

¿Es conveniente el RIGI? Episodio 1

Informe de Roberto Arias¹ del 31/05/2024²

En nuestro país hay dos grandes miradas sobre la naturaleza y causas de la Riqueza de las Naciones.

1. Una busca generar las condiciones estructurales para que el país sea competitivo y pueda vender cada vez más bienes y servicios al resto del mundo, para lo cual se necesita tener la capacidad de producir en forma eficiente productos de calidad mundial: crecimiento impulsado por la “oferta” y orientado al mercado externo.
2. Otra mirada, considera que para que la economía crezca en forma sostenida, tienen que existir mecanismos que impulsen la demanda interna en forma endógena, como pueden ser la redistribución de ingresos o políticas fiscales expansivas. Después de todo, las exportaciones no son más del 15% del PBI, y lo que se necesita es que crezca el resto de la demanda, donde el motor principal es el consumo (entre el 60 y el 70%). Crecimiento impulsado por la “demanda” y orientado al mercado interno.

Abonando a esta segunda visión, existe un consenso respecto a que las exportaciones juegan un rol imprescindible no como impulso a la demanda, sino como forma de relajar la restricción externa al crecimiento económico. Argentina tiene un importante “apetito” por bienes y servicios importados, un aumento sostenido del consumo se refleja en más importaciones y si las exportaciones no crecen en la misma medida, rápidamente tenemos una crisis de balanza de pagos.

Para tener un orden de magnitud de esos efectos, la elasticidad de las importaciones respecto al crecimiento del PBI se estima entre 2 y 3, esto implica que una economía que crece un módico 3% anual genera crecimiento de las importaciones de entre 6 y 9%: mismo ritmo deben seguir las exportaciones de lo contrario entramos rápidamente en un déficit de cuenta corriente insostenible.

De este modo, si bien hay dos miradas que difieren sustancialmente sobre el origen del crecimiento económico en el largo plazo, **ambas coinciden en señalar que es imprescindible que las exportaciones crezcan en forma sostenida si queremos volver a transitar un sendero de desarrollo.**

La alegría es sólo pasajera: podremos coincidir con el objetivo, pero cuando vamos a los instrumentos las diferencias vuelven a ser insalvables. Así lo demuestra el profundo debate que genera la principal iniciativa del gobierno actual para impulsar las exportaciones: ***el Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI)***.

Antes de entrar en el detalle del RIGI, veamos un poco el contexto de nuestro sector exportador. ***Las actividades económicas donde hay un potencial de mayores exportaciones están claros: minería, hidrocarburos, bioeconomía, economía del conocimiento, turismo e industria.*** Son sectores que hoy exportan, pero podrían hacerlo mucho más. Han tenido un desarrollo en las últimas décadas muy por debajo de su potencial, en gran parte debido a la inestabilidad macroeconómica y a políticas que obstaculizaron las inversiones de largo plazo que requieren este tipo de sectores.

Tomemos como ejemplo minería e hidrocarburos, las dos mayores estrellas en el firmamento de “exportaciones potenciales”, y hacia las cuales se orienta el RIGI, en teoría. ***En el caso de la minería, la comparación con Chile (y Perú) es humillante: mientras tenemos reservas comprobadas similares, las exportaciones mineras de Argentina son cerca de un 10% de las de nuestro vecino.*** En menos de diez años, si los proyectos de inversión que ya están avanzados en su formulación comienzan a operar, principalmente cobre, oro y plata, Argentina podría multiplicar por 6 el valor de sus exportaciones mineras. Pero la realidad es que desde el año 2012 que casi no hay inversiones en minería, con la sola excepción de los proyectos de litio.

Nuestro país dejó de producir cobre hace seis años (cuando finalizó La Alumbraera) y los principales proyectos en operación hoy, que son de oro y plata y explican el 75% de nuestras exportaciones

¹ Economista especialista en finanzas públicas e impuestos. Fue secretario de Política Tributaria de Nación en el periodo de Martín Guzmán.

² Publicado en la revista Panamá el 30/4/24 con el título “La Patria Exportadora”.

mineras están maduros y sin nuevas inversiones en menos de cinco años comenzará un declino inexorable. O sea que sin nuevas inversiones ya no exportaremos el 10% de lo que exporta Chile, sino posiblemente menos.

