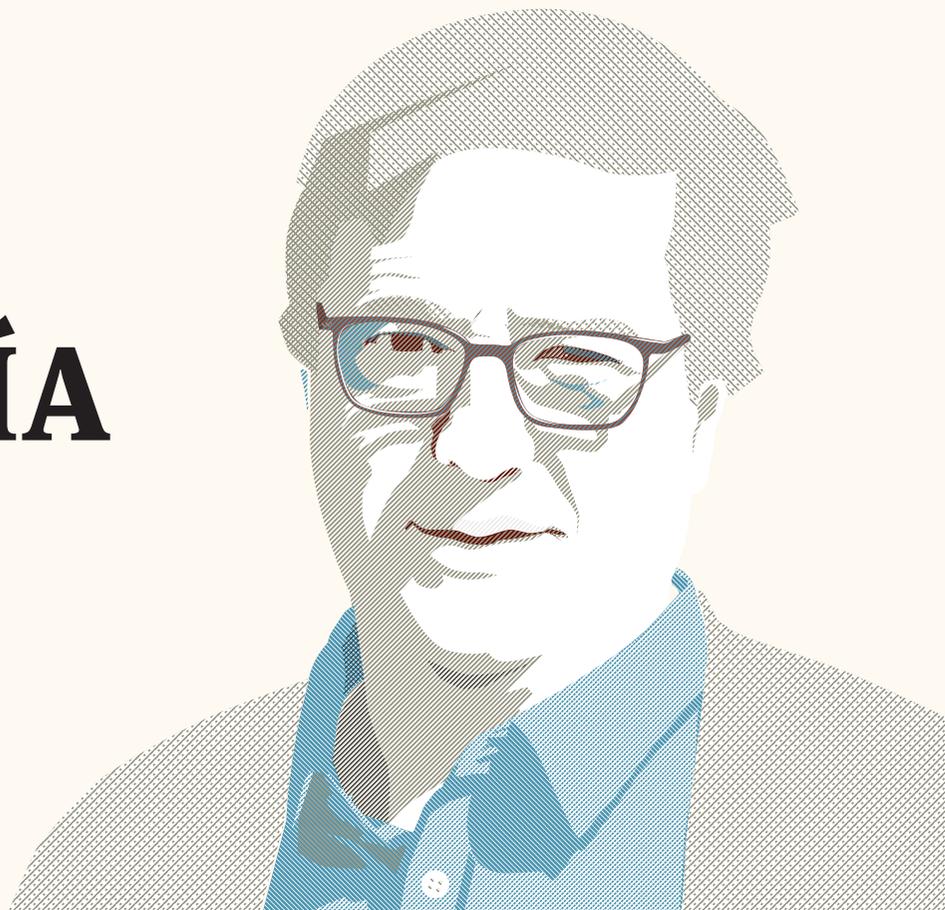


LUNES
01.08.2022
año 17

la diaria ECONOMÍA

Un proyecto editorial
de *la diaria* y Etcétera
(Economía Traducida
y Comentada)



BERNARDO LAMAS

Nº105

PROJECT SYNDICATE

La tragicomedia sin fin
de Argentina

6-7

Geopolítica,
mercado financiero
y conflictos de interés:
el caso Pelosi

8-9

Tipo de cambio real:
nuevo descenso
durante junio

10

GRÁFICO DE LA SEMANA

El ingreso de
los hogares cae
en Montevideo
y el interior

10-11

Mercado de trabajo
en retroceso: evolución
reciente del salario
y el empleo

11-12

Entrevista a Gustavo Viñales

Fiscalidad intergubernamental: evaluación del sistema de transferencias actual y propuestas de readecuación

La Rendición de Cuentas prevé la creación de un comité interinstitucional que tiene, entre sus atribuciones, la formulación de un informe con propuestas referentes al sistema de transferencias intergubernamentales (artículo 416). Este asunto fue abordado por el Centro de Investigaciones Económicas (Cinve), que en mayo divulgó un estudio sobre el *Sistema de transferencias entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Departamentales de Uruguay*.

GERMÁN
DEAGOSTO





El trabajo, que pretende servir de base para futuras adecuaciones, presenta los fundamentos económicos del sistema, evalúa sus fortalezas y debilidades en perspectiva comparada y analiza las finanzas de los gobiernos departamentales con foco en las brechas fiscales relevantes de cara a un eventual proceso de rediseño.

¿Qué objetivos motivaron el estudio?

El objetivo del proyecto fue presentar una evaluación de los mecanismos en que se apoya el sistema de transferencias entre el gobierno nacional y los gobiernos departamentales, desde el punto de vista de los fundamentos económicos y su aplicación en la práctica, comparando los criterios de aplicación vigentes en Uruguay con los aplicados en otros países. Esto comprende las transferencias del artículo 214 de la Constitución, las transferencias del artículo 298 de la Constitución (Fondo de Desarrollo del Interior), más otros fondos de desarrollo o créditos y partidas presupuestarias de transferencias complementarias. Esto resulta de interés para entender las fortalezas y debilidades que caracterizan a los mecanismos de transferencias utilizados en Uruguay.

Con relación a la importancia que tienen las transferencias del gobierno nacional, ¿se identifican heterogeneidades relevantes entre la situación de los gobiernos departamentales?

Al analizar la composición de los ingresos departamentales importa distinguir entre recursos propios, derivados de las principales fuentes tributarias sobre las que tienen potestades asignadas constitucionalmente, y los recursos provenientes del sistema de transferencias intergubernamentales previsto en los artículos 214 y 298 de

la Constitución. Asimismo, se identificaron de forma separada los ingresos correspondientes a los principales tributos –patente de rodados, contribución inmobiliaria urbana y contribución inmobiliaria rural–, con el resto de los recursos departamentales provenientes del saneamiento, la publicidad, la recolección de residuos, el cobro de multas y de recargos y otras tasas.

El análisis revela que existen heterogeneidades notorias en los niveles de ingresos de los gobiernos departamentales y en la importancia relativa que tienen las transferencias del gobierno nacional en el total de los ingresos de cada uno.

¿El diseño actual del sistema de transferencia cumple con los objetivos de eficiencia y equidad que fundamentan este tipo de mecanismos?

Pensemos hacia adelante. La eventual reforma del sistema de transferencias intergubernamentales debería considerar los aportes al debate más reciente de las relaciones financieras intergubernamentales y el federalismo fiscal. Una de las controversias más importantes abordadas en la literatura tiene que ver con el grado razonable, o deseable, de nivelación o igualación exigible al sistema de transferencia, distinguiendo entre propuestas que se plantean con un objetivo de nivelación total y otras perspectivas que sugieren avanzar a través de criterios menos ambiciosos y apuntan a la nivelación parcial.

Las opiniones más extendidas sugieren que la nivelación no debería ser total, porque las transferencias de nivelación que más se postulan no son las que igualan completamente la capacidad fiscal de los gobiernos subnacionales, sino sólo aquéllas que son necesarias para evitar una movilidad inducida por las diferencias fiscales de los resi-

dentos de las distintas jurisdicciones –dado los diferentes costos de acceso a los servicios públicos y su calidad–.

