

“

“El estudio de la economía no parece requerir ninguna dote especializada de un orden desacostumbradamente superior. ¿No es, intelectualmente considerada, una materia verdaderamente fácil, comparada con las ramas superiores de la filosofía y de la ciencia pura?

Sin embargo, los economistas, no ya buenos, sino sólo competentes, son auténticos mirlos blancos. ¿Una materia fácil, en la que pocos destacan? Esta paradoja quizás puede explicarse por el hecho de que el gran economista debe poseer una rara combinación de dotes. Tiene que llegar a mucho en diversas direcciones, y debe combinar facultades naturales que no siempre se encuentran reunidas en un mismo individuo. Debe ser matemático, historiador, estadista y filósofo (en cierto grado).

Debe comprender los símbolos y hablar con palabras corrientes. Debe contemplar lo particular en términos de lo general y tocar lo abstracto y lo concreto con el mismo vuelo del pensamiento. Debe estudiar el presente a la luz del pasado y con vista al futuro. Ninguna parte de la naturaleza del hombre o de sus instituciones debe quedar por completo fuera de su consideración.

Debe ser simultáneamente desinteresado y utilitario; tan fuera de la realidad y tan incorruptible como un artista, y sin embargo, en algunas ocasiones, tan cerca de la tierra como el político”.

Lord John Maynard Keynes, 1924.

EL APORTE DE “PROYECCIÓN”

Es con indisimulado orgullo que el Consejo lanza esta nueva publicación, que no hace más que reafirmar el compromiso que la profesión tiene para con sí y que le debe también a la comunidad.

El mundo continúa adaptándose a un nuevo paradigma. Dentro de unos años nada será igual en el concierto geoeconómico mundial, en el cual asoman nuevas potencias y decaen otras. Se consolidará aún más la hora de los emergentes –nuevo espacio del cual el país es parte-, por lo que nuestra profesión debe recoger el guante de incrementar los aportes desde el plano de las ideas y de la investigación en el terreno del análisis económico.

“Proyección” aspira a constituirse en el canal ideal para cristalizar el protagonismo que los profesionales en ciencias económicas tenemos que asumir en esta materia.

*Dr. Alberto Schuster
Presidente del Consejo Profesional de Ciencias
Económicas de la CABA*

EL NACIMIENTO DE “PROYECCIÓN”

Es una vieja aspiración del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires editar una revista de Economía, a la cual puedan recurrir los principales referentes de la ciencia económica del país y del mundo para publicar sus artículos. Es por ello que nace “Proyección”, que pretende llenar un hueco que hoy se observa a nivel nacional y regional.

Por otra parte, el Consejo ratifica su gestión interdisciplinaria al darle lugar a las profesiones que tiene en su ámbito, cuantitativamente minoritarias pero no carentes de apoyo. Además, el impulso a la Economía se correlaciona con el próximo Congreso Nacional de la especialidad a realizarse a fines de junio del próximo año.

En principio, la idea de lanzar “Proyección” es con una frecuencia semestral. No obstante, no se descarta que en el futuro aumentemos el número de revistas anuales teniendo en cuenta el ofrecimiento que ya hemos recibido de varios economistas para publicar, como así también el apoyo publicitario inédito que se logró en el primer número de su publicación.

Agradecemos a los autores que en este número nos están acompañando, como así también a CEPAL y a Peterson Institute for International Economics que han contribuido en la presente edición.

Como es usual en esta Institución, se podrá consultar íntegramente Proyección en nuestra página web, al igual que otras publicaciones del Consejo. Asimismo, se podrá obtener la revista de colección en nuestra entidad. La tirada del primer número alcanza a 2000 ejemplares, que seguramente incrementaremos en próximas ediciones.

Un particular agradecimiento a los miembros del Consejo que han intervenido para que Proyección ya sea una realidad, a los miembros de la Mesa Directiva por la confianza que nos brindó, al Dr. Chojo Ortiz, Director Académico, y a la empresa Voz e Imagen por el desinteresado apoyo aportado.

Muchas Gracias,

Julio R. Rotman
Secretario del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la CABA

LOS OBJETIVOS DE “PROYECCIÓN”

La iniciativa de las autoridades del Consejo Profesional para crear Proyección, tiene por objetivo elaborar una publicación que analice la problemática económica – mundial, regional, local – desde una perspectiva de mediano y largo plazo, o sea desde una visión más comprometida con los planteos estructurales y los proyectos estratégicos.

La elección temática señalada guarda relación con los procesos de transformación que se observan a escala global y, con ello, la necesidad de que la economía argentina sea capaz de adaptarse a los nuevos escenarios internacionales que serán determinantes a lo largo del siglo XXI.

El mundo actual tiende a ser más multilateral, en el sentido de más actores económicos relevantes y, por lo tanto, cada vez son más numerosos y más significativos los temas que requieren propuestas y soluciones globales, tales como los vinculados con la alimentación, la energía, el medio ambiente, las migraciones y el ordenamiento monetario y financiero internacional.

En tal contexto, la economía argentina puede encontrar un sendero favorable para un desarrollo sostenido, de largo plazo y con capacidad de inclusión social. Pero para ello debe elaborar y consensuar una perspectiva estratégica que permita maximizar las fuentes del crecimiento, asociadas con el conocimiento y las tecnologías, la innovación y las capacidades empresariales, la capacitación laboral, la calidad institucional, etc.

En consecuencia, es frente a tales desafíos que se propone difundir una publicación que permita analizar, con rigor sistemático, los principales temas involucrados en dicha perspectiva estratégica.

Atentamente,

Ignacio Chojo Ortiz
Director Académico



Premio Nacional a la Calidad 2011

Empresa Grande de Servicios

**Felicidad por la distinción. Orgullo por el logro.
Compromiso por seguir mejorando día a día.**

Interbanking, Líder en Soluciones Electrónicas.
Calidad a través de la innovación y la mejora continua.

Gracias al esfuerzo, dedicación y compromiso de Accionistas, Clientes, Empleados y Proveedores; el Modelo de Gestión Empresarial de Excelencia desarrollado en **Interbanking** fue distinguido con este importante reconocimiento por la **Fundación Premio Nacional a la Calidad** dentro de la categoría "Empresa Grande de Servicios".

A todos quienes lo hicieron posible, nuestro profundo agradecimiento y sinceras felicitaciones.



Certificación ISO 9001
"Compensación electrónica de fondos"



Certificación ISO 9001
"Atención al cliente"



Certificación ISO 9001
"Provisión de soluciones electrónicas"



Certificación ISO 9001
"Comercialización directa de Banca Electrónica"



Certificación ISO 27001

"Sistema de gestión de seguridad de la información"

www.interbanking.com.ar

SUMARIO



Director Responsable | Dr. Alberto Schuster
Director Académico | Dr. Ignacio Chojó Ortiz
Coordinación Periodística | Dr. Julio R. Rotman
Diseño y Diagramación | Voz e Imagen
Impresión | IPESA
Publicidad | Guido Lopez - Silvia Tognetti
5382-9444 | publicidad@consejo.org.ar



8 Estrategias Productivas e Inserción Internacional (Reflexiones sobre el futuro de la Argentina) *Felipe de la Balze*

Asistimos al fin de una era y a los albores de otra. Una nueva geografía del crecimiento, de las finanzas y el comercio mundial surge en el horizonte. Un grupo heterogéneo de países en desarrollo (los emergentes) pretende alcanzar e imitar los estilos de vida de los países más ricos y avanzados.



32 La Enfermedad Holandesa y las Estrategias de Solución Implementadas por los Socios *Dante Sica*

Durante la década pasada las economías emergentes, incluida la región, brillaron en la economía mundial, con tasas de crecimiento y fundamentals macroeconómicos altamente positivos, verificándose por primera vez un proceso transparente de catch up de las economías desarrolladas por parte de las economías en desarrollo.

Revista Proyección es una Publicación del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
Registro Nacional de la Propiedad Intelectual: en trámite
ISSN: 2250 - 4540
Viamonte 1549 (1055)
Buenos Aires - Argentina.
Tel. 6009-1600 (líneas rotativas)
Sitio Web: www.consejo.org.ar
consejo@consejo.org.ar
Queda permitida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación citando la fuente.
El contenido de las notas y los comentarios de colaboradores no reflejan necesariamente el pensamiento y la filosofía del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.



56 Fortalezas y Desafíos de la Política Económica Argentina en el Marco de la Crisis

La Necesidad de Consolidar una Política Industrial Integral

Diego Coatz - Bernardo Kosacoff

Durante el período que siguió al quiebre de la convertibilidad tras la crisis del año 2001, la economía argentina logró un desempeño sorprendente, que le permitió recuperarse de una de las crisis más profundas de su historia.



124 Perspectivas de la Economía Global: ¿Cuán Profunda es la Desaceleración Actual?

Michael Mussa, Senior Fellow, Peterson Institute for International Economics

Después de una sólida performance a través de la mayor parte de la economía mundial al comienzo de este año, el crecimiento global disminuyó significativamente en la primavera y muestra leves signos de aceleración.



88 Un Mercado de Trabajo Segmentado

Ernesto Kritz

Tanto por los sujetos como por el objeto del intercambio, como también por su carácter de fuente de ingresos de la mayoría de los hogares, el mercado laboral es el más social de todos los mercados.



100 Estrategias Productivas y Financiamiento

Mario Vicens

El crecimiento rápido y sostenido de una economía es un fenómeno complejo que, lejos de representar un milagro, es el resultado de la convergencia de un conjunto de factores que actúan en forma articulada para lograrlo.



140 Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe. 2010-2011. Síntesis

CEPAL

A mediados de 2011, empeoran las condiciones de las economías industrializadas. A inicios de año, la inestabilidad en el norte de África, sumada a otros factores, provocó un aumento del precio de los combustibles.



I. La Crisis Mundial y sus Consecuencias

II. Los Cambios Estructurales en la Economía Mundial

III. La Argentina y sus Desafíos

1. Los Nubarrones del 2011
2. Los desafíos para el 2012

IV. Conclusiones

Asistimos al fin de una era y a los albores de otra. Una nueva geografía del crecimiento, de las finanzas y el comercio mundial surge en el horizonte.

Un grupo heterogéneo de países en desarrollo (los emergentes) pretende alcanzar e imitar los estilos de vida de los países más ricos y avanzados. Millones de personas -sobre todo en Asia- salen de la pobreza y se incorporan productivamente al proceso económico mundial.

Las modificaciones en curso tienen causas profundas económicas, demográficas y culturales. La apertura comercial, la inversión extranjera directa y la expansión de los mercados, han abierto las compuertas a un proceso de globalización que facilita el crecimiento acelerado (la llamada “convergencia”) de los países en desarrollo.

La irrupción de China y otros países emergentes en el escenario internacional genera un significativo incremento en la demanda y en los precios de materias primas (alimentos, energía, minerales y metales) que la Argentina puede producir competitivamente a escala mundial.

Por primera vez, desde fines de la Segunda Guerra Mundial, el contexto económico internacional es claramente favorable para la Argentina. Hoy más que nunca, el Destino está en nuestras manos. Si aprovechamos la oportunidad que se nos presenta, daremos un gran salto adelante en nuestro progreso económico e institucional. Si la dejamos pasar, nos condenaremos a una dolorosa irrelevancia en el escenario mundial.

La Argentina enfrenta la posibilidad de construir una sociedad moderna



y una economía relativamente diversificada y balanceada a partir de la exportación, a escala mundial, de materias primas y de los productos industriales que se originan en el procesamiento de dichas materias primas y sus derivados.

Pero para aprovechar esta oportunidad, necesitamos definir un **Proyecto Nacional** coherente y realista. Se trata de elaborar y poner en práctica un núcleo de estrategias centrales compartidas (“**políticas de estado**”).

Por un lado, un ambicioso **Plan Exportador** (agropecuario, agro-industrial, industrial, minero, energético y de servicios). Por otro lado, una **Macroeconomía Responsable**, adaptada a las circunstancias particulares de una estrategia de crecimiento liderada por la exportación de commodities y sus manufacturas. Finalmente, un **Desarrollo Balanceado** que -a través de la modernización del parque industrial existente y de la promoción de la pequeña y mediana empresa- genere empleo y le dé sustento social al proyecto.

Si el **Plan Exportador** es la dinámica que abre las puertas al crecimiento acelerado, la **Macroeconomía Responsable** es la clave que viabiliza su continuidad temporal y el **Desarrollo Balanceado** es la póliza de seguro que

le provee solidez política al proyecto.

Los tres componentes son los pilares imprescindibles para lanzar un proyecto superador que aproveche las enormes oportunidades que se nos presentan y de esta forma, dejar atrás los fracasos económicos y las antinomias políticas del pasado.

El **Plan Exportador** sin la **Macroeconomía Responsable** está condenado al fracaso. Un proyecto de crecimiento basado principalmente en la exportación de materias primas y sus derivados industriales está muy expuesto a los shocks comerciales y financieros que ocurran en los países importadores.

Esto sugiere la necesidad imperiosa de adoptar una estrategia macroeconómica que suavice el impacto de los ciclos externos, especialmente cuando los precios de los productos exportados se encuentran en niveles altos.

Entre las medidas que debieran formar parte de la **Macroeconomía Responsable** incluyo:

- (i) **Mantener un tipo de cambio flexible pero administrado.** Se trata de mantener un tipo de cambio real que incorpore la apreciación gradual del tipo de cambio en consonancia con los incrementos reales de la productividad y que a

la vez administre el impacto de los movimientos de capitales sobre el tipo de cambio de equilibrio;

(ii) **Generar un superávit fiscal primario que sea por lo menos del 3% del PBI;**

(iii) **Acumular reservas en el Banco Central y en un Fondo de Estabilización Anticíclico- de al menos un 25% del PBI.** El propósito es contar con una masa crítica de recursos financieros para estabilizar el ciclo económico y minimizar el impacto de la volatilidad de los mercados externos sobre la economía nacional y el nivel de gasto;

(iv) **Reducir la deuda pública total a menos del 20% del PBI y la deuda pública externa a menos del 10% del PBI y;**

(v) **Adoptar regulaciones contra cíclicas respecto a la entrada de capitales de corto plazo.**

Un **Plan Exportador** sin políticas sectoriales que promuevan un Desarrollo **Balanceado** carece de factibilidad social y política. Los destructivos y recurrentes ciclos económicos y políticos de la Argentina, ocurridos durante las últimas seis décadas, son una prueba irrefutable.

La estrategia propuesta no es sostenible sin un proyecto de desarrollo industrial y un fuerte impulso a la pequeña y mediana empresa que genere empleo y contribuya a modernizar la estructura productiva existente.

El **Desarrollo Balanceado** es alcanzable si sabemos aprovechar las oportunidades que nos brinda la integración regional y si realizamos un esfuerzo serio para desarrollar el universo de las pequeñas y medianas empresas nacionales.

El Mercosur y los acuerdos de preferencias comerciales, negociados en

el marco de ALADI con otros países latinoamericanos, nos brindan la posibilidad de desarrollar a nivel regional una estrategia industrial razonablemente competitiva y de largo aliento.

El ejemplo de la industria automotriz durante los últimos años nos ilustra que es factible encarar proyectos de desarrollo industrial relativamente competitivos orientados a la sustitución de importaciones en el mercado regional.

Para poder ampliar dicha experiencia a otros sectores, será necesario profundizar los acuerdos de integración regional – en particular con el Mercosur-. En dicho marco necesitamos principalmente: (i) eliminar las barreras no arancelarias que dificultan el acceso de nuestros productos industriales a los mercados de nuestros socios regionales, en particular Brasil; (ii) proveer crédito a la exportación de nuestros productos industriales, como lo ha hecho Brasil con indudable éxito durante los últimos veinte años y; (iii) capturar una mayor cuota de la inversión extranjera directa en la región para fortalecer nuestro aparato productivo.

También habría que impulsar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas de capital nacional. Por razones culturales y educativas, la Argentina es el país de Latinoamérica con el mayor número potencial de emprendedores. Dicho potencial debe ser aprovechado y promovido.

Los mayores impedimentos para que la Argentina viva un boom de la pequeña y mediana empresa son las trabas burocráticas, los tramites innecesarios (legales, laborales, sanitarios, municipales, impositivos, etc.), la rigidez laboral, y la fiscalidad abusiva que dificultan la creación de nuevos emprendimientos productivos y su progreso posterior.

Para que este universo de empresas prospere, invierta y genere empleo ne-

cesitamos desarrollar políticas específicas para este sector. No se trata de proveer subsidios específicos, sino de crear un “**sesgo**” **pro pequeña y mediana empresa** en una economía que favorezca la creación, la rentabilidad y el desarrollo de dichas empresas.

La oportunidad que nos brinda el escenario mundial nos permite poner en marcha un **Proyecto Nacional** que combine simultáneamente un fuerte énfasis exportador a nivel mundial con un proteccionismo industrial selectivo (pero relativamente eficiente a nivel regional), y un boom de la pequeña y mediana empresa (fuerte generadora de empleo).

En el futuro, en el contexto de esta propuesta, las diferencias políticas y los conflictos sociales que naturalmente anidan en el seno de nuestra sociedad se resolverán en el campo de la política impositiva (más o menos impuestos a las ganancias, a la propiedad y a la herencia) y en el debate sobre el nivel, la composición y la calidad del gasto público (más o menos gasto social, educación o salud pública, etc.).

Compartir un proyecto de crecimiento y ordenar nuestro debate político y social alrededor del tema impositivo y fiscal nos transformarán en un país normal y seguramente muy exitoso.

I. La Crisis Mundial y sus Consecuencias ⁽¹⁾

La crisis que se inició a fines del año 2007 ha sido el mayor reto a la prosperidad mundial después de las devastaciones producidas por la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial.

La crisis fue el resultado de una acumulación de riesgos financieros y de vulnerabilidades macroeconómicas en los países mas avanzados. En particular, una excesiva laxitud monetaria en los Estados Unidos, una expansión descontrolada del crédito en numerosos países desarrollados, una inadecuada supervisión del sector financiero e inversiones imprudentes por parte de inversores inmobiliarios. La creciente deuda del sector privado se volvió insostenible y produjo el estallido.

Sin la decidida respuesta de las autoridades para salvar al sector financiero de la quiebra y sin la puesta en marcha de políticas fiscales expansivas, el mundo habría caído en una depresión.

El socorro instrumentado por los gobiernos evitó el colapso del sistema, pero no redujo el exceso de endeudamiento. Los progra-

mas de rescate y los masivos estímulos fiscales instrumentados han generado en la mayoría de los países desarrollados altos niveles de endeudamiento público (superiores al 80% del PBI) y peligrosos déficits presupuestarios (de alrededor del 10% del PBI).

De acuerdo a estimaciones del presidente del Banco Central Europeo, los gastos incurridos y los riesgos asumidos por los gobiernos europeos (incluyendo préstamos, garantías y compra de activos tóxicos) para salvar al sector financiero de la hecatombe, representan aproximadamente el 30% del producto bruto europeo (2) . En el caso de los Estados Unidos, el monto involucrado es seguramente mayor.

El Cuadro I a continuación, presenta en forma resumida la *performance* reciente y las perspectivas de crecimiento de las principales regiones del mundo y la evolución del comercio mundial (en volumen):

ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO DEL PBI POR REGIONES Actual 08, 09 y 10 y proyectado 11 y 12

| PAISES Y REGIONES | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|-------|--------|------|------|------|
| MUNDO | 2,8 | (0,7) | 5,1 | 3,9 | 4,0 |
| ECONOMIAS AVANZADAS | 0,1 | (3,7) | 3,0 | 1,6 | 1,9 |
| Estados Unidos | (0,3) | (3,5) | 3,0 | 1,5 | 1,8 |
| Area del Euro | 0,4 | (4,3) | 1,8 | 1,6 | 1,1 |
| Alemania | 0,8 | (5,1) | 3,6 | 2,7 | 1,3 |
| Francia | (0,2) | (2,6) | 1,4 | 1,6 | 1,4 |
| Gran Bretaña | (0,1) | (4,9) | 1,4 | 1,1 | 1,6 |
| Japón | (1,2) | (6,3) | 4,0 | -0,5 | 2,3 |
| ECONOMIAS EMERGENTES | 6,0 | 2,8 | 7,3 | 6,4 | 6,1 |
| América Latina | 4,3 | (1,7) | 6,1 | 4,5 | 4,0 |
| Brasil | 5,2 | (0,6) | 7,5 | 3,8 | 3,6 |
| México | 1,2 | (6,2) | 5,4 | 3,8 | 3,6 |
| Asia | 7,7 | 7,2 | 9,5 | 8,2 | 8,0 |
| Rep. Popular China | 9,6 | 9,2 | 10,3 | 9,5 | 9,0 |
| India | 6,2 | 6,8 | 10,1 | 7,8 | 7,5 |
| Europa Central y del Este | 3,1 | (3,6) | 4,5 | 4,3 | 2,6 |
| Rusia | 5,2 | (7,8) | 4,0 | 4,3 | 4,1 |
| Medio Oriente y Norte de África | 4,6 | 2,6 | 4,4 | 4,0 | 3,6 |
| Africa sub.- Sahariana | 5,6 | 2,8 | 5,4 | 5,2 | 5,8 |
| VOL. DEL COMERCIO MUNDIAL DE BIENES Y SERVICIOS (VAR. % ANUAL) | 2,7 | (10,7) | 12,8 | 7,5 | 5,8 |

FUENTE FMI, Banco Mundial, OECD, WTO y estimaciones del autor para el 2012

El FMI estima que el PBI de los países más avanzados aumentó un 0,1% en el 2008, cayó un 3,7% durante el año 2009 se recuperó en 2010, con una tasa de crecimiento del 3,0%, pero la misma muestra una declinación al 1,6% para el año 2011 y al 1,9 % para el 2012.

Respecto a los países en desarrollo, estima que crecerán el 6,4% durante el 2011 y 6,1% en 2012. Este promedio cubre tasas más rápidas para los países emergentes asiáticos, pero en todos los casos con menor crecimiento en 2012 que en el año 2011. En el caso particular algo más bajas para África, América Latina y Medio Oriente, mientras que Europa Central y del Este (con la excepción de Rusia) crecen menos, afectadas por los problemas económicos de Europa Occidental.

El impacto de la crisis fue asimétrico entre países y regiones. Las perspectivas de numerosos países emergentes parecen razonables. La expectativa de que sufrirían un fuerte impacto negativo no se materializó: resistieron mejor la crisis que los países desarrollados y salieron de ella antes.

El impacto financiero inicial fue sustancial. Esto se vio reflejado en importantes caídas en los mercados bursátiles y en dificultades de acceso a los mercados de crédito internacionales, donde los márgenes de riesgo de los bonos emitidos por países emergentes (índice EMBI) subieron fuertemente de 242 puntos en junio del 2008, a 689 puntos en marzo del 2009.

Los efectos económicos fueron más acentuados y lo financiero se recompuso gradualmente durante el segundo semestre del 2009: los índices bursátiles de los mercados emergentes se recuperaron mucho más rápido (72,9%) que los índices de los mercados desarrollados (28,0 %).

Durante la parte más álgida de la crisis (septiembre 2008 - junio 2009), la producción industrial de los países desarrollados cayó un 14%, mientras que China continuó creciendo, aunque a una tasa menor (7%). El resto de los países emergentes declinó tan solo un 3%.

A posteriori, las economías asiáticas crecieron rápidamente durante el segundo semestre del 2009 y recuperaron el terreno perdido durante la crisis antes de finalizar el año. Las economías latinoamericanas (con la excepción de Venezuela), las africanas y las del Medio Oriente, recuperaron los niveles de actividad previos durante el primer semestre del 2010. Solo los países de Europa del Este y de Asia Central quedaron rezagados.

La recuperación cíclica de los países en desarrollo dependió más del gasto doméstico (recomposición de inventarios y de la inversión pública) que de la exportación. En China, un masivo programa de inversiones públicas y de préstamos a la construcción (equivalente a US\$ 750.000 millones) sostuvo los niveles de demanda agregada y mantuvo el crecimiento económico de dicho país en niveles altos (9,2 % en el 2009, 10,3% en el 2010 y se proyecta un 9,5% en el 2011 y un 9,0 % para el 2012).

El comercio mundial de bienes y servicios sufrió una feroz caída del 25,7% entre septiembre del año 2008 y septiembre del 2009, pero comenzó a recuperarse significativamente durante el último trimestre del año 2009. El FMI estimó una recuperación del orden del 12,8% durante el 2010 y proyecta un crecimiento del 7,5% para el año 2011, y del 5,8% para 2012.

Simultáneamente, los precios de las materias primas (alimentos, energía y metales), que se habían desplomado durante el período más intenso de la crisis, volvieron a recuperarse, o al menos se estabilizaron, a partir de mediados del año 2009.

El índice general de *commodities* del Fondo Monetario Internacional registró un incremento del 35,2% entre el primer semestre de 2009 y el de 2010. Los mayores incrementos se observaron en los precios de los metales (71,7%), petróleo (50,1%) e insumos industriales (60%).

El acceso de los países emergentes a los mercados internacionales de crédito se recuperó a los niveles previos a la crisis

durante el primer semestre del año 2010. La prima de riesgo sobre los bonos de países emergentes (índice EMBI), cuyo valor promedio era 430 puntos en junio del 2009, se comprimió a alrededor de 240 puntos en diciembre del 2010. A partir de entonces, la prima de riesgo volvió a aumentar ligeramente (322 puntos al 31/08/2011) al registrarse una salida neta de capitales con motivo de las revueltas populares en varios países del Medio Oriente y África del Norte e incrementarse las preocupaciones respecto a una posible profundización de la crisis europea.

Es cierto que las economías de los países desarrollados están lentamente saliendo de la crisis, pero las dificultades aún no han terminado. La sucesión de eventos preocupantes durante los últimos meses ha sido vertiginosa: el acuerdo de “último momento” en el Congreso de los Estados Unidos para incrementar el límite de la deuda, la rebaja de la nota crediticia norteamericana por *Standard and Poors*, el agravamiento de la crisis bancaria en Europa y los crecientes temores sobre la deuda pública de países europeos que hasta ahora no parecían estar en el ojo del huracán (en particular España e Italia).

El problema central irresuelto de la economía mundial es el endeudamiento excesivo. No existen salidas rápidas o indoloras a la situación actual. Será necesario transferir riqueza de los acreedores a los deudores. Solo el paso del tiempo, la inflación, la presión financiera, la renegociación de los créditos o la cesación de pagos (el *default*) serán capaces de resolver las dificultades.

La recuperación económica del 2010 flaquea y las previsiones de crecimiento para el 2011 y 2012 son revisadas a la baja. Con menor crecimiento la gestión de la deuda se vuelve más complicada. La crisis inmobiliaria inicial se transformó en crisis bancaria y luego en deuda pública. Ahora como un boomerang, los niveles excesivos de la deuda pública amenazan la solvencia de los mercados bancarios y generan un círculo vicioso que retrae el crédito al sector privado y debilita los niveles de actividad.

Parecería que el modelo económico y financiero (basado en el intensivo uso del crédito y el libre movimiento de capitales) que generó prosperidad y progreso durante los últimos 40 años dejó de funcionar. Pero el problema no reside solo en el exceso del crédito y en los movimientos desordenados de capitales, sino también en la desconfianza respecto a la capacidad de las autoridades para lidiar con la conmoción actual.

Durante los primeros nueve meses de este año se ha puesto en evidencia una alarmante falta de liderazgo a ambos lados del Atlántico. Los mercados están consternados por la parálisis política y la polarización partidaria que ocurrió en Washington durante los meses de agosto y septiembre. También los atterra la falta de coordinación efectiva entre los gobiernos europeos sobre cómo responder a la crisis de deuda soberana y bancaria que recorre Europa.

A pesar de los esfuerzos inicialmente realizados en el marco del Grupo de los 20 (el G20) lograr una solución coordinada a escala internacional se ha vuelto complicado. Paradójicamente, el éxito inicial (años 2008/2009) de las políticas de estabilización para evitar una crisis financiera y una depresión mundial relajó los esfuerzos posteriores de coordinación internacional. Durante los últimos meses la cooperación internacional entre los países disminuyó, la agenda del G20 se empobreció y en los países mas importantes los líderes políticos privilegian las agendas electorales internas.

Indudablemente, el debilitamiento relativo de la posición de los Estados Unidos y Europa (donde está centrada la crisis), el tradicional bajo perfil del Japón y el incremento del número de países que comparten el poder económico global, vuelven más compleja la labor de coordinación.

Probablemente, durante los próximos meses, los temores que suscitan la prolongación de la crisis y las consecuencias negativas de una solución desordenada incrementarán las presiones para que se establezca una coordinación más efectiva entre los principales actores.



Ha llegado la hora de rescatar a los rescata-dores para impedir la consolidación de un círculo vicioso de crecientes déficits, crisis bancarias, empeoramiento de la deuda y estancamiento económico.

Los países desarrollados padecerán durante los próximos años un tormentoso proceso de reducción del endeudamiento privado y gubernamental. La necesidad de realizar profundos ajustes fiscales es reconocida por las autoridades de todos los países involucrados. Lo que se discute es la rapidez del ajuste. Indudablemente, los países desarrollados tendrán que pagar más impuestos, vivir más austeramente y crecer a menor velocidad que en el pasado.

Además, tendrán que reequilibrar sus finanzas en un contexto demográfico desfavorable. El envejecimiento de su población aumenta la carga de obligaciones del sector público y empeoran la dinámica de la deuda respecto al PBI.

Si los gobiernos postergan el ajuste, no les quedará otro remedio que resolver el problema con mayor inflación (en los países que se endeudan en su propia moneda y pueden monetizar sus deudas) o, reestructurar la deuda (en el caso de los países que se endeudan en moneda extranjera o no pueden imprimir su propia moneda). Por las buenas o por las malas, el esfuerzo fiscal de los próximos años será social y políticamente doloroso. Además, sufrirán una pérdida de prestigio respecto a la viabilidad de sus mo-

delos económicos e institucionales y se volverán más dependientes de los países emergentes. Tendrán que pedir ayuda financiera a los países superavitarios (entre ellos China, Japón y los países exportadores de petróleo). Algunos países europeos tendrán que reestructurar compulsivamente sus deudas y quizás dejar de ser miembros de la zona euro. Hace poco, el premier chino Wen Jiabao manifestó que si los europeos quieren recibir ayuda “deberán primero poner la casa en orden”.

Las proyecciones de crecimiento para el año 2012 (ver Cuadro I) podrían ser afectadas a la baja si la recuperación global pierde fuerza durante los próximos meses. Sea cual sea el escenario económico mundial, durante los próximos meses continuaremos presenciando un parcial desacople entre las políticas monetarias de los países desarrollados (que probablemente se mantendrán laxas hasta fines del 2012) y las políticas más restrictivas de muchos países en desarrollo.

Esto continuará generando movimientos de capitales hacia dichos países, apreciación en sus monedas y burbujas en sus mercados de activos financieros. La economía mundial del 2011/2012 se caracterizará por una abundante liquidez, importantes excedentes de mano de obra y excesos de oferta en muchos mercados de bienes y servicios. Las tasas de inflación serán en general acotadas en los países más avanzados, aunque habrá presiones inflacionarias crecientes en muchas economías emergentes.

Seremos testigos de una cierta desesperación entre los inversionistas –en particular de los fondos de inversión y de cobertura– por obtener retornos más altos que los vigentes. En este contexto, precoces y súbitas subas, seguidas por abruptas correcciones en los activos financieros y sobre todo en los tipos de cambios serán moneda corriente.

Recuperaciones anémicas en los países desarrollados junto a crecimientos mas sostenidos en los países en desarrollo serán el telón de fondo económico. La probabilidad de escenarios extremos (depresión y deflación mundial) parece por ahora baja dado el comportamiento probable (expansionista) de la política monetaria de los países desarrollados.

Probablemente la economía mundial seguirá creciendo- aunque a tasas menores que la de los últimos años- porque subsisten los factores reales que generan altas tasas de ahorro, incorporación masiva de mano de obra a la globalización y crecimiento domestico de las grandes economías emergentes.

En conclusión: podemos sostener que la crisis no erosionó el potencial de crecimiento que las economías emergentes mostraron durante los últimos años ni debilitó los fundamentos macroeconómicos de su progreso. No puede decirse lo mismo de los países desarrollados. Si el desacople total es una quimera, el desacople relativo ya es parte de la realidad.



II. Los Cambios Estructurales en la Economía Mundial⁽¹⁾

La flexibilidad con que muchas economías en desarrollo respondieron a la crisis confirma la relevancia creciente de la actividad económica que ocurre fuera del núcleo de los países centrales.

La veloz reducción de la pobreza y la irrupción de una nueva y numerosa clase media en las economías emergentes son los pilares de dicho proceso. El Banco Mundial pronostica que para el año 2030 la clase media de los países en desarrollo alcanzará las 1.200 millones de personas, un incremento del 180% desde los niveles actuales ⁽³⁾.

La matriz de la economía mundial se ha transformado profundamente durante los últimos 20 años. El fin del Imperio Soviético, la integración de Europa del Este a Europa Occidental, la transformación de China en una factoría capitalista planetaria y el abandono del modelo estatista en la India y otros países, modifican profundamente las estructuras de producción, consumo, inversión y comercio mundial.

El comercio mundial que representaba solo el 5% del producto bruto global en 1950, representa en la actualidad aproximadamente el 23%. Los flujos anuales de inversión extranjera directa han crecido enormemente, incrementándose de US\$ 20.972 millones en el año 1990 a US\$ 425.018 millones en el año 2008. Además, una porción creciente de dicha inversión extranjera, más del 50%, se dirige hacia las economías en desarrollo ⁽³⁾.

Las economías emergentes tienen una población relativamente joven que crece más rápidamente y es cuatro veces más nume-

rosa que la de los países mas avanzados.

Mientras que en el año 1950 las poblaciones de Europa, los Estados Unidos, Japón y Canadá, representaban en conjunto el 29% de la población mundial y el 20% en el año 2000, las Naciones Unidas proyectan que esta cifra caerá al 16% para el 2030. La caída en el peso demográfico de los países avanzados contribuye a desplazar el poder económico hacia las naciones en desarrollo.

Lenta pero inexorablemente, el centro de gravedad de la economía mundial se está moviendo del Atlántico hacia el Pacífico, de los países miembros de la OECD hacia las economías emergentes.

La brecha tecnológica entre los países más y menos avanzados, en consonancia con las oportunidades que brinda la globalización para cerrar dicha brecha, son las claves para comprender el proceso de “convergencia” que le está permitiendo a numerosos países en desarrollo acelerar su crecimiento y comenzar a acercarse a los niveles de vida y productividad de los mas avanzados ⁽⁴⁾.

Además, el proceso de “convergencia” ha sido facilitado por la ocurrencia de profundas modificaciones en las políticas económicas de los países emergentes durante los últimos 20 años. Las recurrentes crisis económicas que sufrieron durante la década de 1990 (México, 1994; Asia, 1997; Rusia, 1998; Brasil, 1999; Argentina, 2001) los impulsaron a acumular reservas externas (como póliza de seguro) y a adoptar políticas fiscales y monetarias más responsables y equilibradas.

Para comprender el proceso de “conver-

gencia”, es necesario destacar cuatro desarrollos en curso:

Primero: la incorporación a la economía de mercado de países grandes y muy poblados ha producido un *shock* de oferta de mano de obra a nivel global. La incorporación de trabajadores chinos (700 millones), indios (450 millones) y de los países que conformaban la ex Unión Soviética y sus satélites (350 millones) ha mas que duplicado el número disponible de trabajadores a nivel mundial. Mientras que la producción mundial se expande notablemente, los coeficientes capital/trabajo se han reducido aproximadamente un 50%, lo que presiona a la baja los salarios reales, especialmente de los trabajadores no calificados.

Segundo: quizás la mayor sorpresa de los últimos 25 años es la masiva transferencia de la capacidad de producir manufacturas de los países más avanzados a los países en vías de desarrollo. El número de trabajadores industriales aumentó en China de 152 millones en 1990 a 220 millones en el 2008. A manera de contra ejemplo, la fuerza de trabajo industrial en los Estados Unidos se ha reducido de aproximadamente 20 millones en 1990 a solo 11.7 millones en el año 2009 ⁽³⁾.

Detrás de este profundo cambio en la geografía industrial mundial se encuentra un notable aumento en el comercio internacional de manufacturas (que creció el doble que las materias primas entre 1950 y el 2000) y una masiva relocalización de plantas industriales de los países más avanzados hacia países con salarios más bajos y menores niveles de sindicalización.

También se debe remarcar el rol clave de las empresas multinacionales para integrar cadenas de valor transfronterizas, transferir capacidades manufactureras a los países en desarrollo y abrir mercados previamente cerrados a sus exportaciones. En este sentido, basta con mencionar que casi el 60% de las exportaciones chinas son realizadas por empresas multinacionales o sus subcontratistas.

Tercero: las economías emergentes transitan por una etapa de crecimiento económico que genera un voraz apetito por las

materias primas. Durante la segunda parte del siglo XX, la operación de la Ley de Engel (que predice una elasticidad de la demanda de alimentos que declina a medida que los ingresos de la población aumentan), una reducción en la intensidad de utilización de los metales por unidad de PBI (históricamente declina a partir de ingresos per. capita superiores a US\$ 15.000), y un fuerte crecimiento del sector servicios en el producto bruto mundial, contribuyeron a hacer caer el contenido de las materias primas en el proceso de producción global.

Pero esta situación se ha revertido parcialmente durante los últimos años. Los procesos de industrialización, urbanización y las mejoras en las dietas de la población generan un importante incremento en las demandas y en los precios de las materias primas ⁽⁵⁾.

El Cuadro II, a continuación, presenta la evolución de los índices de los precios reales (ajustados por la inflación al consumidor de los Estados Unidos) de la energía, alimentos, y metales industriales y minerales, desde el año 2001 hasta la actualidad.

INDICE DE PRECIOS REALES DE LOS PRINCIPALES COMMODITIES

| | VARIACIÓN EN %: 2001-2011* |
|----------------------|----------------------------|
| Total commodities | 235,4 |
| Petróleo | 332,8 |
| Alimentos | 129,8 |
| Metales y minerales | 336,1 |
| Insumos industriales | 190,7 |

(*) Observación al mes de julio de 2011.

FUENTE
Centro de Economía Internacional, en base a datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI)

A manera de ejemplo, entre el año 2001 y el mes de agosto del 2011, en términos **reales**, el precio del petróleo aumento un 300,1%, el cobre un 394% y la soja un 135%. Por una ironía del destino, la “periferia” de Prebisch se está transformando en parte integral del “centro” y el secular deterioro de los términos de intercambio se ha revertido transitoriamente. Los precios de las comunicaciones, el transporte y muchos productos industriales han caído en relación al precio del petróleo, el cobre o la soja.

Cuarto: la distribución geográfica del ahorro mundial se está modificando ⁽⁶⁾. Por un lado, China, los nuevos países industriales asiáticos y los países exportadores de petróleo tienen altas tasas de ahorro y acumulan importantes reservas internas (en sus bancos) y externas (en sus bancos centrales y en fondos de inversión soberanos).

Simultáneamente, una vigorosa propensión al consumo financiado por abundante crédito (principalmente en los Estados Unidos) y el envejecimiento de la población (particularmente en Europa) reducen la capacidad de ahorro en los países mas avanzados.

En este contexto, muchas de las economías emergentes han reducido sus niveles de endeudamiento y algunas se han transformado en acreedoras. Por ejemplo, China es el primer tenedor mundial de la deuda pública norteamericana. La China revisionista de antaño se ha transformado en un sólido pilar de la globalización y su cartera de inversiones entrelaza sus intereses de largo plazo con la prosperidad de Occidente ⁽⁶⁾.

Irónicamente, mientras que una creciente proporción de los ahorros mundiales se realizan en las economías emergentes, la intermediación de dichos ahorros -el clásico proceso de transformación del ahorro en inversión- sigue siendo mayoritariamente gerenciado en los tradicionales mercados financieros mundiales (principalmente Nueva York y Londres).

La próxima década pondrá en un primer plano el desarrollo de los mercados de capitales de los países emergentes y una lenta pero inexorable internacionalización de las monedas de los países emergentes más sólidos (como el yuan chino o la rupia hindú). Dichos países replicarán la experiencia del Japón y las economías

de Europa Occidental que gradualmente eliminaron los controles de capitales que restringían la libre convertibilidad de sus monedas entre 1955 y 1980.

El sistema monetario internacional, en contra de todos los pronósticos, se está deslizando hacia un modelo multipolar donde convivirán: el dólar (que mantendrá su rol de “primus inter pares”) con el euro, el yen, otras monedas convertibles de países avanzados, las monedas de los países emergentes más sólidos y quizás el oro. Si bien los avances económicos más estrepitosos de los últimos años han ocurrido en China y la India (que representan el 38% de la población mundial) muchos otros países también crecieron a tasas muy superiores a las de los países más avanzados.

Pero el futuro no será igual de promisorio para todos los países en desarrollo. Aquellos con mercados internos grandes, más organizados o mejor integrados a la economía mundial, enfrentarán oportunidades para consolidar su progreso.

Por otro lado, aquellos menos comprometidos con la modernización económica, con



economías domésticas más pequeñas y/o menos integradas a la economía mundial o, con instituciones políticas y aparatos estatales más frágiles, tendrán mayores dificultades para beneficiarse de las oportunidades que les brinda el entorno internacional.

Las economías más grandes y las más dinámicas no serán en el futuro las más ricas o las más avanzadas tecnológicamente. Basado en proyecciones realizadas por Angus Maddison, se puede estimar que, para el año 2030, aproximadamente el 57% del producto bruto global (ajustado por la paridad del poder adquisitivo) sería generado en los países en vías de desarrollo versus solo el 37% en 1990 y el 33% en 1980⁽⁷⁾. Los países desarrollados gozaron durante las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial de altos niveles de vida porque el resto del mundo no estaba organizado para competir.

Fue un golpe de suerte producto del aislamiento económico que habían adoptado por diferentes razones los países de la órbita comunista y numerosos países de reciente descolonización en África y Asia. Pero esta suerte se terminó y no hay política monetaria o estímulo fiscal que la traiga de vuelta. Los vientos se han dado vuelta y soplan ahora en otra dirección.

III. La Argentina y sus desafíos





Costa
CRUCEROS
Las vacaciones que te faltan.

RESERVA ANTES
PRONTO PAGO
PAGA MENOS



ESTE VERANO TENÉS TODO COSTA CRUCEROS PARA ELEGIR. TRES IMPONENTES NAVES EN EL PUERTO DE BUENOS AIRES.

Costa Victoria, Costa Fortuna y Costa Magica son las fantásticas naves que te esperan en Buenos Aires para llevarte a las mejores playas de Brasil. Todo el confort imaginable y el placer de vivir el estilo italiano. No esperes, Costa Cruisers ya está rumbo a tus vacaciones.

Costa Magica

Tan cautivante como un mundo mágico.

15 salidas programadas.

Cruceros de 7, 8 y 9 noches a Brasil
y 2 Transatlánticos Italia - Buenos Aires
y Buenos Aires - Italia.

Costa Victoria

La elegancia en su máxima expresión.

9 salidas programadas.

Cruceros de 8 y 9 noches
desde Buenos Aires o Montevideo.
Crucero Especial de Carnaval con noche en Rio.
Transatlántico Buenos Aires - Italia.

Costa Fortuna

Una nave que supera tu imaginación.

11 salidas programadas.

Cruceros de 8 noches a Brasil
y 2 Transatlánticos Italia - Brasil
y Brasil - Italia.



www.costacruisers.com - Consultá a tu Agente de Viajes

Operador Responsable:

Costa Cruisers S.A. Av. Corrientes 327, 10º piso, C.A.B.A. - (011) 4590-7777 • informes@ar.costa.it - CUIT 33-50696943-9, EVT Leg.: N° 179 - Disp.: N° 753

1. Los nubarrones del 2011

Después de la profunda caída del 2001/2002, la economía argentina se recuperó a tasas relativamente altas y simultáneamente generó superávits en su balanza comercial (el monto acumulado entre los años 2003 y fines de 2010 alcanza los US\$ 105.000 millones). Esto permitió acumular reservas, disminuir el endeudamiento público y privado y a la vez -porque nunca se restableció

enteramente la confianza perdida durante la crisis- facilitó una salida de capitales sin precedentes en la historia contemporánea.

La favorable dinámica agroexportadora (en precios y volúmenes) permitió la imposición de gravámenes a las exportaciones de dichos productos y sostuvo la financiación de una política fiscal expansiva. La fluida

disposición de divisas contribuyó también a mantener relativamente bajo, en términos reales, el costo del crédito local.

