colocar sus productos. En otras palabras, es esperable un mayor peso de políticas proteccionistas del mercado interno y que compitan por destinos, que políticas de fomento y crecimiento de importaciones. Los datos disponibles sobre la acumulación de trabas comerciales impuestas por los diferentes estados nacionales parecen corroborar estas presunciones.

Los registros llevados a cabo por la OMC sobre el número de instrumentos que traban el libre comercio muestran una creciente e ininterrumpida acumulación a nivel global desde la crisis -año en que comienzan a monitorearse los niveles de “proteccionismo”-. El Cuadro 4 muestra cómo desde 2009 crece el conjunto de medidas del tipo restrictivas (la mayoría son medidas arancelarias y diversas restricciones a las importaciones) y también de carácter correctivas (iniciación de investigaciones en gran medida por antidumping y en segundo orden por medidas de derechos compensatorios y salvaguardias) que son impuestas por los miembros de la OMC. Aunque algunas de las trabas fueron posteriormente eliminadas, el porcentaje de eliminaciones en 2015 era sólo de del 25% de todas las medidas adoptadas desde 2008. Los datos sobre el universo de los miembros del G20 muestran cómo el ritmo de eliminación es inferior a ritmo de implementación de nuevas medidas, fenómeno que se traduce en una acumulación del número de medidas ejecutadas en la práctica.

5) Principalmente desde los años '90, con el proceso de apertura de China y su posterior ingreso a la OMC (diciembre de 2001) y las estrategias de deslocalización de la producción del capital transnacional, la elasticidad del comercio mundial pasó de una 30% (en 1991) a un 50% (en 2008)

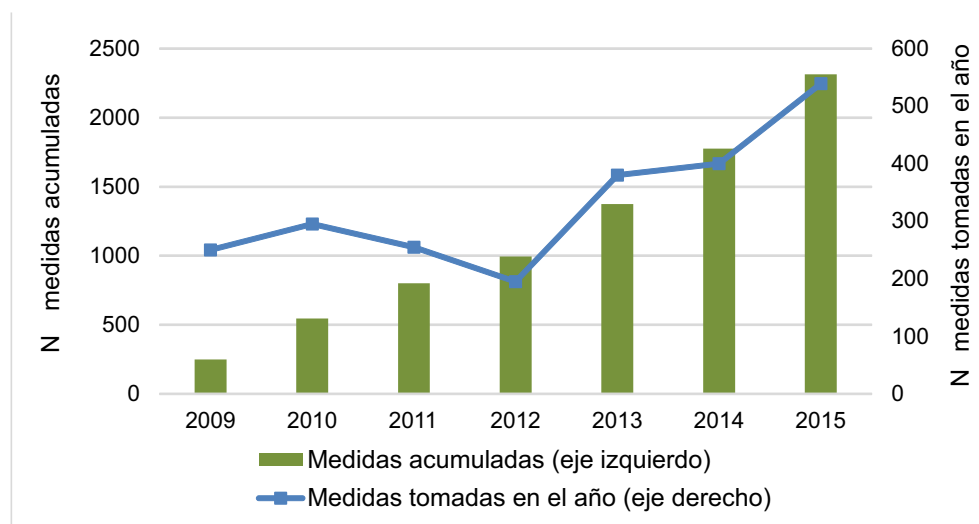
Cuadro 4. Medidas comerciales acumuladas desde 2008. Fuente: OMC



Fuente: Trade Monitoring Database – OMC.

Paralelamente al monitoreo de la OMC, desde el comienzo de la crisis financiera “Global Trade Alert” (GTA), dependiente del Centre for Economic Policy Research (CEPR), compila las medidas con efectos directos e indirectos sobre el comercio global. Se diferencian de la OMC en que utilizan un criterio más laxo para determinar la implementación de una medida proteccionista: identifican diversas intervenciones de política comercial que, a su juicio, tienen por objeto discriminar a socios comerciales. Por lo tanto incluyen restricciones directas a las importaciones como incrementos de los aranceles; establecimiento de cuotas o prohibición de importaciones; requerimientos de contenido local; contrataciones públicas que privilegian empresas locales sobre extranjeras en las licitaciones; impuestos y restricciones a las exportaciones; incentivos a las exportaciones, incluyendo el comercio subvencionado; entre otras medidas e instrumentos. Al igual que los datos oficiales de la OMC, sus registros muestran una tasa creciente de la cantidad de medidas implementadas que no se decelera desde la crisis. Por el contrario, existe una importante profundización de las políticas comerciales desde 2011.

Un dato interesante de la información recolectada por GTA es que entre los tipos de medias implementadas, si bien los aranceles y los controles a las cantidades importadas mantienen su lugar privilegiado, ganan espacio relativo las políticas de promoción como subsidios, ayudas financieras e incentivos fiscales para la exportación de productos. Es decir, cobran relevancia de manera creciente los subsidios destinados contribuir a la colocación de mercadería en otros mercados. Esto sería propio de una economía global que no se destaca por su rol de compradora, sino por el contrario pretende encontrar mercados para vender los excedentes.

Cuadro 5. Medidas comerciales acumuladas desde 2008. Fuente: GTA

Fuente: *The 18th Global Trade Alert Report, CPER*. <http://www.globaltradealert.org/>

Conclusiones

La economía argentina parece encaminarse hacia la consolidación de su especialización basadas en sus ventajas tradicionales. Esto se sustenta en las diversas medidas adoptadas desde 2016: cambios en los precios relativos tras la devaluación y las eliminaciones o reducciones de derechos de exportación y la quita de subsidios a los servicios públicos, flexibilización de las restricciones a las importaciones, entre otras.

En este marco, la demanda externa gana importancia relativa, sobre la dinámica del mercado interno, como variable clave para las posibilidades de crecimiento. Sin embargo, el escenario mundial muestra señales de alerta. Por un lado, se mantiene el débil dinamismo de la demanda global y de nuestros socios comerciales (Brasil). No sólo por el estancamiento económico global sino además por la pobre elasticidad del comercio al producto mundial. Paralelamente, ante la creciente oferta mundial de excedentes que buscan nuevos mercados, desde 2008 crecen ininterrumpidamente los niveles de proteccionismo a escala global. Al incremento del número de diversas trabas a las importaciones, se le suman medidas destinadas a subvencionar las exportaciones.

Bajo este cuadro, las políticas adecuadas para mantener la producción y el empleo deberían estar focalizadas en fortalecer el mercado interno estimulando al consumo como forma de compensación ante la debilidad de la demanda externa. Asimismo, es un contexto de excedentes globales, mantener ciertos grados de administración del comercio exterior es condición necesaria para evitar un alud de productos importados que golpee a la producción nacional. Sin embargo, las políticas implementadas van en el camino contrario: el golpe al mercado interno se combina con un mayor grado de apertura económica y desregulación de las importaciones.

¿POBEXIT o POBREMMAIN? La vara alta de la distribución del ingreso

Por Germán Saller

¿A quién benefició el crecimiento económico en los últimos 12 años? ¿Qué pasó con el ingreso de las clases bajas respecto de las clases altas? Utilizando una metodología simple proveniente de un artículo del economista brasileño Edmar Bacha de hace más de 40 años, lo que revelamos en esta nota, es el sesgo y la trayectoria que tuvo el crecimiento del PBI en el período 2003-2015, esto es, si fue progresivo o regresivo desde el punto de vista de la distribución del ingreso.

Introducción

La distribución del ingreso entre los distintos estratos sociales es un punto central de los objetivos de la política económica, al menos para cierta parte de la biblioteca de la ciencia económica, la que considera que el resultado de la misma no puede estar librado o ser una consecuencia endógena del funcionamiento del mercado, sino más bien, ser una decisión ad-hoc del que toma las decisiones político-económicas de un gobierno.

Por ello, el crecimiento económico simbolizado por el crecimiento del PBI en el tiempo, representa una pata importante de la mejora de la distribución del ingreso pero no es condición suficiente. Dicho de otro modo, el crecimiento del PBI puede ser regresivo (empeorar) o progresivo (mejorar) en la distribución del ingreso.

Por ejemplo, según un informe del Banco Mundial¹, República Dominicana es el país de mayor dinamismo y crecimiento en la región con tasas de crecimiento promedio desde 1992 del orden del 5,4% anual y 7% en los últimos dos años. Sin embargo, el porcentaje de la población pobre sigue siendo la misma hoy que en el año 2000. El crecimiento no cambió las condiciones de la pobreza de dicho país.

En un intento por determinar el sesgo en el crecimiento económico de la Argentina de los últimos 30 años, hacia 2007 desde **Entrelíneas de la Política Económica** realizamos un trabajo analizando el crecimiento económico de la Argentina desde 1976 hasta 2006, aplicando la metodología que surgía de un artículo publicado hace más de 40 años por el economista brasileño Edmar Bacha titulado “El economista y el Rey de Belindia: una fábula para tecnócratas”².

Bacha demostró en ese corto pero enriquecedor artículo que las estimaciones tradicionales del crecimiento del ingreso de una economía llevaban implícitas “ponderaciones” de riqueza³. En otras palabras, intrínsecamente, el crecimiento del PBI que habitualmente utilizamos como medida del crecimiento, le daba mayor importancia relativa al crecimiento del ingreso de los ricos en lugar de dar mayor preponderancia o valoración al crecimiento del ingreso de los pobres.

Aplicando la metodología de Bacha, el presente artículo consiste en indagar las características del crecimiento del PBI para determinar el sesgo que presentó en el período

1) <http://www.bancomundial.org/es/country/dominicanrepublic/overview>

2) “Una mirada alternativa del crecimiento en la Argentina”. Entrelíneas de la Política Económica Nro 5. CIEPYC. Octubre de 2007

3) La ponderación es la representatividad o incidencia de cada componente o categoría que integran un todo.