En efecto, algunos especialistas consideran que el diseño del sistema de transferencias intergubernamentales debería organizarse en torno a tres objetivos principales, cuya articulación equilibrada define su nivel de aceptación social y política. Primero, debe propiciar la equidad entre las distintas jurisdicciones del territorio, mitigando las disparidades en las capacidades fiscales de los gobiernos subnacionales. Segundo, debe organizarse a partir del respeto al criterio de eficiencia en la provisión de bienes públicos (locales y nacionales). Tercero, debe respetar la autonomía de los distintos niveles de gobierno en estricto cumplimiento de las normas legales y constitucionales.

¿Y cómo evalúan desde el Cinve el funcionamiento actual del sistema de transferencias intergubernamentales?

Su contribución al proceso de descentralización ha sido positiva, pero limitada. Si bien algunos componentes del sistema han sido diseñados específicamente para fortalecer las capacidades fiscales y financieras de los gobiernos departamentales, no han predominado acciones orientadas a ampliar las áreas de intervención de las instancias políticas departamentales.

Durante las dos últimas décadas, los esfuerzos estuvieron orientados principalmente a implementar mejoras en la gestión de los gobiernos departamentales, a contribuir a solucionar contenciosos relevantes en materia de generación de recursos propios (como es el caso del Sucive), en la implementación de un fondo específico para apoyar el desarrollo del área metropolitana (Canelones y Montevideo) y en el apoyo finan-

ciero para la creación del tercer nivel de gobierno (municipios).

En los hechos, Uruguay no ha avanzado en discusiones propias de la descentralización, que involucran, necesariamente, consideraciones sobre mejoras de eficiencia en la asignación de los recursos públicos. Por ende, no se ha recurrido al sistema de transferencias intergubernamentales para financiar procesos de relocalización de atribuciones de funciones entre los diferentes niveles de gobierno. Si bien las responsabilidades específicas de los gobiernos departamentales son bastante acotadas, desde estas instancias de gobierno se llevan a cabo acciones en varias áreas de intervención que, en principio, son asumidas bajo la responsabilidad del gobierno central.

Esta realidad debería ser contemplada de forma expresa en las relaciones financieras entre el gobierno central y los gobiernos departamentales, asumiendo como base la mejora en la eficiencia en la asignación de recursos a nivel del conjunto del sector público. La pandemia ha sido un claro ejemplo en materia de policlínicas de salud.

Para fortalecer el proceso de descentralización, ¿se requieren solamente más recursos del gobierno nacional o deberían abordarse cuestiones relativas a las atribuciones de los gobiernos departamentales?

Para fortalecer ese proceso es condición necesaria descentralizar recursos. No obstante, el sistema de transferencia intergubernamental también debería utilizarse para el fortalecimiento de capacidades fiscales y financieras de los gobiernos departamentales, incluyendo la generación de recursos propios. La contracara de una mayor delegación de atribuciones en materia de gasto hacia los gobiernos departamentales es que desde





Gustavo Viñales.
FOTO: FEDERICO
GUTIÉRREZ

les efectos, se podrían considerar indicadores que aporten información del nivel de ejecución presupuestal, la participación de los gastos de inversión en el presupuesto ejecutado anualmente y la morosidad en la recaudación de los tributos departamentales.

¿Sería conveniente avanzar hacia el rediseño del sistema de transferencias en su conjunto o en algunos de sus componentes?

Es necesario el rediseño en su conjunto. Sin embargo, los criterios ordenadores del *deber ser* del actual sistema de transferencias implican considerar de forma separada los impactos específicos de cada uno de los componentes y los efectos conjuntos del sistema en su totalidad, teniendo en cuenta las definiciones conceptuales y los acuerdos políticos alcanzados entre los distintos niveles de gobierno.

En lo que refiere a las transferencias realizadas en el marco del artículo 214 de la Constitución, dada la trascendencia y magnitud de los montos, el desafío más importante se vincula con la posibilidad de separar, por un lado, las asignaciones que persiguen un objetivo claro de *devolución*, de los que contribuyen al objetivo de *redistribución*.

En el caso del Fondo de Desarrollo del Interior,² parece razonable que funcione como una herramienta de transferencia de capital, condicionada al desarrollo de proyectos de alto impacto regional o local en los departamentos del interior. En este componente del sistema se deberían contemplar expresamente los objetivos de convergencia regional, considerando las competencias y capacidades de gestión de los diferentes gobiernos departamentales. El sistema contiene, además, un conjunto de programas sectoriales.³

estas instancias de gobierno existan compromisos firmes, tanto en lo que refiere a la utilización eficiente y responsable de sus potestades tributarias como en lo relativo a la sostenibilidad de las finanzas departamentales.

La mayor responsabilidad fiscal de los gobiernos departamentales requiere continuar con los esfuerzos de gestación de capacidades de gestión, lo que no necesariamente se logra a partir de estímulos monetarios, sino que requiere acciones y programas concretos de fortalecimiento institucional. La consideración de estos aspectos es especialmente importante en la medida en que la capacidad y calidad de gestión fiscal departamental determinan, en última instancia, la convenien-

cia de la asignación de los recursos públicos canalizados a partir de los distintos componentes del sistema de transferencias intergubernamentales. La existencia de capacidades fiduciarias y de ejecución presupuestaria adecuadas, el uso eficiente de las atribuciones tributarias propias y la sostenibilidad de las finanzas públicas departamentales merecen ser incorporadas de forma explícita en el diseño del sistema de transferencias.

¿Cómo se logra eso?

En ese sentido, deberían considerarse dos dimensiones claves. La primera, de capacidad, calculada a partir de las bases imponibles de la principal fuente de ingresos tributarios, como son los inmuebles y los vehículos automotores. La otra,

de esfuerzo fiscal, considerando el cociente entre la recaudación real y la potencial, de los principales tributos inmobiliarios departamentales (urbanos, suburbanos y rurales) y los aplicados sobre la circulación de vehículos automotores, y otra variable calculada a partir del cociente entre la recaudación real y la potencial de los tres tributos departamentales principales (contribución inmobiliaria urbana, contribución inmobiliaria rural y patente de rodados).

Adicionalmente, el sistema debería generar incentivos para mejorar la eficiencia de las administraciones tributarias y la gestión fiscal de los gobiernos departamentales, a partir de componentes "condicionados". A ta-





Analizar el sistema en su conjunto requiere revisar los fondos de nivelación que procuren garantizar bienes y servicios públicos (locales o nacionales) con estándares similares, y desarrollar un conjunto de fondos de capital condicionados y sectoriales que permitan mejoras de infraestructura para convergencia regional y desarrollo ambientalmente sostenible.

¿Qué criterios deberían considerarse para avanzar en una reforma del sistema?

Analizar alternativas de rediseño requiere especificar objetivos e identificar las principales dimensiones que deberían ser tenidas en cuenta a la hora de definir montos de recursos y formas de distribución entre los distintos departamentos. Las características de la organización política del país, las potestades tributarias que la Constitución le asigna a los gobiernos departamentales y las atribuciones que la normativa vigente establece en materia de bienes públicos a ser provistos por estos hacen que la lógica de organización del sistema de transferencias deba considerar un conjunto de dimensiones económicas, sociales, políticas e institucionales. La selección de indicadores para determinar la forma de distribución de las transferencias intergubernamentales debería apoyarse en la capacidad de cada indicador para aportar información sobre un área de gestión e intervención específica propia de los gobiernos departamentales.