Los proyectos de inversión de cobre, oro o plata, son de gran complejidad: inversiones de un mínimo de 1.000 millones de dólares, en algunos casos 3 o 4 veces esa cifra. **La construcción de un proyecto de este tipo requiere entre 3 y 4 años, y la maduración es larga. Con una vida útil típicamente de 20 a 30 años, comienzan a recuperar la inversión recién luego de diez o quince años según el proyecto.** Además, son muy pocas empresas en el mundo (corporaciones multinacionales) que tienen la capacidad financiera, operativa y técnica para llevar a cabo un proyecto de producción de cobre. No es algo que lo pueda hacer, al menos en un plazo razonable, una empresa argentina. Requeriría un desarrollo de décadas y grandes inversiones públicas para que una empresa estatal argentina pueda desarrollar un proyecto de este tipo. No tenemos ese tiempo, tampoco los recursos fiscales.

En conclusión, necesitamos que empresas extranjeras decidan invertir montos enormes en Argentina para extraer estos minerales y así aumentar nuestras exportaciones mineras.

En el caso de los hidrocarburos pasa algo similar. Las reservas de petróleo y gas de Argentina son muy importantes, no sólo en Vaca Muerta sino en el mar atlántico. **En los últimos años, se comenzó a recuperar la producción de hidrocarburos gracias a inversiones principalmente de la empresa estatal (YPF) y también de otras inversiones claves realizadas con fondos públicos, como el gasoducto Néstor Kirchner. Pero estamos lejos de tener un ritmo de crecimiento en las inversiones que nos permitan pensar en un salto en la producción significativo.** YPF tiene una capacidad de inversión muy limitada y el Estado Nacional aún menos. La verdad, tampoco tiene mucho sentido que sea el Estado el que haga las inversiones cuando son proyectos muy rentables.

Aquí también los volúmenes de las inversiones requeridas son muy relevantes. Argentina podría por ejemplo comenzar en poco tiempo a exportar petróleo desde la plataforma continental del mar atlántico, similar a como hace Brasil desde el pre-sal. Sólo el Argerich, pozo de aguas profundas en la cercanía de la costa bonaerense que está en este momento en etapa de perforación, podría llegar a incrementar un 30% la producción total de petróleo actual de Argentina. ¡Un pozo!

También hay planes para construir una planta de GNL en la provincia de Río Negro que permitiría convertir al gas de Vaca Muerta en una fuente confiable de energía para cualquier país del mundo. Un proyecto de GNL es una inversión gigantesca: **sólo la construcción de la planta requiere 10.000 millones de dólares**, pero además habría que construir dos gasoductos similares al NK y aumentar significativamente las inversiones para producir más gas. De nuevo, es un proyecto totalmente fuera de escala para empresas argentinas (incluyendo YPF) o para el Estado. Se requieren inversiones extranjeras importantes para que se haga realidad que nuestro país se convierta en un país petrolero.

Pero las inversiones extranjeras desde hace al menos 10 años son muy escasas, no permiten pensar en que las exportaciones aumentarán e incluso tampoco alcanzan para reemplazar el capital que se deprecia: nos estamos comiendo el stock. Si no cambiamos esta tendencia, en el futuro exportaremos menos y la economía no crecerá por décadas. En este sombrío contexto, ahora sí podemos analizar el RIGI.

Qué es el RIGI

¿Por qué no hay inversiones extranjeras en Argentina? Porque el riesgo es muy alto. Una inversión con una maduración de más de 10 años, requiere instituciones estables y que las decisiones de política económica no agreguen una fuente de volatilidad a la tasa de retorno. Siempre hay riesgo en inversiones de largo plazo, empezando porque el precio del bien a exportar es volátil. Nadie puede asegurar cuánto valdrá el cobre, el petróleo o el gas dentro de 10 o 15 años.

Pueden aparecer productos que los sustituyan, el descubrimiento de nuevas reservas o simplemente caer la demanda y bajará el precio y un proyecto deja de ser rentable. Eso es el riesgo del negocio. Pero **lo que no acepta el inversor es que un proyecto deje de ser rentable porque de un día para el otro los impuestos son mucho más altos o se establecen nuevas regulaciones que modifican sustancialmente la forma de operar.**

El inversor no aceptará este riesgo por un motivo muy simple: Argentina no es el único lugar donde hay minerales o hidrocarburos, no tenemos un monopolio de nada. ¿Porque vendrían aquí si pueden hacer la misma inversión en otros lugares y evitar ese riesgo? En principio vendrán bajo dos condiciones: que la rentabilidad sea más alta que en esos otros lugares o que logremos reducir ese riesgo. El RIGI apunta a ambos factores: mejora la rentabilidad de los proyectos (bajando impuestos) y reduce los riesgos vinculados a la política económica (estabilidad).

Desde la crisis del 2001, se fueron sucediendo una serie de situaciones que fueron complicando gradualmente cada vez más las grandes inversiones para hacerlas prácticamente inviables. Vamos a citar tres, aunque no son las únicas.