2003-2015, si se trató de un crecimiento progresivo o regresivo. Primeramente se presenta la metodología utilizada y luego los resultados.

El economista y el Rey de Belindia⁴

Edmar Bacha parte de un país extremadamente desigual compuesto por una persona muy pudiente y cinco extremadamente pobres. El Rey de este país (Belindia, en referencia a la convivencia de las dos realidades tan diferentes como la de Bélgica e India) encarga a un economista el cálculo del crecimiento del PBI o Ingreso de la población. El economista propone y presenta tres mecanismos de medir el crecimiento cada uno de ellos incluyendo valoraciones alternativas en el crecimiento del ingreso: la variante de crecimiento con ponderaciones de riqueza, la variante con ponderaciones democráticas y la variante con ponderaciones de pobreza.

¿Qué significaban cada una de estas alternativas? Simplemente se diferenciaban según el deseo de cada decisor de dónde se incrementaba el ingreso: si el Rey valoraba el crecimiento del ingreso de los ricos más que el crecimiento del ingreso de los pobres, se inclinaría por realizar un cálculo del crecimiento del ingreso de la economía que incluyera ponderaciones de riqueza, si en cambio el incremento del ingreso de los pobres le importaba más que el crecimiento del ingreso de los ricos, debía medir el crecimiento global a través de ponderaciones de pobreza. Por último, si era indiferente entre el crecimiento del ingreso de los ricos y el incremento del ingreso de los pobres, debía estimarse el crecimiento de acuerdo a ponderaciones democráticas.

¿Cómo se pueden ejemplificar estas tres alternativas? Supongamos dos personas, una pobre y una rica y que estas representan al total del conjunto de la economía. Una tiene un ingreso de \$10 (el pobre) y la otra de \$90 (el rico). Del total del ingreso de la economía (\$100), el rico tiene el 90% mientras que el pobre tiene el 10% restante. Desde el punto de vista de los ponderadores, 0,90 corresponde al rico y 0,1 al pobre.

Ahora supongamos que en el período siguiente el rico tiene un incremento de su ingreso de 20% y el pobre del 10%. ¿Cuánto fue el crecimiento global del ingreso de la economía según cada una de las tres alternativas?

La alternativa de ponderaciones de riqueza consta de asignar mayor importancia al crecimiento de los ricos que de los pobres. Por consiguiente, utilizamos como ponderador, por ejemplo, la importancia relativa del ingreso de cada individuo en el total: el crecimiento del ingreso del rico lo "valoró" en 0,9 y al del pobre en 0,1. ¿Qué nos da el resultado? Que el ingreso creció un 19% ($20\% \times 0,90 + 10\% \times 0,1 = 19\%$).

Ahora bien ¿qué pasa si invierto la valoración y al crecimiento del rico lo valoro en 0,1 y al del pobre en 0,90?. Aquí nos encontramos con un cálculo que incluye ponderaciones de pobreza. ¿Cuánto arroja el crecimiento aquí?. Veamos, $0,1 \times 20\% + 0,9 \times 10\% = 11\%$. Esto es lógico: dado que me importa más el crecimiento de los pobres que el de los ricos y dado que el crecimiento del ingreso de los pobres fue más bajo que el de los ricos, es lógico que este resultado resulte menor al resultado que arroja el cálculo que incluye ponderaciones de riqueza.

Por último, veamos que sucede con ponderaciones democráticas, lo que implica que cada incremento del ingreso lo valoro en partes iguales (0,50 cada uno). El resultado es un crecimiento del ingreso de la economía del 15%⁵, un promedio de ambos crecimientos.

En definitiva, nótese que el que pondera más a la riqueza (19%) es una cifra más cerca al crecimiento de los ricos (20%) mientras que el de ponderaciones de pobreza (11%) más cerca del crecimiento del ingreso de los pobres (10%).

4) Aquel que haya leído el artículo citado en pie de página 1, puede omitir este apartado.

5) $0,5 \times 20\% + 0,5 \times 10\% = 15\%$.

El hecho que el resultado de ponderaciones de riqueza sea mayor al de la pobreza, indica que en dicha economía a los ricos les fue mejor que a los pobres. Caso contrario (crecimiento con ponderadores de pobreza mayor al correspondiente con ponderadores de riqueza), implica que a los pobres les fue mejor que a los ricos.⁶

Oh sorpresa, no pequeña decepción se lleva el Rey (cuya bondad sorprende al lector), cuando toma conocimiento que las mediciones en su reino coinciden exactamente con la misma magnitud de aquella versión con ponderaciones de riqueza que le presentó el economista.

En efecto, las mediciones regulares para medir el crecimiento de los ingresos llevan implícitas las ponderaciones de riqueza: si el ingreso antes era de \$100 y ahora el rico tiene \$18 más (virtud del crecimiento del 20%) y el pobre \$1 más (virtud al crecimiento del 10%), ahora la masa de ingresos de la economía es de \$119 lo que implica un crecimiento del 19%.

Cuadro N°1. RESUMEN: Entendiendo las alternativas de medir el crecimiento en “El Rey de Belindia...”

Si el PBI pasa de \$100 a \$119, cualquiera diría que el crecimiento del PBI es del **19%**
 Ahora bien, que pasa "dentro" del PBI... (supongamos solo 2 personas)

EJEMPLO 1	PBI Año 1	PBI Año 2	VARIACION
PERSONA R (Rico)	\$ 90	\$ 108	20%
PERSONA P (Pobre)	\$ 10	\$ 11	10%
Total PBI	\$ 100	\$ 119	19%

El ingreso de la PERSONA R creció un 20% mientras que el de la PERSONA P creció 10%. Para la economía en su conjunto, como vimos, fue 19%

Como se ve, el resultado del 19% es muy cercano al crecimiento de la PERSONA R de 20%. ¿Por qué? Porque el ingreso de la PERSONA R "pesa" o representa el 90% del total del ingreso (\$90 respecto de \$100) mientras que el de la PERSONA P, solo el 10%

En conclusión, la medición tradicional del crecimiento le da mayor importancia al ingreso del más rico (PERSONA R) respecto del más pobre (Persona P). Veamos la cuenta.....

20% x 0,9 + 10% x 0,1 = 19%

Esto es lo que BACHA denomina, CRECIMIENTO CON **PONDERADORES DE RIQUEZA**

En el extremo, si no me importara el crecimiento del ingreso de los pobres y le asigno la importancia completa al crecimiento del ingreso de los ricos, el crecimiento de la economía sería 20%

20% x 1,0 + 10% x 0,0 = 20%

¿Qué sucede si invierto la participación o "peso" de cada persona y se lo asigno a la otra? Es decir que el ingreso de los pobres (PERSONA P) le asigno una importancia de 0,9 y a los ricos 0,1 (PERSONA R)

20% x 0,1 + 10% x 0,9 = 11%

Esto es lo que BACHA denomina, CRECIMIENTO CON **PONDERADORES DE POBREZA**

¿Qué sucede si le asigno igual importancia o "peso" a ambos?

20% x 0,5 + 10% x 0,5 = 15%

Esto es lo que BACHA denomina, CRECIMIENTO CON **PONDERADORES DEMOCRATICOS**

COMO CONCLUSION: SI EL CRECIMIENTO MAS ALTO ES EL DE PONDERADORES DE RIQUEZA, EL CRECIMIENTO BANEFICIA MAS A LOS RICOS. SI ES MAYOR EL DE PONDERADORES DE POBREZA, EL CRECIMIENTO BANEFICIA MAS A LOS POBRES. Es el caso del Ejemplo 1

EJEMPLO 2	Ingreso Año 1	Ingreso Año 2	VARIACION
PERSONA R (Rico)	\$ 90	\$ 99	10%
PERSONA P (Pobre)	\$ 10	\$ 12	20%
Total PBI	\$ 100	\$ 111	11%

Para el Ejemplo 2, el crecimiento con ponderadores de pobreza es mayor que el crecimiento con ponderadores de riqueza y por consiguiente, la economía creció beneficiando a los pobres

Con ponderadores de riqueza 10% x 0,9 + 20% x 0,1 = 11%
Con ponderadores de pobreza 10% x 0,1 + 20% x 0,9 = 19%

6) Para ver con claridad este resultado, tomemos el caso del ejemplo de las dos personas que vimos más arriba, pero que el ingreso del rico aumenta 10% y el del pobre 20%. Si aplicamos ponderadores de riqueza, el crecimiento arroja un 11% (10% x 0,90 + 20% x 0,10 = 11%) mientras que si elegimos ponderadores de pobreza el crecimiento es del 19% (10% x 0,10 + 20% x 0,90 = 19%).

Aspectos metodológicos de la información utilizada

Los datos utilizados son los que aporta la EPH continua según escala de ingreso individual para el total de aglomerados urbanos.

Dado que el último dato disponible al momento de realizar esta nota es del segundo trimestre de 2015, se trabaja con los datos del segundo trimestre de cada año. En virtud del cambio metodológico que realizó el INDEC en 2003 al pasar de una encuesta puntual (en mayo y octubre) a continua (todos los trimestres), y dado que dicho cambio se realizó en el tercer trimestre de 2003, al trabajar con el segundo trimestre de cada año, nos vemos en la necesidad de descartar el año 2003 y tomar como punto de partida de las comparaciones al año 2004.

Todos los datos fueron ajustados por el índice de precios implícitos del PBI para obtener tasas de crecimiento reales. De todos modos, cualquiera que hubiera sido el índice aplicado, dado que todos los ingresos usan el mismo deflactor, nada hubiera cambiado los resultados encontrados, a lo sumo diferencias en magnitudes absolutas pero no relativas entre las mediciones de pobreza o riqueza.