El Cuadro III que aparece a continuación, presenta una síntesis de la evolución de las principales variables económicas durante los últimos seis años:

| ARGENTINA: PERFORMANCE ECONOMICA 2006-2010 | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Actual 06, 07, 08, 09, estimado 10 y proyectado 11 | | | | | | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Crecimiento PBI real (%) | 8,5 | 8,7 | 6,2 | -0,7 | 8,5 | 7,0 |
| Tasa de desempleo (%) | 10,2 | 8,5 | 7,9 | 8,7 | 7,9 | 7,1 |
| Inflación minorista anual (%) | 11,0 | 8,8 | 22,0 | 16,0 | 25,0 | 25,0 |
| Resultado fiscal primario (Nación + Provincias) (% del PBI) | 4,3 | 3,9 | 3,2 | 1,2 | 0,1 | -0,3 |
| Resultado fiscal financiero (%PBI) | 2,0 | 1,2 | 1,0 | -2,0 | -3,0 | -3,3 |
| Gasto público (Nación + Provincias) (% del PBI) | 36,6 | 35,8 | 36,6 | 39,7 | 40,8 | 42,5 |
| Exportaciones FOB (US\$ millones) | 46.546 | 55.980 | 70.019 | 55.600 | 68.134 | 77.500 |
| Cuenta Corriente (% PBI) | 3,6 | 2,8 | 2,1 | 3,8 | 0,8 | -0,7 |
| Reservas Internacionales (US\$ millones a 31 de Agosto) | 27.397 | 43.160 | 47.090 | 45.021 | 50.348 | 49.990 |
| Riesgo País (a 31 de Agosto) | 324 | 453 | 671 | 948 | 757 | 731 |
| Tipo de cambio real (Dólar) (Base 1: agosto 30, 2001) (Deflactado inflación minorista, a fin de agosto de cada año) | 1,69 | 1,59 | 1,27 | 1,40 | 1,19 | 1,06 |

FUENTE Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía, INDEC y estimaciones del sector privado.

Las consecuencias de la crisis mundial del 2008/2009 sobre nuestra economía fueron relativamente benignas. El nivel de actividad sigue evolucionando positivamente -liderado principalmente por incrementos del gasto público y del consumo- pero lo hace en un contexto de marcada incertidumbre, lo que genera serias dudas sobre la estabilidad del proceso.

La crisis no erosionó el potencial de crecimiento de la economía argentina, pero

el peso muerto de políticas propias mal diseñadas se sentirá claramente a partir del año 2012.

La fuente principal de preocupación es la política económica doméstica que apunta al crecimiento de corto plazo y relega a un segundo plano la estabilidad macroeconómica.

Los índices inflacionarios son excesivos a pesar de las tarifas subsidiadas y la aprecia-

ción del peso. La inflación argentina actual es 13 veces superior al promedio de inflación de los grandes países desarrollados. Según las mediciones oficiales provinciales la suba de los precios minoristas se ha estabilizado desde 2010 alrededor del 25% anual. Prácticamente, la economía está “indexada” alrededor de esos porcentajes como surge de los aumentos pactados en las negociaciones paritarias, de la recaudación impositiva y del crecimiento del gasto público.

La presión tributaria, del 29,7% del PBI, es la más alta de nuestra historia, el superávit fiscal se ha evaporado, la cuenta corriente de la balanza de pagos se volvió deficitaria en el 2011 (proyectándose un déficit de -0,7% del PBI) y el nivel de reservas internacionales se estabilizó, aunque recientemente comenzó a declinar (ver Cuadro III).

Las políticas fiscales expansivas del gobierno y la decisión de no racionalizar las cuentas públicas para restablecer la solvencia fiscal, han generado un déficit financiero del sector público creciente (3,0% del PBI en el 2010 y 3,3% en el 2011). También han llevado al gobierno, para equilibrar sus cuentas, a depender cada día más de los fondos provistos por el ANSES, el PAMI, el Banco Central y el Banco Nación, lo que descapitaliza a dichas instituciones, incrementa el ritmo de la inflación y no es sustentable en el tiempo ⁽⁸⁾.

Por razones originadas en una errónea lectura de la realidad, preconceptos ideológicos y una vocación político-electoral de aprovechar al máximo el superávit comercial, el gobierno instrumenta un conjunto de políticas inconsistentes que limitarán el crecimiento económico futuro.

Me refiero en particular a la manipulación del sistema estadístico nacional, el conflicto entre el gobierno y el sector rural, las limitaciones a la autonomía del Banco Central, los controles de precios, la estatización de varias empresas de servicios públicos y la intervención arbitraria del gobierno en varios conflictos empresarios.

La desconfianza resultante se refleja en una altísima tasa de riesgo país (que al presente cuadriplica la de México y más que triplica la de Brasil), lo que dificulta la actividad empresarial y genera una insuficiente tasa de inversión productiva, un bajo nivel de inversión extranjera directa y una significativa fuga de capitales (la salida de capitales por parte del sector privado no financiero entre los años 2006 y 2010 ha sido de 60.442 millones). Resultado de la incertidumbre electoral, esa salida se aceleró y se estima que habría alcanzado los US\$ 11.500 millones durante los primeros ocho meses del 2011.

Los niveles de inversión actuales (de alrededor del 21,9% del PBI) no son suficientes para convertir el crecimiento de los últimos años en un proceso sostenido de crecimiento de largo plazo. Una parte muy importante del incremento de la inversión durante los últimos años (aproximadamente el 40 %) se debe a una recuperación de la construcción residencial (que no amplía la capacidad de oferta de producción de bienes y servicios), mientras que la inversión en maquinaria y equipo se ha estabilizado.

Una reactivación, como la actual, con creciente atraso cambiario, aumentos insostenibles de los costos empresarios y del gasto público total (alrededor del 42.5% del PBI en el año 2010) y de las importaciones de bienes (que crecieron a una tasa del 45,7% durante el año 2010) es muy vulnerable a los cambios de expectativas inducidas por shocks externos o el deterioro del clima político. Este sesgo no se ha revertido en el año actual. Al comparar los saldos acumulados de enero-julio de 2011 con igual período de 2010 se observa que las exportaciones crecieron un 24% (de US\$ 38.101 millones a US\$ 47.339 millones) y las importaciones un 37% (de US\$ 29.922 millones a US\$ 40.881 millones).

El excedente de la balanza comercial se está achicando por el aumento de las importaciones, en particular las vinculadas a la energía, que se estima puedan alcanzar un monto de aproximadamente US\$ 10.000 millones en el 2011 y quizás del US\$ 14.000 millones en el 2012.

Entre enero y julio del 2010 y del 2011, el superávit comercial se redujo un 21% (de US\$ 8179 millones a US\$ 6458 millones) a pesar de una significativa mejora en los términos de intercambio. La erosión paulatina del excedente comercial constituye una seria amenaza para el balance de pagos.

Los recientes intentos del gobierno de obligar a algunas firmas importadoras a invertir en actividades exportadoras no serán efectivos para modificar las tendencias de fondo de la inversión, que resultan de un marcado sesgo pro demanda y en algunos

sectores anti oferta de la política actual.

En el más probable de los escenarios, el próximo gobierno (que asume en diciembre 2011) recibirá una economía con atraso cambiario y tarifario, cuellos de botella en la energía y el transporte, un déficit fiscal significativo, un deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos y un nivel de gasto público muy elevado que el sistema impositivo actual no puede sostener.

El próximo gobierno no podrá seguir postergando decisiones importantes y, más tarde o más temprano, tendrá que enfrentar la compleja y políticamente costosa decisión de contener el gasto público, reducir los niveles de inflación, replantear la política de subsidios en energía y transporte y atraer un flujo importante de inversiones privadas para mantener un crecimiento sostenido de largo plazo.

Las políticas fiscales expansivas del gobierno y la decisión de no racionalizar las cuentas públicas para restablecer la solvencia fiscal, han generado un déficit financiero del sector público creciente (3,0% del PBI en el 2010 y 3,3% en el 2011).

2. Los desafíos para el 2012

El próximo gobierno -cualquiera sea el partido que gane las elecciones de octubre de 2011- deberá tomar sin demora decisiones que encierran una elevada conflictividad social y política.

Se trata en lo esencial de impedir que las distorsiones micro y macroeconómicas acumuladas durante los últimos tiempos terminen dañando seriamente loscimientos de la expansión económica iniciada en el 2003.

La Argentina debería estar tomando medidas para protegerse de las consecuencias de la crisis económica mundial que analizamos en la primera sección de este trabajo. Pero las amenazas no se limitan solo al ámbito global. Brasil, nuestro principal socio y el principal destino de nuestras exportaciones industriales también podrían depararnos una sorpresa desagradable- devaluando su moneda- durante el 2012.

La moneda brasileña, el real, se ha apreciado un 59,9% entre el pico de octubre de 2002 y fin de agosto de 2011 (con una transitoria depreciación entre agosto de 2008 y marzo de 2009 que se revirtió en ese año), lo que ha generado un fuerte deterioro en la rentabilidad de los sectores empresarios expuestos a la competencia internacional.

El reciente lanzamiento del llamado programa *Brasil Maior* (un paquete de medidas fiscales, crediticias y de compras públicas) para reducir los costos y mejorar la rentabilidad del sector exportador es una señal clara de que nuestro vecino está sufriendo fuertes problemas de falta de competitividad.

Si estas medidas no funcionan – lo cual es probable- en algún momento del año 2012 las autoridades económicas brasileras mo-

dificaran su mix de políticas a favor de una mayor depreciación de su moneda.

El gobierno que asuma a fines del 2011 tendrá que impedir caer en una crisis cambiaria. El debilitamiento de la cuenta corriente, la persistente pérdida de reservas internacionales y una creciente dolarización de la economía en combinación con un rápido crecimiento de los pasivos del banco central son los signos de alerta habituales que la Argentina conoció en el pasado.

La expectativa de que los superávits en cuenta corriente y fiscales en vías de desaparición podrían ser reemplazados por un mayor endeudamiento obtenido en los mercados de capitales es excesivamente optimista... El escenario internacional es poco propicio para instrumentar dicha estrategia, en una escala suficiente para paliar las tendencias en curso en materia fiscal y de balanza de pagos.

De todas formas, regularizar la situación de “default” con las agencias de crédito a la exportación agrupadas en el Club de Paris y recuperar el acceso al crédito internacional es altamente recomendable para reducir la prima de riesgo país y relanzar la inversión en maquinaria y equipos del sector privado.

En una perspectiva de largo plazo el gobierno tendrá que restablecer la confianza interna y externa en el futuro del país. Para ello tendrá que desarrollar una nueva política hacia el sector agropecuario que lo incentive a incrementar sustancialmente la inversión y la producción durante los próximos años. Además, tendrá que eliminar gradualmente los subsidios y controles que distorsionan la inversión para poder reconstruir la deteriorada infraestructura energética y de transporte.



Para aprovechar el nuevo escenario mundial, tendrá que definir, consensuar y poner en marcha un **Proyecto Nacional** que incluya un ambicioso **Plan Exportador**, junto a un paquete de políticas macroeconómicas que le den solidez (la **Macroeconomía Responsable**) y un conjunto de medidas sectoriales que le den sustentabilidad social

y política (el **Desarrollo Balanceado**).

El Plan Exportador

Durante las ultimas dos décadas, las exportaciones se transformaron en un componente importante de la demanda agre-

gada, incrementando su participación en el PBI del 6,7 % en 1990 al 9,3 % en el 2000 y al 18,5% en 2010.

El Cuadro IV, a continuación, presenta en grandes líneas la evolución de las exportaciones argentinas durante los años 1990, 2000 y 2010:

| EXPORTACIONES POR GRANDES RUBROS | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
| RUBRO | AÑOS | | |
| | 1990 | 2000 | 2010 |
| TOTAL GENERAL | 12.352 | 26.341 | 68.134 |
| Productos primarios | 3.175 | 5.346 | 15.142 |
| Manufacturas de Origen Agropecuario | 4.828 | 7.863 | 22.661 |
| Manufacturas de Origen Industrial | 3.364 | 8.230 | 23.816 |
| Combustible y energía | 985 | 4.902 | 6.515 |

CIFRAS EN MILLONES DE U\$S

FUENTE INDEC

El gran salto exportador de la última década se sustenta en la soja y sus manufacturas, que enfrentan una demanda mundial favorable vinculada al crecimiento del consumo de proteínas animales, fundamentalmente en Asia. El crecimiento de la demanda de productos agrícolas también se benefició de la expansión de los biocombustibles en los Estados Unidos y en Europa, impulsados por modificaciones en las leyes ambientales⁽⁹⁾.

Desafortunadamente, nuestro patrón exportador está demasiado concentrado en pocos productos, pocos mercados y pocas firmas exportadoras (las 50 empresas exportadoras mas grandes son responsables del 62% de las exportaciones totales)⁽¹⁰⁾.

En la actualidad, nuestra posición internacional es vulnerable a las variaciones en los precios de la soja y somos altamente dependientes de la *performance* económica de China y de Brasil.

La soja constituye casi el 25% de nuestras exportaciones totales. La semilla representa el 23% de las exportaciones de productos primarios y el 6% de las exportaciones totales. A su vez, sus derivados (harinas y aceites) representan el 53,8% de las exportaciones de manufacturas de

origen agropecuario, y el 18,3 % del total de las exportaciones argentinas.

Con el patrón de comercio actual, un enfriamiento de la economía china no solo impactaría negativamente en los precios y en las cantidades de nuestras exportaciones agroindustriales a dicho país (nuestro segundo cliente), sino que además, impactaría adversamente nuestras exportaciones –inclusive las industriales- a Brasil (nuestro primer cliente) y a Chile (nuestro quinto cliente), puesto que ambos países tienen a China como su primer mercado de exportación.

Sin duda, la dependencia de nuestro país de un portafolio de exportaciones relacionadas a las materias primas y sus derivados subsistirá durante las próximas décadas. Más que negar la realidad lo esencial es aprovechar la oportunidad y tomar las precauciones necesarias para minimizar sus consecuencias negativas.

Para ello, además de los recaudos macroeconómicos mencionados mas adelante, necesitamos urgentemente abocarnos a diversificar y agregarle valor a nuestro patrón exportador. Debemos desarrollar una estructura de inserción internacional más balanceada, donde nuestros precios de ex-

portación estén afectados por los valores de diversos mercados de *commodities* (incluyendo minerales y energía) y de otros productos industriales y servicios que puedan tener comportamientos diferenciados⁽¹¹⁾.

Para diversificar la estructura de nuestro comercio exterior, sería altamente beneficioso comenzar por la eliminación de las numerosas distorsiones y restricciones impuestas al comercio exterior por este gobierno.

Luego, habría que abocarse a facilitar las exportaciones de los sectores agroindustriales tradicionales que tienen potencial probado (cereales, oleaginosas y sus derivados) y que enfrentan mercados internacionales en clara expansión.

Se trata de incrementar nuestra participación en dichos mercados a través de algunas modificaciones en las reglas del juego (en particular una gradual reducción de las retenciones y su sustitución por impuestos al patrimonio o la propiedad y un efectivo cobro del impuesto a las ganancias), generando un incremento sustancial de las exportaciones en un periodo de tiempo relativamente corto. En ese contexto, parece factible incrementar la producción de granos durante esta década de los noventa

millones de toneladas actuales a más de 150 millones de toneladas.

Además, hay otros polos exportadores en la agroindustria que podrían incrementar sustancialmente sus exportaciones, si tuvieran un marco de políticas adecuadas y continuidad en las reglas del juego. Entre otros, las frutas frescas (exportó US\$ 1.335 millones en el 2010), la pesca (US\$ 1.344 millones), los lácteos (US\$ 882 millones), los vinos (US\$ 991 millones), la carne y sus subproductos (US\$ 1.356 millones), los cueros y la marroquinería (US\$ 1.036 millones), la molinería (US\$ 1.358 millones) y los biocombustibles (US\$ 1.194 millones).

También es necesario consolidar el buen desempeño exportador de algunas manufacturas de origen industrial. Al nivel del Mercosur, un grupo selecto de empresas, mayoritariamente multinacionales, han liderado un proceso de integración productiva intra-industrial, principalmente en los sectores del automóvil, la química y la petroquímica. Necesitamos atraer una corriente mayor de inversiones extranjeras directas a estos sectores e incrementar nuestra cuota de participación en la producción regional de dichos bienes.

Asimismo, a nivel global, la industria siderúrgica, el aluminio, la industria farmacéutica y algunas ramas del sector metal mecánico (como la maquinaria agrícola), han demostrado una capacidad exportadora que necesita ser fortalecida. En el campo de la industria nuclear, el país tiene la experiencia y el potencial para ser un actor mundial en nichos específicos.

Al nivel servicios, el turismo receptivo (que se estima generó divisas por US\$ 5.300 millones en el 2010) y la industria del software (US\$ 663 millones en 2010) también han demostrado un gran potencial de crecimiento durante los años recientes.

La minería (en lo esencial cobre, oro) aporta aproximadamente US\$ 3.000 millones al total de las exportaciones actuales y podría expandirse fuertemente en el futuro (se agregarían, además, otros productos como potasio, litio y plata). Para ello se necesita resolver en forma razona-

ble los conflictos ambientales que la actividad suscita y definir un marco fiscal que promueva un mayor procesamiento de los productos mineros en el país (el valor agregado local es bajo en la actualidad).

La cadena forestal (la madera y sus subproductos, la celulosa y el papel y las energías renovables) también tiene un gran potencial aun poco desarrollado y que podrían contribuir a modernizar la estructura productiva de varias provincias del nordeste del país (el ejemplo del Uruguay es en este sentido aleccionador).

La Argentina, sin ser un “país petrolero”, tiene el potencial para ser un importante exportador regional de energía (gas, electricidad y derivados del petróleo) hacia sus vecinos, en particular Chile, Uruguay y el sur de Brasil. Las políticas instrumentadas en petróleo y gas durante los últimos ocho años, desalentaron la exploración y desarticulaban los importantes progresos que se habían realizado en la integración energética regional durante las últimas décadas. Es necesario promover agresivamente la exploración, modificar políticas y reconstituir con nuestros vecinos una matriz regional de integración energética basada en reglas y en precios de mercado.

El **Plan Exportador** se propone fomentar las inversiones privadas en industrias dinámicas que se puedan tornar competitivas a nivel mundial. Para esto, es necesario mantener un tipo de cambio competitivo e introducir reformas que aumenten la competitividad sistémica de los sectores con evidente potencial exportador. Ejemplos claros son: la efectiva devolución del IVA y otros impuestos, un mejor acceso al crédito, la reducción de los costos de transacción y mejoras en el clima de negocios.

El gobierno debe fortalecer dicho proceso y concentrar sus esfuerzos en la provisión de infraestructura, el entrenamiento profesional y vocacional, la investigación y desarrollo. También debería facilitar el acceso al crédito de mediano y largo plazo, a aquellas empresas con potencial y compromiso de participar en dicho desafío ⁽¹²⁾.



La Macroeconomía Responsable

La Argentina necesita estabilizar su macroeconomía y reducir sustancialmente la inflación a niveles aceptables, es decir a menos del 5% anual. Para ello, será necesario salir del engranaje de un mayor gasto público y creciente inflación que ha adoptado la administración actual por razones electorales, sin medir las consecuencias que dicha práctica genera en el funcionamiento de la economía en general y en la propagación de la pobreza en particular.

Desde un punto de vista fiscal de largo plazo, la Argentina requiere reglas fiscales adaptadas a las condiciones relativamente volátiles de una economía que depende significativamente de la exportación de *commodities* y de sus derivados industriales. Necesitamos incorporar estabilizadores que suavicen el impacto de las fluctuaciones de los precios de estos productos sobre los ingresos fiscales, la economía real, el tipo de cambio y la rentabilidad empresarial.

El ejemplo de Chile (cuyas exportaciones de productos primarios y sus derivados representan el 80% del total exportado versus un 62% en el caso de nuestro país) es, en este sentido, aleccionador.

Chile ha creado un fondo fiscal anti-cíclico (el Fondo de Estabilización del Cobre) y además, su deuda pública externa (Gobierno y Banco Central) ha representado, en promedio, menos del 10% del PBI durante la última década. Brasil también ha seguido una política de desendeudamiento externo y su deuda pública externa neta se ha reducido del 33.7% del PBI en el año 2000 a solo el 15% a fines del año 2010.

Desde una perspectiva fiscal anual, la Argentina debería crear un Fondo de Estabilización Anticíclico generado por el superávit fiscal durante los periodos de bonanza. Éste, podría ser utilizado para estimular la economía durante los periodos de escasez y compensar así la volatilidad macroeconómica impuesta por el entorno internacional. Sumados, las

reservas del Banco Central y los fondos depositados en el Fondo de Estabilización Anticíclico, debieran representar como mínimo el 25 % del PBI.

El endeudamiento público futuro debería ser muy moderado y restringirse principalmente al mercado de capitales local. Sería recomendable mantener el endeudamiento total del sector público debajo del 20% del PBI, con el doble propósito de mantener un balance gubernamental sano y confiable y dejar un espacio en el mercado de capitales para que los empresarios argentinos puedan financiar sus necesidades de capital de trabajo e inversión.

Sería conveniente que el Estado limite su endeudamiento externo a un tope del 10% del PBI. El financiamiento externo estatal debería concentrarse en los organismos multilaterales de crédito y en las agencias de exportación gubernamentales (asociadas en el Club de Paris), principalmente en operaciones relacionadas con créditos a largo plazo para financiar los grandes proyectos de infraestructura (caminos, ferrocarriles, hidrovías y puentes, túneles, etc.).

El Estado Nacional podría realizar un número limitado de operaciones en los mercados internacionales de bonos. Dichas colocaciones servirían para definir la calificación crediticia del país (el denominado “grado de inversión”) y así facilitar el acceso del sector privado nacional al mercado internacional de capitales.

Las recurrentes crisis de las últimas décadas y en particular la del 2001/2002 (corralito, corralón y *default* de por medio) han debilitado profundamente nuestro sistema monetario nacional y nuestro mercado local de capitales.

El ahorro y el crédito en pesos del sector privado son magros. Esto es el resultado de que nuestro maltratado peso ha perdido, en parte, su capacidad de servir como “reserva de valor”. En gran medida, el país ha disipado su capacidad de transformar el ahorro local en inversión productiva⁽¹³⁾.

La alta inflación y las recurrentes modifica-

ciones en las reglas de juego han penalizado al ahorrista local. El resultado ha sido una gravísima declinación de nuestra moneda y sector financiero (bancos y mercado de capitales), una altísima dolarización y recurrentes períodos de salida de capitales durante los últimos años.

Me refiero no solo a la dolarización de “jure” (el reconocimiento legal de la moneda extranjera), sino principalmente a la dolarización de “facto”, tan prevalente en la economía argentina tanto en los temas transaccionales (sustitución de monedas) como así también de reserva de valor (sustitución de activos).

Una economía dolarizada, como la de la Argentina, sufre más que otras los impactos de los *shocks* monetarios. Está más expuesta a la crisis bancaria cuando se devalúa la moneda, su tipo de cambio real es más volátil y su crecimiento económico es más inestable ⁽¹⁴⁾.

Para aprovechar plenamente las oportunidades que el escenario internacional ofrece, la Argentina necesita fortalecer su moneda y gradualmente recrear su capacidad de transformar su ahorro nacional en inversión productiva. Para ello, necesita recrear un amplio mercado local de capitales (tanto bancario como bursátil y extra-bursátil).

Las economías de Brasil, Chile y México y en menor medida Colombia y el Uruguay, han progresado en dicho objetivo y han limitado exitosamente los niveles de dolarización a través del fortalecimiento de un mercado de capitales en moneda local (en algunos casos con ajustes por inflación).

La Argentina necesita seguir su ejemplo y gradualmente desdolarizar la actividad financiera y los balances de los bancos, empresas y personas a través de la creación de un mercado de capitales local amplio y eficiente.

En este sentido, necesitamos desarrollar un mercado de bonos públicos, líquido, denominado en pesos. Durante una etapa inicial, se podrán **colocar títulos públicos indexados por inflación** (para limitar la

erosión del valor de los portafolios locales, cuando ocurran variaciones en el tipo de cambio real o *shocks* inflacionarios).

Esta estrategia contribuirá a mejorar la credibilidad del mix de políticas, al limitar los efectos del “señoreaje” y sentar las bases para poner en práctica políticas de control de inflación por objetivos.

En el mediano plazo, el objetivo es crear un mercado de bonos públicos en pesos emitidos con tasas nominales y sin indexación. Con tiempo y perseverancia, la existencia de dicho mercado limitará los efectos de sustitución de monedas y de la dolarización de los portafolios.

Obviamente, esto no ocurrirá sin estadísticas confiables, lo que requiere una profunda reforma del INDEC, inclusive la reafirmación de su autonomía técnica respecto del poder político de turno.

Un tipo de cambio flexible pero administrado en el marco de una estricta política antiinflacionaria, un claro fortalecimiento de la credibilidad del Banco Central, una política amistosa y de apoyo hacia los inversores financieros, políticas de promoción del ahorro y políticas fiscales balanceadas, serán las claves para restablecer lenta y gradualmente la confianza en nuestra moneda y nuestras instituciones financieras.

Eliminar las Intervenciones Estatales Nocivas

También es necesario eliminar paulatinamente y en forma ordenada (teniendo en cuenta el impacto social de las medidas) los controles de precios, las restricciones a la exportación de productos que integran la canasta familiar y los subsidios al sector empresario (que le costaron al gobierno aproximadamente US\$ 12.100 millones en el año 2010).

Las medidas mencionadas distorsionan los precios relativos e impactan negativamente en numerosas decisiones de pro-

ducción e inversión en diversos sectores de actividad, particularmente el transporte, la energía y algunos alimentos (entre otros la carne, la leche y el trigo).

Además, han descapitalizado al sector energético (entre el 2000 y el 2010, las reservas de gas cayeron un 56% y las de petróleo casi un 18%, de modo que las reservas totales de hidrocarburos descendieron un 40%), al sector transporte (la calidad del servicio y de la infraestructura han declinado) y a la producción ganadera (el stock se ha reducido de 50 millones de cabezas en el 2007 a 43 millones en el 2010).

Estos datos son ilustrativos de las consecuencias de un esquema de políticas sectoriales anti-mercado que han fracasado en el resto del mundo y que comienzan a exhibir sus preocupantes consecuencias en el nuestro.

IV. Conclusiones

La recuperación económica posterior a la crisis del 2001-2002 fue exitosa porque se supo aprovechar la oportunidad exportadora que brindó el escenario internacional favorable y se instrumentó una política macroeconómica relativamente responsable hasta el año 2007 (incluyendo un superávit fiscal holgado y la acumulación de reservas internacionales como póliza de seguro).

La inflación creciente, el excesivo gasto público, el atraso cambiario y el intervencionismo estatal de los últimos tres años no invalidan los grandes lineamientos de la experiencia anterior. Mas bien subrayan lo que se debe corregir y los errores que no se deben repetir.

Si la Argentina quiere aprovechar las atractivas oportunidades que le brinda el escenario internacional actual, necesita reconstruir la confianza interna y externa respecto a su futuro.

Para ello, deberá recrear un marco institucional estable, reformar sus políticas macroeconómicas, desarrollar un mercado local de capitales acorde con sus necesidades de largo plazo e incrementar y diversificar sus exportaciones.

El éxito futuro de la estrategia de crecimiento propuesta en este trabajo, reside en la expectativa de que el rumbo fundamental del proceso de globalización en curso se mantendrá durante las próximas décadas. La Argentina, enfrentará por muchos años una demanda sostenida de *commodities* y de sus derivados industriales, deberá producir en gran escala y con eficiencia si de-

sea aprovechar esta gran oportunidad.

Los casos de Australia, Canadá, Dinamarca y Suecia son ilustrativos respecto al futuro posible. Estos países supieron aprovechar su potencial exportador, para desarrollar un sector industrial especializado y de punta en sectores relacionados directa e indirectamente con sus ventajas comparativas (la agroindustria y la provisión de insumos y de industrias de valor agregado a los productos mineros y a la energía).

Seguramente, una porción significativa de la *performance* económica futura dependerá de eventos que ocurran en los mercados internacionales de *commodities* y sus derivados.

Estas circunstancias -muy especialmente las variaciones en los precios de los productos exportados- crean volatilidad macroeconómica (monetaria, fiscal y sobre el tipo de cambio real) que necesita ser inteligentemente gestionada para impedir que presiones económicas y tensiones sociales bloqueen políticamente el proceso de desarrollo económico.

Para tener éxito, el país debe rechazar el populismo cambiario (la sobrevaluación de la moneda), el excesivo endeudamiento público externo (que desequilibra las cuentas públicas y a veces sustituye al ahorro interno) y el descontrol inflacionario y fiscal que reducen la confianza interna y externa y penalizan la inversión productiva.

La estrategia de crecimiento propuesta es la más oportuna para poner en marcha un proceso de crecimiento alto y sostenido.

Pero como lo han hecho en el pasado países tan diferentes como Australia, Canadá o Chile para asegurar su éxito, es necesario adoptar una estrategia de desarrollo que simultáneamente diversifique las exportaciones y minimice los efectos de la volatilidad internacional sobre las principales variables macroeconómicas.

El nuevo contexto internacional que analizamos en las dos primeras secciones de este ensayo, le permiten a la Argentina dejar atrás las severas restricciones externas que durante la segunda parte del siglo XX cercenaron su potencial de crecimiento.

El espectacular salto exportador de la última década modifica de cuajo las perspectivas sobre el futuro económico de nuestro país. Por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, la Argentina enfrenta un escenario internacional muy favorable a sus intereses. ¿Sabremos aprovecharlo?

Exportar y producir más (el **Plan Exportador**), mantener cuentas externas e internas equilibradas (la **Macroeconomía Responsable**) y promover un modelo de crecimiento que sea social y políticamente sustentable (el **Desarrollo Balanceado**), son los requisitos indispensables.

Indispensables pero no suficientes. Además, necesitamos un liderazgo político que sea ejemplar en el ejercicio de sus responsabilidades. Un liderazgo político dotado de mando y de prestigio; que muestre apego y esté comprometido con las Instituciones y con la Ley.

Lo demás vendrá por añadidura.

Notas:

⁽¹⁾. Datos obtenidos de diversos números de: “Economic Outlook” OECD, Paris; World Economic Outlook, IMF, Washington D.C. y; World Development Indicators, World Bank, Washington D.C.

⁽²⁾. Jean Claude Trichet, “Stimulate no more, it is now time for all to tighten”; Financial Times, July 22, 2010.

⁽³⁾. OECD. “Perspectives on Global Development: Shifting Wealth”, Paris 2010.

⁽⁴⁾. Felipe A. M. de la Balze; “Remaking the Argentine Economy”. Council on Foreign Relations. New York, 1995 y; Felipe de la Balze (editor). “Reforma y Convergencia: Ensayos sobre la transformación de la economía argentina”; CARI, Ediciones Manantial, Buenos Aires, 1993.

⁽⁵⁾. Diego Bastourre, Jorge Carrera y Javier Ubarlucia, “Precios de los commodities en la Argentina: ¿Que mueve el viento?” BCRA, Ensayos Económicos, No 51, Abril-Septiembre 2008 y; Martín Redrado, Jorge Carreras, Diego Bastourre, Javier Ibarlucia; “Financialization of Commodity Markets: Non-linear Consequences from Heterogeneous Market Behavior”. BCRA, Investigaciones Económicas. Working Paper 2009/44.

⁽⁶⁾. Cohen S. y B. deLong, “The End of Influence. What happens when other countries have the money?” Basic Books, NY, 2010.

⁽⁷⁾. . Angus Maddison, “Statistics on World Population”, GDP and Per Capita GDP, 1-2008 AD, www.ggdc.net/maddison.

⁽⁸⁾. Mario Brodersohn, “El próximo gobierno enfrentará el costo político del ajuste fiscal” Econometrica; Informe especial no 406, octubre 2009, Buenos Aires y Ramiro Castinneira. “La situación fiscal y el pago de la deuda con o sin Fondo de Desendeudamiento”. Econometrica, marzo 2010, Buenos Aires.

⁽⁹⁾. Martín Piñeiro, “La situación global de los alimentos: algunas consecuencias para la Argentina”. Revista del CEI, No.13, diciembre, 2008.

⁽¹⁰⁾. Prensa Económica, “Las 1000 empresas que más exportan”. No.299, Año XXXV, 2010 Buenos Aires y; Asociación de Importadores y Exportadores de la República Argentina, Plan Nacional de Exportación, Buenos Aires, mayo 2010.

⁽¹¹⁾. Hummels D.y Klenow P., “The variety and quality of a nations exports” American Economic Review, vol. 95, No. 4, 2005.

⁽¹²⁾. Juan Miguel Massot, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad del Salvador. “Informe Económico Mensual”, No75, Año 8., pag. 18. Buenos Aires, agosto 2010.

⁽¹³⁾. Daniel Heymann, Macroeconomía de las Promesas Rotas. Revista de Economía Política de Buenos Aires. Año 1, Vol.2, Pág. 27-53; Buenos Aires, 2006.

⁽¹⁴⁾. Levy Yeyati E. “Financial Dollarization”, Journal of International Economics, 59(2), 2003 y; Levy Yeyati E. “Financial Dollarization: evaluating the consequences”, Economic Policy, January , 2006.

Detrás de toda sonrisa
hay un hecho feliz.
Y también un gran dentista.

Para garantizar que tu experiencia con ENJOY sea placentera y confortable,
respaldamos la capacidad profesional de nuestro equipo de odontólogos
con la infraestructura más moderna de la región.

enjoy

TRATAMIENTO Y ESTÉTICA ODONTOLÓGICA
By Alpha Omega





MERCOSUR:



La Enfermedad Holandesa y las Estrategias de Solución Implementadas por los Socios

Dante Sica

Index

Resumen

CAPÍTULO 1: ¿Cómo está el mundo?

- 1.1. Países Desarrollados vs. Emergentes
- 1.2. Los emergentes aprendieron la lección
- 1.3. Sin embargo, hay evidencia de que se acotan los márgenes

CAPÍTULO 2: ¿Está presente en la región la enfermedad holandesa?

- 2.1. Los factores de riesgo están presentes
- 2.2. Pero el diagnóstico es diferente para cada país

CAPÍTULO 3: Las políticas macro-divergentes

- 3.1. Cada país utiliza su propia receta
- 3.2. ¿Es posible avanzar en una posición común?

CAPÍTULO 4: Conclusiones

CAPÍTULO 5: Bibliografía

Resumen

Durante la década pasada las economías emergentes, incluida la región, brillaron en la economía mundial, con tasas de crecimiento y *fundamentals* macroeconómicos altamente positivos, verificándose por primera vez un proceso transparente de *catch up* de las economías desarrolladas por parte de las economías en desarrollo. La crisis financiera mundial fue un factor que al sumergir al mundo desarrollado en recesión aceleró la creciente importancia del mundo emergente, liderados por los BRIC's. Sin embargo, en la etapa post-crisis comenzó a advertirse un acortamiento de los márgenes que fueron sustento de este inédito proceso de crecimiento, y los países de la región comenzaron a manifestar síntomas de debilitamiento de la competitividad de sus exportaciones y de la producción industrial. En el presente trabajo se analiza qué parte de este fenómeno puede adjudicarse a la denominada “enfermedad holandesa”, y qué parte a las dificultades internas propias de estos países. Posteriormente se concluye que las diferencias de política macroeconómica implementadas por Argentina y Brasil, y en general por los socios del MERCOSUR, causan que las respuestas de política a esta nueva coyuntura sean divergentes, por lo que cada vez queda menos espacio para implementar una estrategia regional. Hasta el momento, las soluciones esbozadas a nivel conjunto, ya sea en el marco de la UNASUR o del MERCOSUR, no presentan ni las dimensiones ni las características como para constituir una respuesta válida a los desafíos que plantea un mundo distinto.



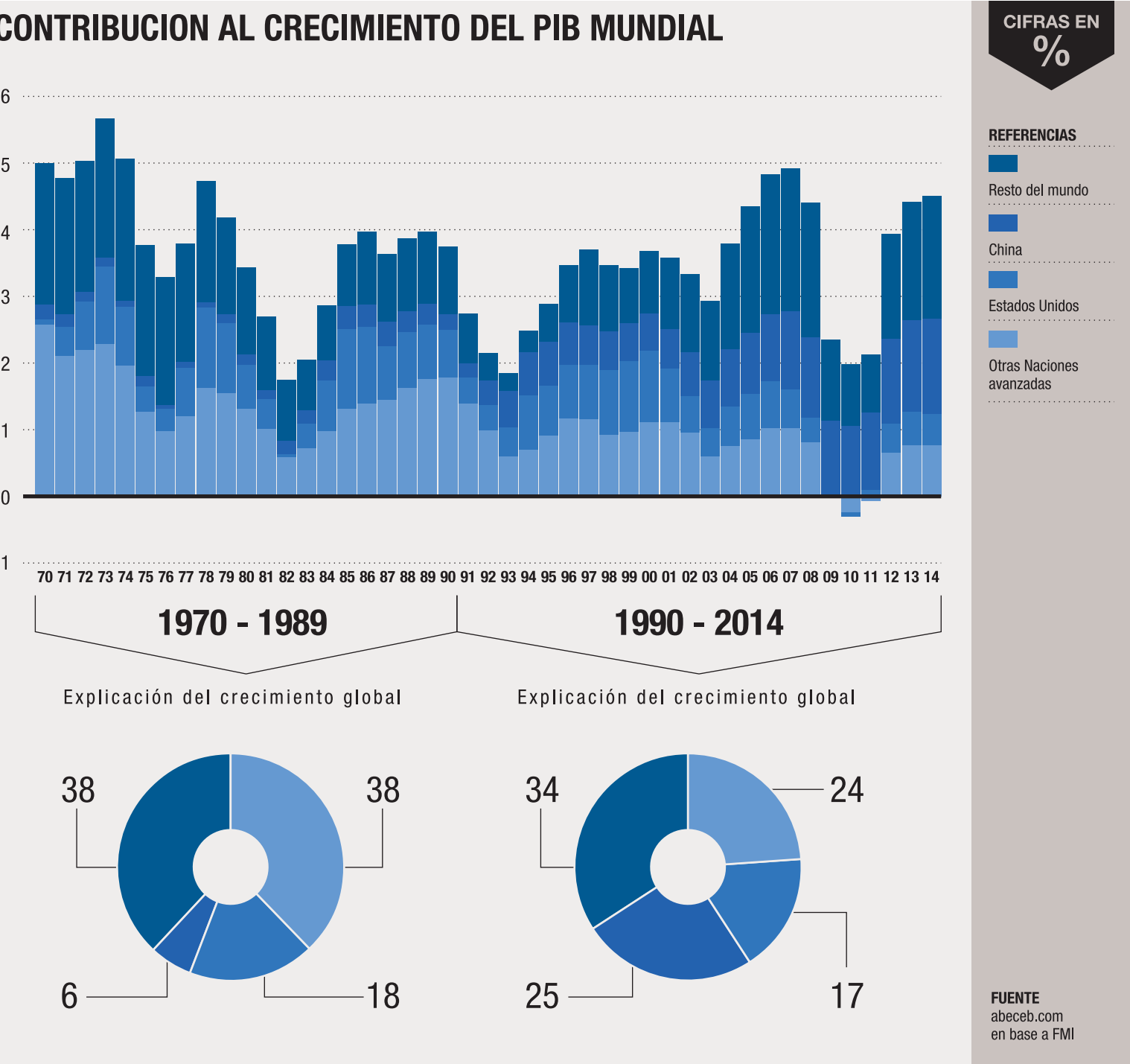
1. ¿Cómo está el mundo?



1.1. Países Desarrollados vs. Emergentes

Durante las últimas décadas se observó un cambio en los patrones de crecimiento global, con un incremento del aporte de los emergentes, a costa de una menor importancia del mundo desarrollado en el crecimiento global. Para el período que abarca los años post-Bretton Woods hasta el Consenso de Washington la participación de los países de la OCDE en el crecimiento mundial promedió un 56%. No obstante, a partir de la década de 1990 los países emergentes comenzaron a consolidarse en un rol de

tracción para la economía global, en detrimento del aporte de los primeros, que se vio relegado al 41% de la expansión mundial. Asimismo, se estima que al concluir el corriente decenio, las economías en desarrollo habrán superado el umbral del 50% en su participación del producto bruto mundial. Dicha expansión es liderada principalmente por China e India, que representan conjuntamente más del 20% de la economía global.



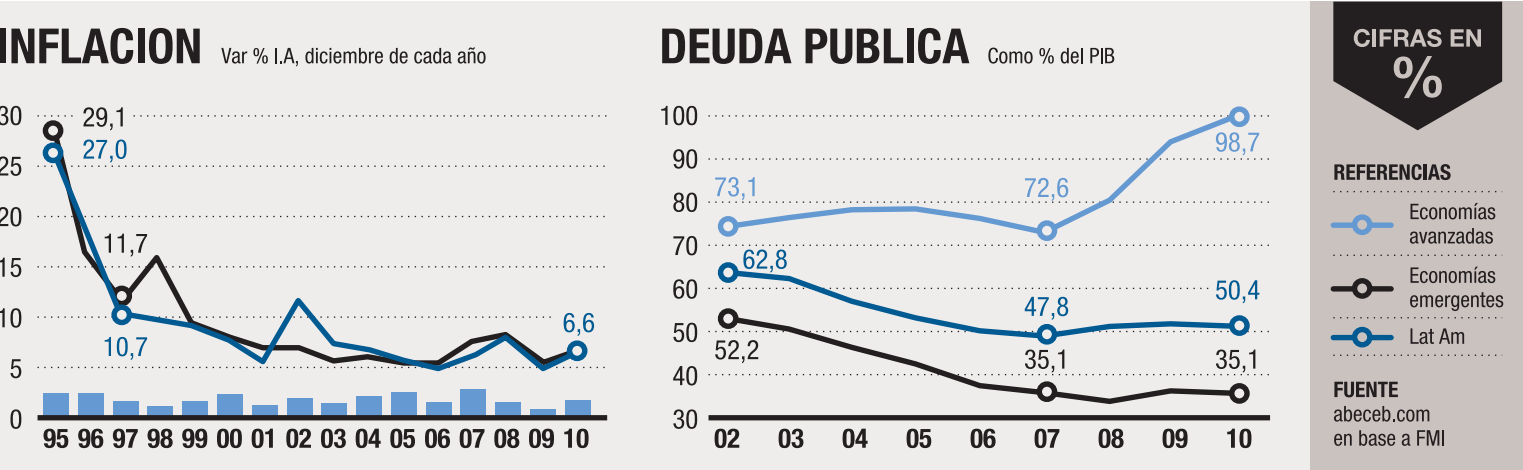
1.2. Los emergentes aprendieron la lección

La pregunta que surge al observar este nuevo panorama es ¿De qué manera países con una vasta historia de crisis fiscales, elevada inflación y reducida inversión pasaron a liderar el crecimiento mundial? A primera vista, pareciera ser que las economías emergentes aprendieron la dura lección que les tocó vivir en las últimas décadas, y comenzaron a llevar a cabo políticas económicas prudentes para mejorar las variables fundamentales (comúnmente conocidas como “fundamentals” económicos).

Tras la traumática experiencia hiperinflacionaria de los 80's, las economías emergentes –y en particular las de América Latina- lograron reducir sus tasas de inflación en más de 4 veces en relación a las vigentes a principios de los '90. Ya sea mediante la sujeción a *targets* inflacionarios o la impartición de disciplina a los precios

internos mediante un sistema de caja de conversión cambiaria como sucedió en Argentina, se logró acotar la inestabilidad de precios que había imperado hasta entonces.

A su vez, estas economías ordenaron sus finanzas públicas, de manera de reducir la vulnerabilidad que generaba la necesidad de enfrentar año a año elevados desembolsos para el pago de la deuda pública. Mientras que a principios de la década de 2000 las economías emergentes promediaban niveles de deuda del 52,2% del PIB, ese valor se redujo a 35,1% en 2010. Dicho comportamiento es divergente con el observado para el caso de las economías avanzadas, en las cuales del 71,1% de deuda en términos del PIB se llegó al cierre del año pasado con un 98,7%, guarismo que refleja en gran parte la crisis fiscal de la Eurozona y los Estados Unidos.



La contraparte de este escenario fue un fuerte ingreso de divisas a las economías en desarrollo que, como mencionáramos, quitó del centro del debate la típica restricción externa que cercenó numerosos episodios de crecimiento. En lo que fuera bautizado como dinámica de *stop-and-go*, las fases de expansión generaban una necesidad de divisas a nivel local -para compras de capital, insumos, y especialmente endeudamiento público-, que en la fase ascendente del ciclo eran provistas sin dificultad, pero que luego desaparecían producto de la aparición de algún *shock* externo, ya sea de tipo nominal (como una crisis financiera) o real (como una caída en los precios de exportación). Cuando esto sucedía, usualmente se

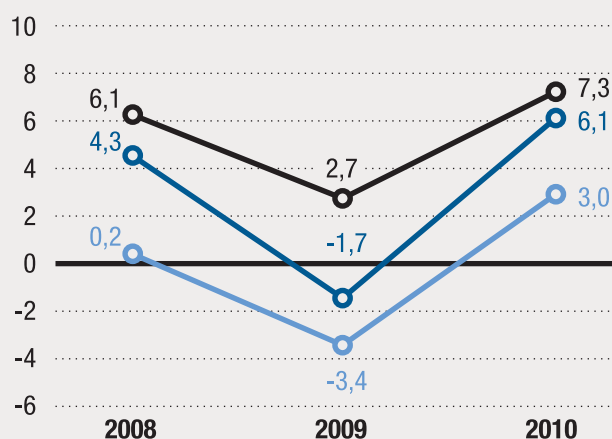
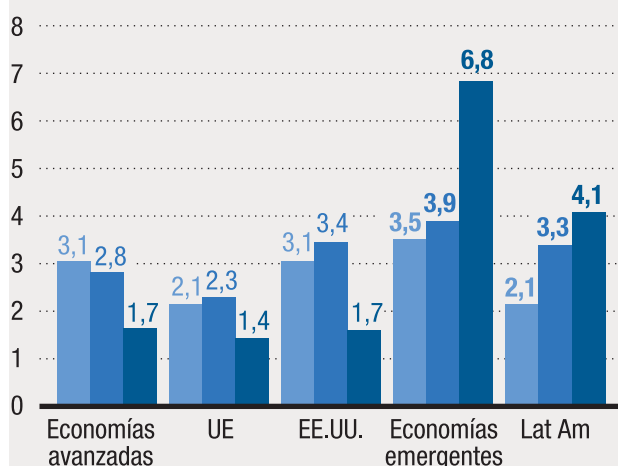
producía un ajuste brusco del tipo de cambio y la actividad, generando un freno al ciclo previo de expansión.