Los indicadores aplicados a partir de la ley del año 2000, referidos a superficie, población, inversa del PIB por habitante y porcentaje de hogares con carencias en las condiciones de vivienda, obtenidos del Censo de Población 1996, no necesariamente miden bien, ni informan de manera adecuada acerca de las áreas de gestión o de las competencias propias de los gobiernos departamentales. Su determinación

debería hacerse con el propósito de reducir discrecionalidad, asegurar la transparencia en la gestión de los recursos públicos y dotar al cálculo de las alícuotas percibidas por cada departamento de un alto nivel de automatización a lo largo del tiempo.⁴

¿Qué dimensiones deberían considerarse en una eventual reforma del sistema?

Para la asignación de recursos deberían considerar, fundamentalmente, cuatro diferentes variables: demográficas y territoriales, de bienestar económico y social, de mejora de la gestión fiscal y financiera, y de medioambiente y cambio climático.

Primero, la estructura jurídico-institucional que define las atribuciones y responsabilidades de los gobiernos departamentales hace que el sistema de transferencias tenga que contemplar necesariamente dimensiones demográficas y territoriales. Las características del territorio que ocupa cada departamento importan a la hora de determinar el nivel y la estructura del gasto departamental necesario para cumplir con los cometidos asignados. Desde el punto de vista conceptual, lo más conveniente para capturar las necesidades de gasto público departamental asociadas a lo anterior sería elaborar un indicador sintético que incorpore información sobre la población que reside en centros urbanos de diferentes dimensiones, cantidad de personas que residen en el medio rural, superficie de los principales centros urbanos, ciudades intermedias o de la capital departamental y dimensión física de la red vial departamental, cuyo mantenimiento se encuentra a cargo de los gobiernos departamentales. Adicionalmente, y de ser posible, la información actualizada debería incorporar estimaciones de crecimiento o decrecimiento demográfico de mediano plazo.

En un proceso en el que intervienen múltiples niveles de gobierno (gobierno central, gobiernos departamentales y municipios) en materia de provisión de bienes y servicios públicos, el sistema de transferencias constituye una de las columnas vertebrales de la institucionalidad fiscal intergubernamental.

Segundo, en un sistema de transferencias tiene fundamento considerar dimensiones relativas al bienestar económico y social de la población. La información sobre el nivel del PIB per cápita o el ingreso medio de los hogares (corregido por poder de compra departamental) surgen naturalmente como alternativas a considerar, aunque la utilización de un indicador más amplio y comprehensivo, como el *índice de desarrollo humano*, aportaría mayor riqueza –aunque la información para su estimación tiene poco o nada que ver con las áreas de gestión de los gobiernos departamentales–.⁵ Carece de fundamento, desde el punto de vista de la asignación eficiente de recursos públicos,

considerar indicadores de disparidad de acceso a bienes públicos que corresponden a áreas de intervención que no son atendidos por las políticas de gasto que llevan adelante los gobiernos departamentales. Una elección inapropiada de indicadores podría generar estímulos perversos sobre las conductas de gasto de los gobiernos departamentales.⁶

Tercero, el sistema de transferencia intergubernamental debería utilizarse también para fortalecer capacidades fiscales y financieras de los gobiernos departamentales, incluyendo la generación de recursos propios. La contracara de una mayor delegación de atribuciones en materia de gasto hacia los gobiernos departamentales es que desde estas instancias de gobierno existan compromisos firmes, tanto en lo que refiere a la utilización eficiente y responsable de sus potestades tributarias como en lo relativo a la sostenibilidad de las finanzas departamentales.

Cuarto, sería deseable que el sistema de transferencias intergubernamentales incorpore nuevas dimensiones relacionadas a la sostenibilidad ambiental y respuesta al cambio climático. Tanto las bases imponibles de los tributos que forman parte de los ingresos propios como la composición del gasto departamental referido a sus cometidos básicos hacen que la gestión fiscal de los gobiernos departamentales esté llamada a desempeñar un papel clave en el avance de las estrategias nacionales de desarrollo sostenible y para alcanzar los compromisos internacionales asumidos por el país en el marco de los Acuerdos de París en materia de cambio climático. Los desafíos referidos al uso sustentable del territorio, la gestión de residuos generados en los centros urbanos, la contaminación del agua y las emisiones de gases

de efecto invernadero generadas por el transporte público y privado deberían conectar de forma directa las políticas del gobierno central y de los gobiernos departamentales. Por ello, algunos de los componentes condicionados del sistema de transferencias deberían utilizarse para alinear iniciativas de políticas públicas en los diferentes niveles de gobierno.

¿Necesariamente la reforma del sistema generaría ganadores y perdedores?

Sí, modificar la distribución actual de recursos puede generar eso. Por esta razón, para evitar interrupciones en la provisión de bienes públicos suministrados por los gobiernos departamentales, es necesario un período de transición. Lograr amplios acuerdos que aseguren la aprobación de propuestas reformistas y la sostenibilidad política y financiera del nuevo sistema requiere ese período de transición y mecanismos de compensación que contribuyan a suavizar el impacto sobre los presupuestos departamentales.

¿Cómo cuáles?

Existen distintas maneras de diseñar esos mecanismos. Un formato bastante utilizado en otras experiencias es garantizar el monto promedio (nominal o real) de las transferencias recibidas en los últimos cinco años, asignando al nuevo esquema de distribución sólo aquellos fondos adicionales, superiores a lo transferido previamente. Obvio que para que el proceso de transición sea aceptado por todos se requiere que el total de recursos a transferir por el gobierno central en el marco del nuevo sistema sea mayor que lo transferido por el viejo y que los ganadores vean satisfechas sus expectativas de incremento de recursos percibidos en el marco de la implementación plena del nuevo sistema.

¿Qué estrategia podría mitigar las tensiones políticas inherentes al proceso?

La estabilidad que requiere el adecuado funcionamiento del sistema de transferencias precisa de acuerdos amplios y duraderos, que pongan a resguardo de revisiones y controversias frecuentes que puedan implicar conflictos entre los distintos niveles de gobierno. El condicionamiento previo, establecido para la utilización de la partida del Fondo de Asimetrías, que implicaba que los acuerdos fueran alcanzados durante el presente año, podía derivar en definiciones que generaran controversias políticas difíciles de corregir después.

Para evitar esto, en ocasión de la presente Rendición de Cuentas, podría definirse que los recursos del Fondo de Asimetría se asignaran a partidas que favorecieran a aquellos departamentos que, seguramente, resultarían ganadores en el caso de que fueran determinadas las alícuotas de distribución sólo a partir de la actualización de los indicadores utilizados en la actualidad. Esto implicará que el Fondo de Asimetría dejara de ser concebido como mecanismo para “compensar a los que pierden” y que sus recursos se aplicaran a aumentar la asignación a aquellos departamentos sobre los que existe un acuerdo respecto de que “sin duda ganarían” si se procediera a la actualización de los montos de las transferencias correspondientes al artículo 214 de la Constitución de la República, aplicando los actuales indicadores.