A los efectos de calcular con ponderaciones de pobreza se procedió a ponderar el crecimiento del ingreso por decil, por la inversa de la participación de cada uno de ellos. Por ponderaciones de riqueza, dado que las ponderaciones implícitas de la comparación del ingreso total son las de la participación en el ingreso de cada decil, simplemente se toma la tasa de crecimiento tradicional: crecimiento porcentual del monto total del ingreso del año "t" respecto del monto total del ingreso del año "t-1".

Los resultados

Como balance de todo el período considerado, podemos apreciar a través del gráfico 1, que la expansión del ingreso considerando ponderaciones de pobreza fue del 288% que es mayor al 240% de ponderaciones de riqueza, es decir, el período completo tuvo un sesgo redistributivo o progresivo del ingreso. Esto quiere decir ni más ni menos que en promedio, el ingreso de los deciles más pobres creció más rápido que el de los más ricos.

Es interesante desde esta perspectiva analizar el comportamiento anual, resultado que se ofrece en el gráfico 2. Podemos observar que durante los 11 años, en 8 de ellos el crecimiento medido con ponderaciones de pobreza fue mayor la medida tradicional que contempla ponderaciones de riqueza mientras durante 2006, 2009 y 2014, se dio un crecimiento del ingreso regresivo. En 2006 y 2014 la diferencia en el crecimiento fue de menos de 2 puntos porcentuales, mientras que en 2009 fue más amplia superando 4,5 puntos porcentuales.

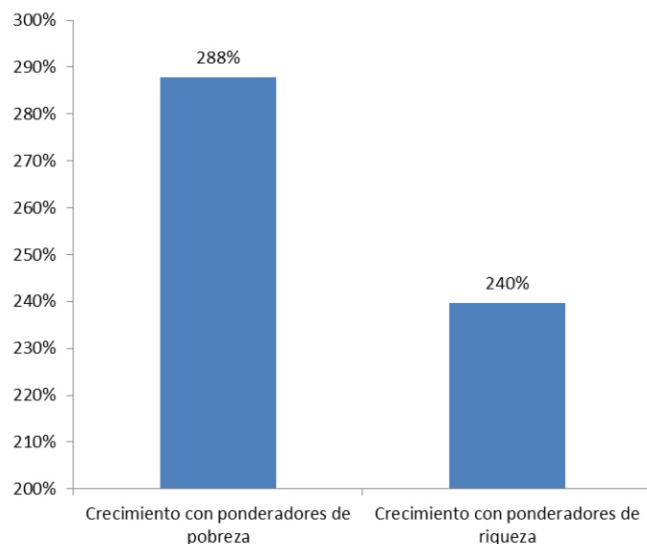
Respecto de 2006, los resultados muestran que el crecimiento del ingreso por ponderaciones de riqueza fue del 12,4% mientras que ajustado por ponderaciones de pobreza 10,6%. El 2006 fue el primer año que desde el poder ejecutivo se puso en marcha un proceso de acuerdos de precios ya que hacia fines de 2005 la inflación anual había alcanzado por primera vez desde 2003 los dos dígitos. Podríamos decir que el 2006 fue la antesala del comienzo de la puja distributiva ya que la mejora en la distribución funcional se dio hasta 2006 más por la vía del empleo que por la vía salarial. El tipo de cambio se mantuvo dicho año prácticamente inalterado en \$3 por dólar.

En 2009 se registró desde el punto de vista de la metodología actual, el año de mayor regresividad en el comportamiento de la distribución del ingreso. El crecimiento con ponderaciones de riqueza fue del 11,67% mientras que el crecimiento por pobreza 6,83%⁷. Según estimaciones que realizamos en su momento⁸, el PBI cayó en dicho año casi un 1%,

7) Puede parecer llamativo que el año donde se registró la crisis internacional los datos aquí utilizados (Encuesta Permanente de Hogares) sean de crecimiento del ingreso cuando los datos a nivel del PBI dieron negativos. Esto, que puede deberse al deflactor utilizado o a cambios en el diseño muestral de la EPH, no tiene importancia a nuestros efectos ya que buscamos básicamente los cambios relativos en el ingreso (distribución).
8) Ver Entrelíneas N° 24. "Producto para todos"

básicamente por la caída de la inversión y las exportaciones, compensadas en parte por el sostenimiento del consumo tanto privado como público. Sin embargo, en 2009 fue el único período donde se registró una caída importante en el empleo privado formal⁹ y en el empleo informal que son parte importante de la explicación de la regresividad en la distribución del ingreso en ese año.

Gráfico N1 Crecimiento económico con ponderadores de riqueza vs ponderadores de pobreza. Período completo 2004-2015



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la EPH del tercer trimestre de cada año para el total de aglomerados urbanos del país. Datos de la distribución del ingreso personal por decil ajustados por el Índice de precios implícitos del PBI

Respecto de 2014, nótese que el crecimiento del ingreso de acuerdo a las ponderaciones de riqueza fue de apenas el 0,6% mientras que medido con ponderaciones de pobreza el ingreso cayó 1,24%, todo respecto de 2013.

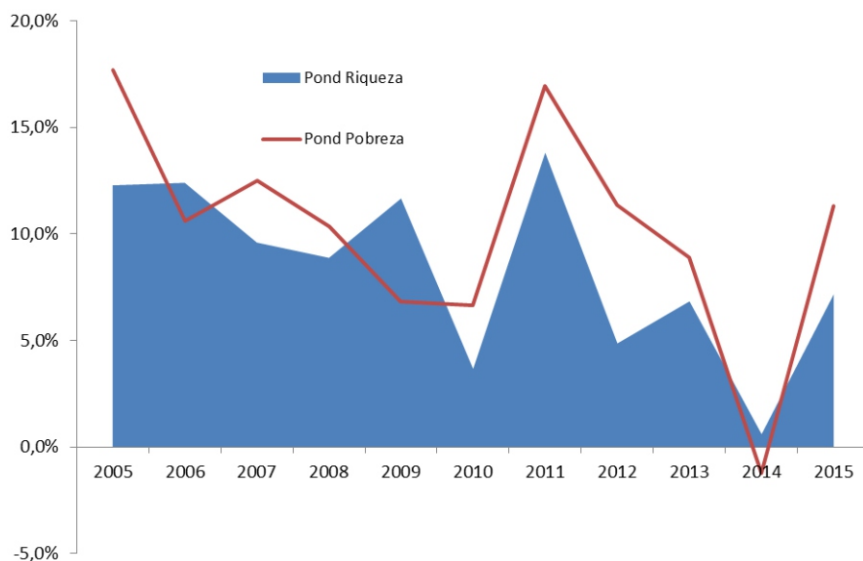
El hecho sustantivo de 2014 fue el salto del 20% en la cotización del dólar en el mes de enero y que se amplió el resto del año a más del 31% de incremento. Dicha devaluación tuvo un traslado a precios casi completo y si bien se morigeró con incrementos mayores en las asignaciones familiares y la AUH, el crecimiento de los salarios en promedio fue inferior a este nivel con lo que habría que suponer que los sectores asalariados que son más representativos de los deciles de ingreso más bajos, han tenido un impacto negativo respecto de los deciles de más altos ingresos, algunos de ellos atados o vinculados a ingresos en divisas.

Lo que claramente muestran estos resultados es el impacto regresivo sobre la distribución del ingreso de una devaluación, lo que permitiría tener una hipótesis de los efectos que tendrá en 2016 la devaluación del peso respecto de dólar realizada en diciembre de 2015 que ya lleva más del 50%.¹⁰

9) Ver Entrelíneas N° 44. “El tesoro máspreciado de la herencia”.

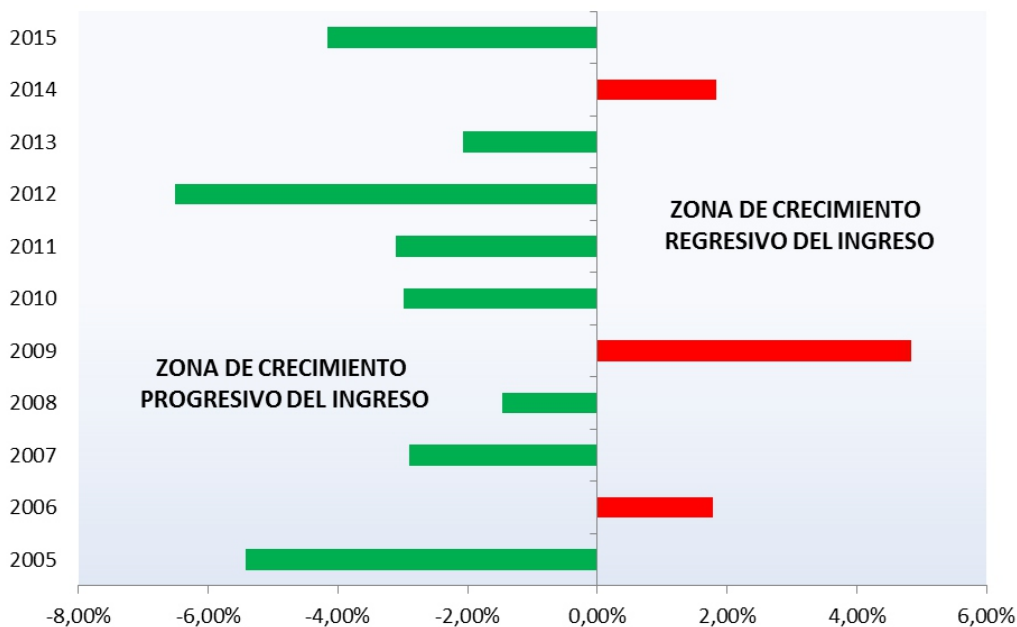
10) En términos estrictamente económicos, si la divisa norteamericana pasa de aproximadamente de \$10 a \$15, la devaluación es del 33,33%. Esto es porque \$1 equivalía en diciembre de 2015 a u\$0,1 mientras que si la divisa vale \$15 entonces \$1 vales u\$0.066. Usualmente se asocia el aumento del valor de la divisa como “devaluación” pero lo que se devalúa en realidad es el peso.