En este sentido, los favorables términos de intercambio y la expansión de la demanda de *commodities* fueron clave, al generar un exceso de divisas en el mercado local que facilitó la reversión de los déficits recurrentes de la cuenta corriente, los cuales habían promediado más de un punto del producto en la década de 1990, y pasaron luego a terreno positivo por un 3,1% promedio del producto entre 2003 y 2010. El exceso de oferta de divisas también permitió a las economías emergentes iniciar un período de acumulación de reservas internaciona-

les sin precedentes. Así, desde mediados de la década pasada, la cantidad de meses de importación cubiertos por el nivel de reservas en los emergentes se duplicó, pasando de 8 a 16.

Todos estos factores favorables, tanto externos (términos de intercambio y demanda de *commodities* récord) como domésticos (mejora de los “fundamentals”), dieron lugar a un ciclo de crecimiento excepcional durante los pasados años, y dotó a las economías emergentes de herramientas para amortiguar los efectos de la crisis de los mercados desarrollados en 2008/2009, demostrando una veloz recuperación tras la caída de 2009.

PIB Var. % interanual



CIFRAS EN %

REFERENCIAS

- Promedio '80
- Promedio '90
- Promedio 2003/2010
- Economías avanzadas
- Economías emergentes
- Lat Am

FUENTE
abeceb.com
en base a FMI

1.3. Sin embargo, hay evidencia de que se acotan los márgenes

No obstante, el período de auge parece estar entrando en una fase de amesetamiento. Tras la crisis de 2008/09 se comenzó a observar una desaceleración del ciclo económico en la región, y tras evidenciarse un crecimiento promedio del 6% entre 2004 y 2008, se proyecta que en los próximos años Latinoamérica convergerá a un crecimiento de alrededor del 4,4%.

A las menores tasas de crecimiento se suma una aceleración de la inflación e incluso países con una política monetaria regida por el *inflation targeting* como Brasil, Chile y Uruguay hallan crecientes dificultades para cumplir sus objetivos de precios.

En cuanto a los márgenes externos provistos por el superávit de cuenta corriente, se proyecta que las cuentas corrientes comenzarán a incurrir en déficits. De hecho, mientras que algunos países de la región como Argentina y Chile se encuentran en un período de erosión constante del excedente, otros como Uruguay, Brasil o Paraguay estarían consolidando actualmente su posición deficitaria.

Dentro del inventario de márgenes que se van reduciendo destaca –y es aquí el eje del debate– el dinamismo reciente de la industria en la región. Tras una fase expansiva en términos de recuperación industrial, la crisis de 2008 afectó negativamente al crecimiento de la actividad. El año 2010 constituyó luego un período de marcado repunte, para luego desacelerarse a lo largo del tercer trimestre, desaceleración que se observa hasta hoy. En general, los sectores más relegados fueron aquellos más permeables a la competencia internacional, como por ejemplo el

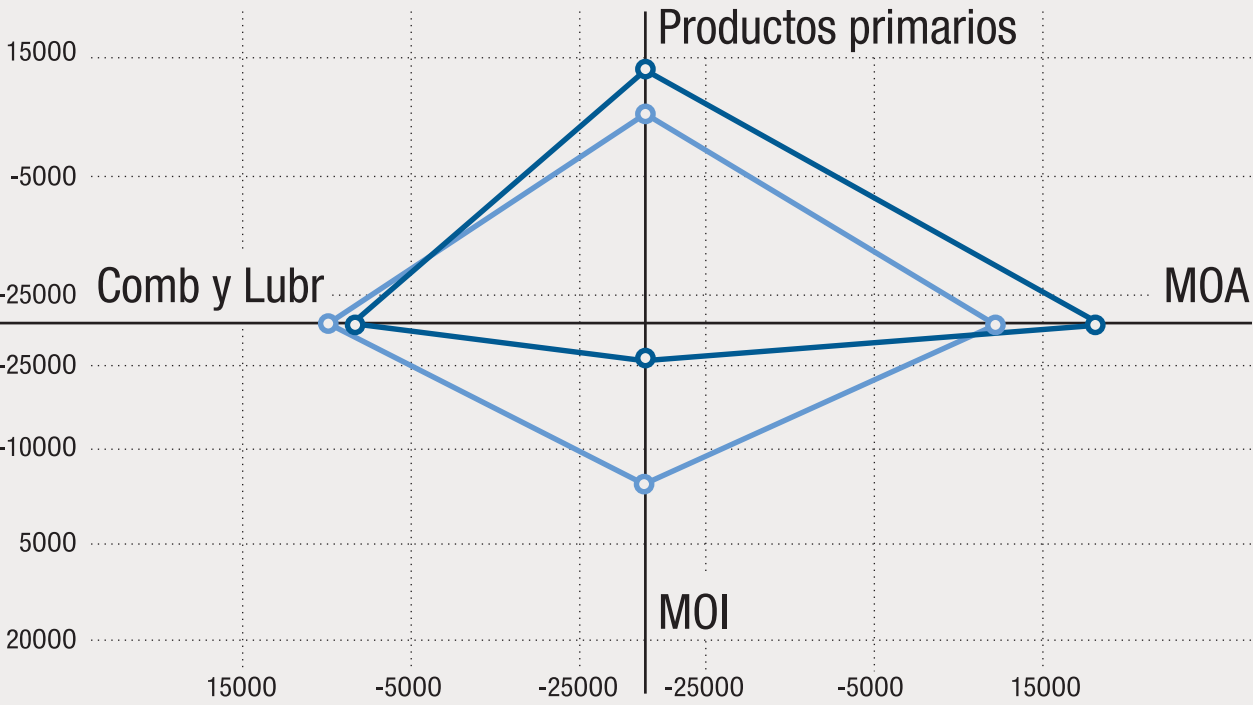
textil. Asimismo, al observar la participación de la industria en el producto de los países de la región puede verse que, lejos de perfilarse como potenciales países industrializados, el sector ha perdido peso en estas economías.

La condiciones de pérdida de competitividad regional operada en los últimos años en el sector industrial han repercutido sobre la estructura exportadora de los países, que ha descansado cada vez más en la producción y exportación de productos primarios o manufacturas agrícolas, en tanto que el déficit industrial fue creciendo de forma continua hasta alcanzar niveles destacados y cada vez más difícil de compensar con las exportaciones de *commodities*.

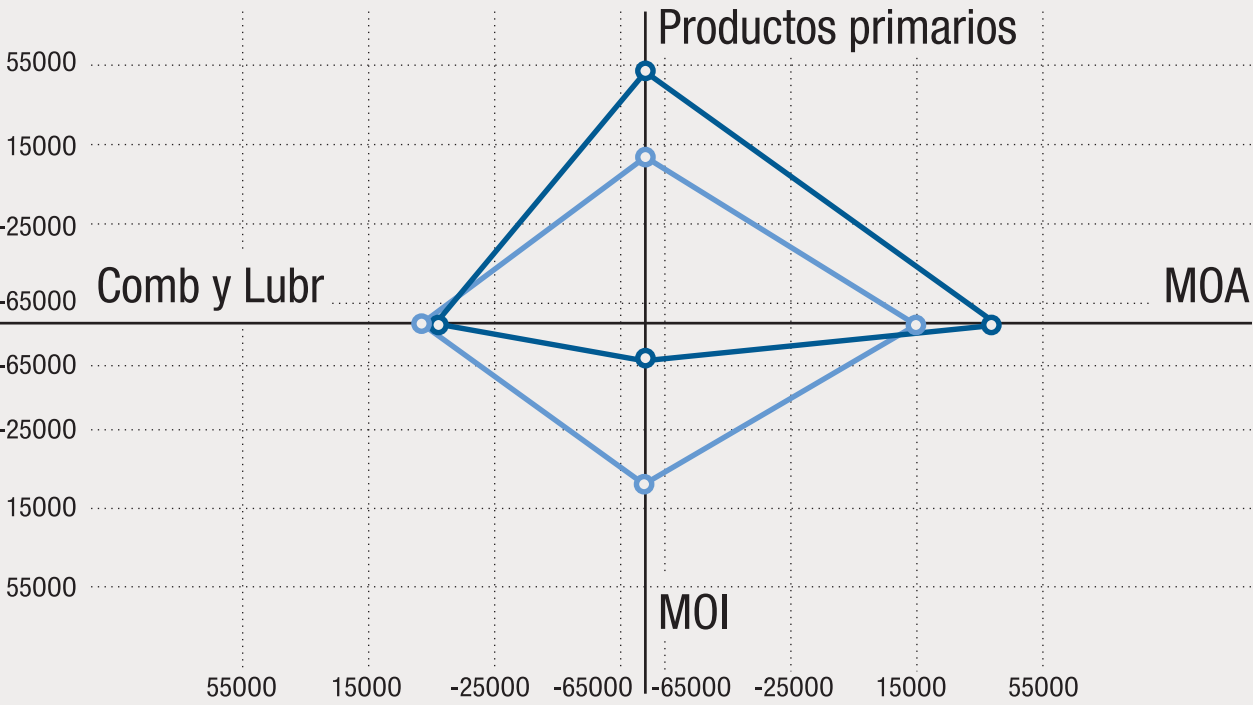
El factor diferencial en la Argentina respecto de Brasil es que las exportaciones de productos primarios y manufacturas agropecuarias ha crecido menos, a raíz de las dificultades internas para exportar trigo y carne, mientras que en el sector energético, como consecuencia de un nivel de producción que se mantiene fijo, las exportaciones muestran una tendencia decreciente a medida que aumenta el consumo interno y las importaciones crecen a una tasa muy significativa, a tal punto que en 2011 la Argentina presentará un déficit energético por primera vez en las últimas dos décadas.

Como resultado de estas diferencias, la balanza comercial argentina es superavitaria aún pero se encuentra en baja, mientras que en Brasil el superávit está creciendo en 2011.

ARGENTINA . SALDO COMERCIAL POR RUBRO



BRASIL. SALDO COMERCIAL POR RUBRO



Lo mencionado previamente se confirma al observar la participación del rubro industrial en las exportaciones de los socios del MERCOSUR, que ha mostrado una caída en los últimos años, con la excepción de la Argentina.

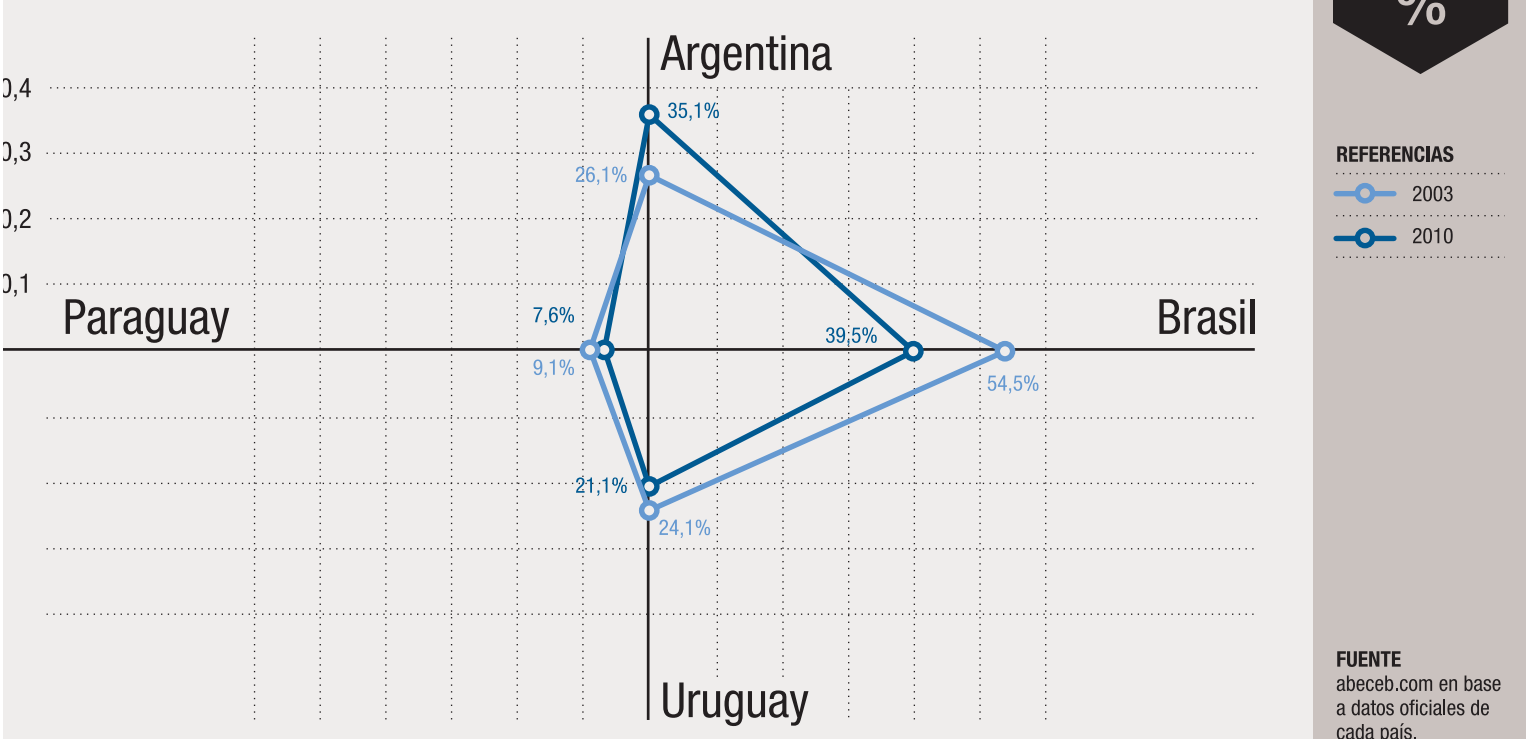
La razón para que nuestro país evolucionara de manera opuesta al resto de los so-

cios del MERCOSUR es que en los años analizados emergieron con fuerza en la pauta exportadora dos rubros clasificados como manufacturas industriales, pero que en realidad se adaptan mejor a las características de los *commodities*. Se trata del oro para uso no monetario, que creció a partir del crecimiento de la actividad minera en el país, y el biodiesel, derivado del aceite

de soja, que recibió además un fuerte impulso por el cierre en China a las importaciones de aceite de soja argentino.

Además, el menor crecimiento de las exportaciones de productos primarios y manufacturas agropecuarias en Argentina permite que se destaque por comparación la exportación realizada por la industria.

PARTICIPACION DE MOI EN LAS EXPORTACIONES

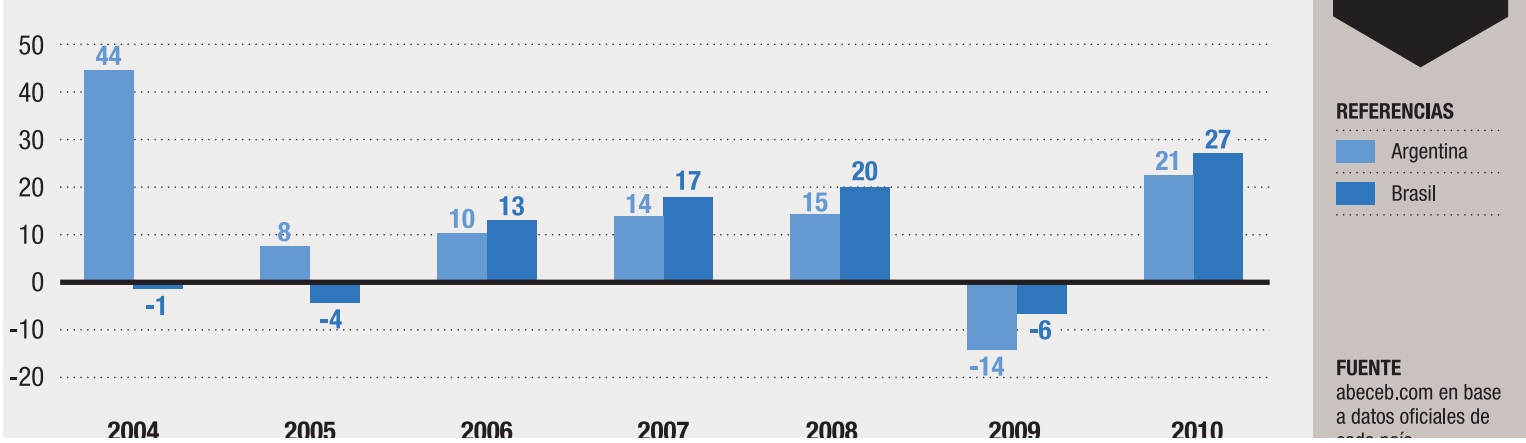


Esta dinámica de primarización de las exportaciones y creciente déficit industrial, que en mayor o menor medida está presente en todos los países de la región, conduce a una estructura comercial en la que paulatinamente se volverá más difícil sostener el superávit comercial. La razón es que el pilar fundamental del crecimiento de las importaciones (mayoritariamente

industriales) son las cantidades, es decir, crecen en términos reales. A su vez, las exportaciones (mayoritariamente *commodities*) crecen principalmente por precios, debido a que por la naturaleza de los rubros primarios no es posible obtener una variación real importante, debido a que depende esencialmente de la cantidad de hectáreas destinadas a la producción y de

los rindes agrícolas. En el siguiente gráfico se observa la diferencia en puntos porcentuales que muestran en los últimos años el crecimiento de las importaciones versus el crecimiento de las exportaciones, y como esta elevada diferencia se ha ido incrementando paulatinamente hasta la actualidad.

PUNTOS PORCENTUALES DE CRECIMIENTO REAL (EN CANTIDADES) EN QUE LAS IMPORTACIONES SUPERAN A LAS EXPORTACIONES

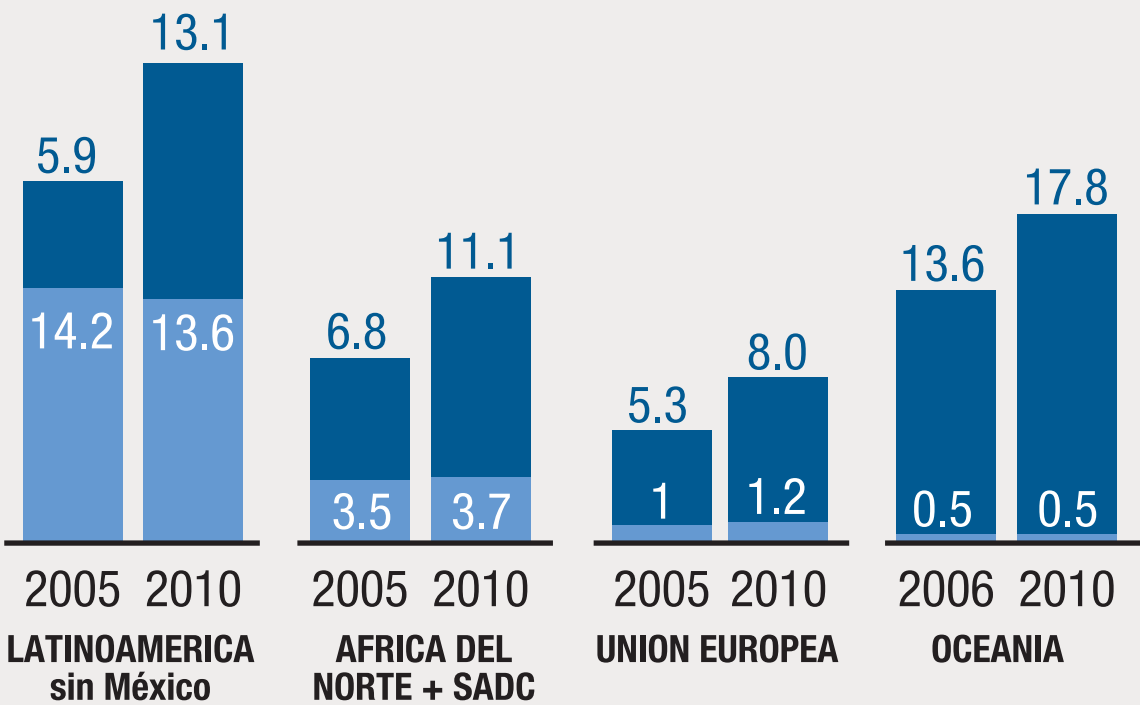


A todos los factores previamente mencionados de pérdida de competitividad se suma la consolidación de China como primer exportador mundial, que tuvo un crecimiento exponencial en la última década desafiando a los países exportadores

en todos los mercados del mundo a partir de una fuerte productividad y ventaja de costos. No sólo ha provocado la pérdida de inserción de países como Argentina y Brasil en sus principales mercados consumidores de productos industriales, esen-

cialmente países de Latinoamérica, sino que además ha desplazado en diversos sectores a la producción local en el propio mercado interno.

PARTICIPACION EN LAS IMPORTACIONES TOTALES DE LAS REGIONES



CHINA

MCS

Africa del Norte: Argelia, Egipto, Libia, Marruecos, Sadán, Túnez.
SACS: Angola, Botswana, DRC, Leshotho, Madagascar, Malawi, Mauritius, Mozambique, Namibia, Seychelles, Sudafrica, Swaziland, Zambia, Zimbabwe.

Para el caso de Oceanía no fue posible identificar la información correspondiente al año 2005.

SENTÍ LA TRANQUILIDAD DE UNA BUENA ELECCIÓN

ELEGÍ LOS PLANES DE GALENO 220, 330 Y 440.
MÁS Y MEJORES BENEFICIOS. GALENO TE DA MÁS.

220

330

440



Desde Buenos Aires | 0800.777.GALENO (4253)
Desde el interior | 0810.999.GALENO (4253)
www.e-galeno.com.ar



GALENO

2. ¿Está presente en la región la enfermedad holandesa?

A fines de la década de 1960 la riqueza de los Países Bajos aumentó considerablemente a raíz del descubrimiento de grandes yacimientos de gas natural. Como resultado del incremento de ingresos, la moneda se apreció perjudicando la competitividad de las exportaciones no petroleras del país. A partir de este episodio, se conoce como enfermedad holandesa a cualquier hecho que genere grandes entradas de divisas, ya sea por la existencia de un boom de precios de un recurso natural, inversión extranjera directa, o inversión extranjera de carácter financiero; y que mo-

tive como resultado una apreciación excesiva del tipo de cambio real que reduzca la competitividad de los sectores transables de la economía. En particular, durante los últimos años uno de los sectores que se puso bajo análisis por el posible impacto adverso de esta coyuntura fue la industria, dado que, se argumenta, la apreciación cambiaria en términos reales ha dañado su competitividad, reduciendo su importancia en el producto bruto, en favor de la de los productos primarios, atados a la favorable evolución de precios internacionales.



2.1. Los factores de riesgo están presentes

En el caso del MERCOSUR, todos los factores de riesgo, en mayor o menor medida, parecieran estar presentes.

En primer lugar, el crecimiento de la región superó durante los últimos años al crecimiento de los centros industrializados mundiales. Tomando a Estados Unidos como referencia, durante 2007 y 2008 los países de la región lograron un ritmo de expansión que fue entre 3 y 10 puntos porcentuales superior al registrado por dicho país. Las mayores perspectivas de crecimiento **alimentaron la inversión extranjera directa (IED)** hacia la región. Desde el boom de 2005, por ejemplo, la IED recibida por Brasil se incrementó en un 152%, totalizando USD48.462 millones en 2010, en Chile la variación llega al 201% y en Uruguay al 313%. Argentina constituye la excepción a este respecto, al constituir el destino regional en que la IED fue menos dinámica, al crecer un 23,5% durante dicho quinquenio.

Por otra parte, el **spread de tasas de interés** de referencia de la región con aquellas observadas en los centros financieros mundiales constituye un atractivo notable para los inversores globales. Desde que el target de interés de la FED se ubicó en 0,25% a fines de 2008, los capitales han buscado mayores rentabilidades, siendo Latinoamérica uno de los destinos considerados a tal fin. Esta situación se profundizó recientemente cuando, tras un recrudecimiento de la inflación, Brasil optó por elevar la tasa SELIC a 12,5%, obteniendo como respuesta una masiva entrada de capitales.

En este rubro, Brasil representa el gran atractor regional, por el volumen y rentabilidad de las operaciones que ofrece. De este modo, el balance de cuenta financiera pasa de un negativo por 1,5% del PIB en

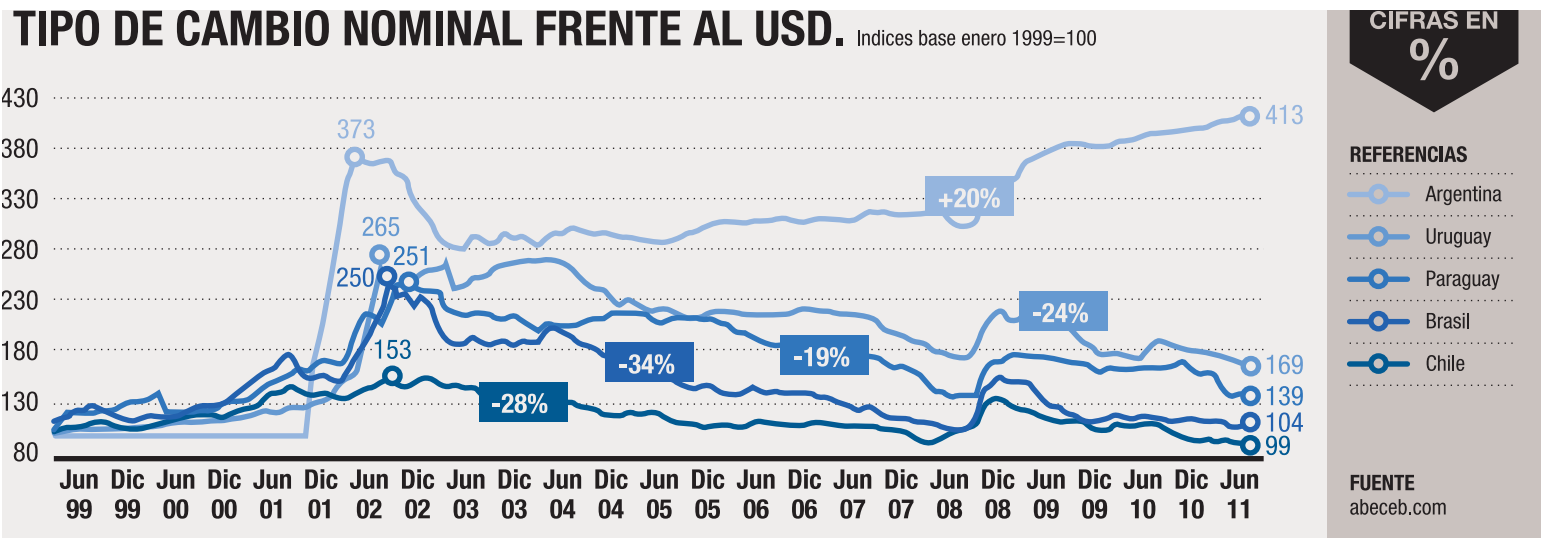
2005 a terreno positivo en 2010, con un 2,4% del producto. Uruguay, por su parte, a excepción de la caída observada durante el auge de la crisis, se mantuvo en una banda de entre el 0,5% y el 3,6% del PIB. El caso de Argentina es particular, dado que, si bien el balance de la **cuenta financiera** es negativo para todo el quinquenio, lo es cada vez en menor proporción hasta llegar al 1% del PIB durante 2010.

La demanda internacional de los principales productos que exporta la región también se configura como un factor que explicó el ingreso de divisas. La sostenida demanda de *commodities* por parte de China e India principalmente, pero también de otras economías asiáticas, impulsó al alza el precio de estos bienes, generando un efecto riqueza positivo para la región. Como consecuencia, la participación del sector primario en las exportaciones se vio incrementada en casi todas las economías de la región. Esta evolución es muy clara en los casos de Brasil, cuyas ventas de *commodities* al exterior pasan del 44% en 1994 a 59% en 2009, o de Uruguay, en que dichas exportaciones representan actualmente tres cuartos del total contra el 57% que se registraba quince años atrás. Argentina, por su parte, demostró cierta estabilidad en este sentido ya que, luego de experimentar un incremento de la participación tras la salida de la convertibilidad, el peso de las *commodities* en las exportaciones totales retornó al valor del 65% que se observaba en la segunda mitad de la década de 1990.

Ante esta coyuntura, la **estrategia cambiaria** adoptada por los países no fue la misma en todos los casos. En realidad, mientras que en el criterio regional predominó la flotación libre del tipo de cambio frente al dólar estadounidense, Ar-

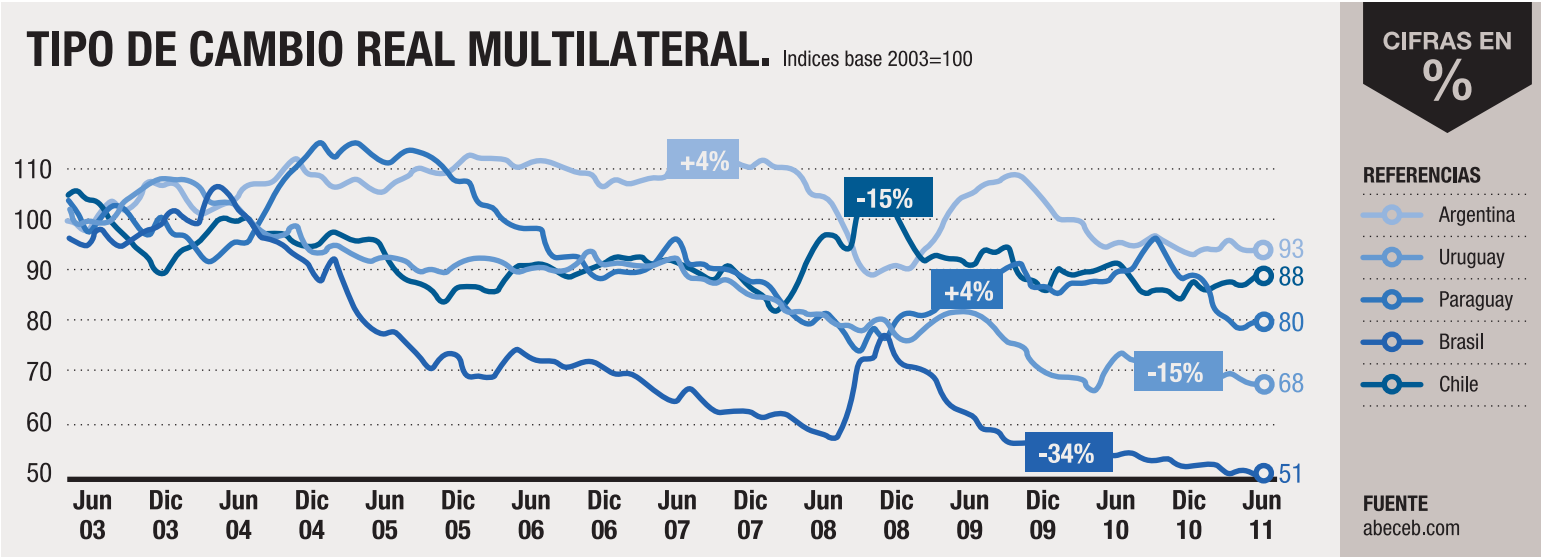
gentina alentó una política de flotación “sucia”, administrando una depreciación gradual de la moneda. El resultado de ello fue, tomando como referencia diciembre de 2008, que Argentina registraba a mediados de 2011 una depreciación nominal del tipo de cambio frente al dólar del 22%, mientras que en el resto de los casos las monedas se apreciaron considerablemente, siendo las monedas de Brasil y Chile las que más se fortalecieron (en 27% y 26% respectivamente).

No obstante, llevando el análisis al terreno real, toda la región sufrió una pérdida de **competitividad** durante dicho período. A pesar de combatir la apreciación con la administración cambiaria, la inflación argentina terminó por afectar el tipo de cambio real frente al dólar, mostrando una apreciación que rondó el 14% al primer semestre de 2011. Habida cuenta de la flotación libre en el resto de las economías de la región, el impacto real sufrido por los países vecinos fue notablemente mayor, alcanzando apreciaciones del orden del 33% en Chile, 32% en Uruguay y el nada despreciable 37% en Brasil, contra el cual el gobierno brasileño parece haber declarado la guerra.



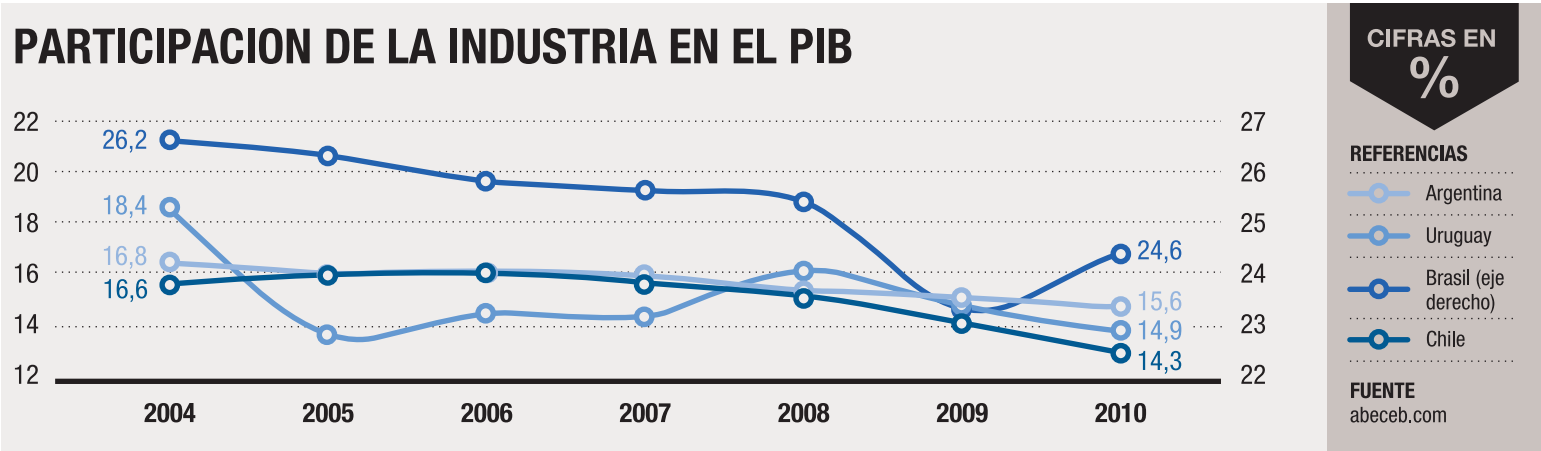
Pero lo que resulta más relevante aún, es el análisis del tipo de cambio real multilateral, ya que este refleja la competitividad externa de estas economías en relación a sus principales socios comerciales. Y aquí es donde se observa que casi todos los países perdieron terreno en términos multilaterales, siendo Brasil y Uruguay los más afectados. Así, el primero arroja una apreciación

del tipo de cambio real multilateral del 34% en dos años y medio, mientras que la cifra alcanza en Uruguay un 15%. Por el contrario, tanto la economía argentina como la paraguaya se vieron beneficiadas por la evolución relativa de los tipos de cambio real, ambas en una magnitud del 4%.



Y la apreciación real, claramente parece haber impactado en forma adversa sobre la industria. De hecho, el sector industrial ha perdido participación en el producto en los últimos siete años en todas las economías bajo análisis, siendo la más afectada Uruguay, donde pasó de representar un 18,6% en 2004 a alcanzar un

14,9% el año pasado. Mientras tanto, en Argentina la importancia de la industria manufacturera se redujo desde un 16,8% siete años atrás a un 15,6% en 2010, en Brasil desde 26,2% a 24,6%, y en Chile desde 16,6% a 14,3%.



2.2. Pero el diagnóstico es diferente para cada país

De lo anterior se deduce que, si bien los diferentes factores que configuran el cuadro de enfermedad holandesa se hallan presentes en la región, la intensidad en que se hacen visibles en cada economía es variable. Por lo tanto, la tarea de diagnóstico no puede ser ejercida en forma homogénea sobre los países bajo análisis, como tampoco la dimensión prescriptiva sería, *prima facie*, única.

En primer lugar, destaca la situación de **Brasil**. La emergente potencia sudamericana registra un fuerte incremento en el ingreso de divisas, tanto por exportaciones de *commodities*, como por inversión (de portfolio y productiva). Como resultado de estas presiones, la moneda brasileña sufrió una apreciación notable tanto en términos nominales como reales. Este panorama de la coyuntura, yuxtapuesto con una economía en que la industria viene perdiendo participación en el producto y en la que los índices de producción industrial se desaceleran bruscamente, dan lugar a la consideración sobre la existencia de enfermedad holandesa en Brasil.

Una situación similar puede hallarse en

Uruguay, economía que comparte el fenómeno de creciente ingreso de divisas, aunque con menor intensidad por la vía financiera que Brasil. Como consecuencia, el peso uruguayo también vio socavada su competitividad, tanto frente al dólar estadounidense como en términos reales con sus socios comerciales. Y el impacto negativo sobre la producción industrial es mayor que en el resto de los países analizados. Durante los últimos cinco años, la industria uruguaya perdió 3,5 puntos porcentuales en la participación del producto, cayendo a un 15% en 2010.

Por otra parte, las economías de Chile y Paraguay, si bien no parecen padecer la enfermedad holandesa, arrojan ciertas señales de alerta. En ambos países se observa un ingreso creciente de divisas por los canales de exportaciones de *commodities* e IED, sin una incidencia considerable del flujo financiero, que incluso muestra un balance negativo. En cuanto al efecto de esta dinámica de divisas sobre su tipo de cambio, si bien ambas sufrieron un proceso de apreciación nominal considerable, el impacto sobre la competitividad es más moderado, observándose tipos de cambio

real cercanos a los registrados previo a la crisis financiera internacional de 2008.

Finalmente, pareciera prudente descartar el riesgo de enfermedad holandesa para la actualidad económica de Argentina. En primera instancia, la entrada de divisas dista mucho de ser creciente, por cualquiera de las tres vías enunciadas. Si bien esta economía no está exenta de la reducción en la competitividad presente en la región, en este caso el principal factor detrás de la apreciación real multilateral de la moneda argentina lo constituye la elevada inflación, que supera ampliamente la tasa evidenciada en los principales socios comerciales. De todos modos, la apreciación nominal contra el dólar de los socios, especialmente de Brasil, ha permitido que esta economía sea la que menos ha perdido competitividad multilateral en los últimos años, escapándole con mayor éxito a la enfermedad holandesa. De hecho, si bien en este caso la industria también ha perdido participación en el producto, lo hizo en 1,3 puntos porcentuales, por debajo de las caídas registradas en el resto de las economías bajo análisis.

| SIGNOS DE ENFERMEDAD HOLANDESA EN LAS ECONOMIAS DEL MERCOSUR | | | | | | |
|--|------------------------------|-------------------------------------|--------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------------|
| País | INGRESO DE DIVISAS | | | TC Nominal | TC Real Multilateral | Industria/PIB (10 vs 04, pp) |
| | Commodities (part % en expo) | IED (actual vs. promedio 2000-2005) | Flujo financiero | | | |
| Brasil | Creciente | Creciente | Positivo y elevado | Decrecimiento pronunciado | Decrecimiento pronunciado | -1,6 |
| Uruguay | Creciente | Creciente | Positivo | Decrecimiento pronunciado | Decrecimiento pronunciado | -3,5 |
| Chile | Creciente | Creciente | Negativo | Decrecimiento pronunciado | Decrecimiento moderado | -2,3 |
| Paraguay | Creciente | Creciente | - | Decrecimiento pronunciado | Decrecimiento moderado | - |
| Argentina | Constante | Constante | Negativo | Creciente | Decrecimiento moderado | -1,3 |

3. Las políticas macro - divergentes





SMS San Martín, Suárez y Asociados

SMS Latinoamérica

SMS Argentina

Cuente con Nosotros

Auditoría e Impuestos
Gobierno Corporativo
Business Risk Management
Precios de Transferencia
BPO
Finanzas Corporativas
Capacitación

MEMBER OF THE
FORUM OF FIRMS

Bernardo de Irigien 972 (C1072AAT), CABA • Argentina
(54 11) 5275-8000 • info@sms.com.ar • www.sms.com.ar



Seguinos en Facebook
SMS- San Martín, Suárez y Asociados

3.1. Cada país utiliza su propia receta

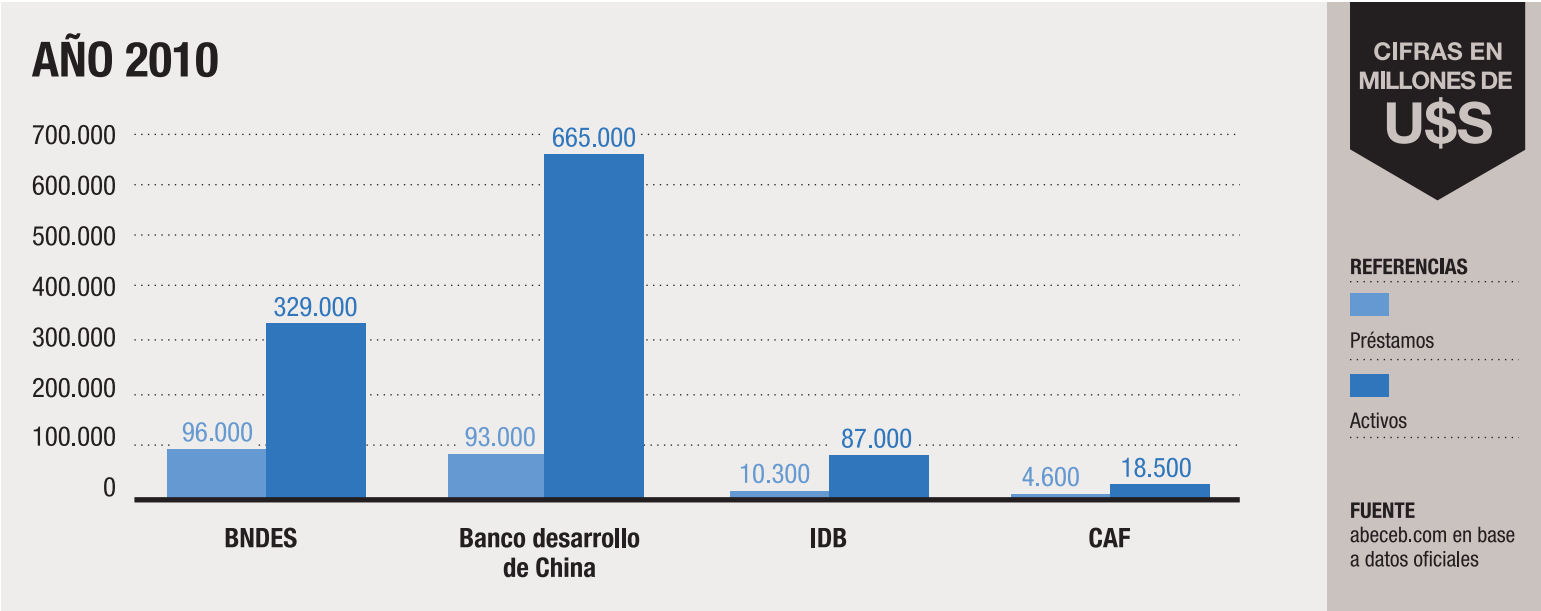
Las diferencias en los lineamientos de las políticas macroeconómicas que muestran los países de la región condujeron a que las dificultades coyunturales fueron enfrentadas a través de herramientas divergentes. Por ejemplo, mientras Brasil se concentró en hacer política macroeconómica, como limitar el ingreso de capitales, reducir la tasa de interés y controlar la inflación, la Argentina mantuvo inalterado el direccionamiento de sus políticas macro, y decidió profundizar los ajustes micro a fin compensar las inconsistencias que cada vez se hacen más agudas.

En el caso de Brasil, entre las medidas anunciadas para frenar la apreciación cambiaria se puede enumerar la colocación de un impuesto a las operaciones financieras para las compras extranjeras de bonos locales y para la captación de créditos externos de corto plazo, las operaciones de swaps cambiarios reversos y la fijación de un encaje monetario para los bancos equivalente al 60% de las posiciones vendidas en dólares que superen los USD 3.000 millones.

A su vez, como forma de reducir la presión sobre la tasa de interés derivada del incremento de la deuda externa, y su injerencia sobre la cuenta corriente, se anunció un recorte presupuestario del gasto por R\$ 30.000 millones, equivalente al 1,2% del PBI.