¿Cómo debería ser el proceso de diseño de una reforma del sistema de transferencias?

En un proceso en el que intervienen múltiples niveles de gobierno (gobierno central, gobiernos departamentales y municipios) en materia de provisión de bienes y servicios públicos, el sistema de transferencias constituye

una de las columnas vertebrales de la institucionalidad fiscal intergubernamental. Por ende, la existencia de acuerdos amplios y duraderos en torno a este tema entre todos los actores debería manejarse como un objetivo fundamental, del cual dependen en gran parte los logros de eficiencia y equidad que suelen asociarse con los procesos de descentralización. Esto es clave para cumplir con los tres objetivos principales de un sistema de transferencias intergubernamentales –equidad, eficiencia y autonomía–. Los acuerdos deberían involucrar, necesariamente, el monto total a transferir, los sistemas de actualización de estos, los criterios de distribución primaria y secundaria, los períodos de vigencia y los mecanismos de revisión de estos y los órganos de seguimiento y monitoreo del funcionamiento de cada uno de los componentes del sistema –acotando márgenes de discrecionalidad y dotando de previsibilidad a la determinación de partidas y sistemas de pago–.

Desde el punto de vista estrictamente teórico, es difícil argumentar que un modelo de transferencias sea mucho mejor que otro. Lo que sí resulta sumamente importante es que sean atendidas las perspectivas de cada una de las partes y que puedan alcanzarse compromisos aceptados por los distintos niveles de gobierno. En particular, la búsqueda del mayor acuerdo posible acerca de los objetivos perseguidos y los criterios que llevan a la determinación del sistema de transferencias es un aspecto crítico para asegurar su sostenibilidad en el tiempo.

¿Cuáles serían las principales recomendaciones para esto?

Para facilitar acuerdos y consensos que eviten fisuras relevantes, deben tenerse presente algunas recomendaciones de diseño. El sistema de transferencias

intergubernamentales debe ser simple desde el punto de vista de su administración y transparente en lo que refiere a los criterios que determinan el funcionamiento de cada uno de sus componentes.

Asimismo, la aceptación de los entendimientos intergubernamentales requiere que se determinen con la mayor precisión posible los objetivos de cada componente y los indicadores que se tendrán en cuenta para la determinación del monto a transferir y la distribución de los recursos entre los departamentos durante el período de vigencia de los acuerdos. De hecho, la multiplicidad de objetivos para un determinado componente del sistema acarrearía riesgos que podrían generar controversias y disputas políticas sobre el funcionamiento de la totalidad del sistema.

¿Se puede pensar en nuevas competencias de gastos, de manera de avanzar en materia de descentralización, eficiencia y eficacia?

Avanzar en la discusión de la eficacia relativa de los gobiernos departamentales para incursionar en áreas de política que no forman parte de los cometidos asignados por la Constitución de la República de forma preceptiva requiere evaluar cuáles son las áreas de intervención sobre las que la gestión descentralizada tiene más posibilidad de generar ganancias de eficiencia. Al respecto, existen buenos argumentos para impulsar que un conjunto de programas de fomento de actividades culturales y deportivas formen parte de un componente nuevo del sistema de transferencias intergubernamentales.

Por otra parte, la consideración de los indicadores sobre carencias en materia de vivienda en el diseño de algún componente del sistema de transferencias encuentra fundamento



→ en el carácter eminentemente territorial que tienen las condiciones habitacionales y en el papel que desempeñan, o que deberían desempeñar en el futuro, los gobiernos departamentales en el diseño y en la implementación de las políticas de vivienda a nivel nacional. La disponibilidad de tierras donde se podrían construir viviendas nuevas y las decisiones en materia de gestión territorial urbana y suburbana dependen, en buena medida, de decisiones de los gobiernos departamentales. Por lo tanto, parece natural que existiera un componente del sistema de transferencias intergubernamentales que contribuyera, específicamente, a regular la necesaria cooperación entre gobierno central y gobiernos departamentales en la implementación de las políticas de vivienda y hábitat a nivel nacional.

No obstante, cualquier paso en esa dirección requiere un diseño apropiado del mecanismo de cooperación entre diferentes niveles de gobierno, teniendo en cuenta las capacidades reales de cada gobierno departamental para asumir funciones que hasta el presente son llevadas a cabo, mayormente, desde el gobierno nacional. ■

1. ladiaria.com.uy/UjF
2. Artículo 298 de la Constitución.
3. Como el Fondo de Incentivos para la Gestión de los Municipios (FIGM), de Subsidios al alumbrado público eficiente, de Gastos de administración del Sucive, de Caminería Departamental, y el Programa de Desarrollo y Gestión Subnacional (PDGS).
4. Esto requiere prever, de forma anticipada, mecanismos que fomenten una adecuada programación presupuestaria y mantener la vigencia de los esquemas de distribución.
5. La racionalidad del uso de este tipo de indicadores está vinculada con la relación directa entre desarrollo, necesidades de gasto y capacidad potencial de generar recursos propios en cada departamento.
6. Esto sucedería, por ejemplo, al considerar como criterio de distribución carencias asociadas a necesidades básicas insatisfechas que no se corresponden con gastos departamentales.

La tragicomedia sin fin de Argentina

Karl Marx afirmó que todos los grandes “hechos histórico-mundiales” ocurren dos veces: “La primera como tragedia, la segunda como comedia”. ¿Qué pasa si suceden una y otra vez, cada pocos años, década tras década? ¿Eso es comedia o tragedia? ¿Dejan dichos hechos de ser “histórico-mundiales”? ¿O al mundo simplemente dejan de importarles?

Estas dudas se vienen a la mente ante la crisis financiera que está en ciernes en Argentina. Hay algo de comedia, o incluso de farsa, en el aire: un presidente de apellido Fernández se enfrenta con una vicepresidenta que también se apellida Fernández (no hay parentesco), lo que provoca la renuncia del ministro de Economía. La ministra entrante anuncia que recortará el déficit fiscal, a pesar de que la vicepresidenta Cristina Fernández, que es la que manda, ha dicho claramente que desea un déficit aún mayor. Los mercados se vuelven locos y el peso se derrumba, lo que se traduce en una brecha de 150% entre el tipo de cambio en el mercado negro –conocido eufemísticamente en

Argentina como el “dólar blue”– y la tasa oficial.

Argentina llegó a esta situación de la misma manera en que ha llegado a circunstancias parecidas tantas veces durante el último siglo. Primero, los políticos prometen aumentar el gasto, pero sin estar dispuestos a subir los impuestos para financiarlo. A continuación, el gobierno se endeuda hasta que los mercados dejan de prestarle. Entonces el Banco Central imprime pesos para cubrir tanto el déficit primario como el servicio de la nueva deuda hasta que los argentinos se hartan y no aceptan añadir los pesos adicionales a sus carteras. En ese momento se produce una corrida contra la moneda.

La historia es vieja, pero esta versión incorpora dos nuevos giros. En los episodios previos, la caída de los precios de los productos agrícolas, de los cuales Argentina es un importante exportador, a menudo contribuyó a gatillar la crisis. Sin embargo, en 2022, Argentina se ha metido en un lío pese a que los precios de los productos primarios han estado por las nubes hasta hace poco, gracias en buena parte a la guerra de Rusia contra Ucrania. Se requiere cierto talento para que un exportador de productos básicos gatille una crisis de la balanza de pagos durante un auge en dichos productos. Es lo que Argentina ha conseguido en esta oportunidad.