La inflación

Uno podría pensar que como estos proyectos exportan la inflación no debería afectarlos, venderán en dólares y dolarizarán sus costos. Sin embargo, hay activos que no se pueden dolarizar y que la pérdida de valor de los mismos por el proceso inflacionario afecta en forma sustancial la rentabilidad. Dos activos importantes son los créditos fiscales, que se generan por ejemplo con el IVA acumulado durante el proceso de inversión o por los quebrantos del Impuesto a las Ganancias. En ambos casos, cuando hay inflación alta y si no hay un ajuste del valor del activo por el índice de precios y/o una devolución muy rápida de esos créditos, el impacto en la rentabilidad es enorme, al punto de hacer inviable estos proyectos. Tema resuelto por el RIGI.

Regulaciones cambiarias

El enemigo número uno de una inversión extranjera de largo plazo son las regulaciones cambiarias que pueden modificar de un día a otro y sustancialmente los costos y beneficios del proyecto. Estos son proyectos que buscan exportar, si no pueden obtener el valor de mercado de sus exportaciones (por ejemplo, porque se exige “pesificar” a un tipo de cambio “oficial”, no de mercado) se modifica toda la ecuación económica.

Ni hablar de regulaciones más estrictas, como puede ser la prohibición de acceso al mercado de cambios (o sea “quedarte en pesos”), o la necesidad de solicitar autorización previa para remitir utilidades al exterior o cancelar deuda contraída para realizar estas inversiones. Todas estas regulaciones, que estuvieron en Argentina en los últimos años e incluso varias de ellas permanecen, son una anomalía de nuestro país. No son usuales en otros países receptores de inversiones extranjeras directas y son un obstáculo insalvable. ¿Porque un inversor hundiría capital por 20 o 30 años si no sabe si podrá retirar las utilidades, o si ni siquiera tiene la seguridad que podrá pagar la deuda contraída?

Con nobles intenciones (“necesitamos los dólares”, “que no se la lleven toda”), hemos incorporado en nuestra caja de herramientas de política económica la de obligar a las empresas que traen dólares del exterior e invierte en Argentina a pasar sus exportaciones a pesos (¿?), a un tipo de cambio más bajo al del mercado (¿¿??) y no les permitimos volver a comprar dólares con los pesos sobrantes (¿¿¿??). ¡Obvio que no van a venir así si hay muchos otros destinos de inversión donde estas regulaciones no existen!

Estabilidad fiscal

En materia tributaria y cambiaria, las empresas buscan que exista cierta estabilidad mientras dura proyecto de inversión. Hay países industrializados donde hay una historia larga de gran estabilidad y las empresas se sientan más seguras de hacer inversiones de largo plazo. Luego están algunos países en desarrollo donde luego de décadas de turbulencia, adoptaron esquemas que se comprometen a mantener sin cambios su esquema tributario y cambiario para las grandes inversiones, y esto permitió que estas sucedieran.

Luego, está el caso de Argentina que se encuentra en el peor de los mundos posibles, ya que adoptó (al igual que otros países de la región) esquemas de protección a las inversiones que incluían estabilidad (el caso más notable, la ley de inversiones mineras del año 1993) que luego no se respetaron. Si se aprueba el RIGI nos volveremos a comprometer, pero... ¿porque nos creerán que “ahora sí”?

Conclusión

El texto del RIGI que fue aprobado por la Cámara de Diputados y que está en tratamiento en el Senado ***tiene varias cuestiones que se pueden mejorar, es por supuesto perfectible***. Está en debate que mejorar, por ejemplo, cómo dar incentivos a mayor integración local, que no se discrimine a productores locales, que el mínimo de inversión (\$200 millones de dólares) sea alto, que determinados sectores posiblemente debería quedar afuera y resguardar las competencias regulatorias provinciales y locales.

Sin embargo, en el contexto actual de la Argentina de falta de inversiones extranjeras y lo grave que eso es en términos de crecimiento futuro, la discusión creo debería ser otra: ***deberíamos dar un debate profundo acerca de las razones por las cuales no hay inversiones y tratar de entender si lo que incluye el RIGI es resolver esos obstáculos***.

Si bien las principales críticas respecto al RIGI es que “es demasiado generoso”, nadie puede asegurar que aún con esos grandes beneficios (que los tiene) se producirán las inversiones que nos permitirían crecer sostenidamente en el mediano y largo plazo. Dado nuestro historial reciente, no sabemos si es suficiente. Nos enteraremos sólo si se aprueba. Si es rechazado, sí podemos estar seguros que algunas de las inversiones mencionadas no sucederán.