En el sector externo se advierte un crecimiento de la cantidad de medidas de antidumping aplicadas, en su mayoría afectando a importaciones desde China, en un intento por compensar parcialmente la pérdida de competitividad por la apreciación del real. De todas maneras, las medidas comerciales aplicadas por Brasil han sido acotadas y no tienen una incidencia determinante sobre el flujo de importaciones provenientes de sus socios. La más importante de todas maneras fue la implementación de licencias no automáticas para las importaciones de vehículos, que ha generado dificultades para la Argentina.

Sin embargo, como estrategia más importante para enfrentar las deficiencias estructurales de competitividad agravadas por la apreciación cambiaria se destaca el Plan “Brasil Maior”, que incluye una amplia diversidad de medidas de apoyo al sector industrial en términos de producción, empleo, inversiones, exportaciones e investigación. El déficit de Brasil en términos de inversiones a diferencia de sus socios puede ser compensado gracias al poder de fuego del BNDES, que es uno de los más importantes bancos de desarrollo de países emergentes. Es el segundo en capitalización por detrás del banco de desarrollo de China.



Además, la capacidad de inversión de Brasil está apuntalada por grandes programa de inversión, en la órbita deportiva y, sobretudo, económico-social y productiva. Así, el Programa de Aceleración del Crecimiento en su segunda etapa (PAC2) prevé invertir US\$ 900.000 millones hasta 2014, y el programa de desarrollo de los nuevos yacimientos descubiertos implica US\$ 224.000 millones, mientras que para el mundial de fútbol se planea invertir US\$ 38.000 millones hasta el 2014 y para los juegos olímpicos 2016 un monto de US\$ 14.400 millones.

Mientras tanto, en la Argentina las políticas no se enfocaron en la macroeconomía, donde prácticamente no se produjeron cambios con la finalidad de adaptar la economía a una nueva realidad. Las intervenciones se concentraron en los aspectos microeconómicos, pero los crecientes desequilibrios obligaron en los últimos años a intensificar las intervenciones, y ya se observa que se están alcanzando los límites en diversas facetas.

El principal desequilibrio de la economía es la inercia inflacionaria, la que fue enfrentada no a través de una política monetaria y fiscal orientada a reducir las expectativas de crecimiento de los precios, sino por medio de herramientas tales como controles de precios, restricciones a las exportaciones de alimentos, subsidios a la energía, transporte y comunicaciones, los planes sociales y los planes “para todos” (carne, merluza, entre otros).

En tanto, los problemas de competitividad industrial fueron enfrentados a través de la provisión de energía a un bajo costo en la comparación regional, el Plan Industrial 2020, el Plan de financiamiento del bicentenario y restricciones a las importaciones.



3.2. ¿Es posible avanzar en una posición común?

Por lo tanto, la diferencia de políticas implementadas por los países a nivel regional, derivadas de las divergencias de políticas macroeconómicas, está dejando cada vez menos espacio para realizar una política común.

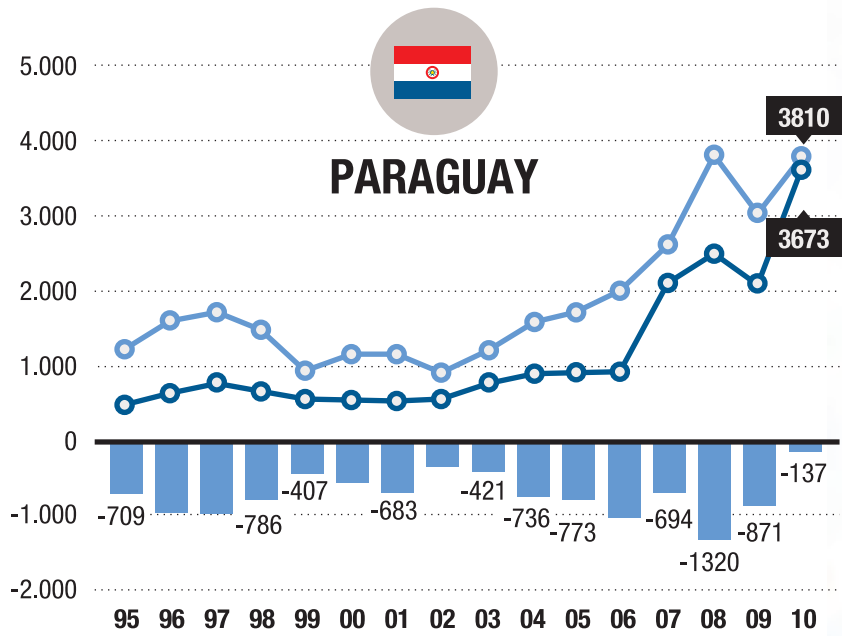
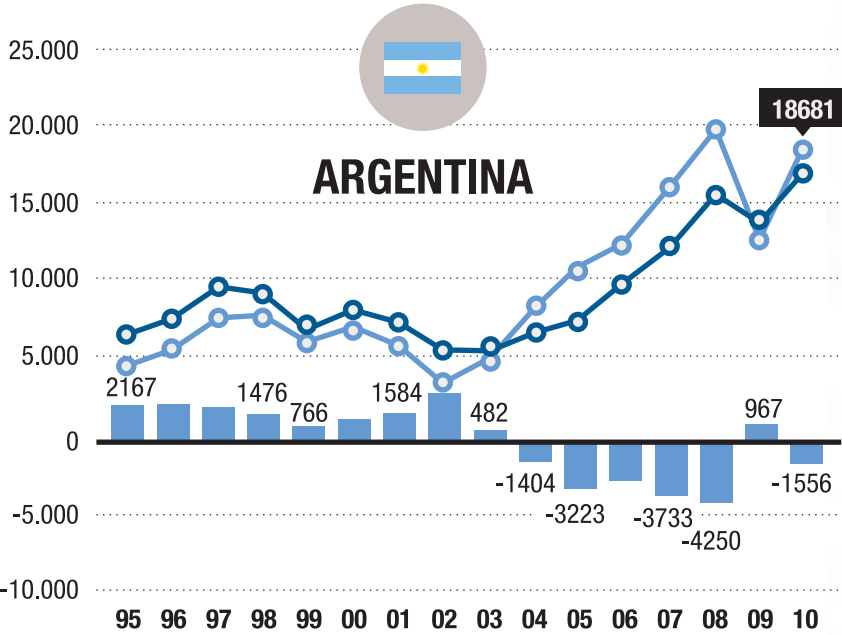
A nivel regional se intentó esbozar una reacción a nivel de la UNASUR, y esbozar lineamientos de trabajo para morigerar el impacto de la debilidad de la economía internacional. Las principales medidas propuestas consisten en impulsar los organismos de financiamiento y el uso de monedas locales en el comercio. De todas maneras, la dimensión y las probabilidades de obtener resultados exitosos no están hasta el momento a la altura de las necesidades de la región.

■ **Aumento del rol de la CAF ante posibles shocks especulativos:** Los préstamos concedidos por la CAF en 2010 ascendieron a US\$ 4.600 millones vs. los US\$ 96.000 millones otorgados por el BNDES.

■ **Relanzamiento Banco del Sur:** Fue ratificado por los parlamentos de Ecuador y Venezuela, y aún resta la aprobación de los países del MERCOSUR y Bolivia. A su vez Chile, Colombia y Perú no adhieren a la iniciativa, y en principio funcionaría con un capital de US\$ 10.000 millones, aportado en 10 años por los socios.

■ **Uso de monedas locales para el comercio intrabloque:** Desde que se implementó a mediados de 2008, sólo un 1,8% del comercio entre Argentina y Brasil se realizó en monedas locales (R\$ 2.070 mill). El 99,1% del total correspondió a las importaciones argentinas.

COMERCIO INTRAZONA DE LOS MIEMBROS DEL MERCOSUR



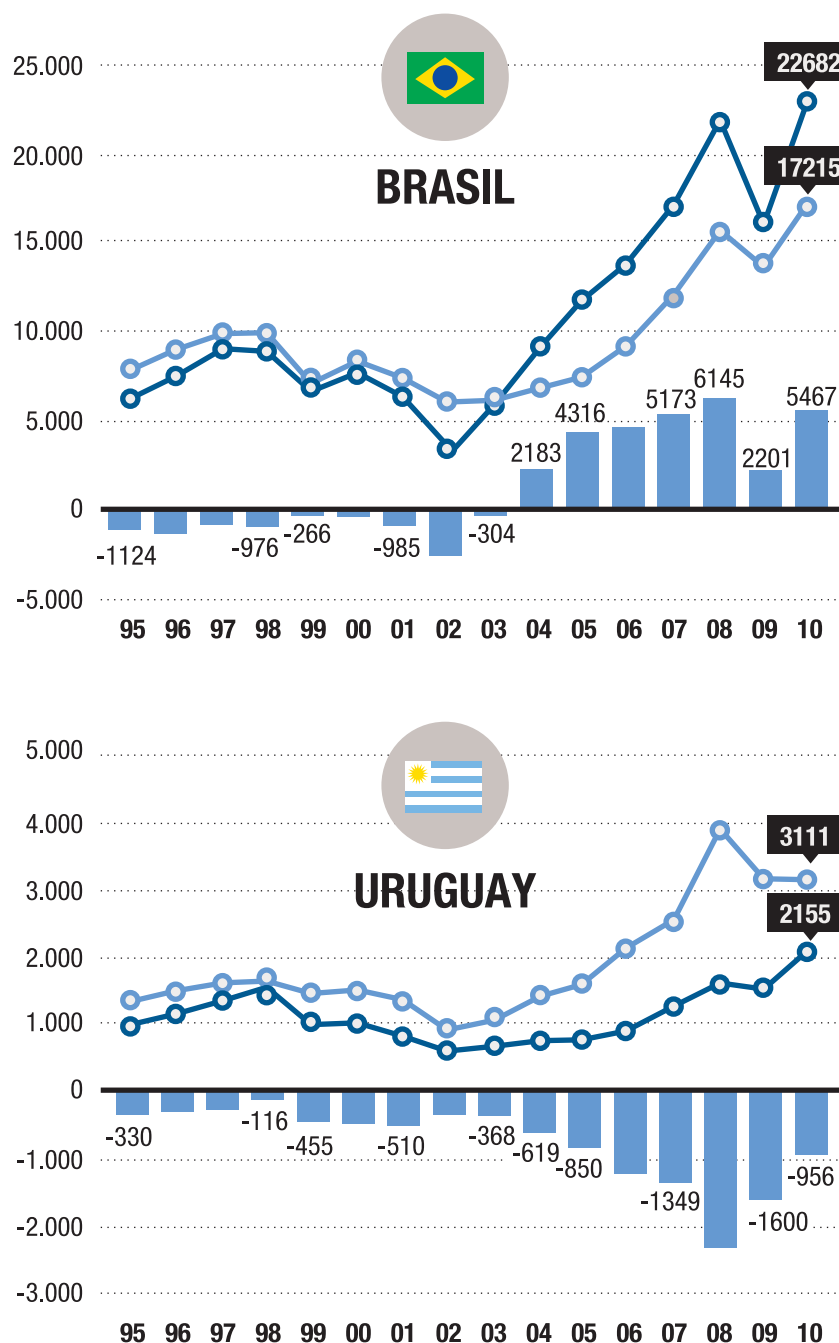
CIFRAS EN MILLONES DE U\$S

REFERENCIAS

○ Importaciones

● Exportaciones

■ Saldos



FUENTE
abeceb.com
en base a datos oficiales.

En cuanto al MERCOSUR, la iniciativa presentada para enfrentar el deterioro del contexto internacional estuvo a cargo de Brasil, y se trata de una propuesta realizada por la Argentina en 2008 con cambios leves. Se trata de definir un conjunto de productos, que podrían oscilar entre 50 y 100 posiciones arancelarias a las cuales se les podría aumentar el AEC hasta el 35% (máximo consolidado en la OMC) con la finalidad de frenar a los productos asiáticos que podrían haberse redirigidos a la región debido a la caída de la demanda de las economías desarrolladas.

Pero esta medida plantea varios interrogantes, y no luce como la mejor alternativa, al menos desde el punto de vista de la Argentina. En primer lugar, es altamente probable que un aumento del arancel hasta el 35% no fuera suficiente para frenar el ingreso de la producción industrial asiática, que tienen un muy elevado nivel de competitividad en relación a la región y, sobretudo, para los productos denominados sensibles. Por otra parte, la selección de 50 o 100 productos permitiría sólo seleccionar sectores puntuales que podrían ser protegidos, pero no implementar una protección fehaciente a todo el sector industrial.

Esta medida, planteada como un aumento temporario del AEC, es una medida coyuntural que se plantea como solución frente a una situación que presenta desafíos y cambios estructurales.

Finalmente, un punto débil esencial de esta iniciativa es que lejos está de resolver el problema para los socios menores del MERCOSUR, tales como Argentina, Uruguay y Paraguay, dado que las importaciones provenientes desde Brasil seguirán fluyendo, y configurando de esta manera un escenario de creciente déficit bilateral. Por el contrario contribuye a cerrar el mercado interno, lo que podría implicar sustituir las importaciones asiáticas por aquellas de origen brasileño, pero sin generar ningún cambio apreciable para los socios.

4. Conclusiones

Las economías de la región tuvieron tasas de crecimiento elevadas en la década previa, sustentadas en políticas consistentes con el desarrollo que derivaron del aprendizaje de las recurrentes crisis pasadas.

En los últimos años, si bien asistimos a síntomas similares de apreciación real y pérdida de competitividad en la región, no todos los casos se encuadran en los patrones de “enfermedad holandesa”.

La coyuntura de cada país no es independiente de la marcada divergencia en las políticas macroeconómicas realizadas en la región, lo que dificulta hacer políticas comunes frente a los síntomas de pérdida de competitividad. Por lo tanto, las brechas de competitividad y estructuras productivas se siguen ampliando entre los países de la región.

Las discusiones en el marco de la UNASUR para hacer frente a la nueva coyuntura internacional aparecen como insuficientes para dar una respuesta colectiva a un problema que es de carácter estructural. De la misma manera, en el MERCOSUR se discute el aumento del AEC, lo que dado el estado de avance del bloque, promete ser una buena alternativa pero sólo para Brasil.

Bibliografía:

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos** (2007), “The Dutch Disease and Its Neutralization: A Ricardian Approach”, *Revista de Economía Política* 28
- Cardenas, Mauricio y Levy-Yeyati, Eduardo** (2011), “Latin America Economic Perspectives”, Latin America Initiative at Brookings
- Corden, W. Max y J. Peter Neary** (1982), “Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy”, *The Economic Journal*, Vol. 92, No. 368, pp. 825-848
- Corden, W. Max** (1984), “Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation”, *Oxford Economic Papers, New Series*, Vol. 36, No. 3, pp. 359-380
- Fanelli, José María y Ramiro Albrieu** (2011), “Notas sobre Macroeconomía y Opciones de Política: Argentina y Brasil Comparados”, CEDES
- Grottola, Leonardo** (2010), “Lineamientos para un cambio estructural de la economía argentina. Desafíos del bicentenario”, AEDA.
- Levy-Yeyati, Eduardo y Federico Sturzenegger** (2007), “Fear of Appreciation”, *World Bank Policy Research Working Paper* 4387
- Ocampo, José Antonio** (2008), “A Macroeconomia da Bonança Econômica Latino-Americana”, *Revista CEPAL, Número Especial*
- Torvik, R.** (2002), “Natural Resources, Rent Seeking and Welfare”, *Journal of Development Economics*, Vol. 67, No. 2, pp. 455-470
- Ueno, Philip Hiroshi** (2010), “Can Dutch Disease Harm the Export Performance of Brazilian Industry?”, *Imperial College London Business School Summer Conference 2010, June 16 – 18*.



Estamos en un solo lugar:
TODA LA ARGENTINA.

Más de 380 Centros de Atención Personalizada.



Fortalezas y Desafíos de la Política Económica Argentina en el Marco de la Crisis

La Necesidad de Consolidar una
Política Industrial Integral

Diego Coatz
Bernardo Kosacoff





Index

Introducción

I. La Convertibilidad. Cambios estructurales de la Década del noventa

De la Instauración del régimen a la recesión de 1998

La recesión de 1998 y el colapso del régimen de convertibilidad

II. Principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002

III. La crisis internacional y su impacto en Argentina

El contexto previo a la crisis y la emergencia de las tensiones estructurales

El impacto de la crisis

Reflexiones finales

Bibliografía

Diego COATZ. Economista Jefe Unión Industrial Argentina (UIA). Profesor FCE-UBA, FCE-UCES. Secretario Sociedad Internacional para el Desarrollo cap. Bs. As. (SIDbaire).

Bernardo KOSACOFF. Profesor UBA-FCE; Universidad de Quilmes y Universidad Torcuato Di Tella.

Introducción

Durante el período que siguió al quiebre de la convertibilidad tras la crisis del año 2001, la economía argentina logró un desempeño sorprendente, que le permitió recuperarse de una de las crisis más profundas de su historia. Si bien la economía doméstica se vio perturbada por la crisis internacional de 2008-2009, la misma ya venía evidenciando algunas señales de deterioro vinculadas con la propia problemática de la coyuntura local, independientemente de la evolución del contexto mundial. La turbulencia internacional profundizó dichas tensiones planteando grandes desafíos de cara al futuro, no sólo en lo que refiere a su desarrollo de largo plazo, sino también en lo coyuntural.

En cambio, el impacto de la crisis internacional operó con cierta intensidad sobre el canal real. Se redujeron fuertemente las exportaciones tanto por menor demanda internacional como por la caída de los precios internacionales. Aún sin conformar un programa integral, las medidas de política pública implementadas probaron una mayor fortaleza relativa del cuadro macroeconómico frente a lo observado en otras oportunidades del pasado reciente.

No obstante, la realidad impone aún cuantiosos desafíos en materia de consolidación del nivel de actividad económica, eje sobre el cual ha girado la recomposición de capacidades productivas y sociales. En este marco se encuadran los desafíos en la política macro y microeconómica hacia fines de 2011. Luego de una recuperación importante de la actividad durante el año 2010, en un contexto internacional que retomaba condiciones muy favorables para el país, la situación lucía relativamente similar a los que atravesara la economía



en el período 2007-2008. De esta forma se fueron generando nuevos desafíos en la política económica general y productiva en particular, que abren un debate en torno al desarrollo en el mediano y largo plazo y a la dinámica de cambio estructural.

Dado que la política macroeconómica opera sobre grandes agregados, su capacidad para reconfigurar al aparato productivo presenta límites concretos. Aunque puede impulsar la demanda agregada y promover el mercado interno, no alcanza, por sí misma, a inducir los grandes cambios estructurales requeridos. Se requiere por lo tanto implementar concurrentemente políticas de infraestructura, de innovación tecnológica y, sobre todo, políticas sectoriales e industriales en sentido amplio.

El siguiente trabajo comienza con una descripción del esquema de la convertibilidad, junto a los principales cam-

bios estructurales de la década del noventa. En la segunda sección, se presentan los principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002 y se exhibe cómo, tras la crisis de la convertibilidad, la instrumentación de un esquema macroeconómico que reorientó los incentivos a favor de la producción y el trabajo junto con un nuevo contexto internacional, derivaron en una fuerte recuperación en la generación de empleos e incremento de la inversión, lo que da cuenta de la gran capacidad de generar riqueza de la Argentina. En la tercera sección, se busca dilucidar la trayectoria de la economía en el marco de la crisis financiera internacional, distinguiendo el impacto de la misma desde el canal financiero al real, y su evolución posterior. Se presentan las distintas respuestas de política ensayadas por el gobierno argentino para hacer frente a esta crisis, así como los principales resultados derivados de esta intervención. El capítulo cierra con unas breves reflexiones finales de política económica.

1. La convertibilidad. Cambios estructurales de la década del noventa

De la instauración del régimen a la recesión de 1998

A partir de la declaración de inconvertibilidad del dólar al oro por parte de Estados Unidos, en la primera mitad de la década de los setenta se asistió a la emergencia de un nuevo orden internacional, cuyas manifestaciones primarias fueron la flotación de las principales monedas del mundo y el establecimiento de una serie de reformas institucionales y legales tendientes a liberalizar el movimiento de capitales y los mercados financieros.

En este marco, se desató un flujo creciente de transacciones financieras entre países, facilitadas asimismo por los avances tecnológicos en el manejo de la información y las comunicaciones, alterando desde entonces la intensidad y rasgos de los ciclos macroeconómicos. Las características centrales del nuevo orden se concentraron en el surgimiento de diversos subsistemas productivos, articulando capitales de distinto origen en torno a cadenas globales de valor (CGV), diferenciadas por diversos estratos de productividad, capacidades de acumulación, concentración y poder de mercado.

Se fue conformando así una nueva división internacional del trabajo, en la cual una Argentina convulsionada política y económicamente debía planear su inserción. La respuesta hacia mediados de los setenta fue el cambio abrupto de orientación en lo económico, por medio de la liberalización de distintos mercados y la aplicación de políticas macroeconómicas antiinflacionarias, en las que algún grado de rigidez en el tipo de cambio desempeñaba un papel central. La nueva orientación política dejó entrever una plena confianza en los mecanismos de mercado para la asignación de los recursos, estableciendo un programa de liberalización de los mercados y posterior apertura externa, que proponía la eliminación del conjunto de regulaciones, subsidios y privilegios. Se procuraba así modernizar e incrementar la eficiencia de la economía (Sourrouille et al., 1985; Damill et al., 1988; Rodríguez, 1979).

Frente al fracaso de los primeros programas de apertura y liberalización y la crisis de la deuda externa de 1982, la estabilización de la economía no sólo fue un objetivo permanente, sino que se

convirtió en un camino ineludible a partir del conjunto de perturbaciones del funcionamiento de la economía, que tuvieron en los episodios hiperinflacionarios generados a partir de 1989 sus manifestaciones más crudas (Carciofi, 1990). Los condicionantes externos, la necesidad de la consistencia y persistencia de las políticas estabilizadoras y el contenido de las mismas ocuparon la atención de la sociedad argentina. Entre los rasgos centrales de esta nueva etapa se destacó un paulatino pero continuo proceso de desarticulación del aparato productivo, que tomaría particular intensidad en el marco de las reformas estructurales encaradas durante los primeros años de la década de 1990.

Los impulsos provenientes de factores externos desempeñaron un papel protagónico, en particular, el aumento notable de la oferta de crédito internacional para los países denominados emergentes y los mayores precios para los productos de exportación. Sin embargo, la década de los noventa se caracterizó principalmente por las reformas de política doméstica. A lo largo de esos años, Argentina profundizó una serie de reformas económicas que tuvieron como ejes la estabilización de precios, la privatización o concesión de activos públicos, la apertura comercial para amplios sectores de la economía local, la liberalización de buena parte de la producción de bienes y la provisión de servicios, y la renegociación de los pasivos externos. Estas últimas se conjugaron además con el establecimiento de un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense, como eje central de la política antiinflacionaria.

La política monetaria fue uno de los ámbitos objeto de grandes cambios. En 1991, mediante la sanción de una ley, se estableció un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense (1 peso por dólar). Se reformó también la Carta Orgánica del Banco Central para adecuarla al nuevo esquema, otorgándole autonomía y limitándola en el financiamiento al Gobierno y en el otorgamiento de descuentos (Kosacoff, 2010). Los primeros 18 meses trajeron un fuerte cambio de precios relativos, con el alza en los precios de ciertos bienes

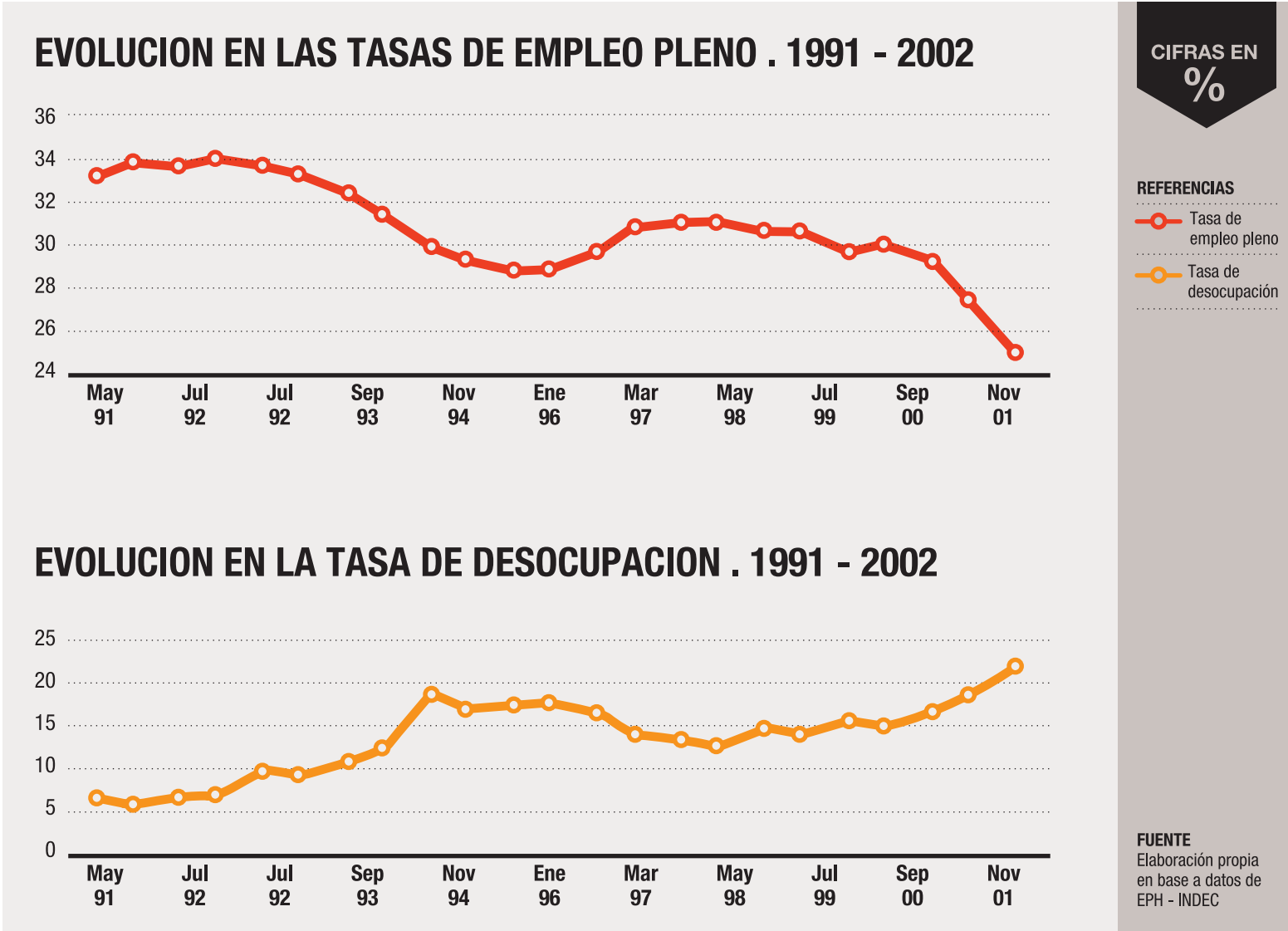
no transables que presionó sobre el tipo de cambio real, que ya se manifestaba visiblemente apreciado aún antes de la instauración del régimen. En un segundo momento, la tasa de inflación mostró una rápida respuesta, acompañando el notable aumento de la demanda interna.

Aunque el aumento de la demanda agregada fue difundido entre los distintos sectores, los precios relativos asociados a la apreciación real favorecieron fundamentalmente a los sectores más consolidados y con mayores ventajas comparativas estáticas, en general intensivos en capital, orientados a los recursos naturales y al desarrollo de servicios con destino al consumo de altos ingresos.

En respuesta a una nueva configuración del marco competitivo local, comenzaron a desplegarse fuertes procesos de reconversión empresarial, en los cuales se alteraron las estrategias y el peso relativo de las distintas actividades y agentes económicos, así como las prácticas productivas, tecnológicas y comerciales. En esta dinámica, las distintas acciones de las firmas determinaron resultados contrapuestos que se pueden estilizar en dos grandes grupos de conductas empresariales. Como se mencionó previamente, por un lado, aparecieron las denominadas “reestructuraciones ofensivas” que se caracterizaron por alcanzar niveles de eficiencia comparables con las mejores prácticas internacionales y que abarcan a un grupo reducido de alrededor de 400 empresas. Aunque

se pueden encontrar casos en casi todo el entramado productivo, predominan en las actividades vinculadas a la extracción y procesamiento de recursos naturales, las ramas productoras de insumos básicos y en parte del complejo automotriz. Por otro lado, el resto del tejido productivo, conformado por cerca de 25 mil firmas (si no se consideran las microempresas) se caracterizó por llevar a cabo los denominados “comportamientos defensivos” que, a pesar de los avances en términos de productividad con respecto al propio pasado, se mantuvieron alejados de la frontera técnica internacional y conservaron ciertos rasgos de la etapa sustitutiva, tales como una escala de producción reducida o escasas economías de especialización (Kosacoff, 2000).

Ello significaba, en términos generales, la mutación productiva hacia escenarios con un marcado predominio de la importación de insumos y bienes finales, con el fin de aprovechar las nuevas reglas de juego (Kosacoff y Ramos, 2002). Adicionalmente, la fuerte incorporación de máquinas y equipos importados necesariamente estuvo acompañada de cambios organizacionales y de una tendencia hacia la desverticalización de la producción, la cual se afianzó fundamentalmente a través de la incorporación de partes y piezas importadas, reduciendo la probabilidad de conformar redes de producción basadas en la subcontratación local. Una de las manifestaciones de mayor relevancia de los menores eslabonamientos productivos fue la desaceleración en la tasa de



empleo pleno³ de hombres y jefes de hogar, la cual pasó de poco más de 33% en los primeros años de la década de los noventa a 31% durante 1998, para caer sostenidamente desde entonces hasta un nivel de 25% en la primera mitad de 2002.

De este deterioro global, la dinámica propia de las ocupaciones hacia dentro de la industria manufacturera explicó cerca del 66%, configurándose como el principal factor asociado al aumento de la desocupación durante el período.

En igual sentido, como repuesta al pobre desempeño en la generación de ocupaciones formales y las subas en el desempleo, la tasa de empleo no registrado a la seguridad social aumentó de forma sostenida entre los primeros meses del período y 1998, pasando de pocos menos del 25% a 31%. Esa evolución sugiere que los insuficientes puestos de trabajo generados durante los años noventa estuvieron asociados primordialmente a la informalidad, acentuando el trastorno social originado por el aumento de la desocupación. Tanto el desempleo como la mayor incidencia de la informalidad laboral tuvieron un efecto negativo sobre los indicadores sociales. En particular, la pobreza, que ascendía a 11,9% de los hogares en mayo de 1994, creció a cerca de 18% en igual mes de 1998.

Igual tendencia mostró la distribución del ingreso. Medida por el coeficiente de Gini para el ingreso per cápita de los hogares, la misma mostró un marcado deterioro al crecer desde 0.461 en 1991 a 0.482 en 1994 y a 0.570 en 2001. La mitad de este empeoramiento obedeció al aumento del desempleo y a la ampliación de

las diferencias de remuneraciones por niveles de educación, seguidos por el cambio de la participación de las ocupaciones a tiempo parcial sobre el total del empleo (Beccaria y González, 2006).

Se puede afirmar en definitiva que, a pesar del contexto de aparente estabilidad en los principales agregados macroeconómicos, el proceso forzó la creación de un nuevo tipo de incertidumbre, que puede denominarse estratégica, y que se corresponde con la modificación del entorno competitivo de las firmas y con las nuevas reglas de juego que determinan qué van a producir las empresas y cómo lo van a hacer.

Dadas las propias características derivadas del modelo, las distintas decisiones en materia de inversión, destino de las líneas de producción y adecuación tecnológica, conformaron un escenario conjunto de fuerte afectación a la estructura microeconómica, generando el cierre de muchos establecimientos productivos, el aumento de la concentración y la extranjerización de la economía y la caída abrupta del coeficiente de valor agregado sobre valor bruto de la producción.

En este marco, la generación de empleo resultó particularmente débil, lo que derivó en un intenso incremento de la desocupación, subocupación e informalidad laboral, problemáticas que contribuyeron a explicar gran parte del aumento en la desigualdad y pobreza que se verificaron a lo largo de todo el período.

La recesión de 1998 y el colapso del régimen de convertibilidad

Desde 1998 la economía argentina estuvo afectada por varios *shocks* negativos en forma simultánea. Los efectos de la crisis rusa sobre el acceso al financiamiento y las tasas de interés en los países emergentes; la posterior devaluación y modificación del régimen cambiario de Brasil, el principal socio comercial de Argentina; la abrupta caída en los precios de los productos que exporta el país; la persistente fortaleza del dólar respecto a otras monedas del mundo y el continuo desplazamiento del sector privado de los mercados de financiamiento interno por parte del sector público, constituyen los ejemplos más destacados de lo ocurrido.

Hacia mediados de ese mismo año, signado por el inicio de un largo período de recesión y deflación de precios, el régimen se vio afectado por una desconfianza creciente respecto al potencial de crecimiento de la economía y la solvencia del sector público, recreando un ciclo negativo de suba de tasas interés, deterioro del resultado fiscal y pérdida adicional en los niveles de credibilidad. En este marco se sucedieron los episodios de caída en los depósitos bancarios y fuga de capitales, el cual llevó a la imposición de restricciones tanto a los fondos del sistema financiero como a los pagos al exterior, sin

que con ello pueda evitarse no obstante el fin del régimen.

Un panorama general indicaría que a la retirada de las empresas estatales, y cierta involución de las pequeñas y medianas empresas, se suma la reorganización y ventas de varios de los conglomerados económicos locales y el liderazgo y sostenido dinamismo de las empresas transnacionales. Dentro de estas últimas, las estrategias principales estuvieron asociadas a los flujos de IED que ingresaron durante los noventa. Según estimaciones oficiales, entre 1990 y 2000 ingresaron U\$S 78.000 millones de IED, por lo cual el acervo de capital extranjero creció a tasas anuales superiores a 20% y superó los U\$S 80 000 millones en 2000 (Kulfas et. al, 2002). Aún en el marco de estrategias destinadas en buena medida al aprovechamiento del mercado doméstico o subregional, las filiales realizaron inversiones tendientes a utilizar más eficientemente sus recursos físicos y humanos y, mucho más selectivamente, a integrarse de un modo más activo en la estructura internacional de la corporación. Es posible identificar dos etapas en el comportamiento de los flujos de IED hacia Argentina. Entre 1990 y 1993, más de la mitad de los ingresos de inversión extranjera corresponden a operaciones de

³ Empleo de 35 horas semanales o más.

privatización y concesión de activos públicos. Con posterioridad, las fusiones y adquisiciones de empresas privadas adquirieron el rol central en el crecimiento de las inversiones extranjeras en el país (al menos el 56% de los flujos totales entre 1992 y 2000 se destinaron a la compra de activos existentes, tanto estatales como privados por un monto de más de U\$S 55.000 millones). La ventaja decisiva de las filiales de transnacionales sobre las empresas locales residió en el control de los aspectos tecnológicos, en las habilidades ya acumuladas para operar en economías abiertas y en la capacidad de financiar la reconversión. Sin embargo, el aporte de las firmas de capital extranjero a la generación de encadenamientos productivos, a la difusión de externalidades y a una inserción activa en redes dinámicas de comercio internacional siguió siendo débil.

Existe un cierto consenso en que los rasgos predominantes de las PyMEs argentinas durante el período de sustitución de importaciones eran la centralización de la gestión en la figura del dueño, la inserción externa poco significativa, el predominio de estrategias defensivas, el amplio *mix* de producción, la escasa especialización productiva, la reducida cooperación con otras firmas, la escasa relevancia de las actividades de innovación y el reducido nivel de inversión. Estas características, que en gran medida persistieron en el transcurso de los noventa, condicionaron las respuestas que pudieron implementar frente a las reformas estructurales. La creciente tendencia a la adopción de tecnologías de producto de origen externo con niveles cercanos a las mejores prácticas internacionales, fue en desmedro de la generación de esfuerzos adaptativos locales. Esto implicaba una brecha menor en términos de tecnologías de producto, pero una pérdida significativa en la adquisición de capacidades domésticas mediante

actividades de investigación y desarrollo.

En resumen, los principales elementos que caracterizan al desempeño de la microeconomía en los años noventa son la disminución del número de establecimientos productivos, el aumento del grado de apertura comercial (con énfasis por el lado de las importaciones), un proceso de inversiones basado la adquisición de equipos importados, el aumento de la concentración y la extranjerización de la economía y la caída abrupta del coeficiente de valor agregado. Asimismo, hubo una mayor adopción de tecnologías de producto de nivel de “frontera tecnológica” y de origen externo, y un abandono de la mayor parte de los esfuerzos tecnológicos locales en la generación de nuevos productos y procesos. Pero quizás el rasgo más saliente de la conformación productiva en los años noventa sea la heterogeneidad (Bisang et al, 1996; Kosacoff y Ramos, 2005).

Entre 1998 y 2001, el retorno a la extrema volatilidad del entorno condujo a que las decisiones de producción e inversión se vieran gravemente afectadas y a dudas crecientes respecto a la solvencia de un grupo numeroso de empresas. Los problemas de la economía argentina generaban notables perturbaciones financieras y comerciales. Las consecuencias negativas en el plano empresarial se habían desplegado y no surgía con claridad cuáles serían las respuestas dominantes de los agentes económicos, ante el regreso de una elevada incertidumbre macroeconómica. El esquema macroeconómico hacia fines de 2001, mostraba una economía fuertemente endeudada y sin instrumentos de política para hacer frente a los *shocks* externos: tipo de cambio fijo, política monetaria pasiva y un esquema fiscal insostenible dado el crecimiento exponencial de los intereses de la deuda.



PLAZO FIJO COLUMBIA TRADICIONAL¹⁾



TUS AHORROS, BIEN ARRIBA

Vení hoy mismo a cualquier
sucursal de Banco Columbia
y hacé crecer tu dinero
todos los meses
¡sin hacer nada!



0810-222-0222
www.bancocolumbia.com.ar

BANCO COLUMBIA

(1) CONSULTE MODALIDADES Y CONDICIONES DE CONTRATACIÓN EN SUCURSALES DE BANCO COLUMBIA S.A. LOS DEPÓSITOS EN PESOS Y EN MONEDA EXTRANJERA CUENTAN CON LA GARANTÍA DE \$ 120.000. EN LAS OPERACIONES A NOMBRE DE DOS O MÁS PERSONAS, LA GARANTÍA SE PROPORCIONA ENTRE SUS TITULARES. EN NINGÚN CASO, EL TOTAL DE GARANTÍA POR PERSONA PODRÁ EXCEDER DE \$ 120.000. CUALQUIERA SEA EL NÚMERO DE CUENTAS Y/O DEPÓSITOS. LEY 24485, DECRETO 340/1995 Y COM. "N" 2337 Y SUS MODIFICATORIOS Y COMPLEMENTARIOS. SE ENCUENTRAN EXCLUIDOS LOS CAPTADOS A TASAS SUPERIORES A LA DE REFERENCIA Y LOS QUE HAYAN CONTADO CON INCENTIVOS O RETRIBUCIONES ESPECIALES DIFERENTES DE LA TASA DE INTERÉS.

2. Principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002

La crisis de 2001 derivó en la salida del régimen de convertibilidad y la devaluación del tipo de cambio a comienzos de 2002, lo que produjo una ruptura generalizada de contratos y un cambio radical en los precios relativos de la economía, modificando las rentabilidades sectoriales respecto a los niveles de la década previa y orientándose a favorecer la producción de bienes transables. Con el cese parcial del pago de la deuda pública (y su posterior reestructuración), la pesificación parcial de las deudas bancarias y financieras locales, y a la instrumentación de un esquema cambiario de flotación administrada controlado por la autoridad monetaria, Argentina recuperó la capacidad de utilizar sus instrumentos de política cambiaria, monetaria y fiscal.

Si bien los costos de la salida del régimen tanto en términos económicos como sociales fueron elevados, derivados del aumento de precios y la ruptura de contratos, rápidamente se manifestó de forma muy intensa la recuperación, la cual comenzó tan sólo unos meses después, hacia el segundo trimestre de 2002, empujando incluso – aunque con cierto rezago – la generación neta de empleo. Esta dinámica fue especialmente visible hacia dentro de las micro, pequeñas y medianas empresas, en la totalidad de los sectores de actividad, viéndose asimismo impulsada, desde 2003, por el contexto internacional de subas de las materias primas – asociado a la expansión de China e India –, la caída de los precios de importación y las bajas tasas de interés (Kosacoff, 2007).

En este marco, tanto la demanda interna (final e intermedia) como la externa, traccionaron la producción de bienes y servicios, al tiempo que se ensayaron algunas políticas que permitieron separar –al menos parcialmente– la fuerte caída inicial en los salarios reales del poder adquisitivo de la demanda agregada⁴. Así, se desató un proceso de elevado crecimiento económico con generación de empleo y paulatina recuperación salarial en términos reales, primero en los tramos formales de actividad y luego en los informales, dada la recuperación de instituciones como el salario mínimo y la negociación colectiva.

En términos agregados, el PBI mostró una fuerte suba que, a excepción del año 2009, en el marco de la crisis internacional, se mantuvo por encima del 8% anual, traccionando al alza los indicadores medios de bienestar (el PBI per cápita PPP se ubicaba hacia 2010 en los U\$S 15.030) y las principales variables de la estructura social, sin que se vislumbraran restricciones por el lado fiscal o externo.

En términos agregados, el PBI mostró una fuerte suba que, a excepción del año 2009, en el marco de la crisis internacional, se mantuvo por encima del 8% anual, traccionando al alza los indicadores medios de bienestar (el PBI per cápita PPP se ubicaba hacia 2010 en los U\$S 15.030) y las principales variables de la estructura social.

⁴Cabe mencionar en particular el establecimiento del Plan Jefes y Jefas de Hogar, la obligatoriedad de liquidar las divisas y las retenciones a determinados productos ligados a la canasta de consumo, así como el fortalecimiento paulatino de la política de ingresos.



JAMES SMART

London 1851 - Buenos Aires 1888

**NUEVA
COLECCIÓN
PRIMAVERA
VERANO**



VESTIMENTA
OFICIAL
DE LA UNION
ARGENTINA
DE RUGBY

Av. CALLAO 1014 | SARMIENTO 432
ALVEAR 1702 | ESMERALDA 5 | FLORIDA 986
ARENALES 1491 | UNICENTER, LOCAL 1037

(54-11) 4812-5220
jamesmart.com



PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS Y ESTRUCTURALES

| INDICADORES | 2001 | 2002 | 2010 |
|--|--------|--------|--------|
| PBI (Var. % anual | -4.4 | -10.9 | 8.2 |
| PBI per cápita (U\$S PPP) | 8,913 | 7,993 | 5,030 |
| Actividad Industrial (Var. % anual) * | -7.6 | -10.6 | 12.4 |
| PBI industrial per cápita (U\$S PPP) | 1,434 | 1,626 | 3,279 |
| Producción Agrícola (en millones de tn.) | 67.2 | 69.1 | 93.0 |
| Nivel de Inversión (% PBI) | 14.2 | 12.0 | 22.5 |
| Exportaciones (U\$S millones) | 26,543 | 25,651 | 68,500 |
| Importaciones (U\$S millones) | 20,320 | 8,990 | 56,443 |
| Reservas (U\$S millones) | 14,546 | 35,043 | 50,000 |
| Desempleo (% PEA) | 17.4 | 19.7 | 8 |
| Puestos de Trabajo (en millones) | 14.02 | 13.24 | 18.50 |
| Pobreza (GBA – hogares) *** | 24.5 | 39.8 | 21.1 |
| Resultado Fiscal Primario (% PBI) | 0.5 | 0.7 | 0.3 |
| Presión Tributaria (% PBI) | 20.9 | 19.9 | 32.0 |
| Tasa de ahorro (% PBI) | 14.2 | 19.2 | 25.5 |
| Coeficiente de Apertura (Expo + Impo % PBI) | 17.4 | 34.0 | 34.5 |
| Deuda Pública Bruta (% PBI) | 53.7 | 166.4 | 40.0 |
| Deuda Pública (sin intrasector SP) (% PBI) | s/d | s/d | 27.0 |
| Deuda Pública Bruta % Expo | 462.7 | 524.9 | 204.0 |
| Deuda Externa Privada % PBI | 40.6 | 68.8 | 30.9 |
| Intereses de la Deuda Pública % PBI | 3.8 | 8 | 2.1 |
| Posición Neta de Inversión Internacional / PBI | -22.4 | -3.2 | 16.8 |

* en base a estimaciones de CEU-UIA

** corresponde a los cultivos de cereales y oleaginosas

*** en base a estimaciones de CEDLAS con IPCs provinciales

FUENTE
CEU-UIA en base a datos de INDEC, BCRA, FMI, Ministerio de Economía

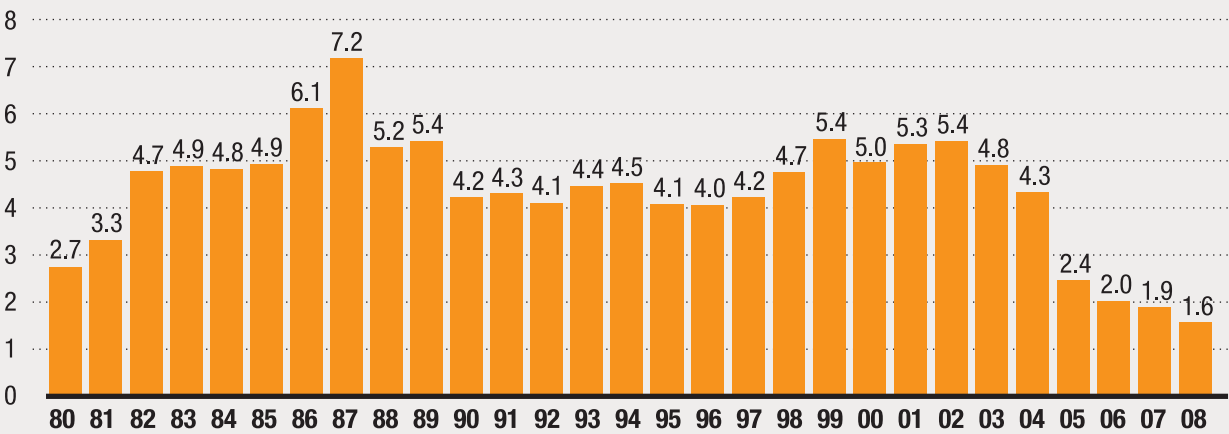
En efecto, tanto la deuda externa como el pago de intereses pasaron a representar una incidencia notablemente más baja en términos de los valores exportados. En cuanto a la deuda pública, su renegociación y posterior reestructuración derivaron en un perfil de endeudamiento menos riesgoso que el observado a lo largo de la

pasada década. En esta línea, el ratio de deuda pública sobre PBI pasó de 53,7% en 2001 – con un pico de 166% en 2002- a 40% en 2010. Otro factor clave de la reestructuración fue que la composición de deuda, pasaría de estar denominada principalmente en dólares a moneda local. Asimismo, se redujo fuertemente el

ratio de deuda externa con relación a las exportaciones. Éste pasó, dentro del periodo analizado, de un máximo de 5.4 en 1999 a 1,6 en 2008. Estos elementos implicaron una transformación favorable en la dinámica del mercado de divisas y un mayor margen de maniobra para la política cambiaria.