En el pasado, Argentina solía recibir préstamos desde el exterior, y el apretón financiero se producía cuando Wall Street dejaba de prestar. Esta vez –y este es el segundo nuevo giro– los extranjeros no estuvieron dispuestos a

extender préstamos, de manera que el endeudamiento ha sido interno. Hasta hace poco, el Tesoro de la Nación estuvo emitiendo los bonos necesarios, pero como el mercado local también se ha congelado, ahora el Banco Central ha tenido que financiar una proporción cada vez mayor del déficit fiscal imprimiendo pesos. En un intento más bien inútil de limitar el impacto inflacionario de toda esa emisión, el Banco Central ha tratado de neutralizarlo emitiendo sus propios bonos de corto plazo, que por estos días suman casi 10% del PIB.

Dado que el Banco Central es de propiedad fiscal, los ahorristas que desconfían de los bonos del gobierno no tienen razón alguna para querer ser tenedores de más y más bonos del Banco Central. Es posible que, más temprano que tarde, también se nieguen a comprar o a renovar dichos bonos. Entonces, el único camino a seguir será una crisis de la deuda, la creación descontrolada de dinero, o ambas cosas a la vez.

Este conjunto de políticas puede parecer propio de una farsa, pero sus consecuencias son trágicas. La inflación anual podría llegar a 80% este año, la más alta en tres décadas, y los salarios reales están cayendo. Los dólares escasean tanto que muchas empresas no pueden importar los insumos o los repuestos que necesitan para producir. La economía argentina repuntó vigorosamente el año pasado, luego del colapso que sufriera en 2020 a causa de la pandemia, pero se prevé que la expansión va a desacelerar en 2022. Si se produjera una crisis financiera a

ANDRÉS VELASCO

Andrés Velasco, ex candidato a la presidencia y ex ministro de Hacienda de Chile, es decano de la Escuela de Políticas Públicas de la London School of Economics and Political Science.





Alberto Fernández ingresa a la Casa Rosada para reunirse con Sergio Massa, el 29 de julio.

FOTO: LUIS ROBAYO, AFP

Zedong, los peronistas de izquierda cuentan con ventajas políticas a la hora de llevar a cabo un

ajuste fiscal duradero. Como se niegan a hacerlo, es posible que la hiperinflación, al erosionar el valor real de los gastos fiscales, termine haciendo el trabajo.

El pueblo argentino ha sufrido inflaciones altas y recurrentes durante casi un siglo. Ha presenciado por lo menos nueve impagos de la deuda pública externa (el primero en 1827 y el último en 2020). Y ha vivido todo tipo de corridas contra los bancos y su moneda. Pese a esto, continúa eligiendo políticos (por lo general, aunque no exclusivamente, peronistas) que incurren en altos déficits fiscales y los financian imprimiendo pesos. ¿Por qué?

Una posibilidad es que la extrema obcecación ideológica sobreviva todo encuentro con la realidad y haga que el cambio sea imposible. Axel Kicillof, exministro de economía bajo el gobierno de Cristina Fernández, afirmó que un “déficit fiscal descontrolado” es sólo un “engaño” para “continuar recortando derechos”.

Los economistas de la Universidad de Harvard, Rafael Di Tella y el fallecido Julio Rotemberg, propusieron una teoría diferente: los políticos populistas adoptan políticas extremas y a la larga inviábiles para señalar que no están en el bolsillo de las élites poderosas. En una sociedad con tan poca confianza mutua como la argentina, la única manera en que los políticos pueden demostrar que quieren salvar la economía es destruyéndola primero. En este plano, han tenido éxito: la interminable comedia argentina resulta más bien trágica. ■

Traducción: Ana María Velasco
Copyright

Project Syndicate, 2022.

www.project-syndicate.org

gran escala, el crecimiento podría ser cero o negativo en 2023.

Las opciones de política a las que el gobierno podría echar mano no tienen nada de nuevo. Una alternativa es acelerar la depreciación controlada de la tasa de cambio oficial o permitir una devaluación de un salto; sin embargo, es probable que ninguna de las dos sea suficiente dado el agudo aumento de la inflación. La alternativa sería endurecer los controles de capital y rezar para que todo salga bien. Pero, parafraseando a Abraham Lincoln, se puede cerrar algunas ventanas por las que sale el capital durante algún tiempo, pero no se puede cerrar todas las ventanas todo el tiempo.

No es necesario haber estudiado en la Universidad de Chicago ni haber trabajado en el Fondo Monetario Internacional

para concluir que el problema de Argentina es principalmente de índole fiscal. Los gastos públicos primarios subieron más del 10% real en la primera mitad de 2022, por sobre el gran incremento que ya había ocurrido durante la pandemia. A pesar de que el auge de los precios de los productos básicos ha mantenido los ingresos fiscales pasajeramente altos, la brecha fiscal de 3,5% del PIB prevista para 2022 superará la meta de 2,5% del PIB acordada con el FMI. Un déficit de 3,5% del PIB no es sustentable para un gobierno que carece de acceso a los mercados internacionales de capital y cuyo acceso al endeudamiento está en vías de desaparecer.

El que la política fiscal sea o no sustentable depende también de la tasa de crecimiento de la economía y del costo de la deuda pública. La

economía de Argentina crece poco y su productividad está estancada, lo que se debe en parte a una estructura impositiva altamente distorsionadora. Y, a causa de su accidentada historia financiera, el gobierno debe pagar una tasa de interés mucho más alta que otras naciones emergentes. Entonces, he aquí la paradoja: Argentina tiene que arreglar su política fiscal para que la economía crezca, y el crecimiento debe aumentar para que su política fiscal se vuelva sustentable.

Al problema fiscal se suma un problema político. Toda promesa hecha por un gobierno cuyas dos figuras principales pelean constantemente, carecerá de credibilidad. Así como el expresidente estadounidense Richard Nixon, del partido republicano, era el candidato natural para buscar un acercamiento con la China de Mao

El dinero y la política, o el extraño caso de la billetera de Paul

El matrimonio Pelosi, la información privilegiada y los conflictos de interés: los entretelones financieros detrás del nuevo foco de tensión entre Estados Unidos y China

Nancy y Paul no son una pareja normal. Nancy es una política de raza que fue electa para el Congreso por primera vez en 1987 y transita actualmente su 18° mandato. Más aun, ocupa la presidencia de la Cámara de Representantes, es decir, es la tercera persona con más poder de Estados Unidos –al menos según su jerarquía institucional–.

Paul es un importante empresario. Es propietario de los Sacramento Mountain Lions, un equipo de fútbol americano, y dueño y operador de Finacial Leasing Services Inc., una empresa domiciliada en San Francisco que es bastante polifuncional, dado que hace desde inversiones en capital de riesgo hasta bienes raíces, pasando incluso por la consultoría.

El patrimonio conjunto de este dúo fue estimado por la revista *Forbes* en junio de este año en unos 130 millones de dólares. Su apellido resuena como un trueno en los pasillos del poder de Estados Unidos. Son, nada más y nada menos, que los Pelosi.