Gráfico N°2
Crecimiento económico con ponderadores de riqueza vs ponderadores de pobreza. Anual 2005-2015



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la EPH del tercer trimestre de cada año para el total de aglomerados urbanos del país. Datos de la distribución del ingreso personal por decil ajustados por el Índice de precios implícitos del PBI

Gráfico N°3
Diferencia entre los criterios de Riqueza y Pobreza. Anual 2005-2015



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la EPH del tercer trimestre de cada año para el total de aglomerados urbanos del país. Datos de la distribución del ingreso personal por decil ajustados por el Índice de precios implícitos del PBI

Conclusiones

En este breve trabajo hemos caracterizado el sesgo que tuvo el crecimiento económico entre 2003 y 2015 a través de una metodología surgida a partir de un antiguo trabajo realizado por el economista Edmar Bacha a comienzos de los 70.

Como balance de todo el período, el sesgo del crecimiento fue progresivo, lo que significa que las políticas económicas aplicadas en todo el período generaron un crecimiento del ingreso más importante para los deciles del ingreso más bajos respecto del crecimiento del ingreso de los deciles más altos. Es por ello que también, los indicadores tradicionales que miden la desigualdad como el coeficiente de GINI, hayan mostrado una mejora en el mismo período.¹¹

En contraste con el análisis realizado en Entrelíneas N°5 donde se analizó con esta misma metodología el sesgo del crecimiento de los diferentes gobiernos desde 1976, encontramos que este sesgo progresivo es el único en los últimos 40 años de política económica.

Haciendo un desagregado anual, encontramos que cuando hay crisis del empleo (2009) y saltos bruscos en el tipo de cambio (2014), el sesgo del crecimiento se torna regresivo, lo que nos permitiría tener una respuesta anticipatoria de los resultados que podrían arrojar este tipo de acontecimientos sobre el sesgo del crecimiento, sobre todo, si no se acompañan con medidas compensatorias.

11) Ver Banco Mundial
(<http://data.worldbank.org/indicador/SI.POV.GINI?locations=AR>)

Recalculando la ecuación fiscal: una mirada a los ingresos del primer semestre

Por Alfredo Iñiguez y Alejandro Otero*

La recaudación de impuestos nacionales registró una retracción de -4,5% interanual al contrastarla con la variación de la inflación de la Ciudad de Buenos Aires. Este desempeño es el resultado de un sinnúmero de factores y decisiones de política que se combinan de modo contradictorio para incidir sobre los ingresos tributarios. Aunque suene prematuro, se puede arriesgar como hipótesis que la recaudación impactará negativamente en el declamado objetivo del gobierno de reducción del déficit de las cuentas públicas. Dado el carácter procíclico de la estructura tributaria, la tendencia a la disminución de los ingresos en términos reales parece inevitable.

Introducción

La recaudación del primer semestre alcanzó los \$930 mil millones, con un crecimiento de 29,1% interanual en términos nominales. Expresado en términos reales, el desempeño de la recaudación del primer semestre fue decreciente con una caída de -4,5% interanual al contrastarla con la variación de la inflación de la Ciudad de Buenos Aires. Los datos evidencian los cambios en la política económica en general y la tributaria en particular. La devaluación, la aceleración de la inflación, el enfriamiento de la actividad económica, el alza del desempleo, los fuertes aumentos en las tarifas de servicios públicos, los cambios en la regulación del comercio exterior, la eliminación de los derechos de exportación (“retenciones”) a casi todos los bienes y otras modificaciones dirigidas a aligerar la carga tributaria, se combinan de modo contradictorio para explicar el desempeño de la recaudación.

Las modificaciones tributarias del nuevo gobierno

En los primeros meses del nuevo gobierno se implementaron un grupo nutrido de medidas tributarias dirigidas, en términos generales, a desarticular las pocas modificaciones al sistema tributario de sesgo progresivo efectuadas durante el gobierno precedente. Entre los cambios realizados en esta dirección se destacan la desgravación de la mayoría de los productos alcanzados por los Derechos de Exportación, la eliminación de la retención/percepción de Ganancias en las operaciones con divisas para atesoramiento y turismo, la reducción de alícuotas en el impuesto Interno Automotor, la eliminación de la imposición a la distribución de dividendos y la vuelta a la tasa única y al concepto de mínimo no imponible en el impuesto a los Bienes Personales (que, a su tiempo, tenderá a su desaparición).

No todas las medidas cumplen con esta línea de acción. Entre aquellas que van en otro sentido se destacan, casi con exclusividad, la retención en las operaciones de dólar futuro y el reintegro a jubilados con haber mínimo y perceptores de la AUH del 15% del monto de las operaciones efectuadas con tarjeta de débito.²

En un estadio intermedio se puede ubicar a las modificaciones efectuadas en el mínimo no

*) Invitado. Experto en temas tributarios y Vicedecano Coordinador de la carrera de Contador Público de la Universidad Pública de la Ciudad de Buenos Aires.
2) Que empezó a regir en la segunda quincena de julio, cuando se reglamentó.

imponible (MNI) de Ganancias Personas Físicas. Por un lado, se aumentó entre un 160% y 170% al MNI, medida reclamada por amplios sectores de la sociedad civil y que, en cierto grado, redujo la carga a la mayoría de los alcanzados por este impuesto. Por el otro, al eliminar el tratamiento diferencial de quienes tenían un salario bruto inferior a \$15.000 y \$25.000 entre enero y agosto de 2013, el cambio en el MNI conllevó que quienes habían quedado exentos pasen a pagar y quienes tenían una carga menor vieran elevada la tasa efectiva aplicada. Por tanto, el efecto global de la decisión fue percibido como negativo porque quienes pagaban el impuesto consideraron a la reducción de la carga como insuficiente y los que volvieron a pagar o se incorporaron como contribuyentes se sintieron perjudicados por la medida.

También incidieron el pago de la última tanda de nuevos jubilados de la moratoria previsional y las modificaciones en los Planes de Pagos vigentes que posibilitaron el acceso de un mayor número de contribuyentes al financiamiento de la morosidad pero también de la deuda corriente.

El resumen de las medidas implementadas en materia tributaria es el siguiente:³

1. Impuesto a las Ganancias

a) Retención y pago a cuenta en operaciones de compra venta de contratos de futuros

Mediante la Resolución General AFIP N° 3818 y 3824 (del 17 y 23/12/2015) se dispuso un Régimen de retención y pago a cuenta sobre operaciones de compra y venta de contratos de futuros sobre subyacentes moneda extranjera realizadas en los mercados habilitados al efecto en el país, siempre que las mismas generen un resultado positivo para el sujeto ordenante considerando todas las posiciones, tanto compradas como vendidas.

b) Modificación del régimen de percepción y pago a cuenta sobre operaciones de servicios turísticos en el exterior y derogación del régimen sobre operaciones para tenencia de divisas

A través de la Resolución General AFIP N° 3819 (del 17/12/2015) se derogan los regímenes vigentes y se reemplazan por uno que se aplicará sólo sobre las operaciones que se cancelen mediante pago en efectivo. El importe a percibir se determinará aplicando sobre el importe total de cada operación alcanzada, la alícuota del 5%.

c) Exención del segundo medio aguinaldo de 2015 para remuneraciones brutas inferiores a \$30.000.

Dispuesto mediante Decreto 152/15 del 18 de diciembre de 2015

d) Incremento del Mínimo No Imponible para el ejercicio 2016.

El Decreto N° 394/16 (del 23/02/2016) incrementa los montos de la ganancia no imponible, de las deducciones por cargas de familia y de las deducciones especiales para los trabajadores en relación de dependencia, jubilados y autónomos. Se deroga el Decreto N° 1242/13.

3) Este resumen está basado en el informe del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas "Modificaciones a la legislación tributaria con efectos en la recaudación" del IV trimestre de 2015 y I trimestre de 2016 y en las normativas mencionadas.

	Dec.244/13	Dec.394/16	Var %
Mínimo No Imponible	15.552	42.318	172,1%
Esposa	17.280	39.778	130,2%
Hijo	8.640	19.889	130,2%
Nieto	6.480	19.889	206,9%
Deducción Autónomos	15.552	42.318	172,1%
Deducción Relación de Dependencia	74.650	203.126	172,1%
Deducción soltero	90.202	245.444	172,1%
Mensual	6.939	18.880	172,1%
Deducción casado 2 hijos	124.762	325.000	160,5%
Mensual	9.597	25.000	160,5%

1. Derechos de Exportación

- Eliminación y reducción de alícuotas de derechos sobre productos agropecuarios y subproductos, productos provenientes de economías regionales y carnes, mediante el Decreto N° 133/15 (del 17/12/2015);
- Se dejan sin efecto los derechos de exportación que gravan la mayoría de las exportaciones industriales por Decreto N° 160/15 (del 21/12/2015);
- Se fijan en 0% las alícuotas sobre los productos minerales y determinados combustibles minerales a través del Decreto N° 349/16 (del 15/02/2016); y,
- Se fijan en 0% las alícuotas sobre productos orgánicos, sedas, lanas, algodón y fibras textiles vegetales. Se elevan las tasas para preparaciones para animales por el Decreto N° 361/16 (del 17/02/2016).