INCIDENCIA REAL DE LA DEMANDA EXTERNA Y TIPO DE CAMBIO REAL

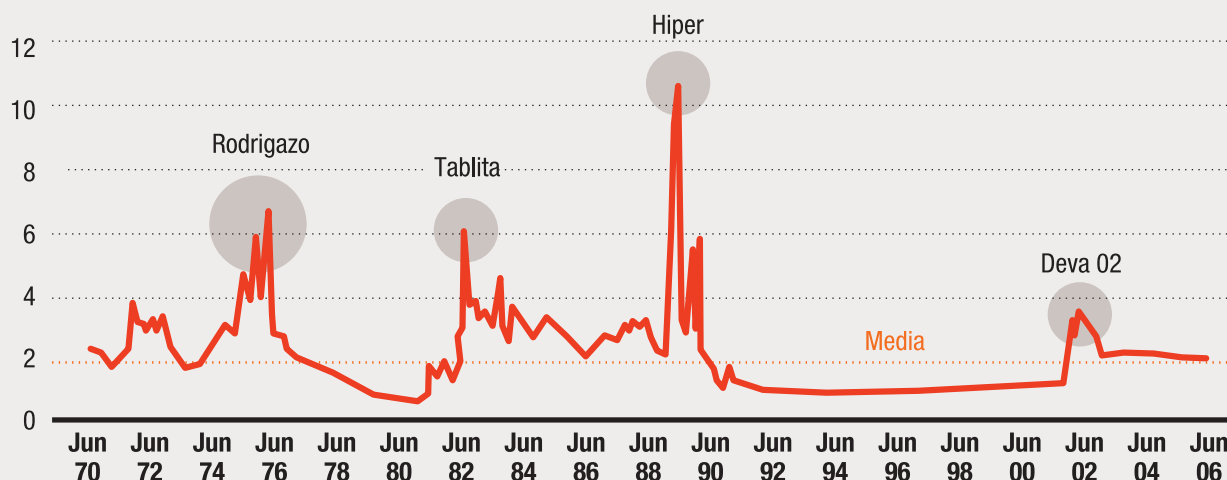
RATIO DEUDA EXTERNA . EXPORTACIONES



CIFRAS EN %

FUENTE
CEU - UIA en base al INDEC y BCRA

TIPO DE CAMBIO REAL



CIFRAS EN
%

FUENTE
CEU - UIA en base al
INDEC y BCRA

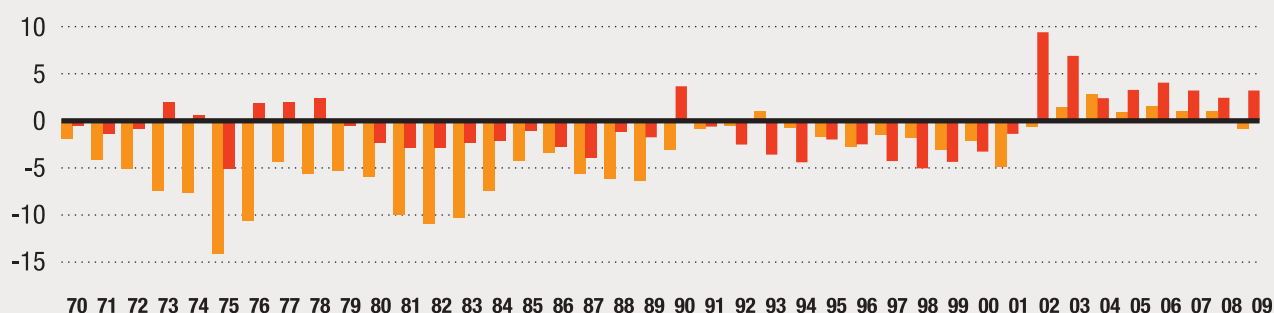
Por su parte, la posición neta de inversión internacional cambiaría de signo, transformándose la Argentina en un país acreedor neto con respecto al resto del mundo. Asimismo, la tasa de ahorro como porcentaje del PBI pasó de 14,2% en 2001 a cerca de 25%, la más elevada en décadas. De esta forma quedaba en evidencia la capacidad del país para generar excedentes y

expandir su riqueza, cuando ciertas condiciones básicas alinean incentivos adecuados. Mientras que hasta los años ochenta hubo pequeñas y breves discrepancias entre los coeficientes de ahorro nacional y de inversión respecto del producto, durante la convertibilidad de los años noventa se registró una considerable brecha negativa que se sostuvo a partir de un mayor en-

deudamiento externo. En contrapartida, en este período se exhibió un importante aumento de la inversión, financiado por un notable incremento del ahorro doméstico, el que permite elevados superávits en la cuenta corriente del balance de pagos (ver gráfico 2).

DEFICIT-SUPERAVIT GEMELOS Y AHORRO E INVERSION

EVOLUCION SUPERAVIT FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE



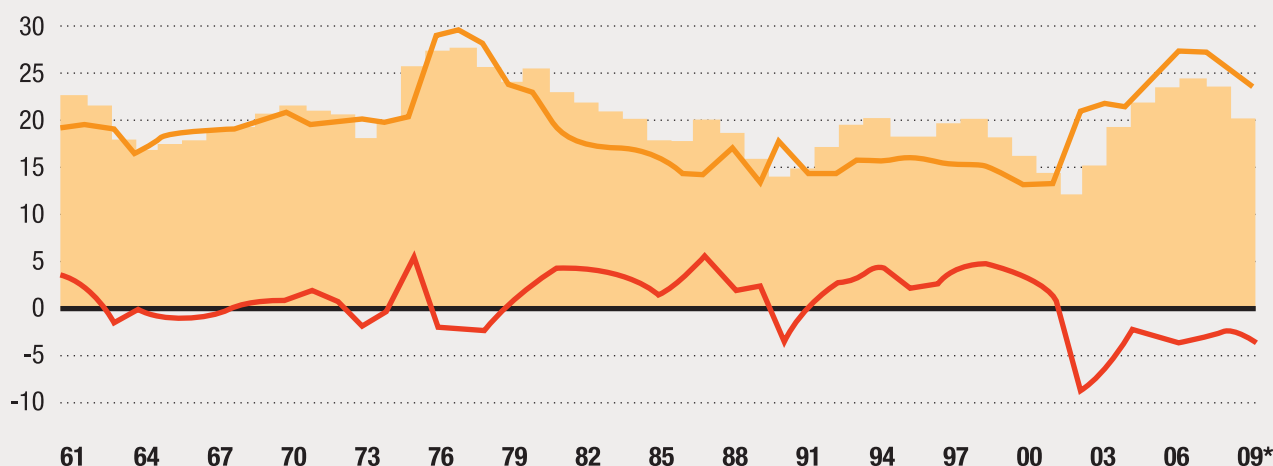
CIFRAS EN
% DEL PBI

REFERENCIAS

- Sector Público Nacional
- Cuenta Corriente

FUENTE
Elaboración propia
en base a INDEC

AHORRO E INVERSION



CIFRAS EN
% DEL PBI

REFERENCIAS

- Inversión
- Ahorro interno
- Ahorro externo

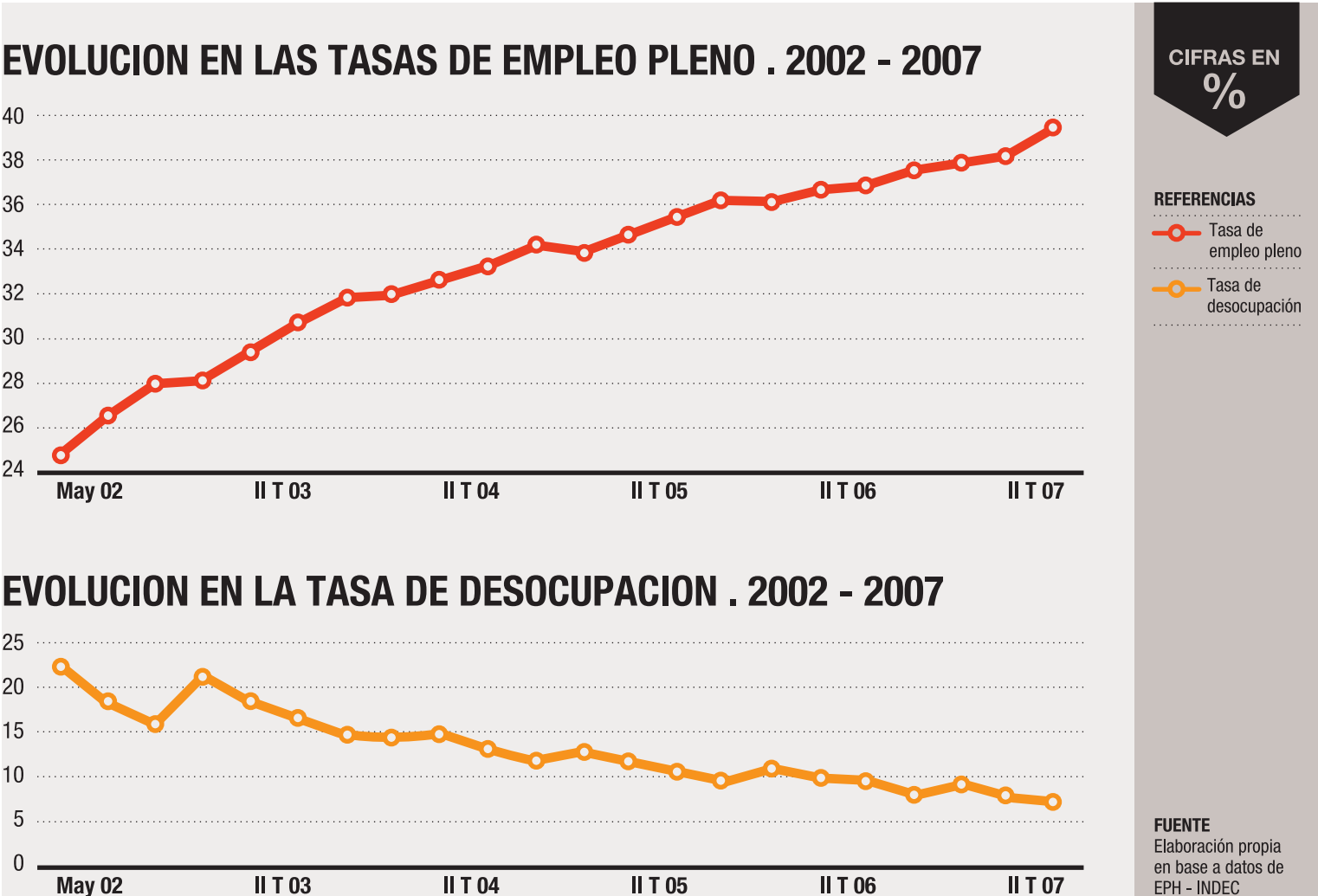
FUENTE
Albrieu, R. y J.M. Fanelli (2009).
"Diagnóstico de crecimiento para Argentina".
CEDES-Red MERCOSUR.

De esta forma pareciera haberse quebrado la discontinuidad en la generación de ahorro nacional para financiar la inversión, que no permitía definir una tendencia de largo plazo. El crecimiento de la inversión se dio así no por estar precedida por un flujo de capitales externos, sino que – en términos keynesianos- fue respondiendo a la expansión de la demanda agregada, asociada a un tipo de cambio competitivo (Frenkel y Rapetti, 2008).

En este marco, la fuerte recuperación inicial y el crecimiento de los niveles de actividad derivaron en un notable dinamismo en el mercado de trabajo, en particular en las ocupaciones formales: entre 2002 y 2007 se crearon más de 2.5 millones de puestos de trabajo formales, de los cuales 435.000 correspondieron a la industria manufacturera, que aportó un 17% del total de nuevos puestos de trabajo. Le siguieron en importancia las dinámica de

actividades inmobiliarias (+15%), comercio (+15%) y construcción (+13%).

Como rasgo distintivo de este proceso, revirtiendo la tendencia previa, la tasa de empleo pleno creció desde su piso en mayo de 2002 (25%) hasta un promedio de 38% en 2007, traccionando a la baja los índices de desempleo (de 21.5 a 8.5% durante el mismo período, ver Gráfica 3), pobreza (del 53 al 23%) e indigencia (24,8 al 8,2%).



Esta caída en la desocupación, traccionó asimismo a la baja la tasa de empleo no registrado, la cual disminuyó de 47% a 37.8% durante 2008, sin que ello implique sin embargo, la recuperación de los niveles del inicio de la Convertibilidad (menores a 30%).Este notable dinamismo en el mercado de trabajo derivó de la fuerte recuperación de la demanda de empleo durante el período, revirtiendo el errático proceso de la década previa en la que mostró una debilidad endémica. Como manifestación

clara de esta recuperación, la elasticidad empleo-producto se mantuvo en un promedio superior a 0,6 entre 2003 y 2008, casi triplicando la media de 0,24 entre junio de 1991 y la primera mitad de 1998. Entre los distintos sectores de la economía, la industria manufacturera mostró dentro de este contexto generalizado de recuperación, un notable desempeño, revirtiendo - al menos parcialmente - el proceso de desindustrialización previo. El sostenimiento del tipo de cambio real en

niveles elevados adquirió también en este plano una importancia central, traccionando tanto el crecimiento continuo de la demanda laboral como la sostenida reducción en la tasas de informalidad.

En lo que hace al comportamiento a nivel de ramas, entre las más dinámicas durante la fase de reactivación predominaron aquellas que experimentaron la mayor caída relativa de volumen de producción durante la crisis (en particular textiles y

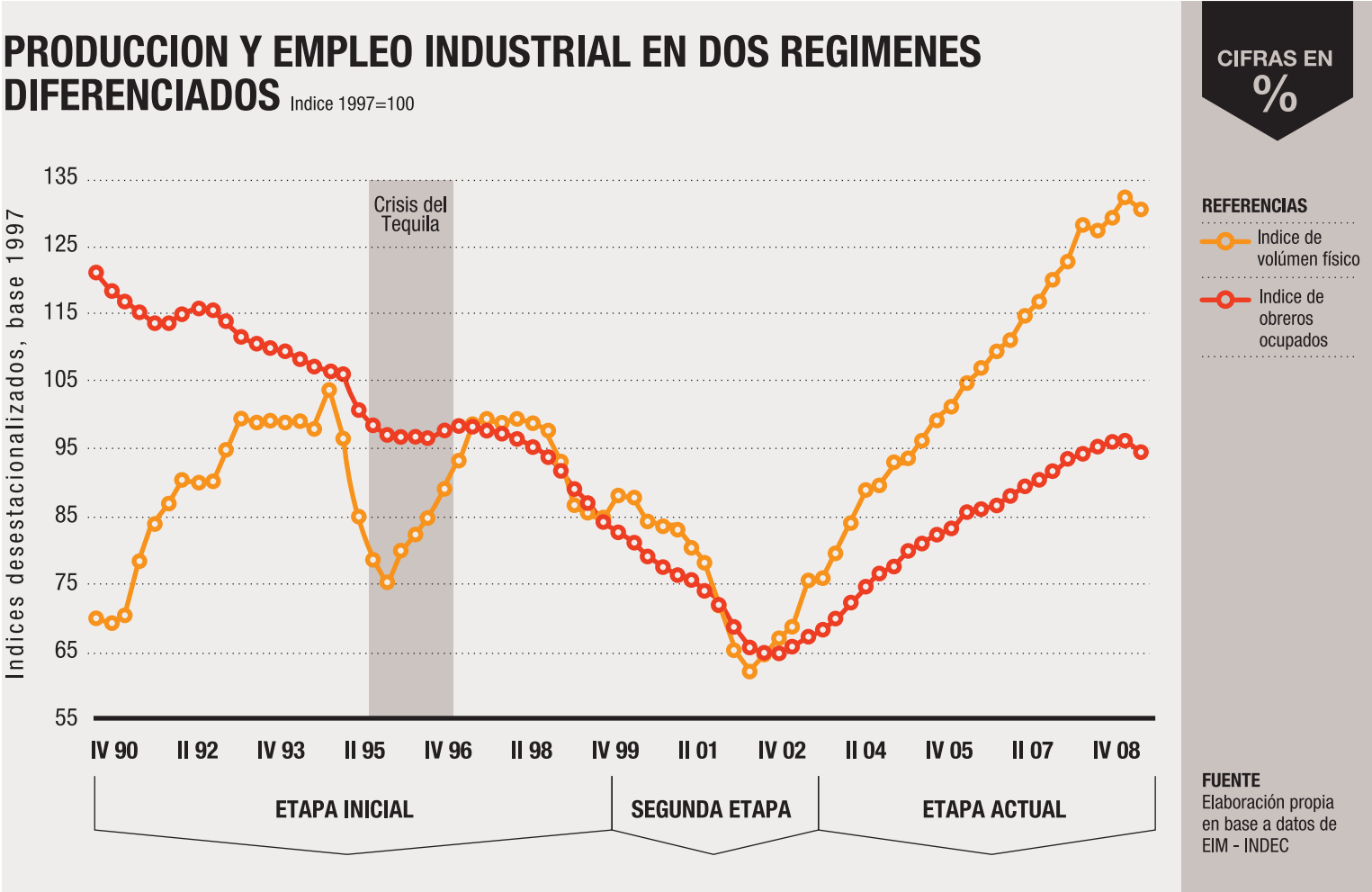
confecciones, metalmecánica - excluido maquinaria -, materiales para la construcción, aparatos de audio y video, maquinaria y equipo eléctrico y automotriz).

Estas actividades, líderes del crecimiento industrial desde la devaluación, han enfrentado una demanda creciente tanto interna como externa, sin que se presenten adicionalmente estrangulamientos por el lado de la oferta, debido, principalmente, a su abundante capacidad ociosa al inicio

de la recuperación y, más hacia finales de este período reciente, a inversiones adicionales (Kosacoff, 2010).

El proceso de generación de empleo en la industria registró un patrón sectorial similar, mostrando como rasgo central una correlación positiva con los niveles de actividad del sector. Por su parte, el salario nominal formal industrial se incrementó a un promedio anual de 24%, que en el acumulado supone una suba de 276%, 65% más que el salario registrado promedio.

La disminución del desempleo y la recuperación de los salarios reales derivaron, a su vez, en una recomposición gradual de la masa salarial y, consecuentemente, de la capacidad de absorción del mercado interno. Este comportamiento del empleo supone un cambio respecto a la dinámica de crecimiento en los noventa, cuando la expansión en los niveles de actividad industrial y las mejoras en la productividad transcurrieron en paralelo a la destrucción neta del empleo (ver gráfica 4).



En suma, los resultados de las principales variables macroeconómicas y particularmente en lo referido a la actividad productiva, demuestran que la reciente reindustrialización observada en el país forjó cambios alentadores de cara a un sendero de desarrollo económico sostenido, recu-

perando incluso parte del terreno perdido en materia distributiva y de incidencia de la pobreza.

Con base en lo antedicho, pareciera quedar claro que el cambio en las condiciones macroeconómicas constituyó, hasta ahora, un paso adelante con respecto a la

desarticulación profunda del tejido industrial que predominó en las últimas décadas. En términos macroeconómicos existe un punto de partida totalmente distinto a los de otras etapas, con un tipo de cambio flexible e incluso una mejora sustancial en términos de restricción externa y fiscal.

Recuadro. Más allá de la recuperación: Heterogeneidad productiva y social en la Argentina

El análisis presentado de los principales rasgos de la economía argentina hacia fines del año 2007- comienzos de 2008, tanto en sus aspectos coyunturales como estructurales, arroja una serie de elementos de sumo interés a la hora de establecer un marco analítico para el diseño de una estrategia integral de desarrollo económico con inclusión social.

La dinámica de cambio estructural observada en la Argentina desde mediados de los años setenta, ampliándose las brechas productivas y sociales internas, si bien presentó cierta reversión parcial durante la postconvertibilidad, todavía exhibe la presencia de una profunda heterogeneidad estructural. Esto implica la coexistencia de una economía operando a diferentes velocidades en términos de productividad, capacidad para generar excedentes y características que adquieren las relaciones entre

las firmas que los conforman (Pinto, 1970; CEPAL, 2004; Coatz, García Díaz y Woyecheszen, 2010).

En la superficie, esto se manifiesta como la convivencia de cinco estratos que suponen especificidades propias, tanto en lo que hace a la generación de excedentes como al tipo y condición de inserción ocupacional, mediatizadas por diversas problemáticas estructurales más o menos relacionadas entre sí.

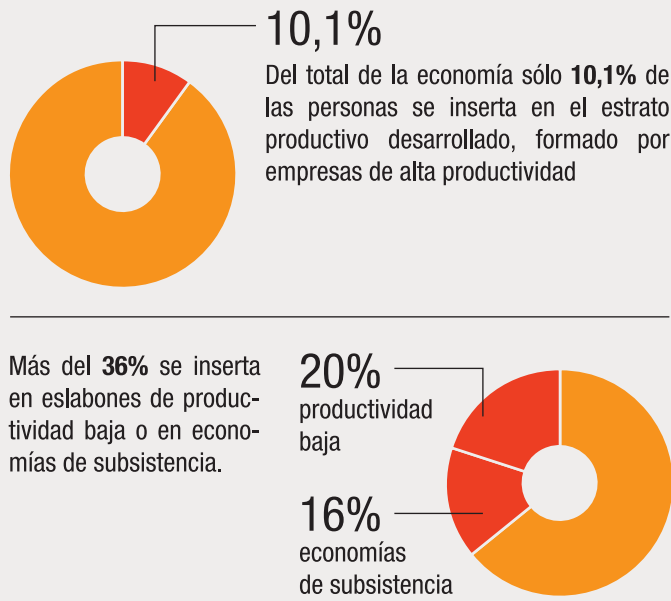
Cada uno de estos estratos supone una realidad harto compleja y específica, la cual debe contemplarse a la hora de pensar políticas para darles respuesta.

Dada esta realidad, es preciso comprender la profunda heterogeneidad entre los distintos estratos considerados, en donde se retroalimentan tanto cuestiones de calificación de los individuos, el tipo de actividad en la cual están insertos y las características propias del establecimiento productivo y del puesto de trabajo.

HETEROGENEIDAD ESTRUCTURAL EN ARGENTINA POR TIPO DE OCUPACION . 2007

| TOTAL ECONOMÍA | PERSONAS | % |
|---|------------|-------|
| I. Capitalismo desarrollado | 1,548,541 | 10.1 |
| Asalariados ENGE (<500) | 445,980 | 2.9 |
| Asalariados grande - medianas (200 - 500) | 545,087 | 3.6 |
| Profesionales independientes | 557,475 | 3.6 |
| II. Capitalismo en vías de desarrollo | 6,461,786 | 42.3 |
| Productividad media superior | 2,934,115 | 19.2 |
| Productividad media inferior | 3,527,671 | 23.1 |
| III. Sector informal | 5,520,246 | 36.1 |
| Productividad baja - marginal | 1,932,086 | 12.6 |
| Subsistencia | 2,539,313 | 16.6 |
| SS doméstico | 1,048,847 | 6.9 |
| IV. Núcleo duro de Desempleo | 1,763,507 | 11.5 |
| PEA Ampliada sin sector público | 15,294,080 | 100.0 |
| PEA Ampliada Total | 18,493,065 | |

FUENTE Coatz, García Díaz y Woyecheszen, 2010



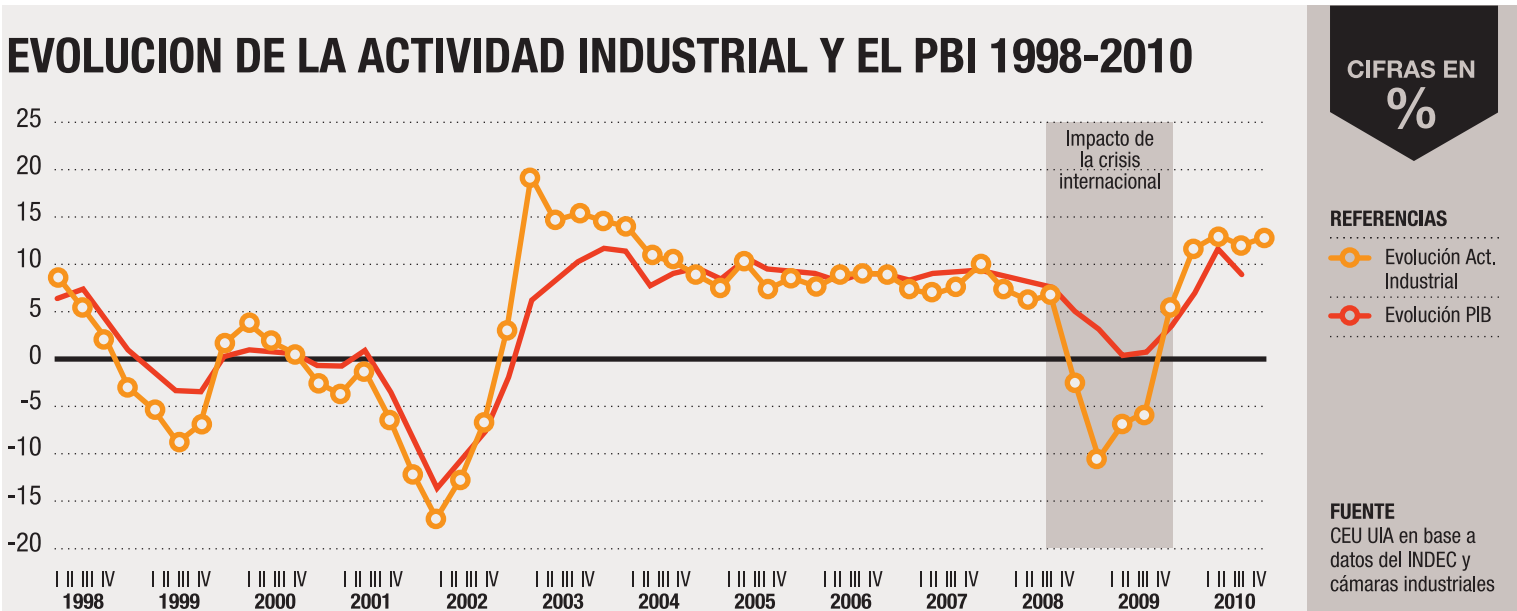
La comprensión de la estructura productiva y social de un país mediano como la Argentina resulta fundamental a la hora de abordar el impacto de la crisis internacional, como así también de las respuestas de política para amortiguar los efectos de la misma. De esta forma se pueden apreciar los alcances y limita-

ciones de la política macroeconómica para reducir las brechas de desigualdad existentes, como así también para ver los efectos de los shocks externos, más aún donde los mismos han afectado fundamentalmente a los eslabones más débiles del tejido social de la Argentina.

3. La crisis internacional y su impacto en Argentina

El contexto previo a la crisis y la emergencia de las tensiones estructurales

A mediados de 2006 comenzarían a aparecer algunas tensiones vinculadas al esquema macroeconómico junto con deficiencias estructurales que configuran la matriz productiva del país, desacelerando el proceso de recuperación del sector productivo.

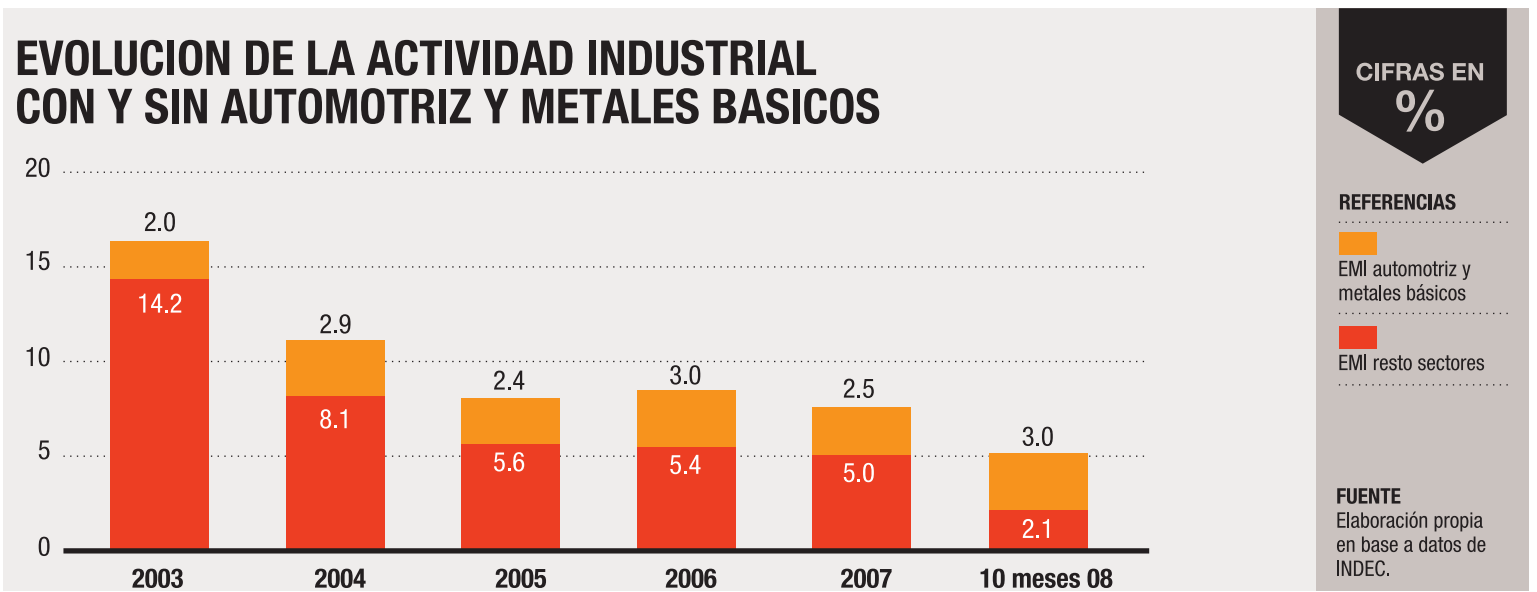


La falta de una definición clara en este rumbo le exigió implícitamente a la política macroeconómica un rol que no puede cumplir por sí sola, en ausencia de un programa de desarrollo integral. De esta forma fueron manifestándose nuevos dilemas para la política económica, que recrearon desde fines de 2007 expectativas negativas sobre la evolución de la economía. Entre ellos se destacaron la aceleración de la inflación y los problemas de oferta energética, las cuales requerían de acciones concretas para desactivar expectativas negativas, dar credibilidad a la información pública y garantizar la infraestructura que acompañase el crecimiento. A ello se le sumaron restricciones de mano de obra calificada para los sectores de mayor dinamismo, junto a la prácticamente inexistente oferta de crédito de largo plazo, ya sea desde el sector bancario o del mercado de capitales. Todos estos elementos se conjugaron para acortar los horizontes de los agentes, dificultando las decisiones de inversión de largo plazo, particularmente en el segmento de empresas trasnacionales.

El largo conflicto con la cadena agroindustrial desatado por el incremento de la alícuota de los derechos de exportación y la posterior sequía⁵; la revaluación del peso; la salida de depósitos del sistema financiero; la suba de la tasa de interés; el incremento de los subsidios, su peso creciente en los gastos públicos y la distribución federal de los recursos públicos, y la estatización de los fondos de pensiones, fueron algunos de los temas centrales en el marco previo al impacto de la crisis internacional. Estas expectativas negativas generaron también una excesiva preferencia de la dolarización de portafolios, alentando la fuga de capitales (véase *infra*).

Como consecuencia, la dinámica de los diversos sectores industriales comenzaría a mostrar una heterogeneidad creciente, sobre todo a mediados de 2008. Por un lado los bloques ligados al mercado interno, particularmente los sectores más vulnerables y atomizados, experimentarían una desaceleración. Por el otro,

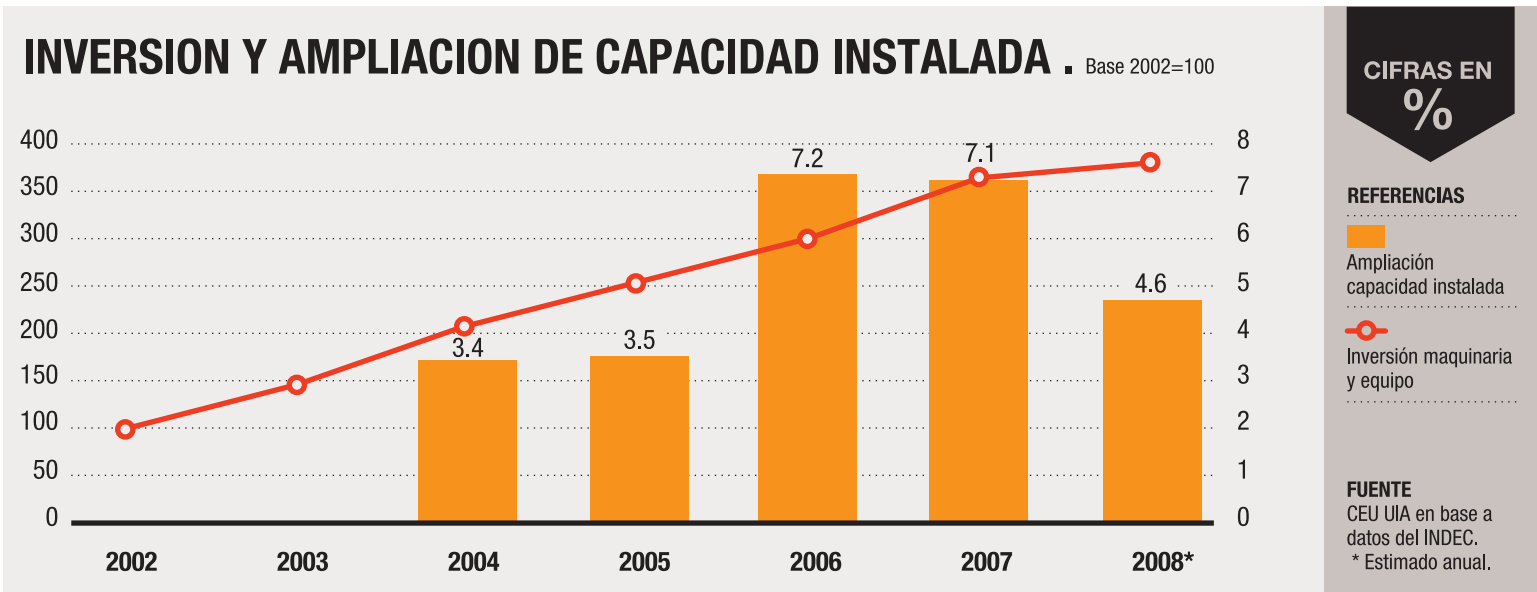
la evolución de ciertos sectores concentrados capital-intensivos y con salida exportadora, continuaría siendo excepcionalmente buena; tanto como para compensar, en el promedio, el desempeño más modesto de los primeros. Tal es así que sólo dos sectores -automotriz y siderurgia- llegaron a explicar hacia octubre de aquel año más del 65% del crecimiento acumulado, en contraste con la evolución relativamente homogénea de los años previos (véase Gráfico 7).



Además de la creciente concentración del crecimiento, pudo observarse una desaceleración en el proceso inversor. Tras un período inicial de crecimiento con base en la utilización de capacidad instalada (entre 2002 y 2004), la inversión había cobrado un fuerte impulso, explicando entre 2004 y mediados de 2007 la mayor parte de la expansión, y sosteniendo elevadas tasas de crecimiento basadas en ampliación de la capacidad instalada.

Sin embargo, hacia fines de 2007 este dinamismo comenzó a mermarse, observándose una menor tasa de ampliación de la ca-

pacidad instalada (véase gráfico 8). Vale destacar, por otro lado, que aunque la inversión alcanzó niveles record en el período, esta presentó algunas limitaciones cualitativas, tales como una alta proporción de proyectos de corto plazo y de construcción inmobiliaria, y relativamente pocos proyectos de gran escala. Esto manifestaba la persistencia de una estructura productiva desintegrada y con una fuerte heterogeneidad socio-productiva tanto en materia de empleo como de ingresos.



⁵Durante 2009 Argentina sufrió la peor sequía de los últimos 50 años, afectando tanto el engorde de ganado como la cosecha oleaginosa y, fundamentalmente, el complejo cerealero. Los problemas climáticos resultaron de tal magnitud que el gobierno nacional tuvo que aprobar la declaración de emergencia agropecuaria nacional, difiriendo durante un año el pago de diferentes tipos de impuestos, y la distribución directa, de urgencia, de miles de toneladas de grano, destinadas a evitar la muerte del ganado en zonas de la pampa húmeda.

El impacto de la crisis

A nivel global la crisis se propagó inicialmente desde Estados Unidos por el canal financiero, afectando principalmente a las naciones desarrolladas y a las naciones en desarrollo de mayor integración con los mercados mundiales. Posteriormente, el retroceso de la demanda agregada y del comercio internacional en general generalizó la difusión de los impactos al resto del mundo por el canal real.

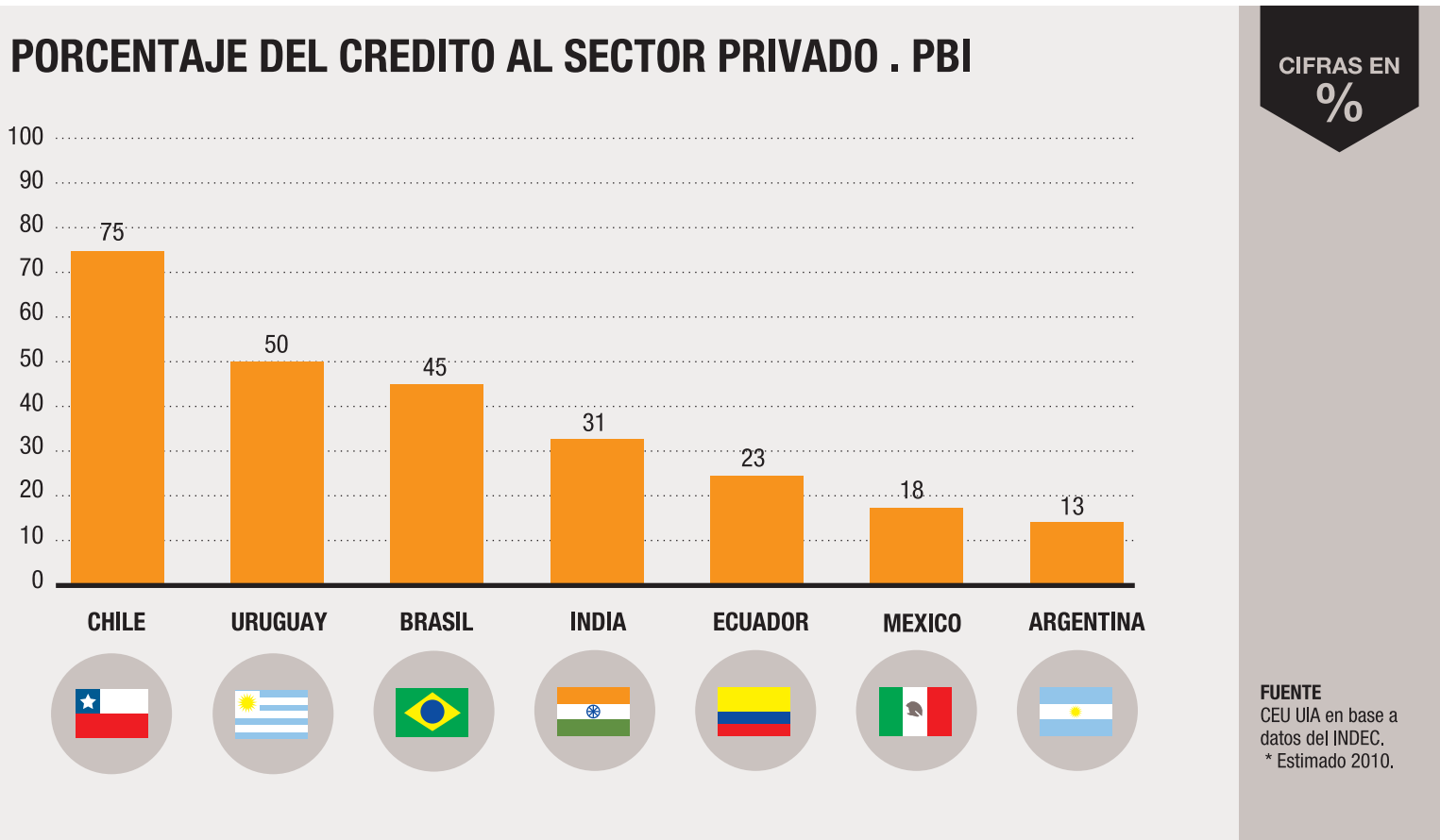
A comienzos del cuarto trimestre de 2008 la economía argentina recibía el impacto de la crisis internacional. Si bien el país contaba con mayores márgenes para enfrentar un *shock* externo negativo que en otras oportunidades, el escenario no era tan sólido como dos años atrás, de manera que el golpe inicial se haría sentir fuertemente, principalmente por el lado real de la economía. Las particularidades de las repercusiones sobre la economía argentina se detallan a continuación.

El canal financiero

A diferencia de lo ocurrido en otras ocasiones en Argentina, el impacto por el lado financiero tuvo un alcance limitado. Ello se debió a una serie de factores que sirvió para amortiguar las turbulencias, evitando así una crisis en el balance de pagos y el sistema bancario. Se trata de una novedad notable en el marco de la historia económica del país, signada por las típicas crisis de liquidación de divisas que imponían un freno súbito a las posibilidades de crecimiento de la actividad.

Entre los elementos asociados a esta realidad debe destacarse la relativa fortaleza de los *fundamentals* macroeconómicos, particularmente el marco de un fuerte superávit comercial y el bajo nivel de endeudamiento público. Tanto desde el punto de vista de los sectores externo y fiscal, como en relación con los indicadores de liquidez y solvencia del sistema financiero, la situación era ostensiblemente más robusta que frente otros episodios. En el caso del sistema financiero sobresalieron los niveles de liquidez, el cambio de signo en la exposición patrimonial promedio del sistema, la reducción en los niveles de morosidad y la notable disminución de la dolarización de la cartera de los bancos.