A priori no hay nada extraño en esto. Parejas poderosas hay desde que el hombre es hombre, y así seguirá siendo. Sin embargo, sí hay un elemento que hace ruido, y es la billetera de Paul, que parece crecer por arte de magia. Como dijimos, Paul es un hombre de mercado. No es sorprendente que le vaya bien con sus inversiones, pero... ¿tan bien? ¿Todo el tiempo? De acuerdo a los reportes de transparencia que la familia está obligada a firmar, el *timing* con el que Paul ha efectuado diversas operaciones ha sido, por lo menos, curioso.

El último evento que despertó el interés mediático y la indignación de varios ocurrió el 17 de junio, cuando compró, a través de *call options*,¹ entre uno y cinco millones de acciones en Nvidia, la empresa manufacturera de chips. ¿Cuál es el problema? Que lo hizo pocos días antes de que el Senado votara una ley para otorgarle hasta 52 billones de dólares en subsidios al sector de los chips, y también créditos fiscales a la industria de los semiconductores, por considerarlas “estratégicas” y



Nancy Pelosi durante una conferencia de prensa, el 29 de julio, en el Capitolio, en Washington. FOTO: SAUL LOEB, AFP

para aumentar la competitividad respecto de China.

Esta iniciativa fue apoyada por su esposa, Nancy, que viajaría en agosto a Taiwán, territorio bajo la zona de influencia china donde se encuentra la empresa de fundición de semiconductores más grande del mundo, Taiwan SemiConductors. Si bien el gobierno estadounidense la reprimió con un tirón de orejas, y existe un temor por la crisis con China que pueda generar esta visita, a los Pelosi no les fue mal: al conocerse la noticia sobre la nueva legislación, las acciones de Nvidia subieron cerca de 10%.

Es difícil asegurarlo con la información disponible, pero de acuerdo a un cálculo realizado por el *New York Post*, esta jugada

le podría haber generado a la pareja cerca de medio millón de dólares de ganancias en unos pocos días.² ¿Pero cómo a la pareja? Sí, como están casados, su patrimonio cuenta como único y, por tanto, Paul debe obedecer los estándares de transparencia que aplican a Nancy en su condición de funcionaria pública. La billetera de Paul es también la billetera de Nancy.

NUMBERS DON'T LIE

“Fool me once, shame on you. Fool me twice, shame on me” reza un conocido dicho americano. Y la verdad es que el truco mágico de la billetera de Paul nos ha engañado más de una vez. El portafolio de inversiones del empresario ha tenido

PEDRO
COPELMAYER





De acuerdo a la Ley Stock, los miembros del Congreso están obligados a publicar sus operaciones de bolsa dentro de los 45 días posteriores, a través de un documento certificado del propio Congreso. Según *Business Insider*, que analizó la totalidad de estos documentos, 66 miembros del congreso violaron esta ley, cuyo objetivo es justamente evitar el insider trading y los conflictos de interés.

retornos sustancialmente superiores al S&P 500, un índice que contiene las 500 empresas más importantes de Estados Unidos y que generalmente es considerado como el retorno general de mercado. Durante el turbulento año 2020, nuestro amigo Paul superó el retorno de mercado en 14,3%.

De acuerdo al análisis realizado por el *New York Post*, la pareja Pelosi también ganó aproximadamente 30 millones de dólares por operaciones vinculadas a las empresas del denominado grupo Big Tech (Google, Amazon, Meta, Microsoft y Apple). Empresas cuyo marco regulatorio recae, en gran parte, en las decisiones del Poder Legislativo y la Cámara de Representantes.

Uno de los varios ejemplos de este accionar tuvo lugar en marzo de 2021, cuando Paul Pelosi ejerció opciones para comprar 25.000 acciones de Microsoft, lo que representaba un poco más de cinco millones de dólares. Cerca de diez días después, el ejército estadounidense anunció un acuerdo por 21,9 billones de dólares para comprar lentes de realidad virtual a Microsoft, con el objetivo de entrenar a los soldados en el marco de escenarios de combate virtuales. Las acciones se dispararon. De nuevo, buen *timing*.

¿QUÉ DICEN LOS PROTAGONISTAS?

Nancy Pelosi fue consultada más de una vez sobre estos

asuntos. Por ejemplo, en diciembre de 2021, un periodista le preguntó si los miembros del Congreso deberían tener permitida la compraventa de acciones particulares (más allá de índices o productos genéricos que reflejen el mercado), a lo que la mandataria respondió que “estamos en una economía de libre mercado” y que, por tanto, las autoridades públicas “deberían ser capaces de participar en eso”. El 21 de julio, ante las crecientes presiones que surgieron del caso de Nvidia analizado, negó que su esposo manejara información confidencial de ella para realizar sus inversiones.

Por otro lado, estadistas de perfiles diversos, como el senador republicano Josh Hawley y el senador demócrata Jon Ossoff, plantearon un rechazo absoluto a este tipo de prácticas, que se encuentra relativamente extendida dentro de la clase gobernante estadounidense más allá de la familia Pelosi. De acuerdo a la Ley Stock, los miembros del Congreso están obligados a publicar sus operaciones de bolsa dentro de los 45 días posteriores, a través de un documento certificado del propio Congreso. Según *Business Insider*, que analizó la totalidad de estos documentos, 66 miembros del congreso violaron esta ley, cuyo objetivo es justamente evitar el *insider trading*³ y los conflictos de interés.

EL DINERO Y LA POLÍTICA

Permítame el lector decir algo antipático: el dinero en la política es bueno. Casi siempre, los sultanes del purismo, cuando hablan de “sanear” la política, o de quitarle el “dinero de encima”, se equivocan o están siendo malintencionados. Una política sin influjo de dinero lo único que consigue es restringir la arena pública y las posibilidades electorales a los

que ya cuentan con el dinero o el capital electoral consolidado para tener chances de competición real.

Un hecho básico, que cualquiera que haya militado o formado parte de una estructura conoce, es que movilizar un grupo de gente en aras de un objetivo cuesta dinero. Cuesta dinero si es una empresa que tiene por meta generar rentabilidad, y cuesta dinero también para una estructura social con un objetivo ideológico o electoral. No digo que esto sea bueno o malo, sino que es un hecho de la sociedad en la que vivimos.

Al plantear el debate en términos de dinero sí o dinero no, esquivamos una cuestión que es realmente importante: dinero de dónde y bajo qué reglas de juego. Debemos pensar cómo queremos que sea financiada nuestra política, si por el Estado o por los privados, en qué cantidades y bajo qué reglas de transparencia. Sólo así podremos evitar los trucos de magia como los que hace la billetera de Paul, que, pese a ser menos visibles y cuantiosos, están presentes por nuestros lares. ■

Para recibir un resumen semanal del mundo cripto suscribite a In-Crypto Newsletter: bit.ly/incryptonewsletter

1. Derecho que se comercializa en los mercados como producto financiero. En este caso, es un derecho que le da al portador la posibilidad de comprar un activo a un precio determinado en el futuro.
2. Más del doble del ingreso anual que cobra Nancy Pelosi como diputada, monto que asciende a cerca de 200.000 dólares.
3. El *insider trading* es una práctica penada por ley que consta de hacer operaciones financieras con información que no es pública, es decir, con información privilegiada.