Producto	Tasa	
	Anterior	Actual
Trigo, excluido para siembra	23	0
Harina de Trigo	13	0
Maíz, excepto pisingallo	20	0
Habas de Soja, excluido para siembra	35	30
Derivados de la Soja, excepto biodiesel	32	27
Semilla de Girasol, excluido para siembra	32	0
Aceites de Girasol y otros derivados y aceite de Cártamo	30	0
Mezclas y pastas para la preparación de productos de panadería, pastelería o galletería y las a base de harina, almidón o fécula	5	0
Carne bovina	15	0
Cueros y pieles de bovinos y ovinos	15	10
Cueros de equinos y caprinos	10	5
Lana esquilada o sucia	10	0
Frutos y hortalizas	5	0
Mel, arroz	10	0
Productos Lácteos	0	0
Desperdicios y Desechos de metales	40	5
Desperdicios y desechos de papel o cartón	20	20
Productos Orgánicos en general	2,5	0
Productos Orgánicos del complejo sojero	9	0
Corcho natural en bruto, triturado, granulado o pulverizado	10	10
Corcho natural descortezado o en bloques, placas o tiras	5	5
Obras de Arte o colección y antigüedades	5	5
Minería. Productos primarios	10	0
Minería. Productos secundarios	5	0
Combustibles minerales. Betún y asfalto	10	0
Mezclas de aceites refinados que no contengan aceite de soja	20	15
Mezclas o preparaciones no alimenticias, de origen vegetal	20	15
Preparaciones nutritivas para animales	5	20
Preparaciones, excepto las que contengan soja en su composición y que s	5	27
Demás productos *	5	0

* Los Derechos del Biodiesel y del Petróleo y sus derivados tienen retenciones móviles que siguen vigentes.

3. Impuesto al Valor Agregado

a) Devolución de 5 puntos de IVA con tarjetas de débito. Incorporación de combustibles y gas natural.

Resolución Ministerio de Hacienda y F.P. N° 8 (del 4/01/2016) se prórroga el plazo de vigencia para la retribución de un porcentaje del impuesto por compras con tarjetas de débito y se vuelven a incluir los pagos por compras de combustibles líquidos y gas natural que se encontraban excluidos. Decretos Nros. 1402/01 y 1548/01.

b) Reintegro de IVA en compras con tarjeta de débito y otras con focalización por sujeto

Por la Ley 27253 del 13 de junio de 2016 y reglamentada por el Decreto 868/16 el 18 de julio de este año.

Beneficiarios: Perceptores de Jubilación Mínima, Asignación Universal por Hijo y otras instituciones de la protección social

Beneficio: Reintegro del 15% del monto de la operación, con un máximo de \$300 mensuales.

4. Impuestos Internos

Reducción de alícuotas y aumento de montos a partir de los cuales se gravan las operaciones de venta de automotores 0 km.

Mediante el Decreto N° 11/16 (del 6/01/2016) estableció la reducción de alícuotas e incremento de las bases imponibles a partir de las cuales se gravan las operaciones de venta de Vehículos automóviles, Motocicletas, Embarcaciones para recreo o deportes y los motores fuera de borda, Aeronaves, aviones, hidroaviones, planeadores y helicópteros concebidos para recreo o deportes. Se deja sin efecto transitoriamente la aplicación del gravamen sobre los Automotores y motores gasoleros (Ley N° 24.674, art. 28, Título II, Capítulo V).

Para automóviles, en las operaciones de más de \$ 350.000 a \$ 800.000, sin considerar impuestos e incluidos los opcionales, se aplica la tasa del 10% y, para las de más de \$800.000, la del 20%. Para motos, embarcaciones y aeronaves una tasa de 10% cuando el monto supere \$65.000, \$400.000 y \$225.000, respectivamente.

Por decreto N° 823/16 se prorrogó este régimen sin modificaciones hasta fin de 2016.

5. Coparticipación Federal

a) Se reestablece la detracción del 15% y la retención de AFIP de la masa coparticipable.

Por el Decreto N° 73/16 (del 13/01/2016) se deroga el Decreto N° 2635/15 por el cual se dispuso el cese de la detracción del 15% de la masa de impuestos coparticipables a la totalidad de las jurisdicciones, en la proporción que les corresponda de acuerdo Ley N° 23.548 de Coparticipación Federal de Impuestos y de la retención que efectúa la AFIP de la cuenta recaudadora del Impuesto al Valor Agregado, dictado ante el fallo de la SCJ de la Nación.

Se ratifica mediante la "Ley Ómnibus" (Libro I Capítulo IV) el Acta Acuerdo con Provincias y CABA de mayo de 2016 que establece un horizonte de extinción a 5 años para la detracción del 15% a razón de 3 puntos porcentuales por año para las Provincias que no tienen fallo firme en la Justicia, mientras que San Luis, Córdoba y Santa Fe ya reciben plenamente ese 15%.

b) Se eleva la coparticipación a CABA.

A través del Decreto (DNU) N° 194/16 del (19/01/2016) se incrementa el coeficiente de participación de la C.A.B.A del 1,40% al 3,75% sobre el monto total recaudado por los gravámenes comprendidos en la coparticipación federal de impuestos, a partir del 01/01/2016, con la finalidad de financiar el traspaso parcial de la Policía Federal a esta jurisdicción.

A su vez, se establece que el aumento del coeficiente de coparticipación para CABA no rige para el Fondo Federal Solidario. Mediante el Decreto N° 399/16 (del 25/02/2016) se establece que la participación que le corresponde a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por aplicación del Decreto N° 194/2016 y art. 8° de la Ley N° 23.548 de Coparticipación Federal de Impuestos, no incide en la distribución de los recursos del Fondo Federal Solidario, dispuesto por el Decreto N° 206/09.

6. Ley Ómnibus (Ley sancionada a fines de junio 2016 aún no promulgada. Libro II)

a) “Blanqueo” de capitales (Título I)

Amplia posibilidad de exteriorizar activos de todo tipo de modo voluntario, sin obligación de radicarlos en el país y contra un gravamen de pago único y liberatorio (tasa que variará entre un mínimo de 5% y un máximo de 15% dependiendo del monto total y la fecha de acogimiento) o incluso a tasa 0 si se suscriben bonos públicos o cuotas partes de fondos comunes de inversión. También será sin costo cuando no se superan los \$305.000 por el total de los bienes blanqueados.

b) Regularización tributaria (Título II)

Permite regularizar deudas tributarias –impositivas, de los recursos de la seguridad social y aduaneras- vencidas al 31/5/2016 mediante un generoso plan de pagos (base de 90 cuotas y tasa de financiación del 1,5% mensual) y amplía exención y/o condonación de intereses, sanciones y multas. Incluye a Agentes de Retención y Percepción por las retenciones o percepciones no efectuadas y por las efectuadas y no ingresadas. En caso de pago al contado se otorga una quita del 15% sobre el total acogido.

c) Premio al contribuyente cumplidor (Título III)

Para quienes hayan cumplido sus obligaciones en los dos años previos al 2016 y no se hayan acogido a este u otros regímenes excepcionales, se los exime del impuesto a los Bienes Personales por los períodos 2016 a 2018 inclusive.

d) Modificación de Bienes Personales (Título IV)

Se retorna al esquema de mínimo no imponible y se lo eleva año a año a partir de \$800.000 para el período 2016 y hasta \$1.050.000 a partir de 2018, se modifica la alícuota, que vuelve a la tasa única y evoluciona en sentido decreciente año a año a partir de 0,75% para el período 2016 y hasta 0,25% a partir de 2018.

e) Modificación del Impuesto a las ganancias y derogación del impuesto a la ganancia mínima presunta (Título V)

Las diferencias de cambio por tenencia de fuente extranjera y los dividendos dejan de estar gravados y el impuesto a la ganancia mínima presunta se elimina a partir de 2019.

f) Creación de la Comisión Bicameral de Reforma Tributaria (Título VI)

Se crea una Comisión integrada por diputados y senadores con el objeto de analizar y evaluar las propuestas de reforma del sistema tributario nacional que remita el Poder Ejecutivo. Este tiene un plazo de 365 días para enviar las propuestas.

II La recaudación de impuestos nacionales en el primer semestre

La recaudación de los tributos nacionales registra un alza nominal de 29,1% interanual en el primer semestre de 2016, con un desempeño muy dispar entre los distintos gravámenes que conforman el sistema, como consecuencia tanto de las políticas tributarias implementadas como por el efecto causado sobre la recaudación de la redirección de la macroeconomía.

Recaudación Tributaria Nacional. En Millones de \$ corrientes

	1° Sem 2015	1° Sem 2016	Dif.	Var
Ganancias	181.273,1	211.954,3	30.681,2	16,9%
IVA	198.554,6	274.646,4	76.091,7	38,3%
Internos coparticipados	14.135,3	18.734,3	4.599,0	32,5%
Bienes personales	10.238,3	12.197,1	1.958,8	19,1%
Créditos y Débitos en cta. cte.	44.234,3	60.131,4	15.897,1	35,9%
Combustibles	26.768,1	30.795,3	4.027,2	15,0%
Otros impuestos	3.535,5	4.893,8	1.358,2	38,4%
Derechos de importación y otros CE	15.888,5	26.547,1	10.658,6	67,1%
Derechos de exportación	40.031,0	40.583,4	552,4	1,4%
Aportes y Contrib. Seg Social	186.393,1	250.487,8	64.094,6	34,4%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	721.051,8	930.970,8	209.919,0	29,1%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de DNIAF-Min. Hacienda

Expresada en moneda constante, la recaudación se retrajo un -4,5%, con una tendencia declinante a lo largo del primer semestre del año. Los tributos que más incidieron en la disminución observada fueron Ganancias (-13,1%) y los Derechos de Exportación (-25,3%). Estos dos gravámenes por si solos explican la totalidad de la retracción (73% y 30%, respectivamente⁴).