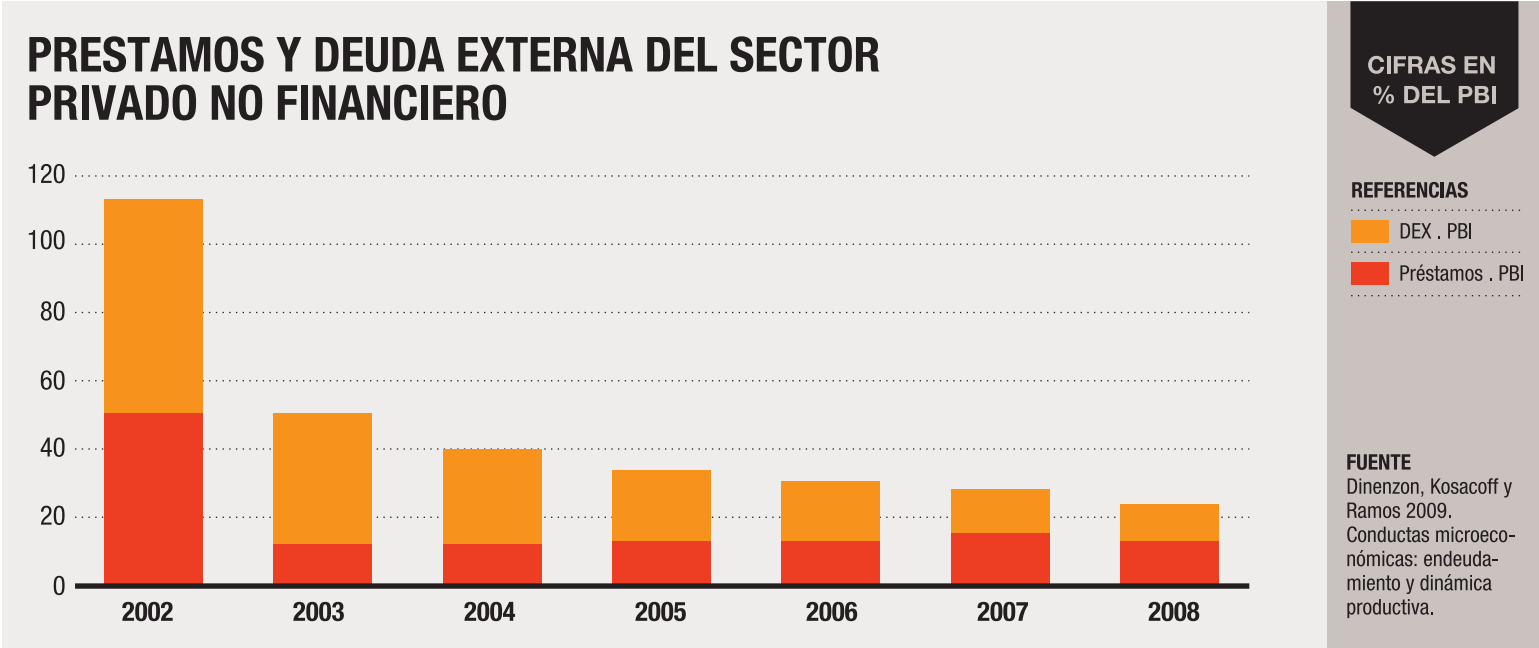
Asimismo, los favorables términos de intercambio para la Argentina y la acumulación de reservas internacionales jugaron un rol relevante con relación a la brecha externa. A esto debe sumarse la restructuración de la deuda pública, que implicó una importante reducción del endeudamiento en moneda extranjera y otorgó al gobierno margen de maniobra para controlar el tipo de cambio frente a movimientos especulativos contra la moneda y las salidas de divisas. De hecho, ya con anterioridad al impacto se había verificado una intensa fuga de capitales (del orden de U\$S 45.000 millones entre el segundo trimestre de 2008 y el tercero de 2009) como consecuencia del conflicto político con el sector agropecuario, la manipulación del IPC –que afectó a los bonos ajustados por inflación– y la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.



Otro factor que contribuyó a neutralizar los efectos nocivos respondió al escaso endeudamiento de las firmas. Paradójicamente, la baja multiplicación del crédito—que en condiciones normales es un factor que afecta negativamente al desarrollo pleno de la producción—, y el relativo aislamiento de los mercados internacionales de capitales, implicaron que las turbulencias financieras generaran efectos de segundo orden a nivel agregado.

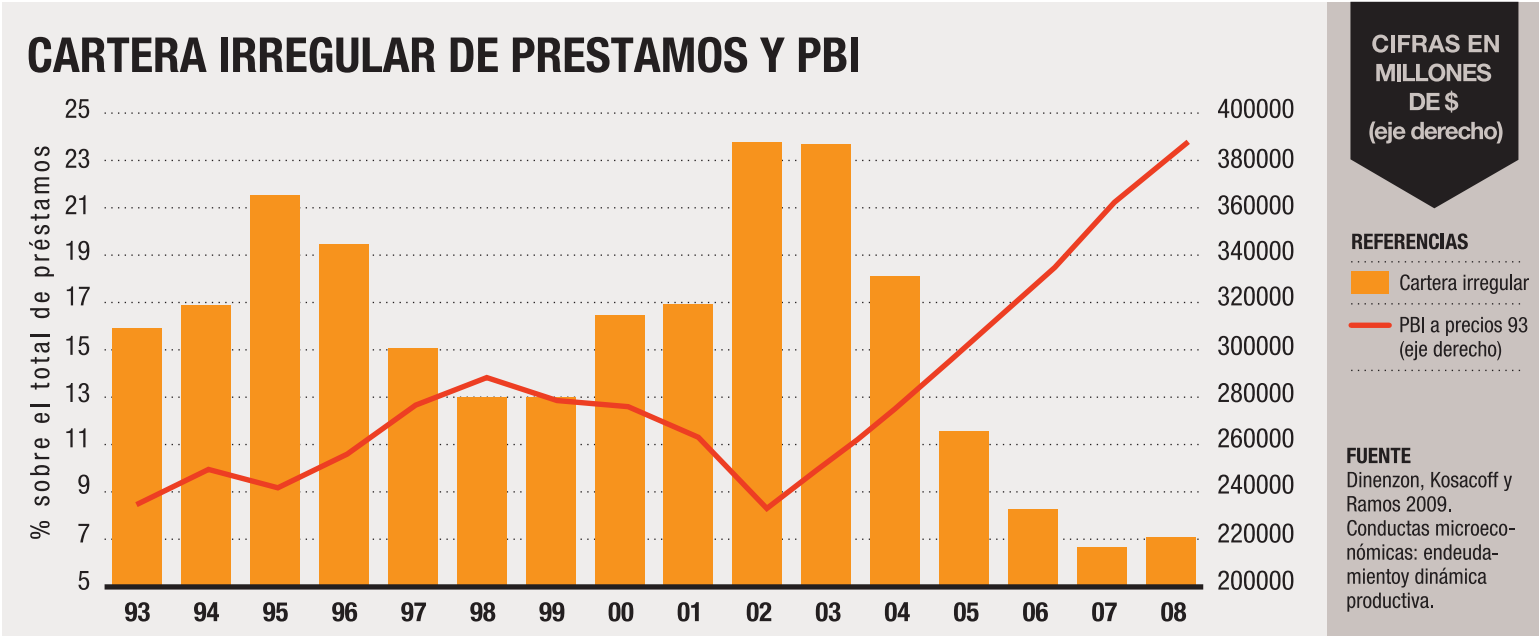
Por ello, desde la microeconomía el panorama también era diferente a la situación del final de la Convertibilidad. En el cambio del régimen económico se verificaron modificaciones cualitativas muy significativas que sanearon la situación financiera de las empresas, otorgándoles mayor margen para absorber impactos

negativos. En términos financieros, la pesificación asimétrica, las posibilidades de pagar deudas morosas con títulos públicos reconocidos al 100%, la reducción de la cadena de pagos de 180 días promedio a 7 días y la recomposición del flujo de los negocios, generaron condiciones de saneamiento financiero, fondeo de la inversión con recursos propios y reducción de costos. La resolución de la deuda de las empresas con el exterior sin instrumentos de subsidios a través de políticas públicas, resultó uno de los indicadores más positivos. Los mecanismos de aportes de capitales, reestructuraciones patrimoniales, acuerdos de quita privados y mejora de los flujos domésticos permitieron una reducción de la deuda externa privada en más de 30 mil millones de dólares entre el 2001 y el 2005.



El crecimiento de la inversión se financió casi en su totalidad con reinversión de utilidades, lo que permitió un fuerte proceso de desendeudamiento. A la reducción de los coeficientes de deuda, se le sumó una reducción notable del total de carteras irregulares. La deuda total del sector privado permaneció estable entre 2005 y comienzos de 2007. Luego presentó un incremento de al-

rededor de U\$S 10.000 millones entre 2007 y 2008, pero ligado básicamente al crédito comercial de corto plazo, como resultado del dinamismo del comercio exterior (ver Gráfico 12). Dicho segmento de préstamos fue el único que se vio afectado por la crisis internacional sin inquietar el comportamiento del agregado.



Ayudamos en cada etapa del ciclo.
Donde hay negocios, está Equifax Veraz.

PROSPECCIÓN

- Identificar el mercado potencial.
- Obtener y/o segmentar bases de prospectos.
- Rentabilizar campañas de adquisición.



VENTAS

- Aumentar la adquisición controlando los riesgos.
- Tomar decisiones consistentes en tiempo real en todos los puntos de venta.
- Brindar ofertas diferenciadas para maximizar oportunidades.

COBRANZA

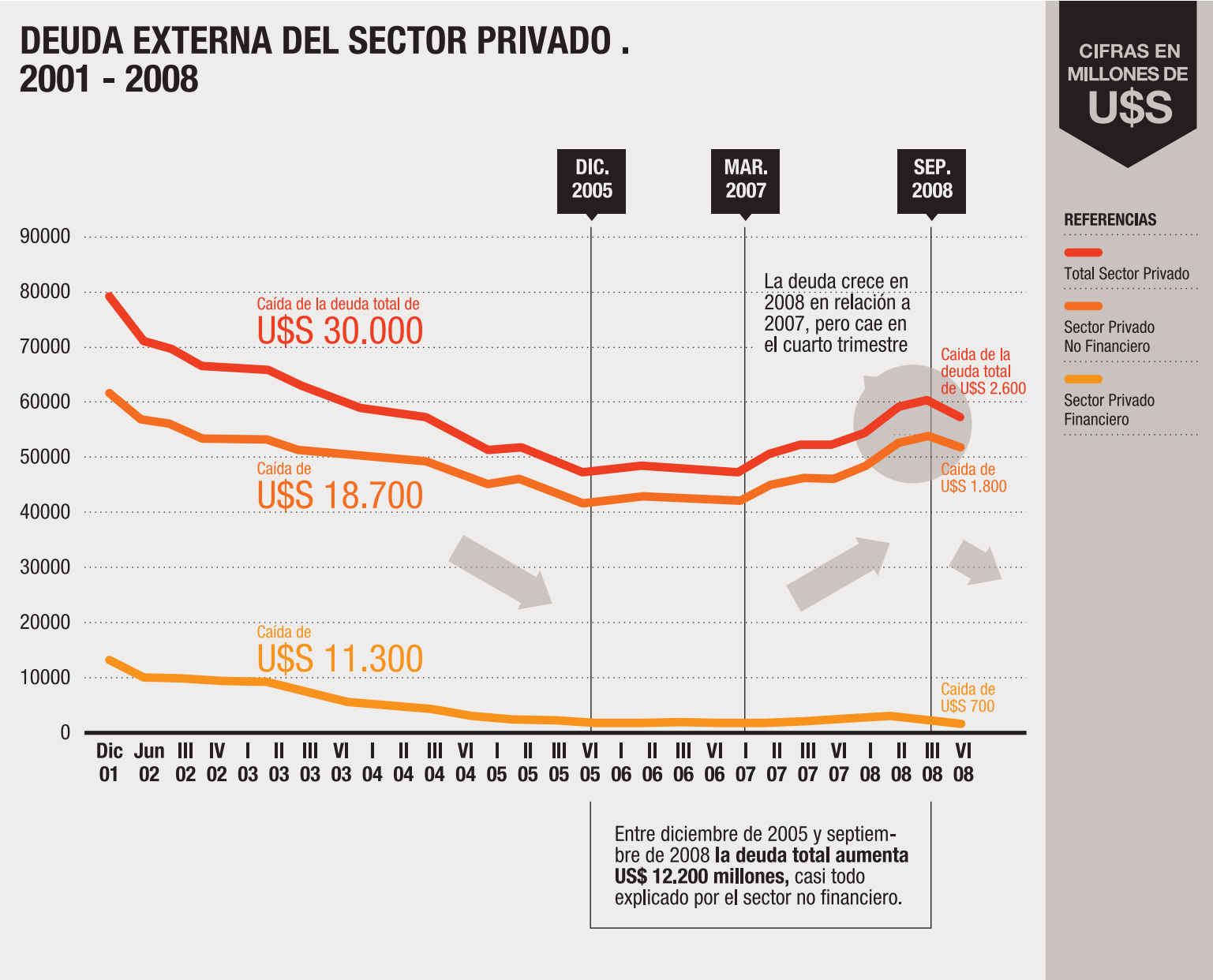
- Optimizar la tasa de recupero.
- Reducir el costo de las campañas de cobranzas.
- Eficientizar los procesos con el uso de herramientas analíticas y el poder de la marca "Veraz".

SEGUIMIENTO

- Maximizar la rentabilidad con acciones de cross y upselling.
- Reducir el churn/attrition.
- Anticiparse con acciones preventivas para reducir la morosidad.

Si se analiza por tipo de acreedor, el mayor impacto se observó en el aumento de la deuda con las matrices y filiales con proveedores (que se corresponde con el aumento de la deuda por importaciones de bienes y servicios), y con entidades financieras del exterior.

En el caso de las firmas transnacionales, la liquidación de posiciones locales agudizó el proceso de fuga de capitales que se observó en los peores momentos de la crisis.

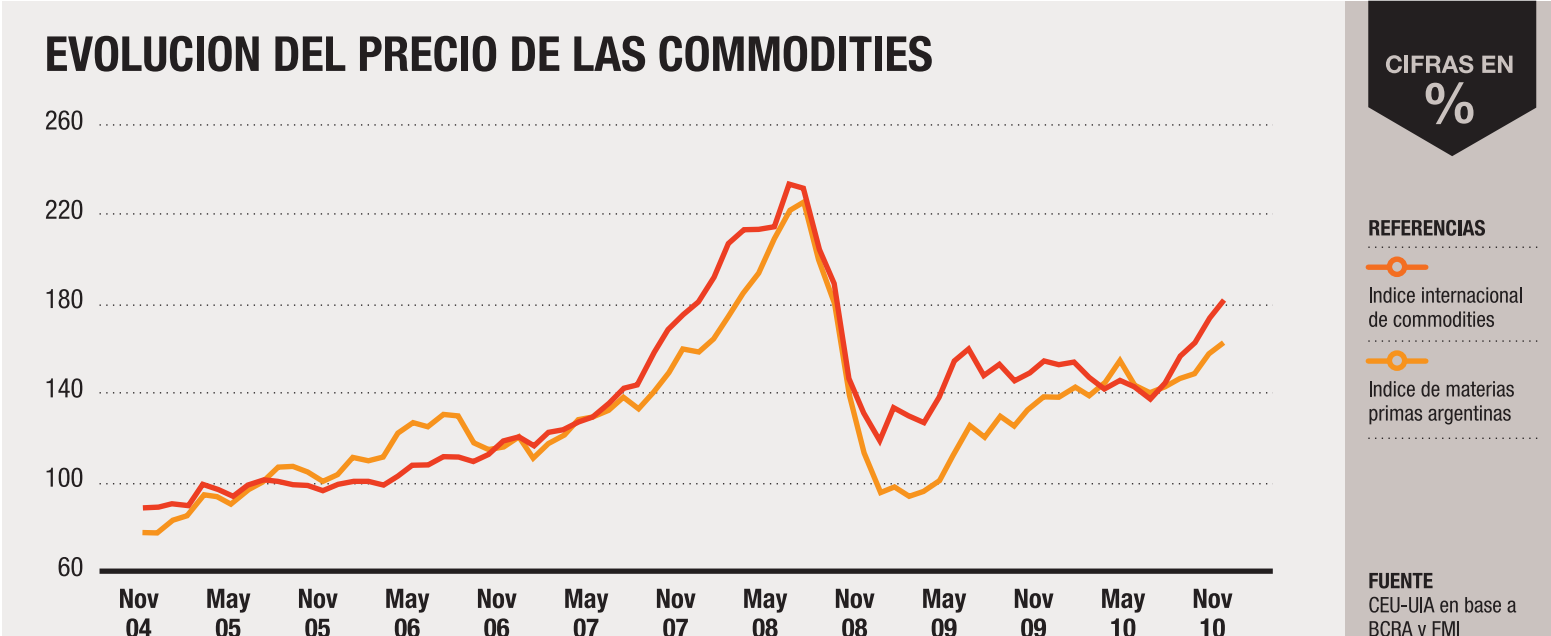


Argentina es el único país de desarrollo intermedio en donde los sectores público y privado fueron ajenos al fenomenal incremento de los derivados financieros. Desde una óptica positiva puede decirse que ello se debió al aprendizaje de los agentes económicos, dada la historia reciente en materia de crisis y volatilidad. Ello redujo la exposición a la deuda y los altos ratios de endeudamiento. Así, se amortiguarían los efectos frente a un escenario internacional incierto y de cara a posibles restricciones de crédito en el marco de aumentos del riesgo global. Por su parte, una mirada más negativa resulta de una tasa de inversión que, si bien fue creciente, estuvo asociado a PYMES y reinversión de utilidades, mientras que las empresas transnacionales, dada la ruptura de contratos durante 2001-2002, no tomaron deuda para grandes inversiones junto con la falta de financiamiento para proyectos de envergadura de grandes empresas nacionales. La realidad indica que ambas cuestiones se conjugaron para amortiguar los efectos financieros de la crisis sobre la economía local.

Esto se dio en un marco de persistentes flujos positivos de superávit privado en los años post-crisis, lo que se reflejó en un aumento de los stocks de activos de residentes argentinos en el extranjero. Dicho aumento fue tan importante que el sector privado pasó de ser deudor a ser acreedor del resto del mundo.

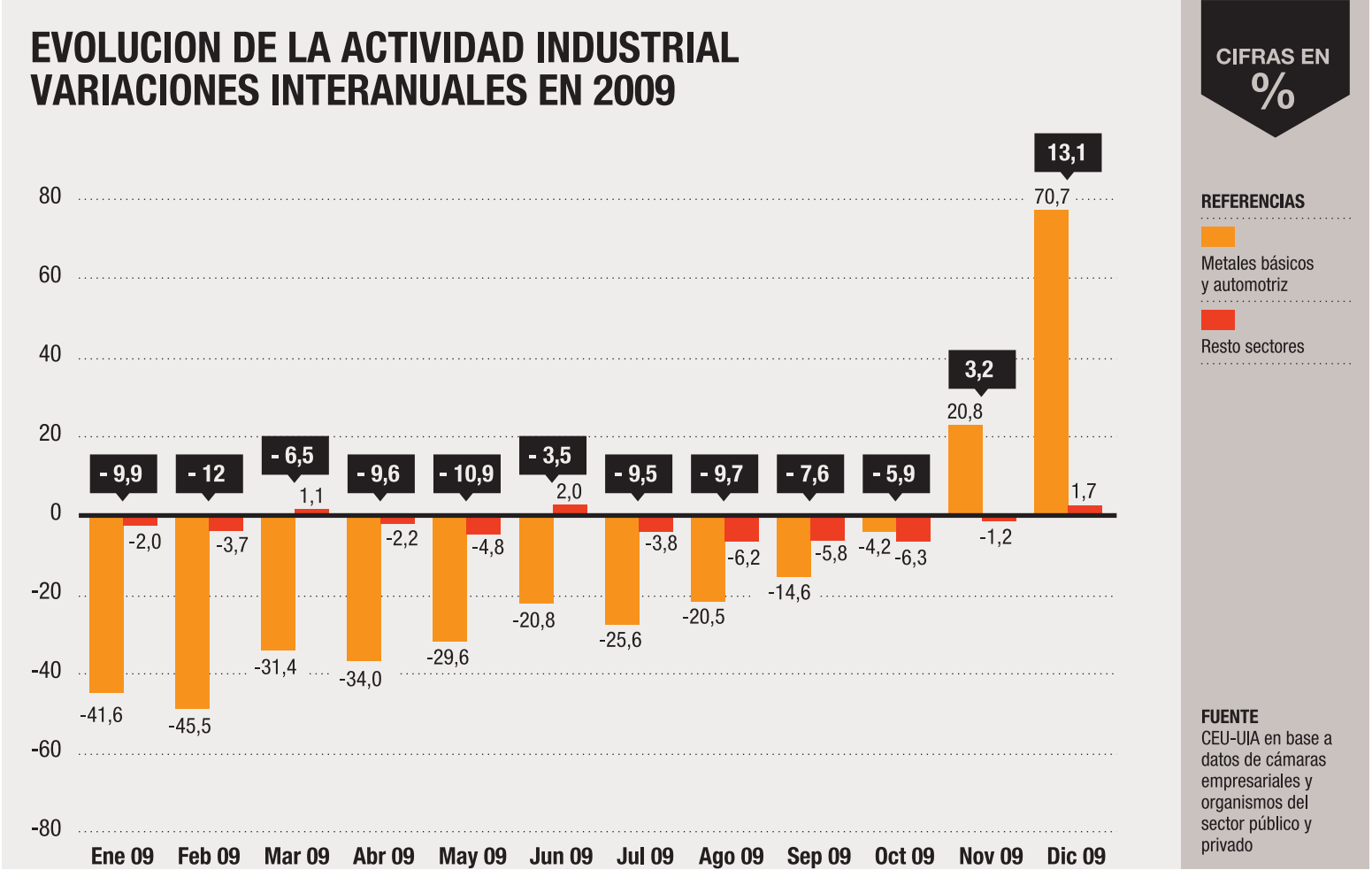
El canal real

Más allá de los factores que moderaron el impacto, la economía argentina no resultó inmune a la crisis externa. Como se puede observar en el Gráfico 13, el principal canal de afectación fue el comercial, a partir de un significativo deterioro de la demanda externa y, consecuentemente, una fuerte caída en los precios y las cantidades exportadas. A ello se sumó la sequía que sufriera buena parte de la producción agropecuaria y la menor depreciación del peso argentino respecto de lo que ocurriera con sus principales socios comerciales; se configuró, así, un escenario desafiante.



Dentro del sector industrial, este escenario de retracción implicó la caída de las dos ramas de mayor dinamismo, que venían sosteniendo el crecimiento del sector manufacturero, ancladas a una fuerte salida exportadora. La industria automotriz y la de metales básicos sufrieron caídas superiores al 40 - 45% interanual durante 2008 y los primeros meses de 2009, lo cual comenzaría a revertir-

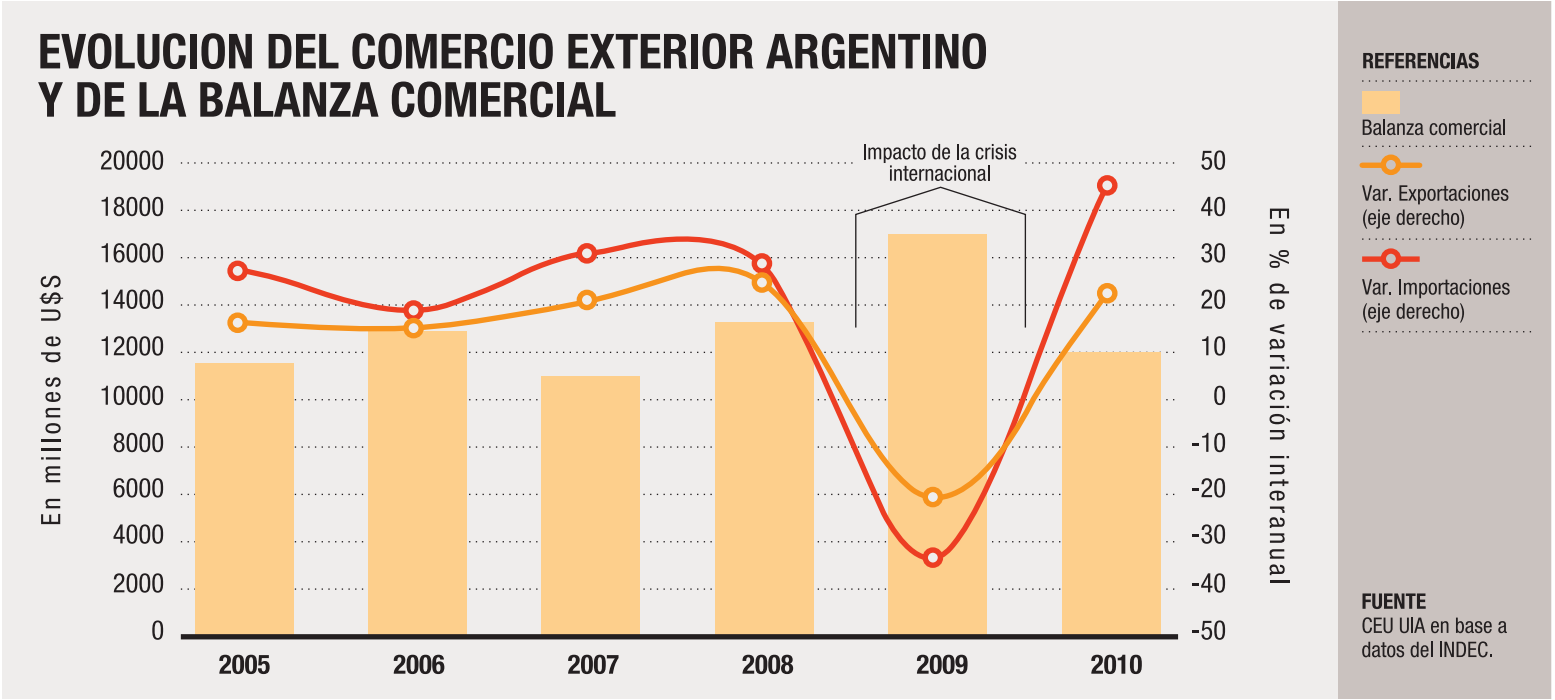
se gradualmente, más de un año después (ver Gráfico 14). La caída de la demanda externa, sumada a la menor liquidez en el marco de la fuga de capitales y la retracción en sectores de la producción que venían liderando el crecimiento agregado, derivaron en la primera contracción de los niveles de actividad luego de casi 20 trimestres de expansión continuos⁶.



⁶Vale aclarar que este retroceso no se vio reflejado en las estadísticas oficiales elaboradas por el INDEC. Sin embargo, el retroceso en cantidades fue registrado por diversas consultoras privadas. Los datos consignados corresponden a las elaboradas por el Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina, en base a datos de cámaras empresariales

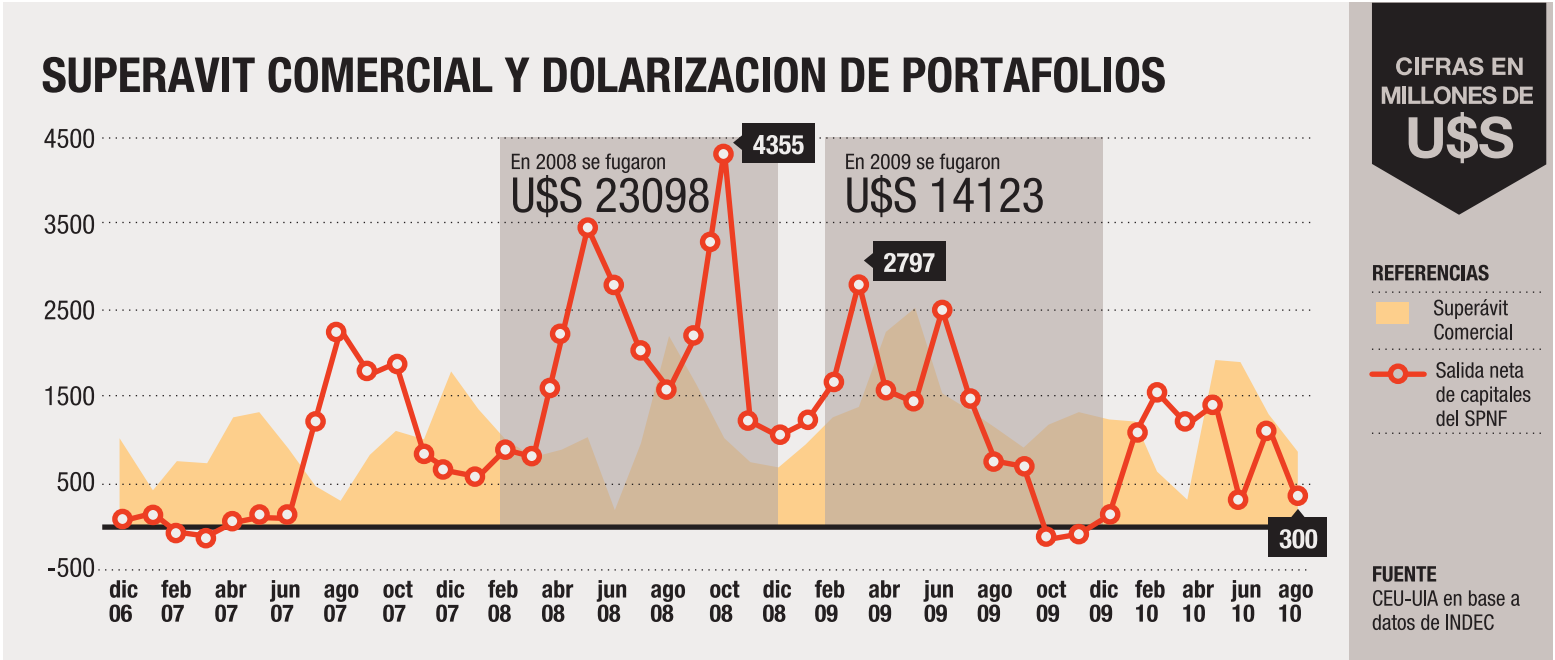
En este escenario de elevada incertidumbre, la demanda interna también retrocedió. La inversión sufrió un marcado retroceso, frente al empeoramiento de las expectativas de ventas y el recrudescimiento de las restricciones financieras, lo que multiplicó los efectos iniciales. La merma en la actividad continuaría profundizándose hasta febrero de 2009, el punto más crítico para el sector industrial en los últimos años. Numerosas plantas paralizaron su producción y redujeron turnos, registrándose suspensiones y des-

pidos de personal. La situación del mercado de trabajo empeoró, en consecuencia, asociada a la destrucción de empleos, que rondaría los 200.000 puestos de trabajo considerando únicamente el empleo registrado. Este retroceso en la producción y la inversión se vería reflejado en una marcada disminución de las importaciones –sobre todo en bienes intermedios y de capital–, hecho que permitiría mantener holgada la restricción externa, aún frente al descenso de las exportaciones.



En este marco, 2009 cerró con una caída de las exportaciones del 21%, y un descenso de las importaciones del 32% motivo por el cual, contrariamente a lo que podría esperarse, se observó un récord de superávit comercial producto del ajuste de la actividad,

particularmente en sectores con fuerte componente importado (automotriz), que financió la aceleración en la salida de capitales.

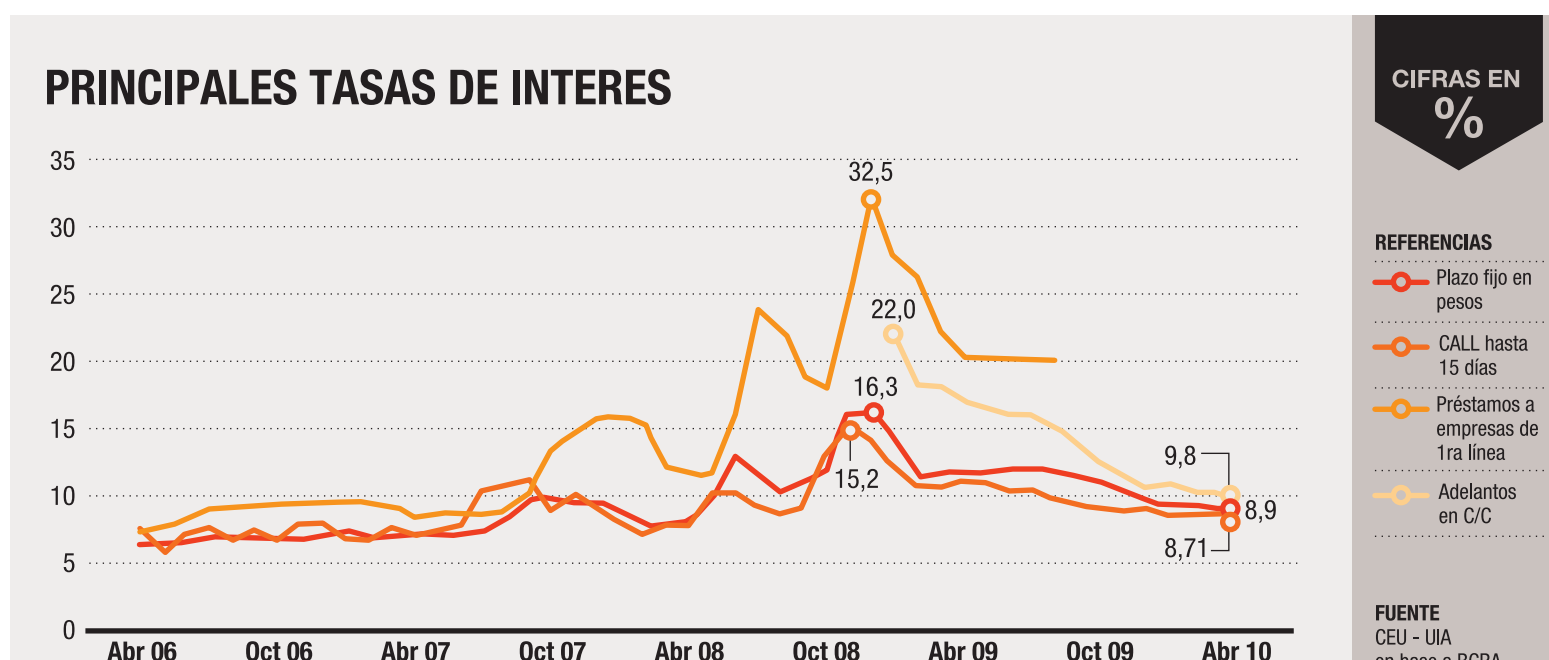


Respuestas de la política económica a la crisis

En el marco de la crisis internacional, las autoridades del gobierno argentino adoptaron una serie de políticas en al menos cuatro áreas: monetaria y cambiaria, fiscal, comercial y social.

En lo que hace al primer punto, cabe en principio mencionar que en el marco de la fuga de capitales que se mencionara previamente, el escenario para pensar en una política monetaria expansiva era complejo, por lo que si bien se puso de manifiesto una inyección de liquidez (compra de letras y notas por parte de la autoridad monetaria, operaciones de mercado abierto y flexibilización de algunos requisitos normativos para el cómputo de aquellos mínimos de liquidez), lo cierto es que ello no bastó para compensar el aumento en la preferencia por liquidez del sistema bancario, que disminuyó

fuertemente el multiplicador de crédito y de dinero. De esta forma el resultado neto de la política fue contractivo, generando en primer lugar una fuerte suba de las tasas de interés de referencia, con efectos particularmente nocivos sobre la cadena de pagos y la financiación del capital de trabajo en pequeñas y medianas empresas. Aunque durante algunos meses la situación escaló a niveles críticos, afortunadamente la cadena de pagos no llegó a verse interrumpida, recuperando grados de libertad con la gradual disminución de las tasas de interés. Adicionalmente, se verificó una tasa de depreciación más lenta del peso respecto a lo que ocurría en el resto de los países, en particular aquellos con los que la Argentina presenta un mayor intercambio de bienes, apreciando a la economía en términos reales. Ello retroalimentó en parte a la fuga de divisas, dadas las crecientes expectativas de depreciación.



Recién a fines de 2009 se verificó cierta rectificación en la tendencia, aún cuando en ello jugó un papel central la revalorización del Real y el Euro. Adicionalmente, el rol de la banca pública se mostró muy activo, desarmando más de \$12.500 millones de sus tenencias de Lebac y Nobacs para inyectarlas luego en el financiamiento tanto del sector público como privado (Abeles, 2009), compensando así los lineamientos de política restrictiva del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

La política fiscal, por su parte, mostró un carácter sumamente activo, aunque restringido por la ausencia de un fondo anti-cíclico y las dificultades para financiar nueva deuda. No obstante, el efecto neto fue expansivo, al sostenerse el ritmo de crecimiento del gasto primario pese a la desaceleración mostrada por la recaudación de impuestos (32% y menos del 10% en valores corrientes, respectivamente).

Esta maniobra no hubiese sido posible sin los recursos provenientes de la reforma previsional, vía la Ley 26.425 que dio origen al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), un sistema de reparto puro que eliminó el componente de capitalización individual que regía desde 1994. Dicha reforma significó por un lado un flujo mensual de 1.1% del PBI para la ANSES, mientras que por el otro supuso el traspaso a esta última de un stock de recursos equivalente al 10% del PBI, en muchos casos (prácticamente el 60%) compuesto por títulos de deuda pública, lo que permitió una mejor administración de pasivos. Otra de las medidas que cobró un papel significativo a la hora de atenuar los impactos de la crisis internacional, e incluso más destacado en comparación con otros países, fue el incremento de la obra pública. Independientemente de su calidad (vista en términos de una combinación en el grado de eficiencia en la implementación con su planifica-

ción estratégica), la misma sirvió para amortiguar la caída en el nivel de actividad de diversos sectores industriales.

En la misma línea, se pueden mencionar también la disminución de impuestos, el aumento de subsidios y beneficios tributarios, entre los que se destacan la extensión de la moratoria para todas las obligaciones vencidas al 31 de diciembre de 2007, la reducción de contribuciones patronales para puestos de trabajo nuevos o regularizados, la eliminación del esquema de deducciones al impuesto a las ganancias para asalariados vigente desde el 2000 y la prórroga del régimen de promoción de inversiones y obras de *infraestructura*, entre otros (CEPAL, 2009). Este último, en un año caracterizado por el derrumbe de la inversión productiva, sirvió en particular para el desarrollo de nuevos proyectos, aún cuando buena parte de los beneficios terminó fundamentalmente en grandes empresas.

Durante 2009 también se llevó adelante una política comercial externa activa, con el objetivo de potenciar el monitoreo del comercio exterior en un contexto internacional de liquidación de stocks y desvíos de comercio que, de no mediar estas políticas, podrían haber ocasionado daños permanentes en el tejido productivo y social de nuestro país. Vale aclarar que estas medidas, conceptualmente correctas, pudieron haber ocasionados algunos problemas puntuales, fruto de décadas de destrucción de capacidades técnicas en la gestión pública, particularmente en lo que atañe a cuestiones de comercio y negociaciones internacional. Pero vale mencionar también que medidas como las licencias no automáticas impuestas en el comercio bilateral, si bien pueden ser de relevancia en algunos segmentos de productos puntuales, no han impactado significativamente en el comercio exterior en su totalidad: la caída de las importaciones durante 2009 obedeció fundamentalmente a la fuerte reducción de la actividad industrial (particularmente del sector automotriz) junto con el desplome de la inversión, donde gran parte los bienes de capital continúan siendo de origen importado.

Finalmente, en lo que respecta a la política social, cabe destacar la implementación, hacia fines de 2009, del Programa de Asignación Universal por Hijo, ampliando la cobertura social a desocupados, trabajadores informales y empleadas domésticas. Su impacto repercutió en la compensación de la caída de la demanda agregada generada por la crisis internacional, al incentivar el consumo privado de un segmento poblacional que históricamente se vio relegado. Pero también sirvió para amortiguar los efectos negativos de la inflación en el incremento de la pobreza y la indigencia. En este sentido, la indigencia mostró una caída entre 68 y 54 % – según se utilicen el IPC del INDEC o el de siete provincias, respectivamente. La asignación universal es sin dudas un alivio, pero no constituye de ninguna manera la resolución de los problemas sociales que todavía afectan a un gran segmento de la población.

Aún sin conformar un programa integral productivo y social para sortear el impacto de la crisis, las importantes diferencias en el régimen macroeconómico y las medidas de política pública im-

plementadas, probaron una mayor fortaleza frente al impacto de la crisis internacional que en otras oportunidades, impidiendo el desencadenamiento de una depresión de la economía. La administración del comercio externo, los estímulos al sostenimiento del empleo – sumados a la resistencia de las empresas a despedir mano de obra calificada – y al consumo fueron fundamentales para moderar la caída y acelerar la recuperación. No obstante ello, la realidad impone aún cuantiosos desafíos en materia de consolidación del nivel de actividad industrial, eje a partir del cual ha girado la recomposición de no pocas capacidades tanto productivas como sociales.

Reflexiones Finales

Tal como se exhibió a lo largo del trabajo, tras la crisis de la convertibilidad, la instrumentación de un esquema macroeconómico que reorientó los incentivos a favor de la producción y el trabajo derivó en la generación de más de 4 millones de empleos, un fuerte incremento de la inversión y la recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores, cimentado tanto por el incremento de la base exportadora como por la ampliación del mercado interno. Argentina ha demostrado que cuando se potencia el crecimiento cuenta con una gran capacidad de generar riqueza.

A la luz de los resultados, debe quedar en claro que, dadas las particularidades de Argentina, un país mediano con 40 millones de habitantes, una extensa dimensión territorial, diversidad y heterogeneidad de sectores productivos, entre otras, el camino al desarrollo se debe erigir integrando las fuerzas productivas, agregando valor a la producción de *commodities* tanto agropecuarios como industriales, y desarrollando proveedores PyMEs locales con capacidad de innovación y generación de empleo.

Si bien desde la salida de la Convertibilidad la economía argentina fue testigo de una dinámica excepcionalmente favorable, existe un amplio debate acerca del grado en que este proceso ha configurado un verdadero cambio estructural al interior de la industria nacional⁷. La realidad es que si bien han aparecido un número de empresas que desarrollaron y consolidaron ventajas competitivas dinámicas a partir de cambios técnicos y organizacionales, innovación y diferenciación de productos, todavía no llegan a conformar aún un núcleo dinámico que refleje un nuevo entramado industrial significativo, lo cual abre la discusión acerca de la necesidad de diseñar una estrategia de largo plazo para profundizar el cambio en la matriz productiva.

Por ello, en el marco del debate en América Latina sobre la primarización (enfermedad holandesa)⁸, la diversificación de la matriz productiva en general y en particular de la canasta importadora/exportadora, se constituye como uno de los temas de relevancia para el diseño de políticas públicas acordes a los desafíos que se avecinan. Aunque han aparecido algunos comportamientos interesantes de diversos sectores que han aprovechado la dinámica de los últimos años para complementar las ventas al mercado interno con la apertura de nuevos mercados en el exterior y complejizando su estructura industrial y organizacional⁹, los mismos no llegan a conformar un núcleo duro que implique una dinámica de cambio estructural. La cuestión sigue

radicando en cómo hacer sostenible en el tiempo este proceso y en cómo generalizar estos casos exitosos, ampliando el horizonte para la toma de decisiones de inversión a 10 o 20 años.

Por ello, el punto más delicado del comportamiento productivo es si este auge se traduce en una mayor complejidad de la estructura productiva interna, en lugar de abastecer el fuerte incremento del mercado interno con mayores compras al exterior, particularmente en los eslabones productivos de mayor complejidad. Existe un amplio consenso acerca de la relevancia del entorno macroeconómico para la actividad económica en general, en particular por sus interacciones con la macro y la microeconomía y los efectos sobre la trayectoria de la economía en el largo plazo. Dichas interrelaciones implican la aparición de efectos no lineales e irreversibilidades a partir de las distintas estrategias de los agentes económicos, quienes van adaptando sus estrategias no sólo en base a los valores esperados de las diversas variables, sino también a su volatilidad.

En el primer caso, las expectativas sobre demanda agregada, inflación, tasa de interés y tipo de cambio determinan una rentabilidad esperada en base a la cual se ajustan los planes de oferta, mientras que en el segundo, frente a un aumento percibido en la volatilidad del sistema, las firmas incrementan las reacciones del tipo defensivas, que terminan por desalentar la acumulación de capital productivo e incentivan la fuga de capitales o las colocaciones financieras que no impliquen una inmovilización del capital.

En este marco se encuadran los desafíos futuros de la política macroeconómica. Luego de una recuperación importante de la actividad, la situación luce relativamente similar a los que atravesara la economía en el período 2007-2008.

Argentina cuenta con los recursos de stock y de flujo de ahorro necesarios para inducir un sendero sostenible de crecimiento. Los residentes presentan una masa significativa de activos en moneda extranjera en el exterior o fuera del sistema financiero y buena parte de los mismos se encuentran colocados en billetes. Por ello, una cuestión central resulta de internalizar el ahorro de los residentes y movilizarlo hacia la inversión productiva.

Las principales alertas aparecen por el lado de la inflación, que se aceleró durante 2010 como consecuencia de la fuerte recuperación de los precios internacionales de *commodities*. Esto, junto a una fuerte recuperación de la actividad, llevó la puja distributiva a un

⁷La existencia o no de evidencias de cambios estructurales de relevancia en el último período no ha estado exenta de un profundo debate, aún sin resolución. Ver por ejemplo Fernandez Bugna y Porta (2008); Arceo, Monsalvo y Wainer (2007); Briner, Sacroisky y Bustos Zabala (2007); Tavosnanska y Herrera (2008).

⁸Se denomina así a los efectos adversos provocados por un aumento significativo en los ingresos en divisas de un país, lo que tiende a apreciar la moneda doméstica y reducir la competitividad precio de la economía.

⁹Se destacan el sector farmacéutico, los productos plásticos y químicos elaborados, la metalmecánica, las autopartes y alimentos elaborados (vinos, panificados, etc.), entre otros.

terreno bastante mayor al observado durante el año 2009. A eso deben sumarse una tasa de interés real que continúa en niveles negativos y un crecimiento del gasto público por encima del crecimiento de los recursos, lo que viene fomentando fuertemente el consumo doméstico, agudizando aún más la resistencia distributiva¹⁰.