Gráfico de
la semanaEL TIPO DE CAMBIO REAL
VOLVIÓ A CAER EN JUNIO

Según los datos divulgados por el Banco Central del Uruguay, el tipo de cambio real volvió a retroceder en junio, con lo que se mantuvo la tendencia de los últimos meses

El tipo de cambio real (TCR) es un indicador de precios relativos que muestra la evolución de los precios domésticos medidos en términos de moneda extranjera respecto de la evolución de los precios internacionales o de una economía puntual. Si bien como indicador de competitividad tiene sus limitantes, la trayectoria del TCR contribuye a arrojar luz sobre la situación en materia de precios relativos, una de las tantas dimensiones que reviste la competitividad.

Concretamente, el TCR global –que recoge la situación de los precios en todas las economías que son relevantes desde el punto de vista comercial– cayó 2,8% entre mayo y junio. Con este dato, la caída del indicador en lo que va del año asciende a 9,8%. Si consideramos como umbral de referencia el valor promedio del TCR para el período 2000-2022 –referencia que tampoco está exenta de debilidades, pero contribuye a ilustrar el desvío de precios–, el TCR global se encuentra ahora casi 30% por debajo.

Al evaluar la situación con los países extra-regionales, la caída mensual de este indicador fue 2,5% (15% en relación con diciembre de 2021). Con este nuevo retroceso, el desvío de precios frente al promedio histórico se ubica en el entorno de 19%. Al comparar la situación con la economía china, el TCR bilateral se contrajo 3% en el mes y 18,5% en el año.

La caída se mantiene al comparar la situación con la región: el TCR regional cayó 3,1% en el mes y acumula una contracción de 2,5% en lo que va del año. Esto implica que la distancia frente al umbral de referencia ahora es de 36%. En particular, el TCR bilateral con Argentina exhibió una variación mensual negativa equivalente a 1,8% (-4,5% en lo que va del año) y está 50,5% por debajo de la referencia histórica. Cabe destacar que los datos son a junio y, por ende, no recogen la disparada reciente que experimentó el peso argentino frente al dólar. Con Brasil la caída mensual fue 4,5% (-0,1% desde diciembre) y el desvío trepó hasta 33,7%. ■

PARADOJA

Ingresos de los hogares caen en Montevideo y el interior pese al crecimiento del PIB y el boom agroexportador



Carnicería en el barrio Cordón, en Montevideo.
FOTO MAURICIO ZINA,
ADHOCFOTOS (ARCHIVO,
ABRIL DE 2022)

El ingreso de los hogares retrocedió durante el segundo trimestre

EL DATO

El Instituto Nacional de Estadística (INE) dio a conocer las estimaciones de los ingresos de los hogares uruguayos en el segundo trimestre de 2022. Este indicador considera todos los ingresos que reciben los hogares. Por lo tanto, es impactado simultáneamente por cambios en el empleo, los salarios, las transferencias sociales, las jubilaciones y las pensiones, entre otros. Según la información presentada, el

poder de compra medio de los hogares cayó 1,2% interanual en el trimestre, y se ubicó por debajo del nivel prepandemia. Paradojalmente, esta caída se produce en un trimestre de fuerte aumento de la actividad económica medida a través del PIB y récord de exportaciones. La caída de ingresos se produce tanto en Montevideo (-1,7%) como en el interior del país (-0,8%).

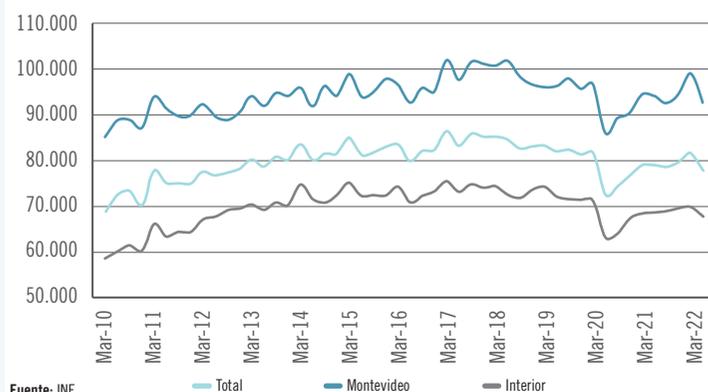
EL CONTEXTO

¿CÓMO EVOLUCIONARON LOS INGRESOS DE LOS HOGARES EN EL INTERIOR?

Los ingresos de los hogares se encuentran en un mínimo comparado con los valores prepandemia. Hay que remontarse

SANTIAGO
SOTO

INGRESO DE LOS HOGARES (REAL; \$ CONSTANTES 2022)



Fuente: INE.

exactamente diez años atrás (segundo trimestre de 2012) para encontrar un valor prepandemia inferior al actual. Dada la influencia de las cadenas agroexportadoras en el interior del país, este dato resulta especialmente llamativo en un trimestre récord en materia de exportaciones, en particular del sector agropecuario.

¿CÓMO EVOLUCIONARON LOS INGRESOS EN MONTEVIDEO?

En la capital del país, los ingresos medios de los hogares se situaron en niveles similares a 2015, pero todavía lejos del máximo alcanzado en 2017.

¿CÓMO JUEGAN EL EMPLEO Y EL SALARIO EN EL INGRESO DE LOS HOGARES?

El salario real viene teniendo un retroceso consistente desde marzo de 2020 en relación con el promedio de 2019, y se sitúa actualmente 4,9% por debajo de ese nivel.¹ Las jubilaciones y las pensiones también han tenido una caída real determinada por dicha evolución. En cuanto al empleo, tras el positivo rebote a la salida de la pandemia –especialmente durante el segundo semestre del año pasado–, la recuperación parece haberse detenido –e incluso emergen señales de que podría haber comenzado a revertirse–.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR PARA EL FUTURO?

El Poder Ejecutivo dispuso una serie de medidas que empezarán a regir en el trimestre siguiente al considerado en el informe del INE. Entre estas medidas se destacan el adelanto del aumento salarial a funcionarios públicos y a las jubilaciones, la convocatoria a negociar dentro del sector privado para adelantar correctivos y el aumento de las transferencias sociales. La magnitud de las medidas anunciadas y la evolución del empleo determinarán si los hogares lograrán recuperar parte de los niveles de ingreso perdidos. ■

1. Ver “Mercado laboral: retroceden empleo y salarios” en este suplemento.

Mercado laboral: retroceden empleo y salarios

El poder de compra cayó 1,6% interanual en junio y acumula un retroceso de 4,9% con relación al promedio de 2019

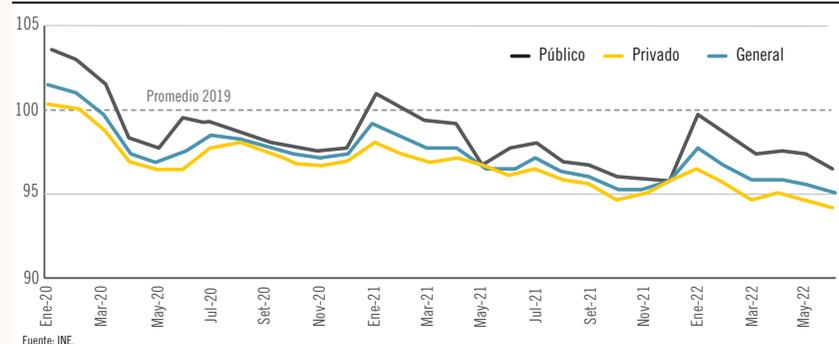
Según los datos divulgados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el índice medio de salarios (IMS) permaneció virtualmente invariado entre mayo y junio. En términos interanuales, el incremento nominal de los ingresos se ubicó en torno a 7,5%. Esto implicó una nueva contracción en términos reales, dado que la inflación para el mes de junio fue de 9,3%.