La merma en la recaudación sería aún mayor si no fuera por los Aranceles de Importación y el IVA que, al alcanzar un crecimiento interanual en términos reales de 23,1% y 2,1%, respectivamente, fueron los encargados de sostener los ingresos del fisco.

Recaudación Tributaria Nacional. En Millones de \$ constantes de enero 2015⁵

	1° Sem 2015	1° Sem 2016	Dif.	Var
Ganancias	172.162,3	149.537,1	-22.625,2	-13,1%
IVA	190.003,4	193.988,4	3.985,1	2,1%
Internos coparticipados	13.528,9	13.246,7	-282,2	-2,1%
Bienes personales	9.604,5	8.340,0	-1.264,5	-13,2%
Créditos y Débitos en cta. cte.	42.262,3	42.398,2	135,9	0,3%
Combustibles	25.429,1	21.535,5	-3.893,7	-15,3%
Otros impuestos	3.444,4	3.503,4	59,0	1,7%
Derechos de importación y otros CE	15.195,1	18.703,3	3.508,2	23,1%
Derechos de exportación	37.873,8	28.302,0	-9.571,9	-25,3%
Aportes y Contrib. Seg Social	178.651,2	177.447,0	-1.204,3	-0,7%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	688.155,1	657.001,6	-31.153,6	-4,5%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de DNIAF-Min. Hacienda

Uno de los efectos más nítidos de la política macroeconómica fue el desempeño del IVA y los Aranceles a la Importación durante el semestre. El IVA que se recauda en Aduana sobre

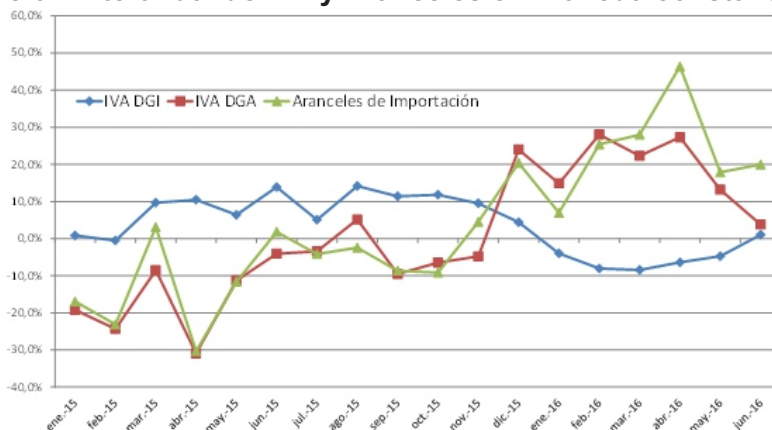
4) La suma de ambos porcentajes es mayor a 100% porque hay otros impuestos que aumentaron sus ingresos en el período. Se podría decir que excluyendo estos dos gravámenes la recaudación prácticamente hubiera sido casi la misma que un año atrás en moneda constante.

5) Deflactado por el Índice de Precios de la Ciudad de Buenos Aires.

los productos importados y los Aranceles de Importación muestran una tendencia creciente, con tasas de variación interanual cercanas al 20% en valores constantes, como consecuencia de la devaluación y la liberalización del comercio. En este caso, la recaudación aumentó tanto por precio (por la devaluación, aunque los precios en dólares se redujeron) como por cantidad y la tendencia es a que se mantenga el alza de los volúmenes importados por la flexibilización de la regulación. En los primeros meses de este año (con datos a mayo) se observa un cambio en la composición de las importaciones, con el dato destacado del aumento de la importación de bienes de consumo que tienen aranceles superiores a los restantes bienes. Este cambio explica que los Aranceles crezcan a una tasa superior al IVA Aduana.

Por el contrario, el IVA que recauda DGI registra una variación negativa durante 2016, a pesar del aumento de los precios recientes. Incluso, aunque a partir de abril refleja una tenue recuperación, la causa principal se origina en el aumento exponencial de lo recaudado por los planes de facilidades de pago y en el alza de las tarifas de luz y gas, servicios alcanzados por este impuesto (a diferencia del agua que está exenta).

Variación interanual de IVA y Aranceles en moneda constante. En %

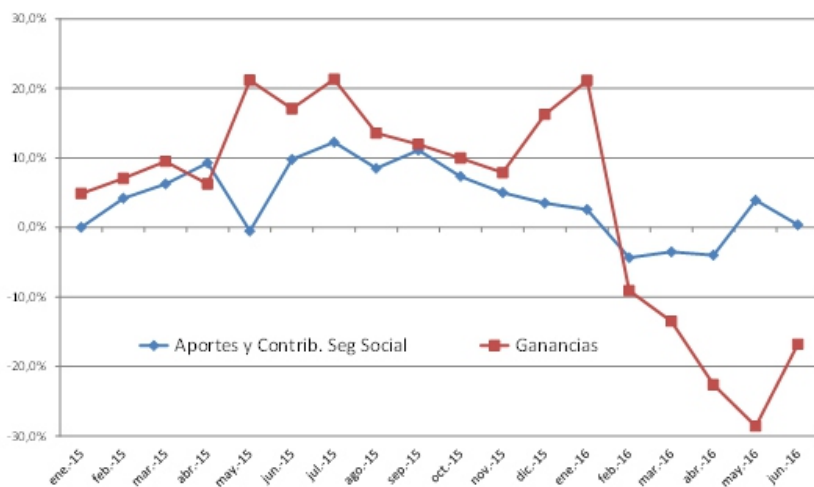


Fuente: Elaboración propia en base a datos de DNIAF-Min. Hacienda

Los efectos de la política tributaria se reflejan de lleno en la recaudación de Ganancias, el impuesto con peor desempeño, como resultado de la eliminación de la retención por atesoramiento y turismo y por el aumento del MNI y las deducciones especiales en Personas Físicas. En el acumulado del primer semestre tuvo una retracción de -13%, pero las tasas de variación interanual se desplomaron a partir de febrero hasta llegar a casi -30% en mayo.

Por otra parte, las fuentes contributivas de la Seguridad Social venían de una desaceleración desde los últimos meses de 2015, que se reforzó entre febrero y abril de 2016 cuando alcanzaron tasas de variación interanual negativas. En mayo y junio registran una tenue recuperación. Entre las causas de tal recuperación pareciera encontrarse la necesidad de anticipar aumentos salariales por la aceleración de la inflación desde fines de 2015, en las paritarias de 18 meses del año pasado que contemplaban fechas de alzas para fin del año pasado o principios de éste, y el pago de la moratoria previsional de la última tanda de nuevos jubilados.

Variación interanual de Ganancias y Seguridad Social en moneda constante. En %



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DNIAF-Min. Hacienda

Lo acontecido con los ingresos por las retenciones a las Exportaciones es otro elemento a destacar. Se observan dos factores que influyen en sentido contrario: por un lado, su eliminación para casi todo lo que no sea el complejo sojero (donde se redujo la tasa en 5 puntos) empujó para abajo; y por el otro, la brusca devaluación y la venta de una parte significativa de los stocks acumulados de cosechas pasadas de soja impactaron hacia arriba, sobre todo en diciembre pasado y los primeros tres meses del año⁶. El resultado, un magro crecimiento en valores corrientes de 7%, muy por debajo del aumento del tipo de cambio interanual que alcanzó al 60%. Expresada en valores constantes, la variación interanual es notoriamente negativa, con tendencia decreciente, incluso en junio cuando el precio de la soja (sin corregir por retenciones) estaba más de un 10% por encima del vigente un año atrás.

Variación interanual Derechos de Exportación y Fondo de la Soja en moneda constante. En %



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DNIAF-Min. Hacienda

En consecuencia, se puede afirmar que si bien no pasó el tiempo suficiente como para

6) Este efecto se puede observar con toda claridad al comparar la variación interanual del Fondo de la Soja con la de la recaudación por las retenciones a las Exportaciones: la primera estuvo muy por encima de la segunda en los meses mencionados. Cabe notar, a su vez, que los ingresos obtenidos por la soja retenida en silos bolsa redujeron el impacto en la recaudación de la eliminación/reducción de las retenciones en este año, efecto que no se repetirá en años subsiguientes.

sacar conclusiones definitivas sobre el desempeño de la recaudación y su proyección, se puede presumir que, dado el carácter procíclico de la estructura tributaria, la tendencia a la retracción en términos reales parece inevitable. Si así fuera, aunque suene prematuro, se puede arriesgar como hipótesis que los ingresos tributarios tendrán un impacto negativo para alcanzar el declamado objetivo del gobierno de reducción del déficit de las cuentas públicas. Sólo el efecto de la recaudación sobre las importaciones, por precio y cantidad, podría jugar a favor, pero al mismo tiempo, esta fuente socavará ingresos aún mayores de los tributos que se obtienen del mercado local, por la merma en la actividad económica y la destrucción de empleos que la sustitución de producción nacional por bienes importados va a generar.

Se puede esperar que el blanqueo tenga un impacto fiscal positivo, aunque difícil de estimar, porque es dificultoso prever cuanto se exteriorizará de los entre U\$S 200 y U\$S 500 mil millones (según las distintas estimaciones) que conforman los activos externos no declarados. Algo similar ocurrirá con la moratoria para deudas vencidas al 31/5/2016, que seguramente aprovechen el generoso plan de pagos que se ofrece para regularizar.