Sin embargo, la consistencia de la política macro es condición necesaria pero no suficiente para sortear los desafíos actuales. La Argentina requiere diseñar una estrategia de planificación del desarrollo: significa repensar las políticas de oferta: una política integral que corrija gradualmente los desequilibrios estructurales de la matriz productiva y reduzca la vulnerabilidad y dependencia de la economía.

Los criterios clave con los cuales tendría que definirse tal agenda deberían incluir, de forma interrelacionada, la definición de una política productiva con eje en la innovación y las ganancias de productividad; esquemas de financiamiento ligados a la creación de una banca de desarrollo que canalicen el ahorro nacional (en forma conjunta con la profundización del sistema financiero y el mercado de capitales); el desarrollo de una infraestructura adecuada que tenga en cuenta el impulso de sectores industriales nacionales (insumos básicos complejos, metalmecánica, industria ferroviaria y naval); una política de desarrollo empresarial que tome en cuenta el tamaño de las empresas, y esquemas de reducción de la desigualdad regional y, fundamentalmente, social.

Por ello la elaboración de políticas envuelve una tarea de altísima complejidad - tanto en términos técnicos como políticos -, de modo que debe partirse de un balance sobre los múltiples objetivos, entre los que se destacan:

- Maximizar la creación valor agregado y el ingreso per cápita.
- Maximizar la generación de empleos de calidad y la inclusión social.
- Eliminar o moderar cuellos de botella, mejorando la competitividad sistémica.
- Promover sectores o mejoras tecnológicas para la sustitución de importaciones.
- Potenciar la diversificación de exportaciones de valor agregado, expandir el ingreso de divisas y la demanda.
- Aumentar la productividad del estrato medio - bajo y bajo del aparato productivo.

¹⁰Las causas de la aceleración inflacionaria en Argentina son motivo de debate, y exceden los límites del presente trabajo. Las distintas escuelas de pensamiento proponen soluciones y mecanismos causales diferentes. En la visión monetarista el mecanismo se centra en la política expansiva del Banco Central. Desde la visión neo-keynesiana se postula como principal origen un exceso de demanda agregada sobre el producto potencial, incentivado, fundamentalmente, por políticas fiscales expansivas. Por su parte algunas posturas post-keynesianas hacen hincapié en el rol de la puja distributiva y el impacto de los precios internacionales como motor de la persistencia en la inflación.

Imprescindible para su viaje.



Elija viajar tranquilo,
lleve la asistencia al viajero número uno del mundo.

LLAME HOY AL
5555 2055
ventas@assist-card.com.ar



ASSIST-CARD®

THE TRAVEL CARE COMPANY

www.assist-card.com

Bibliografía

- Abeles, M. (2009) “El impacto de la crisis internacional en la economía argentina”, en *Revista de Trabajo* número 7, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la República Argentina.
- Albrieu, R. y J.M. Fanelli (2009), “Diagnóstico de crecimiento para Argentina”. CEDES-Red MERCOSUR.
- Beccaria, L. y González, M. (2006) “Impactos de la dinámica del mercado de trabajo sobre la distribución del ingreso y la pobreza en argentina”, en *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*.
- Carciofi, R. (1990), “La desarticulación del pacto fiscal”, Documento de Trabajo N° 36, CEPAL, Buenos Aires.
- CEPAL (2009) “*La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética a las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*”.
- Coatz, D., García Díaz, F., Woyecheszen S. (2010) “Acerca de la dinámica creciente de la heterogeneidad productiva y social en la argentina”, *Boletín Informativo Techint* 331.
- Coatz, D., García Díaz, F., Woyecheszen S. (2009) “La Industria en el nuevo escenario local e internacional”, *Boletín Informativo Techint* 328, Abril 2009.
- Damill, M., J. M. Fanelli; R. Frenkel y G. Rozenwurcel (1988), “Las relaciones financieras en la economía argentina”, *Ediciones del IDES* N° 15, Buenos Aires.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile.
- Frenkel, R. y Damill, M. (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile.
- Frenkel, R. y Rapetti, M. (2008) “Economic development and the International Financial System”, University of Manchester’s Brooks World Poverty Institute.
- Kosacoff, B. (2010) “Marchas y contramarchas de la industria argentina (1958-2008)”, CEPAL. LC/W.319 LC/BUE/W.45.
- Kosacoff, B. (2007) “*Hacia un nuevo modelo industrial. Idas y vueltas del desarrollo argentino*”, Capital Intelectual.
- Kosacoff, B y Ramos A. (2002) “Reformas de los noventas, estrategias empresariales y el debate sobre el crecimiento económico”, *Boletín Informativo Techint* 310.
- Kosacoff, B. (1995) “Nuevas bases de la política industrial en América Latina”, CEPAL, *Documento de Trabajo* N° 60, Buenos Aires.
- Kulfas, M., F. Porta, y A. Ramos (2002), Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina. CEPAL. *Serie Estudios y Perspectivas* N° 10. Buenos Aires.
- Ocampo, J. (2005) “La búsqueda de la eficiencia dinámica: dinámica estructural y crecimiento económico en los países en desarrollo”, en *Más allá de las reformas: Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica* (ed.), Bogotá, ECLAC, BANCO MUNDIAL y ALFAOMEGA
- Rodríguez, C. (1979), “El plan argentino de estabilización del 20 de diciembre”, CEMA, *Documento de Trabajo* N° 5, Buenos Aires.
- Sourrouille, J.V.; B. Kosacoff y J. Lucangeli (1985), *Transnacionalización y política económica en la Argentina* Centro Editor de América Latina. Buenos Aires

CRECIENTE COMPLEJIDAD

DESCENTRALIZACIÓN • CONVERGENCIA CONTABLE

CAPITALISMO 2.0

VALOR RAZONABLE • OPORTUNIDADES

GESTIÓN DE STAKEHOLDERS • INFRAESTRUCTURAS

CONTROL DE RIESGOS

PLANES DE VIABILIDAD • REESTRUCTURACIÓN DE COSTOS

REDES SOCIALES • ALTA VELOCIDAD • REFORMA LABORAL

EUROZONA • PÚBLICO VS PRIVADO

REFORMA FINANCIERA

DESLOCALIZACIÓN • MODIFICACIONES FISCALES • BUEN GOBIERNO

SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES

CHINA • INVERSIÓN

VALOR AL ACCIONISTA • IFRS

EURO/DOLAR/YUAN • PRECIO DEL CRUDO • REVISIÓN DE RATING

INESTABILIDAD POLÍTICA • FRAUDE

TECNOLOGÍA

ENERGÍA SOSTENIBLE

INGRESOS FISCALES • INFLACIÓN

MERCADOS EMERGENTES

RECUPERACIÓN ECONÓMICA

REDUCCIÓN DE LA DEUDA • I+D+I

VOLATILIDAD CAMBIARIA

INDIA • RSC

MÁXIMA TRANSPARENCIA

BRASIL

INCREMENTO DE LA COMPETENCIA

EXTERNALIZACIÓN

DEUDA PÚBLICA • CONSUMO

RESPONSABILIDAD PENAL DE LA EMPRESA

MERCADO GLOBAL

SANIDAD

GOBIERNO CORPORATIVO • G20

DEFLACIÓN

FLUJOS DE CAPITAL • MATERIAS PRIMAS

CAMBIO CLIMÁTICO

INCREMENTO DE LA REGULACIÓN

BASILEA II

IMPUESTO GLOBAL

CADENAS DE SUMINISTRO TRANSNACIONAL

RECONOCIMIENTO DE INGRESOS

RIESGO REPUTACIONAL

TALENTO



cutting through complexity

kpmg.com.ar

T: +54 11 4316 5700

Un Mercado de Trabajo Segmentado

Ernesto Kritz

La segmentación del mercado de trabajo: **formalidad e informalidad**

Tanto por los sujetos como por el objeto del intercambio, como también por su carácter de fuente de ingresos de la mayoría de los hogares, el mercado laboral es el más social de todos los mercados.

En la economía neoclásica se asume que el mercado de trabajo es homogéneo, en el sentido de que las diferencias en los salarios y las condiciones de trabajo se explican por los diferenciales en el capital humano (calificaciones, experiencia o educación formal) de las personas que compiten por un empleo. En otros términos, en esta concepción las disparidades surgen del *lado de la oferta* de mano de obra.

El mercado laboral, sin embargo, dista de ser perfecto. Hay factores desde el *lado de la demanda* que son responsables –muchas veces determinantes principales– de las diferencias en los salarios y condiciones de trabajo, incluso de personas con un capital humano semejante.

Cuando esto ocurre, el mercado laboral está segmentado. En el centro del mercado –el sector formal– predominan las relaciones laborales asalariadas, con un contrato registrado, y por consiguiente protegidas legalmente, estables, con seguridad social, y salarios que se establecen –la mayoría de las veces a través de la negociación colectiva– considerando el costo de vida y la productividad del puesto. En la periferia o sector informal, en cambio, no hay contratos registrados, por lo que hay un alto incumplimiento de las normas, la rotación es elevada, no hay seguridad social para el trabajador y su familia, y la capacidad de negociación salarial –siempre individual– es muy débil.





El mapa del empleo en la Argentina

La población económicamente activa de la Argentina está constituida por 16,7 millones de personas. De ellas, 15,4 millones tienen un empleo y 1,2 millones están desocupados².

El mercado de trabajo está segmentado. Esto tiene dos dimensiones: la primera, la restricción de acceso al bienestar y la dificultad para crecer con equidad; la segunda, el peso del empleo de baja productividad.

Los asalariados privados registrados (en su mayor parte dentro, pero también fuera de convenio) constituyen algo más de un tercio de la ocupación total. Incluyendo su contraparte de empleadores, como los independientes con capital, el sector privado formal abarca la mitad de la ocupación. El empleo público (nacional, provincial y municipal) también formal aunque con una dinámica distinta del privado, comprende el 15%.

En contraste, los trabajadores informales privados no domésticos representan el 23,5% del empleo total. Esto incluye los asalariados no registrados y los trabajadores por cuenta propia sin capital (a todos los efectos *cuasi-asalariados*), una categoría de altísima rotación y mínima productividad. Hay que agregar a la cuenta otros 6 puntos de empleo doméstico no registrado. En otros términos, uno de cada tres ocupados, cerca de 5 millones de ocupados, están en la informalidad.

Cualitativamente, además, en el empleo informal hay una fuerte presencia de la intermitencia, es decir la rotación entre trabajos de corta duración, con empleadores efímeros, generalmente también informales. Los trabajadores intermitentes (asalariados no registrados no estables, y cuenta propia sin capital) son más de 12% de la población ocupada.

² Estos datos corresponden al primer trimestre de 2011. Es una estimación del total urbano realizada por el Ministerio de Economía con base en la Encuesta Permanente de Hogares

Index

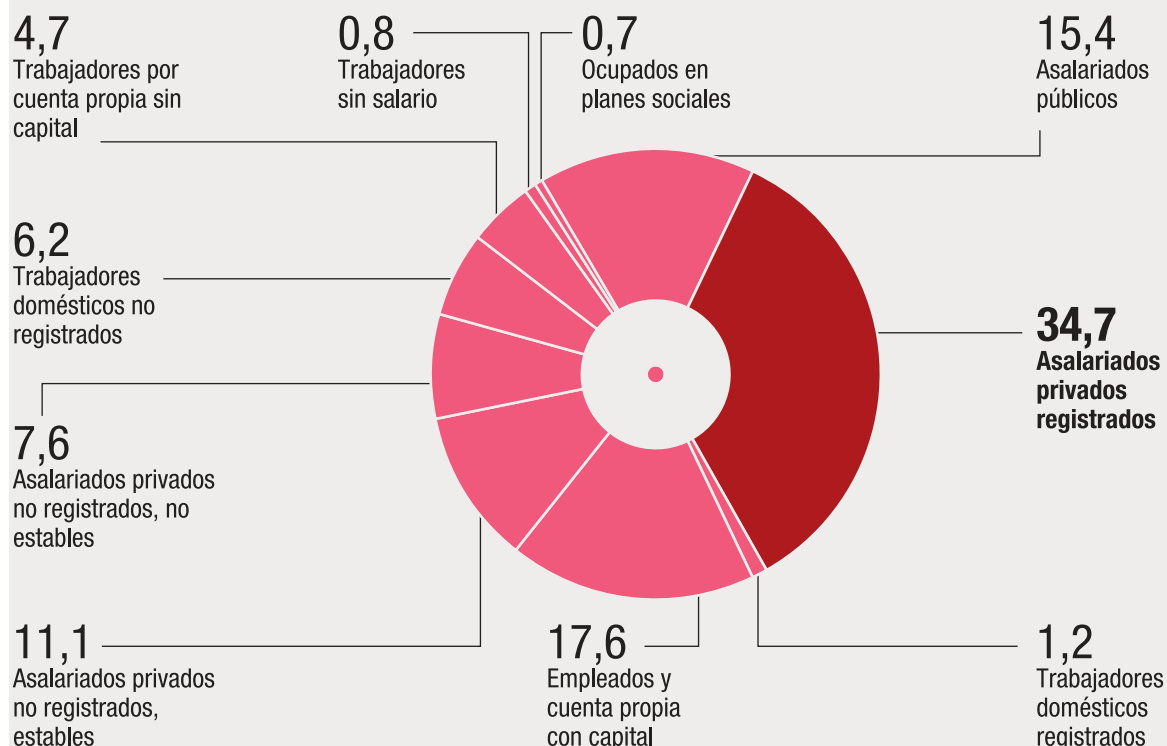
La segmentación del mercado de trabajo: formalidad e informalidad

El mapa del empleo en la Argentina

Las consecuencias sociales de la segmentación del empleo

Por qué está tan extendida la informalidad laboral

EL MAPA DEL EMPLEO



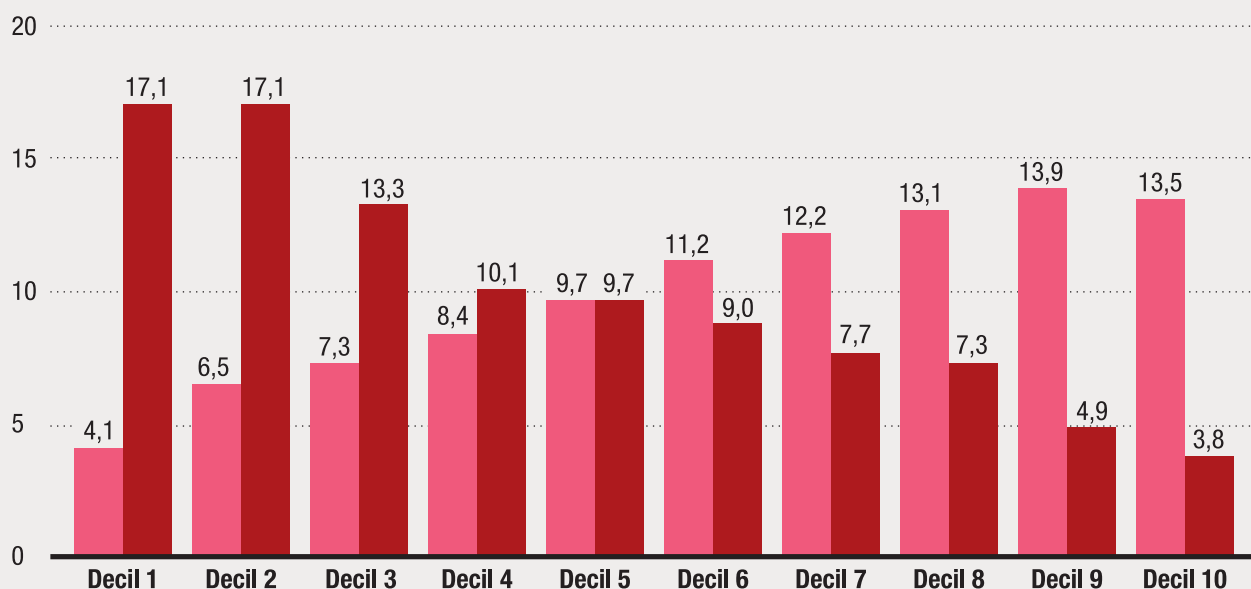
FUENTE
Elaboración propia a partir de microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares. 2º semestre 2010

Las consecuencias sociales de la segmentación del empleo

El empleo no sólo está segmentado sino que, tan importante como ello, su composición es desigual. Mientras que en los tramos más altos de la pirámide de ingresos, la mayoría de los ocupados son formales, en los más bajos hay un fuerte peso del empleo informal. En los tres deciles de menor ingreso familiar *per cápita*, que corresponden a la población pobre, cerca de 60% de los ocupados son informales (asalariados no registrados, trabajadores domésticos y no asalariados sin capital).

Hay una correlación estrecha entre la condición de formalidad laboral y la posición en la pirámide distributiva: dos de cada tres empleos formales se concentran en la mitad superior; al revés, dos de cada tres empleos informales están en la mitad inferior.

DISTRIBUCION DE LOS OCUPADOS POR DECILES DE INGRESO PER CAPITA FAMILIAR



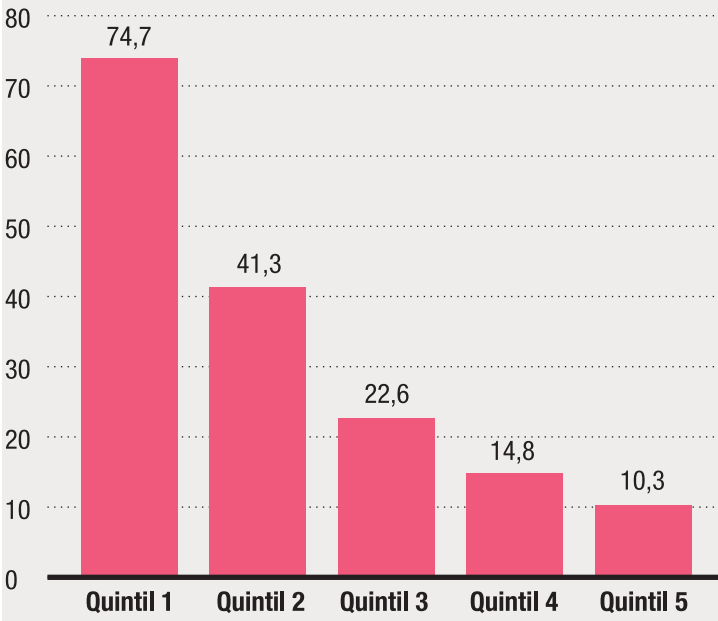
REFERENCIAS

Participación en el total del empleo formal

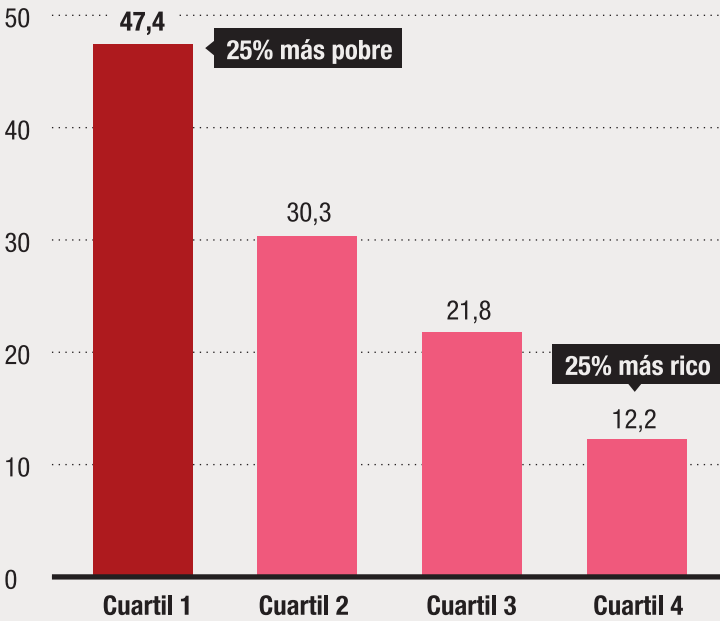
Participación en el total del empleo informal

FUENTE
Elaboración propia a partir de microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares. 3º trimestre 2009

PORCENTAJE DE INFORMALIDAD SEGUN QUINTILES DE INGRESO DE LOS ASALARIADOS . 2010



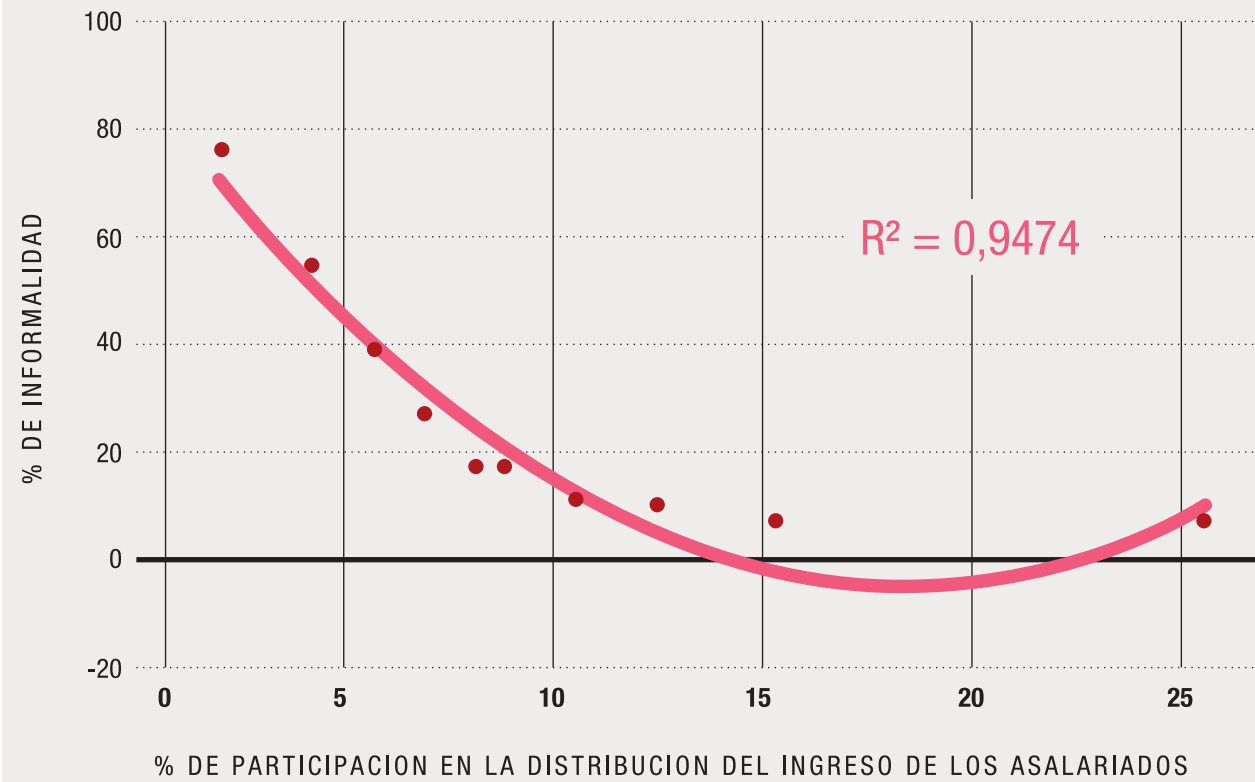
INFORMALIDAD LABORAL SEGUN CUARTILES DE INGRESO FAMILIAR PER CAPITA . 2º SEMESTRE 2010



CIFRAS EN %

FUENTE
Elaboración propia a partir de microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares.

PORCENTAJE DE INFORMALIDAD Y PARTICIPACION EN LA DISTRIBUCION DE LOS ASALARIADOS

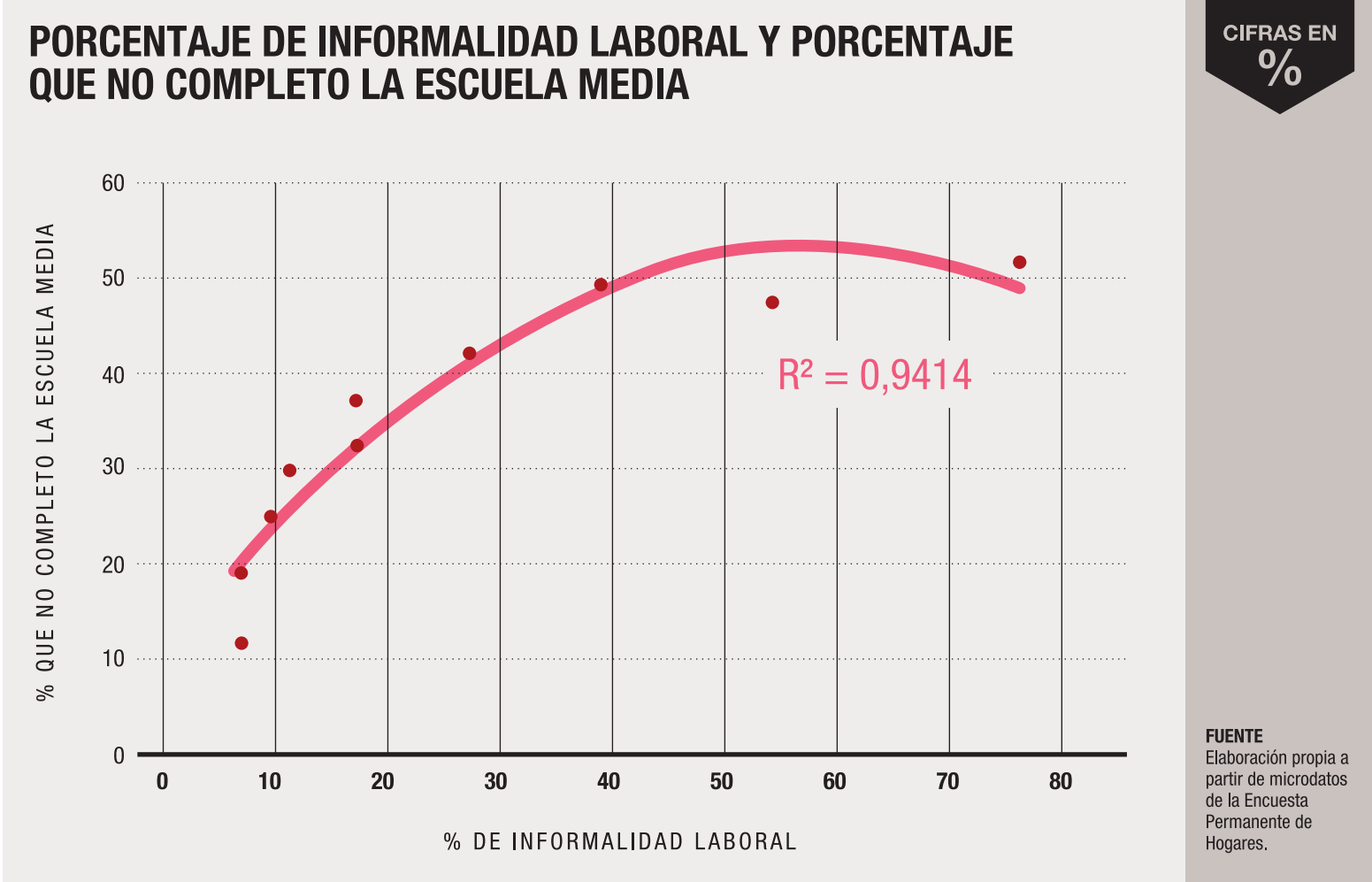
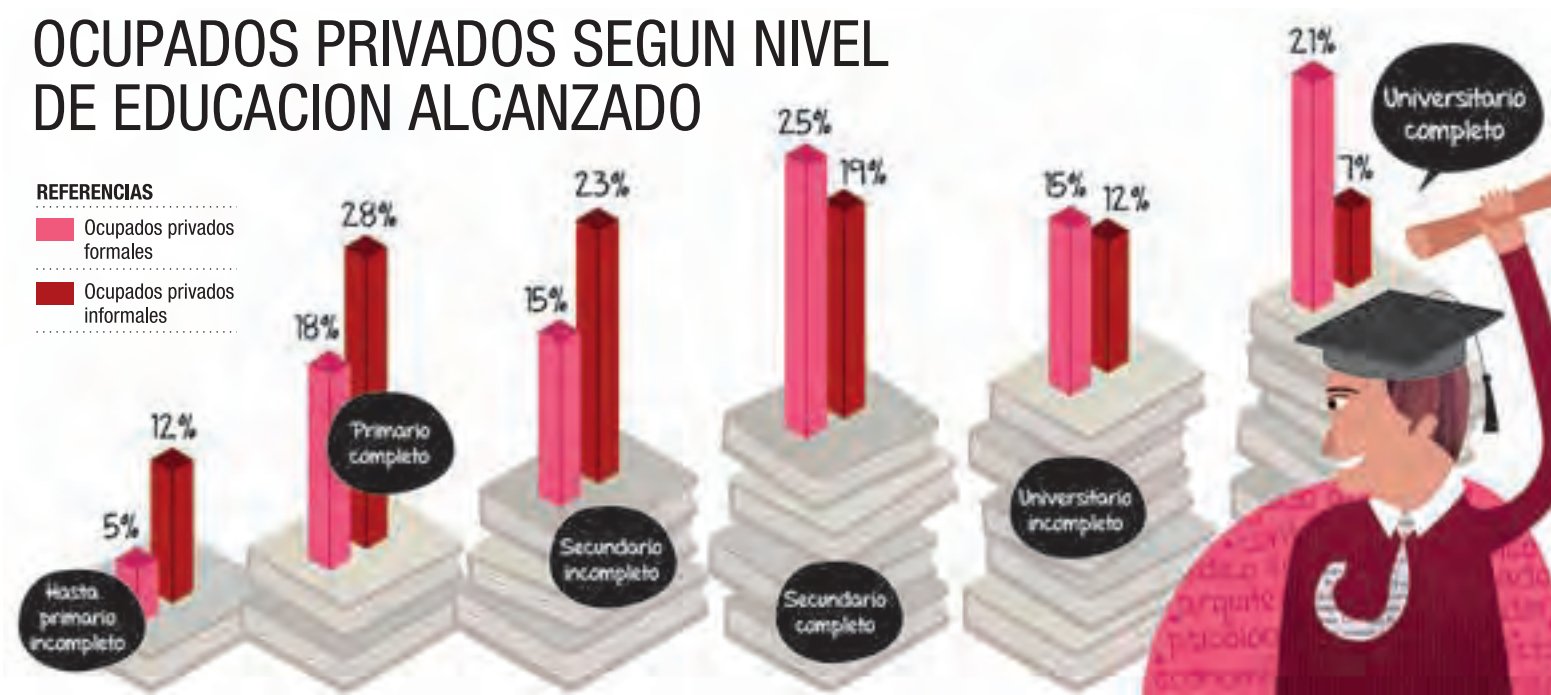


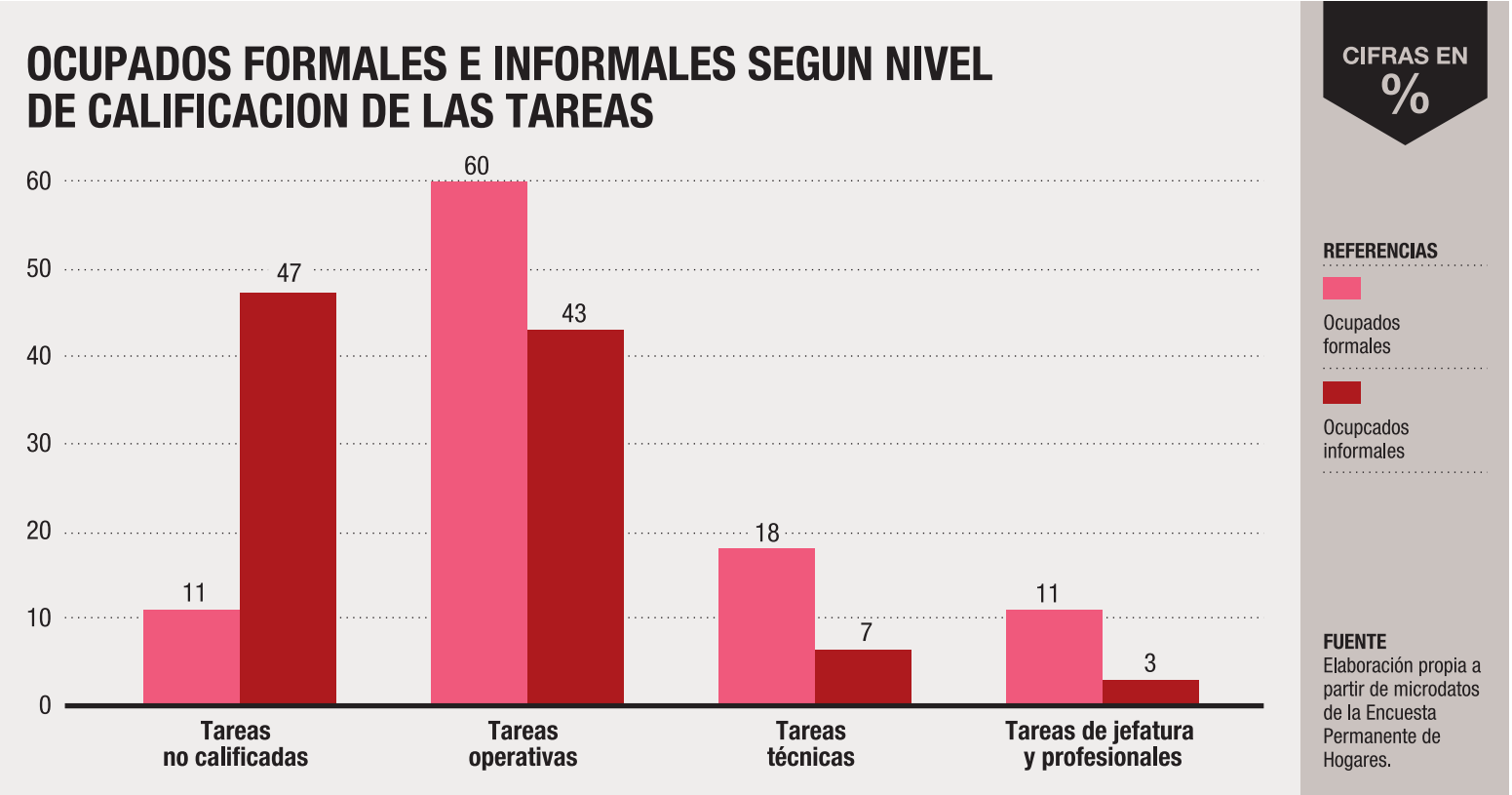
CIFRAS EN %

FUENTE
Elaboración propia a partir de microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares.

Esta correlación entre condición de formalidad y distribución del ingreso se explica por tres motivos principales: por una parte, la diferencia que hay en la dotación de capital humano (educación y calificaciones); por otra, la distinta exposición al desempleo como resultado de la rotación laboral prevaleciente en uno y otro caso; y, por último, la disparidad en la capacidad de negociación salarial entre ambos segmentos de la fuerza laboral. En el sector informal cerca de dos tercios de los trabajadores no

han completado la escuela media. Entre los formales, en cambio, ocurre lo contrario: poco menos de dos de cada tres ocupados cuenta al menos con secundaria completa. Asociado a esta disparidad en el nivel educativo, casi la mitad de los informales desempeñan tareas no calificadas, frente a algo más de un décimo en el caso de los ocupados formales. Es obvio que esto determina disparidades significativas en los ingresos medios de unos y otros.

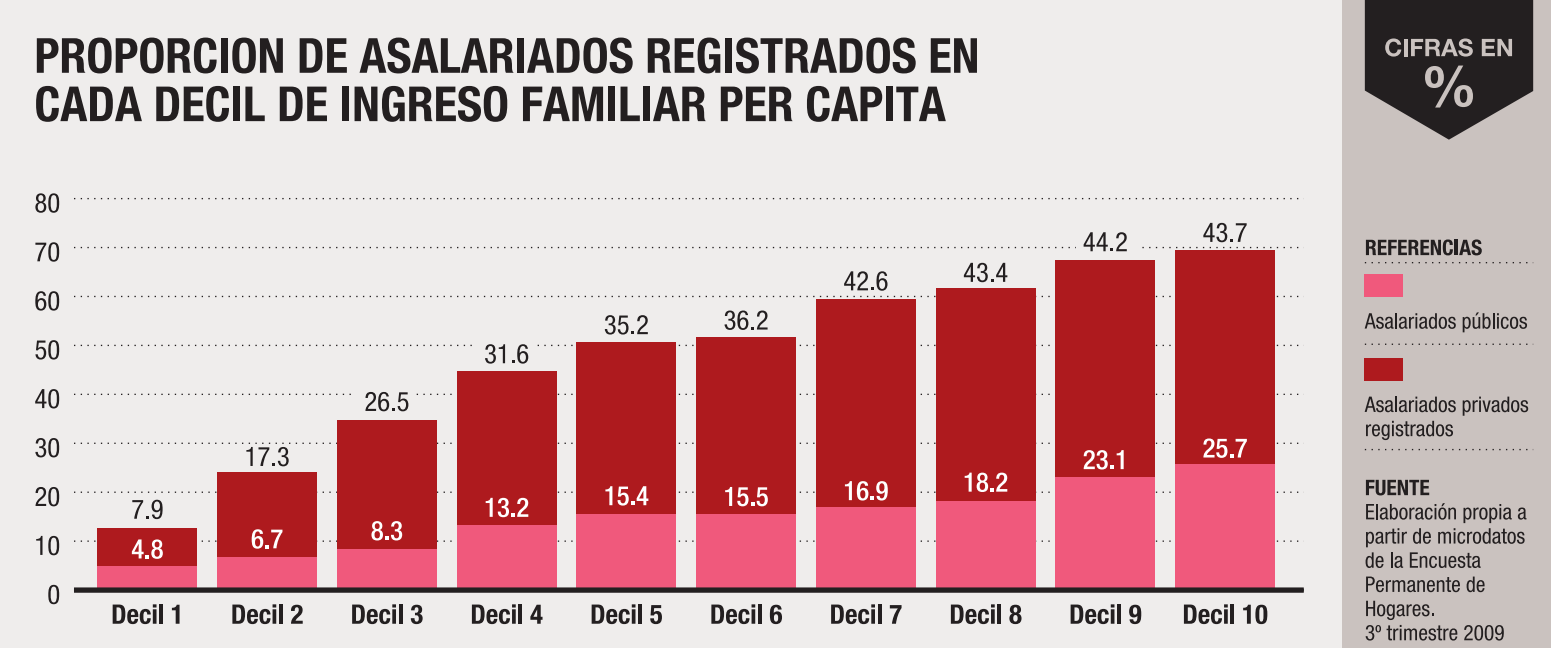




Junto a las diferencias de capital humano, las disparidades de ingreso tienen que ver con las que hay en la exposición al desempleo, resultantes del distinto grado de estabilidad de la ocupación en ambos segmentos del mercado laboral. Distinto del sector formal, donde la mayoría de los empleos son estables, en el sector informal la tasa de rotación es más alta. Esto significa que los episodios de desempleo son más frecuentes. Aunque sean de corta duración (nadie puede darse el lujo de permanecer mucho tiempo desocupado sin un seguro de ingresos) su recurrencia hace que, a igualdad de otras condiciones, la proporción de personas buscando trabajo sea más alta que la que habría si el sector informal

no se hubiese extendido tanto. La rotación entre empleos informales intermitentes es el modo en que se expresa el desempleo de larga duración en ausencia de seguros sociales universales. Pero, además de las diferencias en la dotación de capital humano y en la exposición al desempleo, las disparidades de ingresos entre los ocupados se explican, en una medida no menor, por su mayor o menor capacidad de negociación salarial. En términos relativos, los asalariados privados registrados (formales) son quienes tienen una capacidad de negociación más elevada, pero representan un tercio del empleo total, y los asalariados públicos poco más de un séptimo adicional. La capacidad de acción

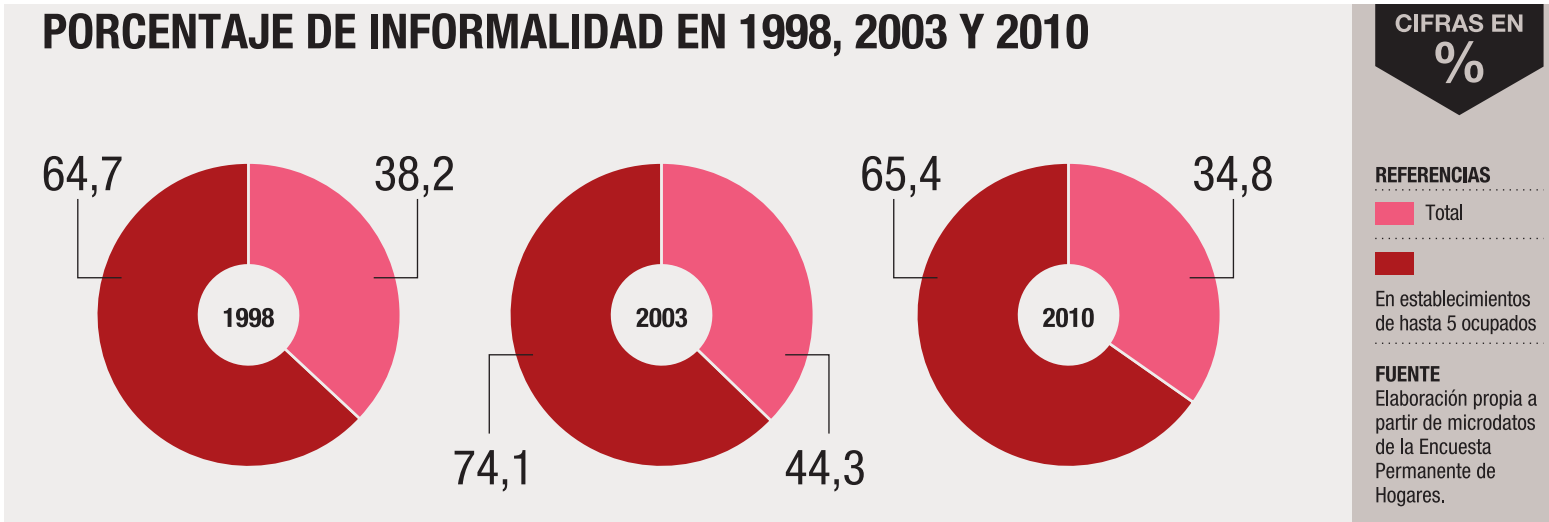
salarial colectiva, por ende, cubre menos de la mitad de la población ocupada. En adición a esta limitación de cobertura, y como se deduce de lo que se dijo sobre la distribución del empleo formal, esa capacidad se concentra en la mitad superior de la pirámide distributiva. En los tres deciles de más bajo ingreso per cápita familiar, esto es en la población pobre, apenas uno de cada cuatro ocupados es un asalariado registrado privado o público, que negocia colectivamente sus salarios. Huelga señalar que los ocupados informales de los estratos inferiores, muchos de los cuales tienen un empleo de alta rotación, carecen de una capacidad de negociación semejante a la de los asalariados registrados.