Con este nuevo dato, el retroceso acumulado del poder de compra asciende casi a 5%, tomando como referencia el promedio correspondiente al año 2019. En otras palabras, la pérdida de poder de compra acumulada queda representada gráficamente por la

diferencia entre la línea punteada gris (la base del índice, es decir, el 100) y el resto, que refleja la evolución del salario público, privado y general.

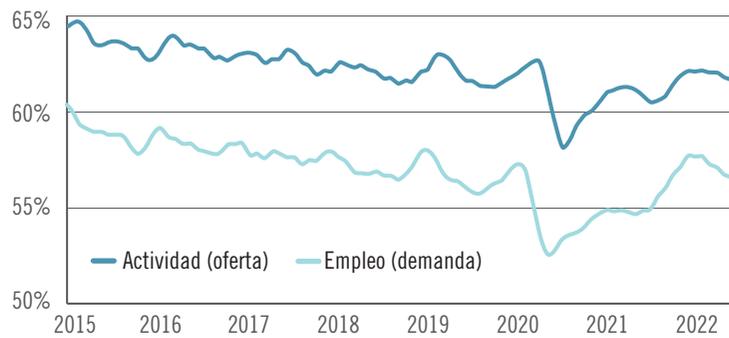
En el caso del sector privado, la caída interanual del salario real ascendió a 1,9% en junio (5,3% si se compara con el umbral de 2019). Dentro del sector la caída es bastante generalizada. Concretamente, el salario real sólo crece en el sector de intermediación financiera (1,2%) y en el de la construcción, aunque en este último caso el avance es marginal (0,2%). En contraposición, las mayores pérdidas respecto de junio de 2021 corresponden a los sectores de la salud (3,8%), hoteles y restaurantes (3,8%) y comercio (2,7%).

EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL (PROMEDIO 2019=100)



Fuente: INE.

TASA DE EMPLEO Y ACTIVIDAD
(% DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR; TRIMESTRE MÓVIL)



Fuente: INE.

Por su parte, dentro de la órbita pública, el dato de junio pautó una caída real equivalente a 1,1%. En este universo, la mayor pérdida se registró en el caso de las empresas públicas (2%). En menor medida cayó el poder adquisitivo dentro del gobierno central (1%) y de los gobiernos departamentales (0,4%).

Vale destacar que la pérdida salarial se enmarca ahora en un contexto de retroceso en materia de empleo, alterando la dinámica que había caracterizado al mercado laboral durante la segunda mitad del año pasado. Durante el segundo semestre de 2021, en un marco de caída salarial sostenida, el empleo se recuperó y dejó atrás la recaída que produjo el desborde de la situación sanitaria en los primeros meses del año. De esta manera, la evolución del ingreso de los hogares estaba afectada por dos fuerzas contrapuestas: un impulso alcista vinculado a las cantidades (empleo) y una presión bajista asociada a los precios (salarios). Sin embargo, este patrón se alteró para mal en el segundo trimestre del año, dado que tanto el empleo como los salarios han evolucionado negativamente. La caída del ingreso de los hogares entre abril y junio,

1,2%

es la caída del salario real respecto del primer trimestre del año. En términos acumulados, el poder de compra cayó 4,9% con relación al promedio 2019.

analizada en la nota anterior, recoge justamente esto.

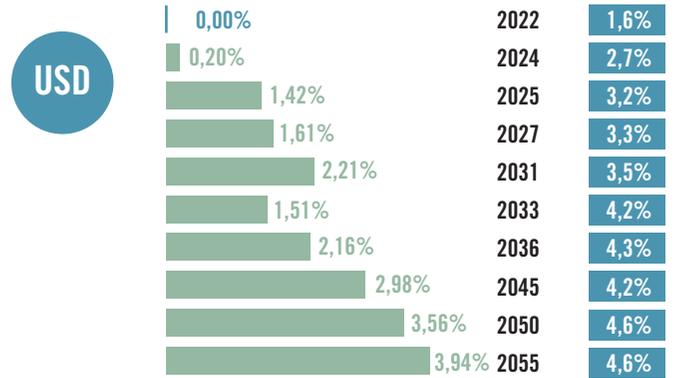
En efecto, la evolución reciente del mercado de trabajo opera negativamente sobre la masa salarial, que captura la participación de los trabajadores en el reparto de la torta y que viene perdiendo peso en un contexto de recuperación económica: el PIB creció 4,4% en 2021 y crecería en torno a 4,7% en 2022 (según se desprende de la última encuesta de expectativas económicas relevada por el Banco Central de Uruguay). ■

Monitor semanal

SEMANA DEL 25/07 AL 29/07

BONOS GLOBALES

VARIACIÓN SEMANAL DE PRECIOS Y TIR DEL TÍTULO



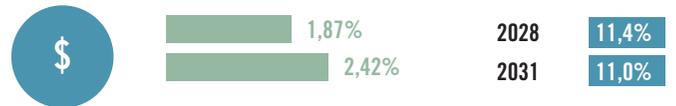
RIESGO PAÍS (UBI)

109 pbs | -22 pbs



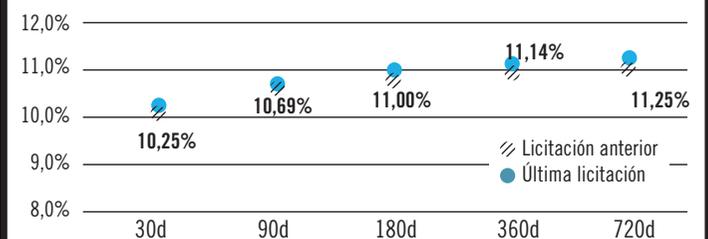
SPREAD VS. TIPS (IBI)

310 pbs | +25 pbs



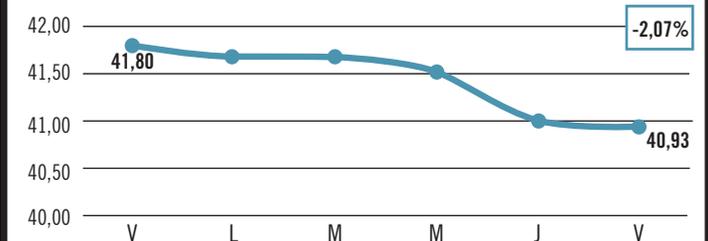
LICITACIONES LRM

TASAS DE CORTE



COTIZACIÓN DEL DÓLAR

TASAS DE CORTE



Fuente: Monitor República AFAP.