Sin embargo, el último anuncio de la recaudación obtenida por el fisco expresó la que presumiblemente resulte la línea argumental frente a los resultados alcanzados: “estamos presenciando una disminución de la presión tributaria”, dicen los funcionarios y procuran transformar así una deficiencia en un logro de gobierno. Toda vez que la carga legal tributaria es considerada como excesivamente alta por parte de los actores económicos y se pretende aprovechar la habitual confusión entre presión real y carga nominal. Tal vez, durante el segundo semestre se reduzca la incertidumbre sobre el devenir de la macro y se pueda avizorar cómo será el desempeño de la recaudación tributaria y las cuentas fiscales en los próximos tiempos.

¿Hacia un nuevo ciclo de fragilidad financiera?

Por Diego Bastourre* y Nicolás Zeolla**

Han transcurrido ocho meses desde el cambio de gobierno y ya se pueden observar los efectos del conjunto de medidas de la nueva administración. Entre las decisiones macroeconómicas vinculadas a la esfera externa, se destacan el levantamiento de los controles cambiarios y el acuerdo con los fondos buitres. Ambas medidas modificaron fuertemente el perfil de inserción financiera de la economía argentina y, con ello, los flujos de capitales, alterando completamente la dinámica vigente en el mercado de cambios hasta hace unos pocos meses atrás.

El acuerdo con los fondos buitres puso fin a una restricción legal, y no a una financiera, que impedía desde hacía un año y medio no sólo pagar al 93% de los acreedores reestructurados sino también, y principalmente, emitir nueva deuda.

Más allá de la celeridad y los términos poco ventajosos en los cuales el acuerdo se llevó a cabo, es indudable que habilitó rápidamente la posibilidad de colocar deuda externa para el Estado Nacional, las Provincias y un conjunto significativo de grandes empresas privadas a costos menores, aunque todavía altos en términos de la comparación regional, de los que se mantuvieron en los años previos.

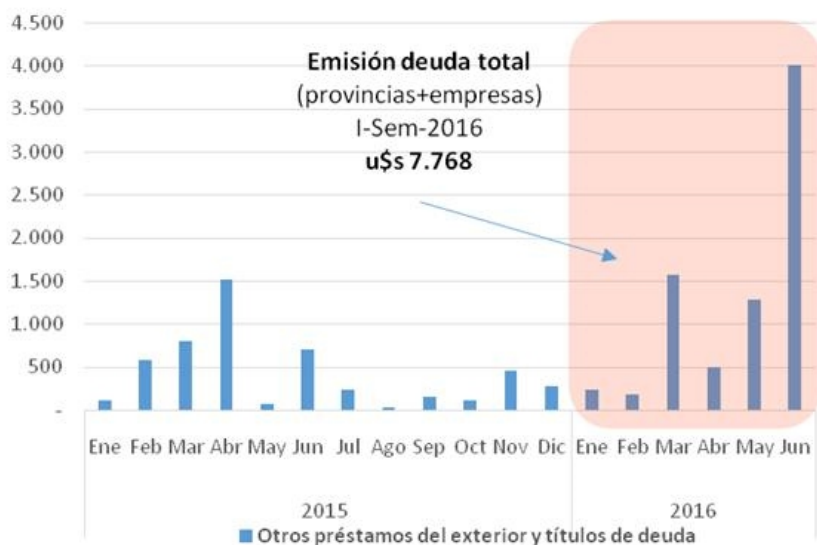
El endeudamiento como herramienta de política económica se empleó sólo de manera esporádica durante la anterior administración. En particular porque las reestructuraciones de 2005 y de 2010, si bien exitosas en términos de quita y adhesión, no lograron reponer una aceptada integración financiera ante la falta de mecanismos supranacionales que limiten el accionar de estos fondos y porque, adicionalmente, desde la política económica se priorizaron líneas de acción alternativas (no exentas de costos claro está) al endeudamiento y la depreciación cambiaria, tales como el uso de las reservas internacionales, la administración del comercio o las regulaciones cambiarias antes mencionadas.

En cambio, en estos primeros ocho meses de gestión el endeudamiento fue utilizado de manera masiva y generalizada. Pocas semanas después del acuerdo, ya se anotaban en la grilla de partida distintas Provincias y Empresas para realizar emisiones en el exterior. En el caso de las provincias, estas emisiones tuvieron como objetivo financiar gastos corrientes que de otro modo podrían haber desatado una conflictividad social y política que pusieran en duda el control territorial de muchos gobernadores. En el caso de las empresas prima más bien la idea que el fondeo externo en moneda dura en momentos de amplísima liquidez internacional puede resultar un buen negocio en etapas de relativa calma cambiaria y con tasas de interés en pesos en valores muy elevados producto de la sobre-reacción de la tasa de interés a la aceleración en la tasa de inflación. Para el primer semestre de 2016 las provincias y las empresas ya colocaron un total de u\$s 7.768 millones de deuda externa, el mayor monto de colocación por este concepto desde el año 2001. Asimismo, según información del MAE y publicada por distintos medios periodísticos las provincias y las empresas privadas planean emitir para el segundo semestre de 2016 más

*) UNLP, UNSAM
**) UNSAM, CONICET

de u\$s 4.100 millones de dólares adicionales.

Grafico N°1
Emisión de deuda externa provincias y empresas. En millones de USD.



Fuente: Balance cambiario, BCRA

Cuadro N°1
Detalle de emisión de deuda Estado Nacional y Provincias. En millones de USD según plazo y emisor

Fecha	Emisor	Tasa	Monto (mill USD)
emitido	E NACIONAL Y BCRA	7,200	24.090
emitido	PROVINCIAS	7,875	4.650
proyección	PROVINCIAS	7 a 9	3.910
TOTAL 2016	MONTO mill USD		32.650,0

Fuente: MAE y notas periodísticas de Pagina12 (12/6/16), Telam (20/6/16), Clarín (3/06/16)

Cuadro 2. Detalle de emisión de Empresas Privadas. En millones de USD, según plazo y emisor.

Fecha	Emisor	millu\$s	Plazo
23/03/2016	YPF S.A.	1.000	5 años
23/03/2016	IRSA S.A.	360	7 años
18/04/2016	YPF S.A.	46	4 años
06/06/2016	ARCOR S.A.I.C.	50	7 años
16/06/2016	Cablevision S.A.	500	5 años
06/07/2016	JOHN DEERE	18	3 años
07/07/2016	YPF S.A.	750	4 años
TOTAL 2016	MONTO mill USD	2.255,8	

Fuente: MAE

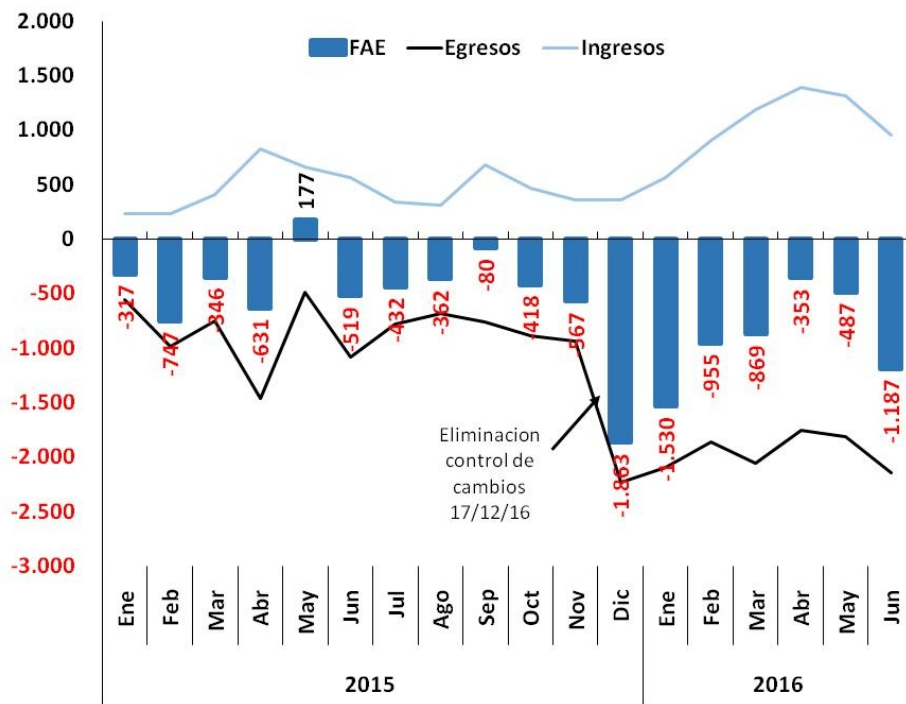
Respecto al levantamiento de los controles cambiarios, la forma en que se implementó y las

consecuencias ya son conocidas. La más evidente fue una fuerte devaluación del tipo de cambio oficial (más del 40% en pocos meses), con impacto no tan marcado al comienzo, pero sí muy persistente, sobre la inflación y con ello en el poder adquisitivo del salario.

El fin de las regulaciones para la adquisición de divisas en el mercado local sin fines específicos generó que un conjunto de agentes previamente restringidos pudieran concurrir a la ventanilla de dólares y muchos de ellos así lo hicieron. Inicialmente (mes de diciembre) esta demanda latente de dólares no logro ser compensada con mayores ingresos impactando fuertemente en la formación de activos externos del sector privado no financiero neto (FAE-SPNF). Los meses posteriores el resultado neto de FAE mostró una tendencia a la desaceleración, producto de que los ingresos brutos, fundamentalmente producto de la mayor deuda, crecieron más rápidamente que los egresos.

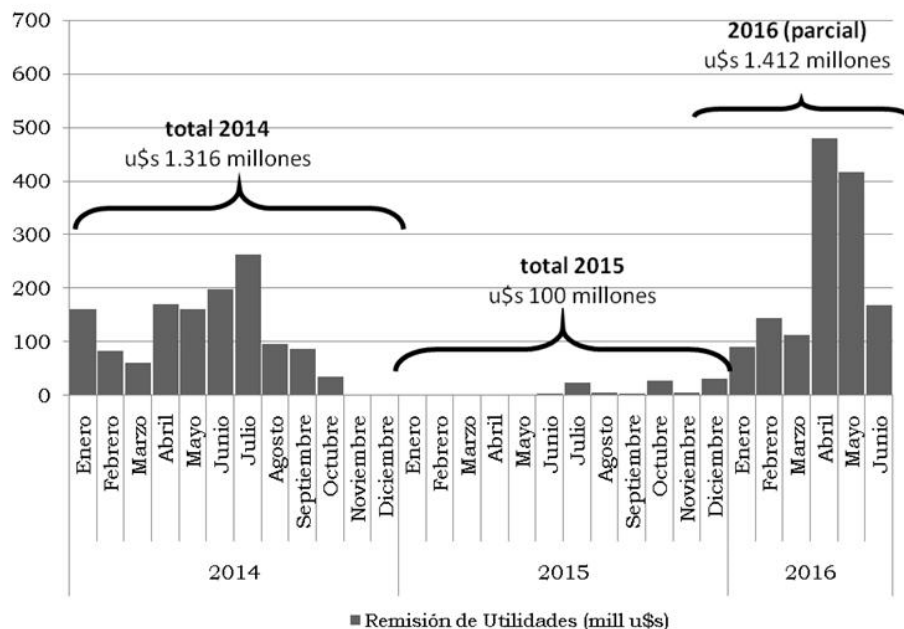
Otro concepto desregulado también fue la remisión de utilidades al exterior. En el acumulado al primer semestre del año 2016 se remitieron un total de u\$s 1.412 millones, donde se destaca el sector alimentos y bebidas (u\$s 356 millones), entidades financieras y bancos (u\$s 102 millones), empresas mineras (u\$s 64 millones) y otros sectores no especificados (u\$s 325 millones). Solo en el acumulado parcial para el año 2016, los primeros seis meses ya superan la remisión anual de 2014 y 2015 sumadas.

Grafico N°2
Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero (FAE-SPNF). Ingresos, egresos y saldo neto. En millones de USD.



Fuente: Balance cambiario, BCRA.

Gráfico N°3
Remisión de utilidades al exterior. Detalle mensual y acumulados anuales.
En millones de USD.



Fuente: Balance cambiario, BCRA.

De este modo, un aspecto novedoso para la historia reciente pero característico de otras etapas, es un primer semestre de 2016 con fuertes movimientos en la cuenta capital financiera. El ingreso de fondos provino del endeudamiento externo (deuda nacional, provincial y del sector privado) y la liquidación de stocks acopiados por el complejo agro-exportador (soja y sus derivados), cuyo principal uso fue el financiamiento de la compra de dólares sin fines específicos (fuga de capitales), el envío de ganancias al exterior de las grandes empresas (remisión de utilidades) y el pagos del déficit de la cuenta turismo en el exterior.

Por ello, como los ingresos de fondos fueron en gran parte compensados con egresos los niveles de reservas han permanecido en gran medida inalterados. Luego del pago del Boden 2015 las reservas del BCRA permanecieron por debajo de los u\$s 25.000 millones, casi u\$s 5.000 millones menos que el promedio de reservas para todo 2014-2015. Pero, a pesar del fuerte ingreso de fondos desde el exterior las reservas casi no se han recompuesto. Por ello, hacia finales de julio de 2016 las reservas fueron de u\$s32.511 millones, un nivel similar que el de julio de 2015.

Grafico N°4
Reservas internacionales en el BCRA .Stock de reservas y variación nominal respecto al mismo mes del año anterior. En millones de USD.



Fuente: BCRA

Sin dudas la economía argentina contaba con muy bajos niveles de endeudamiento en términos históricos y en la comparación con otros emergentes. El uso inicial de la herramienta si bien puede ser útil para morigerar las tensiones cambiarias de manera transitoria puede ser el inicio de una etapa de mayor fragilidad financiera. Sobre todo, porque queda abierta la posibilidad de generarse descalces en las hojas de balance del sector público nacional provincial y de las empresas. Estos descalces suelen ser no visibles en las fases altas de los ciclos financieros donde conviven entradas abundantes de flujos financieros con tendencias apreciatorias y bajas generalizadas en la aversión al riesgo, pero resultan evidentes en las fases de contracción. Un llamado de atención en este sentido debería ser el comportamiento de los depósitos en dólares de los particulares que crecieron un 37% (en dólares) entre diciembre de 2015 y julio de 2016, aún cuando las tasas de interés pasivas experimentaron subas significativas.

El salto en el stock de deuda pública y privada difícilmente pueda ser sostenido en niveles similares a los del primer semestre sin generar, más temprano que tarde, tensiones con los mercados que se expresen en un nivel de riesgo soberano reticente a la baja. Asimismo, no parece contribuir a la reducción de esta incipiente fragilidad financiera las novedades recibidas en el plano estructural: todo indica que la generación genuina de divisas se mantendrá acotada a los sectores con ventajas competitivas estáticas, con los riesgos en términos de fluctuación de términos de intercambio y bajo dinamismo que eso trae aparejado. Por el lado de las importaciones, también resulta preocupante que, a pesar del fuerte salto en el tipo de cambio y un nivel de actividad en descenso, éstas se encuentren en niveles sólo levemente inferiores a los del año pasado, sino que además se reduzca la participación de piezas, insumos intermedios y bienes de capital mientras ganan

preponderancia los bienes de consumo, sustituyendo producción local. Asimismo, la evolución reciente de la cuenta remisión de utilidades también debería recordarnos que la tan ansiada inversión extranjera directa también ha venido históricamente de la mano a una fuente de drenaje de divisas por la cuenta corriente. También hay que considerar que las cifras agregadas de IED incluyen la re-inversión de utilidades generadas en Argentina, mientras la economía se encuentra estable esto no supone necesariamente un foco de tensión, pero en las etapas contractivas del ciclo o en momentos de incertidumbre la presión para la remisión de utilidades tiende a incrementarse, con lo cual hay que ser relativamente cautelosos con la idea que esta fuente de financiamiento externo es completamente estable.

Apéndice

Balance cambiario

clasificación de principales conceptos en oferta o demanda de divisas
en mill de u\$s y diferencias absolutas. BCRA.

CONCEPTO	2016			2016		
	II Trimestre			Seis Meses		
	2015	2016	mismo trimestre año anterior (dif. abs.)	2015	2016	ac. mismo periodo año anterior (dif. abs.)
FUENTE DE DIVISAS (OFERTA)	9.129	25.635	16.507	13.265	32.156	18.891
Transferencias por Mercancías	3.405	2.464	-941	5.099	5.774	675
Inv. Externa Directa (IED)	300	777	477	712	1.290	578
Ingresos para Inv. de portafolio (LEBAC y otros)	-23	695	718	-33	869	902
Emisión de deuda (Provincias+Empresas)	1.720	4.860	3.139	1.622	5.364	3.742
Colocación deuda Gob. Nacional (pago buitres)	1.314	13.829	12.515	1.375	13.693	12.318
Otras of. de divisas por mov. capital y comerciales	2.413	3.010	597	4.490	5.166	676
USOS DE LAS DIVISAS (DEMANDA)	-6.829	-24.562	-17.733	-10.626	-27.608	-16.983
Turismo y viajes al exterior	-2.037	-2.377	-340	-6.708	-9.383	-2.675
Remisión de utilidades y dividendos	-55	-1.108	-1.053	-107	-1.451	-1.344
Pago intereses deuda netos (Gob. Nacional y Resto)	-2.027	-7.493	-5.466	-3.520	-8.345	-4.825
Venc. capital Org. Internacionales (neto)	943	-2.257	-3.200	2.976	2.735	-241
Formación de activos ext. SPNF (neto)	-1.118	-2.349	-1.231	-3.046	-5.996	-2.950
Amortización deuda buitres en BCRA	-521	-5.911	-5.391	1.419	-4.881	-6.300
Otras dem. De divisas por mov. Capital y comerciales	-2.014	-3.067	-1.053	-1.640	-288	1.352
VARIACIÓN DE RESERVAS	2.300	1.073	-1.227	2.639	4.548	1.909

Entrelíneas de la Política Económica

La presente revista se editó en la
Facultad de Periodismo y Comunicación Social.
Calle 44 N° 676 e/ 8 y 9 - 1° piso - oficina N° 13 - tel (0221)
422-4015 int 113 - Cel (0221) 15-4091960

Director

Lic. Gerardo De Santis

Coordinador

Lic. Germán Saller

Consejo Editorial

Lic. Miguel Zanabria
Lic. Alfredo Iñiguez
Dr. Pablo Lavarello

Equipo de investigación

Lic. Fernando Alvarez
Lic. Julián Barberis
Lic. Guillermo Bellingi
Lic. Roberto Collivignarelli
Lic. Matías Mancini
Lic. Manuel Rodríguez
Lic. Rafael A. Selva
Cdor. Diego Turkenich
Cdor. Fabián Flores
Lic. Julieta Biasotti
Lic. Josefina Marcelo
Lic. Santiago Gahn
Lic. Juan Ignacio López

Área de Prensa

Lic. Edgardo Corroppoli
Lic. Federido Serra
María Verónica Torras

**FACULTAD DE PERIODISMO
Y COMUNICACION SOCIAL**
www.perio.unlp.edu.ar



Universidad Nacional
de La Plata