Por qué tan extendida la informalidad laboral

La informalidad laboral no es un fenómeno nuevo; por el contrario, es una tendencia de largo plazo, cuyo comienzo se remonta a los tempranos años ochenta. Desde entonces, y con escasos puntos de inflexión, ha seguido un curso ascendente, con un pico en la crisis de 2001-2002, y una baja moderada en la recuperación

del mercado de trabajo. Lo significativo, sin embargo, es que ese curso no es atribuible a una legislación laboral, o a un modelo de seguridad social, o a su base de financiamiento, o a una política económica en particular. En la década del ochenta, antes de cualquier intento de flexibilización laboral, el empleo privado no registrado (excluido el servicio doméstico) creció de 18% a 26%; y en los años noventa, con contratos flexibles y una rebaja de 50% en los costos laborales no salariales, aumentó de 26% a 34%. Pa-



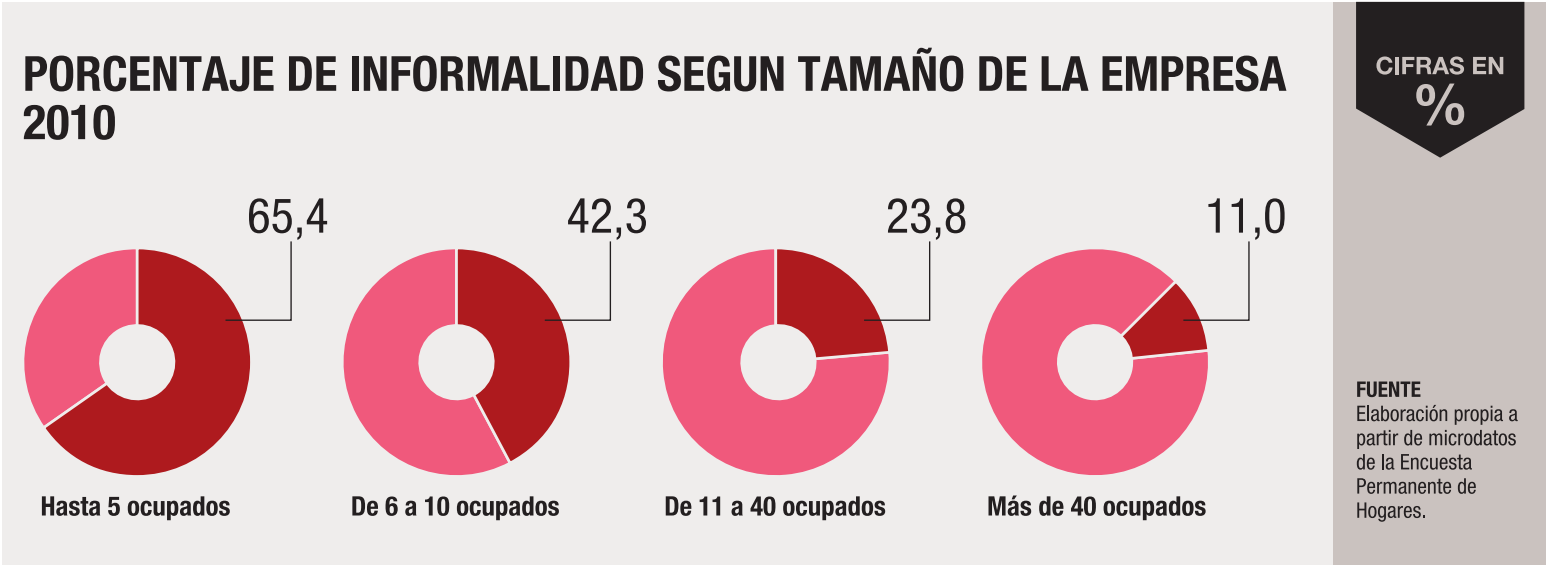
rece, en consecuencia, que las claves hay que buscarlas en algunos fundamentos más permanentes de la economía argentina. El sesgo de los trabajadores informales hacia los empleos de baja calificación –o si se quiere, el hecho de que la gran mayoría de las tareas no calificadas sean hechas por éstos- sugiere firmemente que hay una relación estrecha entre la calidad de la inserción laboral y el nivel de capital humano. Sin embargo, un control de los salarios por nivel de educación, muestra que, a igualdad de escolaridad alcanzada, los salarios de los ocupados formales son sensiblemente mayores que los que ganan sus homólogos informales. Con excepción de los graduados universitarios (que de todas maneras son pocos entre los informales) la brecha salarial horaria está en torno del 70%. Esto sugiere que, si bien el capital humano determina en buena medida la calidad de la inserción laboral (o, lo que es lo mismo, la probabilidad de lograr un empleo mejor o peor pago) es igual-

mente cierto que ésta determina el nivel de las remuneraciones (y de las condiciones de trabajo y seguridad social) por factores del empleo que trascienden los atributos personales del ocupado. En otras palabras, la brecha salarial entre formales e informales no es asunto exclusivo de la productividad del factor trabajo (el capital humano) sino de la productividad total de los factores. Una pista para comprender estas disparidades salariales es la distribución del empleo no registrado según el tamaño de las empresas (que puede considerarse un *proxy* de la productividad). Esa distribución no es homogénea sino que está concentrada en las más pequeñas: 90% de los asalariados privados informales pertenece a firmas de hasta 40 personas (el límite de pequeña empresa definida por la ley 24.467). Más significativo, dos tercios de éstos, el 55% del total de asalariados no registrados, trabaja en establecimientos de hasta 5 personas; si se suman los que ocupan de 6 a 10 personas, la proporción se eleva al 75%.



El núcleo principal del empleo informal, como puede verse, está en las microempresas. Casi 7 de cada 10 asalariados en este estrato trabajan sin contrato; en las firmas de 6 a 10 ocupados, la proporción es 4 de cada 10. Una desagregación por categorías muestra que cuanto más informal –y por lo tanto de peor calidad– es el empleo, mayor es la correlación con las unidades de

muy pequeño tamaño y más baja productividad; así, el 80% de los que tienen empleos intermitentes trabajan en unidades de hasta 5 ocupados. Esta concentración de la informalidad y la precariedad laboral en los establecimientos más pequeños es una constante de las últimas tres décadas.



Esto sugiere que en este estrato se trata no tanto de una estrategia para aumentar la utilidad bajando el costo del trabajo a través de la informalidad laboral sino, en buena medida, para compensar la falta de competitividad, originada en la escasa productividad total de los factores que les es característica. El costo para los trabajadores en términos de privación y exclusión social es muy alto, pero también es claro que sus pequeños empleadores no tienen muchos recursos legítimos para hacer frente a un entorno desfavorable³.

Desde luego, no todo el empleo informal está en las empresas más pequeñas, ni su subsistencia es la única razón por la que evaden las obligaciones tributarias y de la seguridad social. Aunque son un porcentaje pequeño del total, las empresas de mayor escala también tienen asalariados no registrados; aproximadamente 300.000 trabajan en firmas que ocupan más de 25 personas. Pero de cualquier modo, el grueso del problema se localiza en el estrato de mínima escala económica.

Esto sugiere que los instrumentos disponibles para reducir la informalidad tienen un alcance limitado, no tanto por la magnitud de los recursos para su puesta en práctica sino por la adecuación conceptual a la naturaleza del fenómeno que se debe resolver. Ese es el caso, por ejemplo, de las acciones públicas de fiscalización. Desde luego, nadie podría discutir la legitimidad y

el valor ético de estas acciones; tampoco sus logros. En ese sentido, el esfuerzo del Ministerio de Trabajo de los últimos años es digno de elogio. Aún así, es difícil que la fiscalización pueda ser el eje de una estrategia para reducir la informalidad. Ello, por dos razones: en primer lugar, porque no actúa para modificar sus determinantes (salvo que el diagnóstico sea que la informalidad es una cuestión cultural) sino ex post para corregir una situación producida por una diversidad de factores complejos; en segundo lugar, porque para ser eficaz, el control debe dirigirse a las empresas que hacen de la informalidad laboral un dispositivo ilegal de apropiación de cuasi-renta y no de subsistencia por incapacidad competitiva.

El otro instrumento de política disponible, es el salario mínimo. Conceptualmente, la fijación de un umbral de remuneraciones tiene por propósito proteger a los trabajadores más vulnerables, que son precisamente los informales. Sin embargo, la proporción de asalariados no registrados que gana menos del mínimo es significativa: más de 50% según la Encuesta Permanente de Hogares. La brecha de ingresos respecto del mínimo de los que ganan por debajo del mismo es grande⁴: entre los asalariados privados no registrados es de más de 35%. Esto muestra la dificultad para asegurar el cumplimiento de la norma, sobre todo en los grupos vulnerables de trabajadores, para los que más ha sido pensada.

³Un buen ejemplo de cómo la escasa competitividad estructural de las empresas de muy pequeña escala es un determinante principal de la informalidad, es lo ocurrido en los años noventa con la rebaja de las contribuciones patronales. Contradiciendo el argumento de que es la consecuencia de una alta imposición al trabajo, en esta década la informalidad laboral ganó en intensidad pari passu con una reducción de las contribuciones patronales de 33% a 18%. ¿Por qué ocurrió esto? Hasta 1994, las firmas de menos de 5 personas, que entonces tenían un mix de 60% de empleo informal y 40% registrado, cotizaban por cargas sociales un promedio efectivo (ponderando ambos tipos de empleo) de 13%; por su parte, las compañías que tenían todo su personal en blanco pagaban 33%. Es decir, para el

mismo salario, la informalidad daba un diferencial de costo de 20 puntos. Hacia el final de la década, con alícuotas más bajas y 10% más de empleados no registrados, la cotización efectiva de las microempresas se redujo a 6%, en tanto que la de las empresas formales pasó a ser de 18%. Esto significa que a pesar de que el costo nominal bajó mucho y de que intensificaron el uso de empleo no registrado, la ventaja relativa de las microempresas informales vis à vis las formales más grandes, se redujo a casi la mitad de la que tenían cuando las alícuotas eran el doble. De esto se concluye que la rebaja de las contribuciones patronales mejoró la competitividad de los más grandes, pero empeoró la de los más débiles. La disminución de las indemnizaciones por despido de esa década, operó en el mismo sentido.



ROS TOWER

HOTEL • SPA & CONVENTION CENTER



EN EL CORAZÓN DE ROSARIO



Cómoda y lujosa torre contemporánea con 139 confortables habitaciones, spa & health club, cuentan con hidromasajes, TV LCD 27" y 32", DVD, voice mail, cofres de seguridad digitales, internet, y vista panorámica. El Hotel cuenta con Piscina, Solarium, Gimnasio y Spa. Ofrece servicios de sauna seco y ducha finlandesa, ozonoterapia, cápsula de termoadelgazamiento, cosmetología y masajes. El Restaurante con una carta de autor donde la armonía de texturas, sabores y aromas enriquece nuestra propuesta gastronómica. Propuestas en nuestro Bar de las Artes: Happy Hour, Sushi, excelente café con blends italianos. Ceremonia del Té. Un elegante centro de convenciones, con espacios confortables que se encuentran completamente equipados para los requerimientos más exigentes.



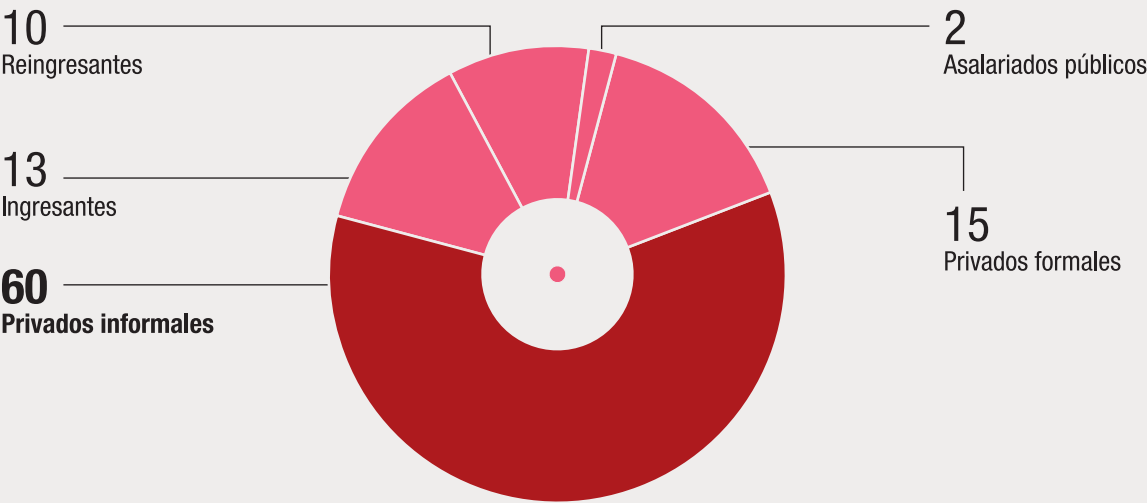
Por último, pero no menos importante, la segmentación del mercado de trabajo también establece límites al alcance de los mecanismos de protección frente a la pérdida del empleo. El seguro de desempleo tiene como requisito estar inscripto en el sistema único de registro laboral y haber cotizado al Fondo Nacional del Empleo por un período mínimo de seis meses durante los últimos tres años anteriores al cese del trabajo del cual se deviene el desempleo⁵.

En otros términos, la condición ineludible para acceder al mecanismo de protección es ser un trabajador registrado, con aportes, debiéndose haber cumplido los requisitos legales y las regulaciones administrativas de la ruptura del vínculo contractual de trabajo. La cuestión, sin embargo, es que la gran mayoría de los desempleados no provienen del empleo formal sino de la informalidad.

Ese es el caso de 6 de cada 10 desempleados (7 de cada 10 entre los que tienen experiencia laboral). Esto explica por qué el seguro de desempleo es percibido apenas por 1 de cada 10 desempleados⁶.

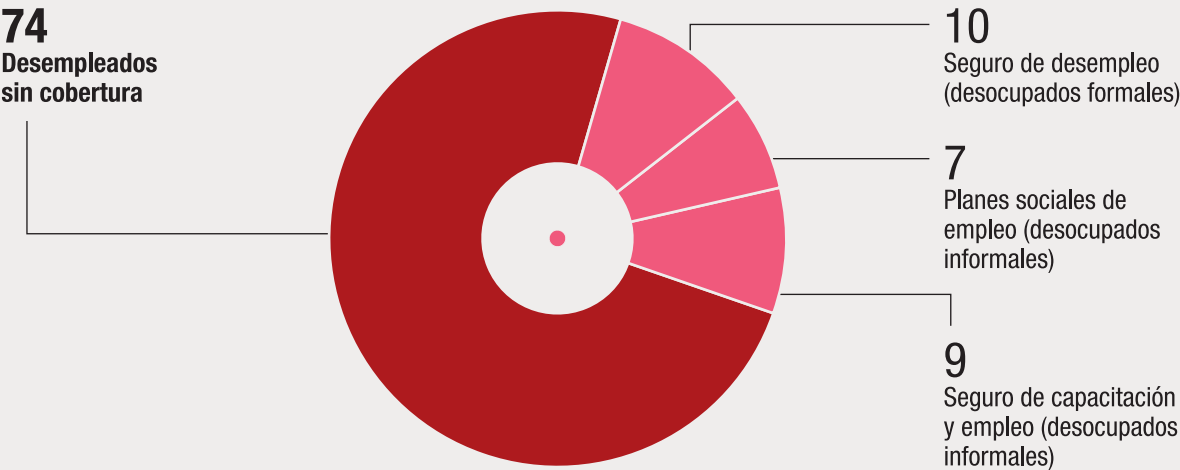
Los desempleados provenientes de la informalidad laboral, por lo tanto, sólo pueden recurrir a mecanismos fuera de la seguridad social, como los planes de empleo del Ministerio de Desarrollo Social, o el seguro de capacitación y empleo del Ministerio de Trabajo. Pero éstos también tienen una cobertura limitada: ambos programas benefician a 220.000 personas, esto es uno cada cuatro desempleados informales excluidos del seguro de desempleo. De esta manera, más de 70% de los desempleados no tienen protección frente a la pérdida del empleo.

ORIGEN DE LOS DESOCUPADOS (SECTOR DE LA ULTIMA OCUPACION)



CIFRAS EN %

COBERTURA DE LOS DESOCUPADOS ESTIMACION TOTAL URBANO . 1 TRIMESTRE 2010



FUENTE
Elaboración propia a partir de microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares.

⁴ Esta brecha mide el cociente porcentual entre la distancia del ingreso percibido y el salario mínimo, sobre el salario mínimo: $(W - SM) / SM$

⁵La contribución está a cargo del empleador. El trabajador debe probar la situación legal de desempleo mediante la documentación pertinente (telegrama de despido, etc.)

⁶En diciembre de 2008 cobraban el seguro de desempleo 127.000 personas. El total de desempleados urbanos en ese trimestre, de acuerdo a la estimación del Ministerio de Economía, alcanzaba a 1.175.000 personas. En el primer trimestre de 2010, según la misma fuente, el número de desempleados se eleva a 1.357.000

SOLUCIONES EN SEGUROS DE VIDA

Protección para su empresa y para sus empleados



- Seguros de ley (Dec. 1567/74, Ley 20.744 art. 248).
- Seguros para empleados de empresas.
- Seguros de Saldo de Deuda para Entidades Financieras.
- Seguros de Continuidad de Consumo.
- Seguros de Gastos de Fallecimiento.



Para mayor información puede comunicarse en forma gratuita con el
0800 3456727 de lunes a viernes de 9 a 18 horas. M.T. de Alvear 1541
 (C1060AAC) Buenos Aires, Argentina • www.cnp.com.ar



Estrategias Productivas y Financiamiento

Mario Vicens





Index

Introducción

Crecimiento económico y desarrollo financiero: panorama conceptual

La evidencia empírica disponible

El desarrollo financiero de la economía argentina

La oferta de fondos

La demanda de financiamiento

La oferta de servicios de intermediación

El aporte del Estado

Una cuestión adicional pero no trivial

Conclusión

Mario VICENS. Licenciado en Economía de la UCA. Ha sido entre otras actividades, Presidente de la Asociación de Bancos de la Argentina – ABA-, Secretario de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación y Director del Banco Central de la República Argentina.

Introducción

El crecimiento rápido y sostenido de una economía es un fenómeno complejo que, lejos de representar un milagro, es el resultado de la convergencia de un conjunto de factores que actúan en forma articulada para lograrlo. También es cierto que la experiencia de aquellos países que lo han logrado muestra que no existen fórmulas cuya aplicación tenga el éxito asegurado. No obstante ello, hay algunos aspectos de estas experiencias que se repiten en forma sistemática.

El informe de una comisión de diecinueve expertos que fueron convocados por un conjunto de instituciones internacionales¹, para analizar las experiencias de las trece economías que han crecido a una tasa anual media del 7% durante al menos un cuarto de siglo desde 1950 hasta la actualidad, destaca que uno de los aspectos comunes a las mismas son los altos niveles de inversión que han conseguido alcanzar y mantener a lo largo del período.

Invirtiendo recursos en lugar de consumirlos, las sociedades incrementan su bienestar en el futuro sacrificando algo de su capacidad de consumo presente. El conjunto de los trece países analizados en el Informe, ha invertido alrededor de la cuarta parte de la riqueza que ha producido anualmente en forma más o menos permanente a lo largo de tres décadas. Adicionalmente, han dedicado parte de sus ingresos a la educación y otros componentes del capital humano que, aún cuando no generan directamente y en su totalidad un aumento de la capacidad de producir bienes y servicios, forman parte inseparable de un proceso de crecimiento económico sostenido a través de su impacto positivo en el resto de los factores que hacen crecer.



Tal esfuerzo inversor requiere que la economía sea capaz de financiarlo a través de lo que ahorra internamente o de lo que toma prestado en fuentes externas. En realidad y a menos que se trate de recursos que se exportaron previamente, el sentido común indica que cuando se trata de invertir un cuarto del PIB a lo largo de un período extendido de tiempo –el caso de los trece países–, el ahorro externo sólo participa complementariamente y asociado a situaciones o proyectos muy definidos. Es razonable pensar, entonces, que el crecimiento sostenido de una economía depende básicamente de lo que se ahorra internamente y de cómo se utiliza el mismo.

En definitiva, las economías para crecer deben disponer de un flujo de ahorros significativo y continuo para financiar proyectos de inversión, que amplían la capacidad de producir bienes y servicios en el futuro. Si, además, se invierte en los mejores proyectos, se conseguirá maximizar y sostener el crecimiento a lo largo del tiempo.

Esta condición remite en forma inmediata y directa al rol que juegan las finanzas y los sistemas financieros en el crecimiento. La actividad financiera es intrínseca al funcionamiento de la economía, en la medida que los agentes económicos que cuentan con recursos superavitarios intercambian sus excedentes con otros que son deficitarios para trasladar intertemporalmente su capacidad de consumo. Sin embargo, el intercambio de recursos entre unidades económicas superavitarias y deficitarias enfrenta un conjunto de problemas que, si no son resueltos, limitan y obstaculizan el acceso de los ahorristas a los proyectos de inversión y de éstos a la financiación por parte de terceros, impidiendo que las economías desarrollen todo su potencial productivo.

En este contexto, la función de los sistemas financieros constituidos por un conjunto de instrumentos, instituciones y mercados, es allanar los obstáculos y costos que normalmente limitan el acceso del ahorrista individual tanto a la información como al financiamiento de los proyectos de inversión disponibles, seleccionando los mejores proyectos y monitoreando su desenvolvimiento en el marco de una gestión que, al mismo tiempo, debe mantener el riesgo y la liquidez de las inversiones dentro de parámetros que resguarden la estabilidad del sistema y preserven los fondos de los ahorristas.

Los sistemas financieros contribuyen al crecimiento cuando su acción permite movilizar más recursos del ahorro mejorando, al mismo tiempo, la asignación de esos recursos en proyectos de inversión y atenuando y distribuyendo

los riesgos intrínsecos a toda iniciativa cuyos resultados sólo se concretarán en el futuro. De ese modo, sistemas financieros más profundos – en el sentido de que canalizan una gran proporción del ahorro– y más eficientes administrando esos ahorros deberían estar asociados con tasas de crecimiento más altas y más sostenibles en el tiempo.

El presente artículo intenta exponer sucintamente el marco conceptual en el que se trata la relación entre desarrollo y crecimiento económico de largo plazo, las evidencias que surgen de las experiencias internacionales y un repaso más detallado de la experiencia argentina, para terminar con algunas reflexiones acerca de lo que puede esperarse y hacerse en el plano de contribuir a la construcción de un sendero de crecimiento sostenible en el largo plazo desde la perspectiva del sistema financiero argentino.

¹Commission on Growth and Development. “The Growth Report. Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development”. The World Bank. 2008.

Crecimiento económico y desarrollo financiero: panorama conceptual.

Desde Schumpeter a principios del siglo pasado y otros autores como Goldsmith, McKinnon y Shaw en la década de los setenta, hasta los trabajos más recientes de la década de los noventa, se han expuesto diversos argumentos teóricos para explicar la función que cumplen los sistemas financieros y la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Sin embargo, este último plano de la temática ha sido objeto de una amplia discusión académica, sin que hasta el presente se haya podido establecer en forma concluyente en que medida se trata de una relación de causalidad, el sentido de la misma así como las vías a través de las cuales se materializa. Para algunos autores hay razones poderosas para afirmar que el desarrollo financiero es un factor determinante en el crecimiento económico, mientras que para otros es solamente la consecuencia natural del mismo. Obviamente, unos y otros difieren drásticamente acerca del beneficio que puede esperarse de promover el desarrollo de las finanzas como estrategia válida para crecer.

Recientemente, Ross Levine² ha revisado en forma sistemática los trabajos tanto teóricos como empíricos en esta área, con el propósito de establecer el estado de la discusión y la agenda pendiente. A esos efectos y partiendo del hecho de que, desde un punto de vista conceptual, la función de los instrumentos, instituciones y mercados que conforman los sistemas financieros es mitigar las fricciones que provocan en el funcionamiento de la economía, los costos de producir información y realizar transacciones, se plantea un enfoque que enfatiza el aspecto fun-

cional de la actividad, clasificando los servicios financieros en cinco grandes capítulos dependiendo de la naturaleza del servicio que presta: a) producir información ex ante sobre proyectos de inversión; ii) monitorear las inversiones; iii) facilitar la transferencia, diversificación y manejo del riesgo; iv) movilizar y agrupar (*"pooling"*) el ahorro de las familias y v) facilitar el intercambio de bienes y servicios.

En este marco analítico, producir información y monitorear inversiones en forma mancomunada a través de agentes especializados, permite ampliar las oportunidades de inversión y asignar mejor los recursos del ahorro. Asimismo, administrar también de forma mancomunada los ahorros de tal manera de diversificar el riesgo de las inversiones y mejorar su liquidez, permite financiar proyectos de retornos esperados mayores pero de maduración más lenta o mayor riesgo intrínseco, mientras que agrupando el ahorro propio con el de otros, el ahorrista no sólo mejora el acceso a la información, reduce los riesgos y mejora la liquidez de sus inversiones, sino que puede disminuir los costos transaccionales asociados a la administración de sus ahorros y acceder a alternativas de inversión cuya escala las hace inaccesibles a nivel individual.

Así, los ahorristas se benefician porque pueden optar por los mejores proyectos de un conjunto más amplio que aquel al que accederían sin la intermediación del sistema financiero, y las empresas o individuos que invierten también son favorecidos ya que pueden encarar proyectos sin los límites que imponen la autogeneración de los

recursos a invertir o las necesidades de los ahorristas en forma individual. A su vez, la expansión sostenida de la oferta de servicios financieros y los beneficios derivados de que se provean más eficientemente, deberían fomentar el ahorro e impulsar la acumulación de capital de la economía posibilitando el financiamiento de más proyectos de inversión productiva.

La acción de las instituciones financieras debiera contribuir a mejorar la productividad de la economía, no sólo a través de su eficiencia sino, fundamentalmente, contribuyendo a ampliar la oferta de financiamiento de los proyectos más productivos y desplazando los recursos económicos desde las actividades menos dinámicas hacia aquellas que más aportan al crecimiento económico.

En síntesis, el desarrollo de los sistemas financieros se espera que incremente la tasa de crecimiento en el largo plazo, impulsando los niveles de ahorro e inversión de las economías, por un lado, y la productividad de sus recursos por el otro.

Ahora bien, esta formulación tan general debería ser tamizada por algunos fenómenos que pueden favorecer o limitar los beneficios que el crecimiento debería obtener del desarrollo financiero, al menos en el plano teórico. Un primer aspecto de la cuestión tiene que ver con el impacto que éste último provoca en el ahorro tanto de los individuos como de las firmas.

Algunos autores mencionan el impacto ambiguo que se derivaría de la mejora de

² Levine, R. (2005). Finance and Growth: theory and evidence. Handbook of Economic Growth 1(1).

la liquidez y de otros beneficios del desarrollo financiero sobre la propensión a ahorrar de los individuos, especialmente cuando éstos ganan en certidumbre. Evidentemente, éste sería el caso si es que hay una percepción generalizada de que el desarrollo financiero permite acceder a activos cuyo rendimiento esperado supera ampliamente y en forma generalizada lo que podía esperarse de las alternativas disponibles fuera del sistema. , normalmente muy poco líquidas y de altos costos de transacción. Sin embargo, para que tenga efecto sobre el crecimiento, debería tener tal magnitud que compense el impacto positivo que se deriva de sustituir activos, normalmente de escasa o ninguna productividad como los metales preciosos, por otros más productivos.

Por otra parte, aspectos de orden cultural u organizativo de la economía, muchas veces de raíz histórica, así como factores demográficos, pueden jugar un rol muy importante en la determinación del ahorro y la efectividad con la que éste es canalizado por los sistemas financieros. La tradición del auto-ahorro, muy acendrada en ciertas sociedades, experiencias de crisis financieras que resultaron traumáticas para ahorristas y tomadores de financiamiento, o la ineficiencia del Estado administrando parte de los recursos que provienen del ahorro, pueden terminar inhibiendo gran parte o todo el beneficio esperado del desarrollo financiero sobre el crecimiento.

Algunos atributos de los sistemas financieros también forman parte de la cuestión, en particular la composición del mismo, su tamaño y su eficiencia. El primero se relaciona con el peso relativo que tiene un sistema basado en entidades bancarias versus aquellas en las cuales preponderan los mercados de capital y los intermediarios no bancarios. En general no sólo se han asociado positivamente los niveles de productividad y de renta per cápita de los países más desarrollados con el tamaño de sus sistemas financieros, sino que también se los relaciona con una mayor participación de los intermediarios financieros no

bancarios y los mercados de valores en el total de los activos que se administran.

Los servicios que ofrecen ambas clases de agentes financieros se complementan y superponen, a tal punto que los bancos siguen siendo los elementos clave del sistema aún en economías de alto nivel de desarrollo con algunas excepciones muy vinculadas a situaciones específicas de los países. No obstante ello, es evidente que la intermediación financiera bancaria es diferente a la que realizan otros intermediarios financieros porque, dependiendo del marco regulatorio específico y los usos y costumbres que rigen en cada economía, la base de financiamiento de los bancos está constituida por recursos que provienen de depósitos convertibles a la vista –medios de pago– u otras obligaciones de plazo normalmente corto. Ello condiciona la madurez y otros atributos de las inversiones que son elegibles para ser financiados, haciendo que la participación de la banca en la estructura del sistema financiero pase a formar parte de los elementos que podrían terminar afectando el ritmo y la sostenibilidad del crecimiento de una economía.

Por otra parte, Fitzgerald³ plantea que el impacto del desarrollo financiero y de cada clase de intermediario financiero en el crecimiento económico de los países, puede ser diferente en función de la fase de desarrollo que atraviesan. En este sentido, también puede suceder que la conformación del sistema financiero termine siendo el resultado de la etapa por la cual transita el crecimiento de una economía y no un factor condicionante del mismo.

En relación con el tamaño y la eficiencia, cabe decir que algunos segmentos claves de la intermediación financiera, como es la producción de información, la mancomunación de los ahorros y la diversificación de las carteras, se supone que se pueden beneficiar con fuertes economías de escala en la medida que se gana en tamaño debido a la fuerte incidencia de los costos fijos. Por otra parte, mientras mayor sea el sistema financiero respecto del tamaño de

Algunos atributos de los sistemas financieros también forman parte de la cuestión, en particular la composición del mismo, su tamaño y su eficiencia. El primero se relaciona con el peso relativo que tiene un sistema basado en entidades bancarias versus aquellas en las cuales preponderan los mercados de capital y los intermediarios no bancarios.

la economía, la información que produce y la diversificación del riesgo entre diferentes actividades serán más completos, con el beneficio de que ambos aspectos de la actividad son generadoras de externalidades para el conjunto de la economía.

No obstante ello, la apropiación de estos beneficios por parte del conjunto de la economía depende básicamente del camino que se adopte en el plano regulatorio, en particular para resolver las tendencias a la concentración que se derivan de la presencia de economías de escala. La concentración de la actividad en pocos agentes financieros, sobre todo cuando hay barreras de entrada al mercado, hace que quienes ya están en el mismo cuenten con cierto poder de mercado en relación a los usuarios y sus decisiones provoquen situaciones de inestabilidad macroeconómica a partir de su importancia sistémica, que terminan perjudicando el proceso inversor. En el otro extremo, impedirla vía regulaciones puede dejar a la economía sin los beneficios derivados de esas economías de escala.

³Fitzgerald, Valpy. (2007) Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica. Principios N° 7

La evidencia empírica disponible

Para medir el desarrollo financiero de una economía normalmente se utilizan dos tipos de indicadores, los que miden el volumen de activos que están bajo administración de los sistemas financieros organizados en relación a PIB de cada economía, por una parte, e indicadores que intentan establecer la proporción de los usuarios potenciales de los servicios financieros que tienen acceso al mismo, por la otra. En el primer caso, se utiliza habitualmente el crédito al sector privado provisto por los bancos y los mercados de capital o los pasivos financieros líquidos de las entidades integrantes del sistema financiero, mientras que para medir el acceso el indicador más utilizado es la proporción de la población adulta que tiene cuenta en entidades financieras.

En ambos casos, las mediciones son aproximadas y no necesariamente reflejan en forma integral o el grado de desarrollo financiero de una economía o las vías a través de las cuales éste se vincula con el crecimiento. Por ejemplo, el indicador de crédito al sector privado no suele incluir la autogeneración de fondos de las empresas como fuente de financiación de la inversión, una dimensión del problema que puede ayudar a calificar el estadio del desarrollo financiero de una economía, e incluye, por otra parte, el crédito de consumo, cuyo incremento impulsa la demanda agregada pero no necesariamente potencia en forma significativa el crecimiento de largo plazo de la economía.

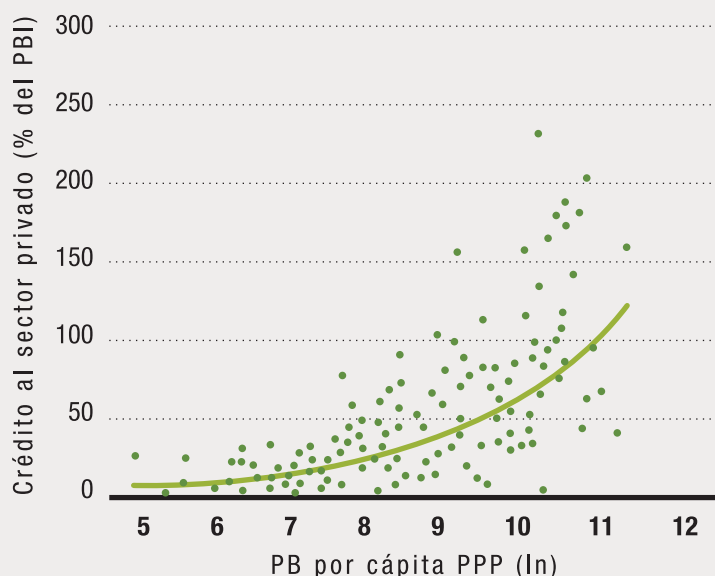
Los gráficos adjuntos provenientes del Reporte de Economía y Desarrollo 2011 de la

Corporación Andina de Fomento (CAF), dedicado a analizar el papel que cumplen las finanzas en el desarrollo de América Latina, muestran la fuerte correlación que presenta el PIB per cápita promedio de 2005-2007 con los dos indicadores más utilizados para medir profundidad financiera y acceso a servicios financieros⁴. En ambos casos, los datos presentan una clara relación positiva entre los indicadores financieros y el ingreso per cápita, que se acelera a medida que aumenta el nivel de éste último, así como una gran dispersión para cada nivel de ingreso, sobre todo en el indicador de profundización.

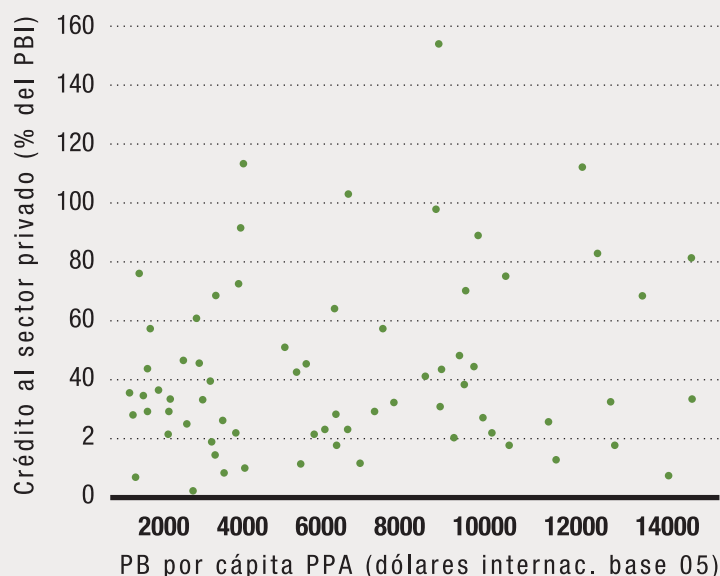
A pesar de que la correlación entre ambos indicadores de desarrollo financiero y los niveles de ingreso per cápita es evidente, la misma no permite avanzar mucho más

PROFUNDIZACION FINANCIERA Y NIVEL DE INGRESO

Relación nivel-in
Promedio 2005-2007



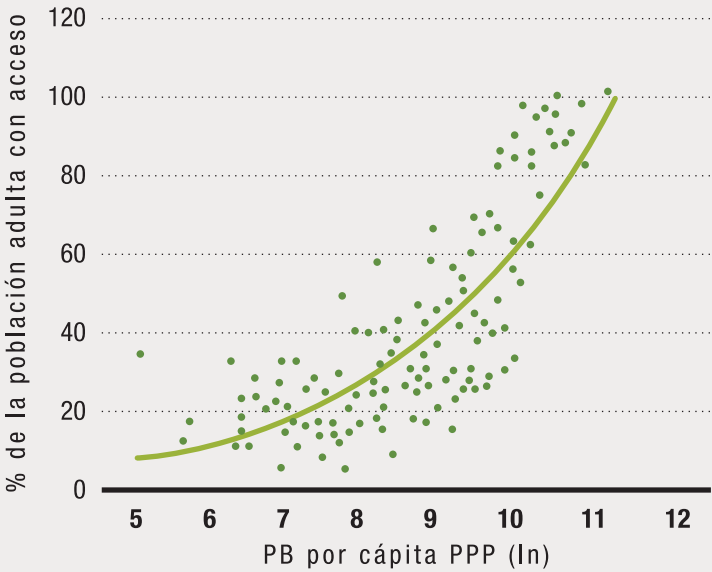
Relación nivel-nivel
Promedio 2005-2007



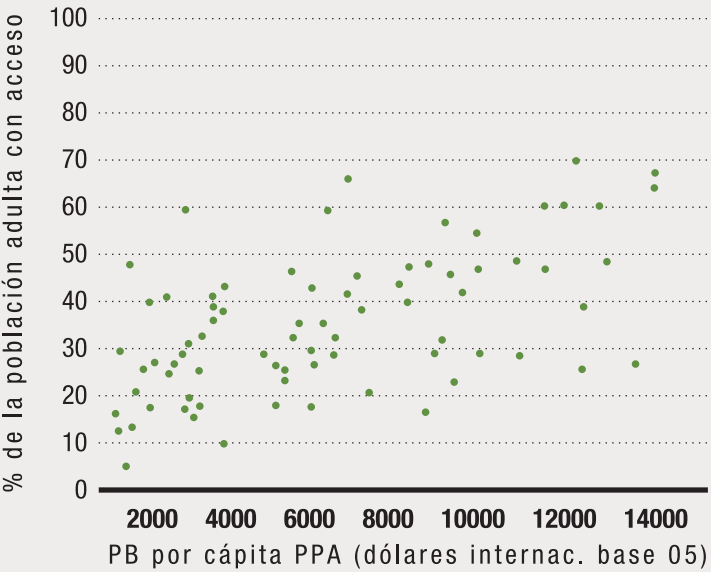
⁴CAF (2011) Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina. Reporte de Economía y Desarrollo. Pags. 26 y 27. En el primer caso se utiliza una muestra de 175 países mientras que en el segundo alcanza a los 151 países.

ACCESO A SERVICIOS FINANCIEROS Y NIVEL DE INGRESO

Relación nivel-in . 2007



Relación nivel-nivel



sobre la naturaleza de la relación dinámica que se da entre el primero y el crecimiento económico. Para ello algunos autores han aplicado métodos diversos que intentan mejorar la identificación de los factores que inciden en la relación y el sentido de la causalidad, mientras que otros han optado por establecer los canales a través de los cuales se concreta la vinculación que registran los datos vía modelos de equilibrio general y estudios de casos a nivel de sectores y firmas⁵. La conclusión general es que el desarrollo financiero estaría relacionado con el crecimiento económico de largo plazo, particularmente a través de la mejora de la productividad que se produce como resultado de la reasignación de recursos hacia firmas que disponen de buenos proyectos pero padecían de cierto racionamiento de crédito.

En trabajo publicado recientemente, Dabós y Williams cuantifican la relación entre desarrollo financiero y el crecimiento económico, medido por el PIB per cápita y las fuentes del crecimiento, el acervo de capital físico per cápita y la productividad total de los factores de producción, utilizando una nueva metodología que corrige algunos de los problemas estadísticos que padecían las anteriores⁶. Tomando en cuenta que los datos exponen una fuerte heterogeneidad entre la situación de los países pertenecientes a diferentes regiones, los autores reestiman la vinculación del crédito al sector privado y los pasivos líquidos de la economía como indicadores de desarrollo financiero, con las tres variables representativas del crecimiento económico para 78 países y 35 años, divididos éstos últimos en siete períodos de cinco años para cada región. El mismo procedimiento es realizado para el caso individual de la economía argentina.

Las estimaciones obtenidas sugieren que la correlación encon-

trada estadísticamente corresponde, en realidad, a la influencia de los países de America Latina y África dado que, en las otras regiones, no parece ser significativa; en realidad, este resultado podría estar indicando que el desarrollo financiero tiene más impacto durante las primeras etapas del proceso de crecimiento, superadas las cuales, la relación se retroalimenta. Por otra parte, los resultados tienden a confirmar que el canal de transmisión principal es el incremento de la productividad y no tanto el aumento del acervo de capital físico de la economía.

⁵Para más detalles ver CAF (2011) Págs. 28 a 34.
⁶Dabós, Marcelo y Williams, Tomás .(2010). Revaluando el impacto del desarrollo financiero. Ensayos Económicos N°60, BCRA, Oct-Dic 2010



THOMSON REUTERS

INFORMACION INTELIGENTE Y SOLUCIONES DE GESTION PARA PROFESIONALES

LA LEY

LA LEY ONLINE
CHECKPOINT

 **SISTEMAS
BEJERMAN**

Viamonte 1534 • Ciudad Autónoma de Buenos Aires • Tel.: **(011) 4371-2107**

El desarrollo financiero de la economía argentina.

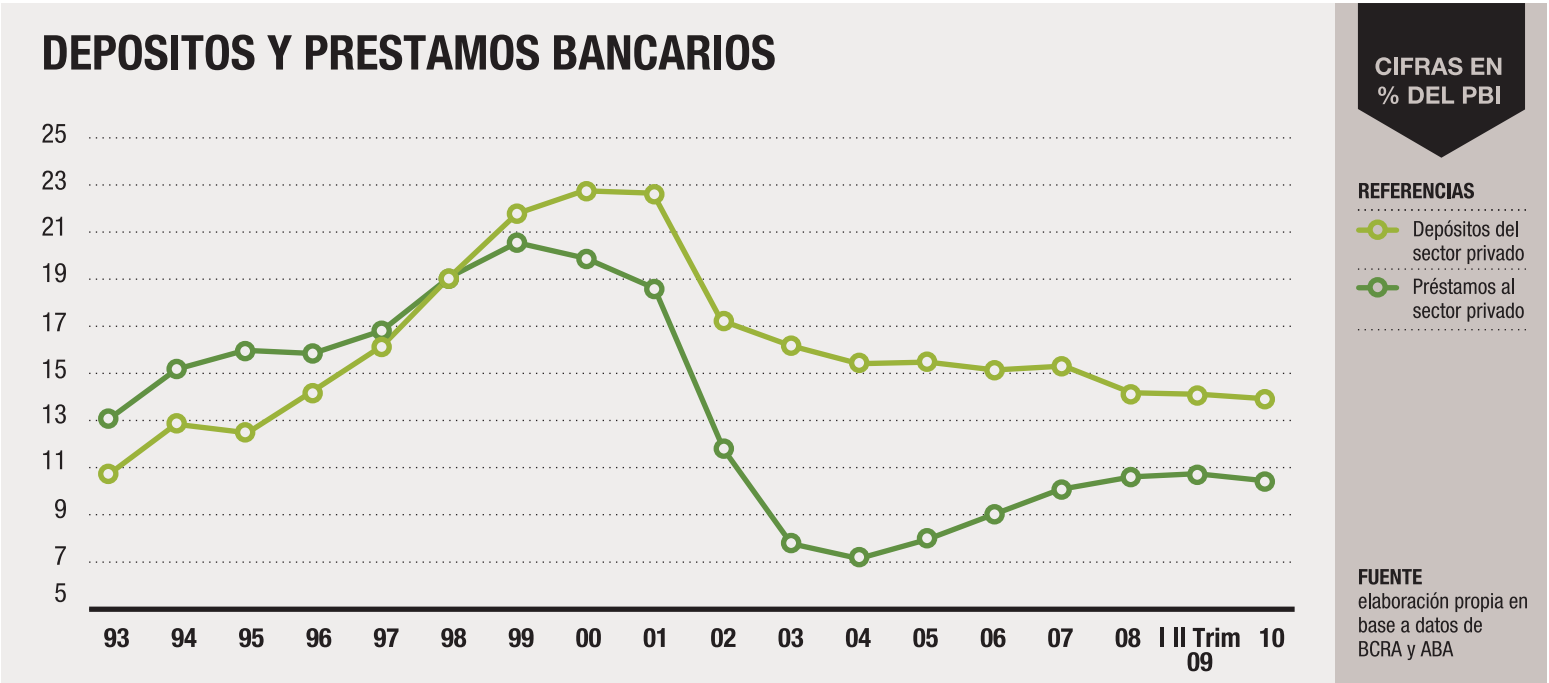
Los resultados de Dabós y Williams en relación con Argentina, muestran que el crecimiento promedio anual del 0,95% en el período 1961-1995, hubiera podido aumentar de haberse contado con niveles más altos de crédito al sector privado y pasivos líquidos, vale decir, ahorro canalizado a través de los diferentes canales con que cuenta el sistema financiero. De cualquier modo, el análisis también indica que tal posibilidad se habría diluido durante los últimos años, porque la relación deja de ser estadísticamente significativa cuando el período se extendió hasta 2005.

Estos resultados están en línea con lo que se podría esperar tomando en cuenta la evolución de la economía y del sistema financiero en Argentina a lo largo de las tres últimas décadas. La vigencia de un marco regulatorio dominado por la vigencia de límites a la remuneración del ahorro y mecanismos para orientar el crédito a lo largo de la década del 80, más los problemas fiscales, monetarios y cambiarios que se derivaron del endeudamiento público contraído a comienzos de la misma en el marco de la crisis disparada por la cesación de pagos de México, condicionaron el desarrollo de los mercados de capital y del sistema bancario y su eventual contribución al crecimiento económico de largo plazo.

Con el desenlace de esa situación a comienzos de los 90 - hiperinflación, quita y reestructuración de la deuda pública, sustitución y convertibilidad de la moneda nacional, liquidación de la

banca de desarrollo, apertura del mercado financiero, etc. -, se inició una etapa de expansión del sistema financiero hasta que la concurrencia de un conjunto de situaciones negativas – los problemas de Rusia y el Sudeste Asiático, la devaluación de la moneda brasilera, el aumento del endeudamiento público en el país y la concentración de vencimientos en el corto plazo -, provocaron el abandono de la Convertibilidad, la devaluación de la moneda nacional, la cesación de pagos de la deuda pública y la conversión compulsiva de los contratos denominado en moneda extranjera a la moneda nacional devaluada.

El gráfico adjunto muestra el impacto de la crisis en los depósitos y préstamos bancarios correspondientes al sector privado. Luego de la crisis de 2001/02, tanto los ahorros canalizados por los bancos como el crédito al sector privado sufrieron una profunda caída, de la que sólo el crédito se ha recuperado parcialmente. Los mercados de capital también sufrieron el impacto de la crisis a tal punto que, según estimaciones privadas, a mediados de 2009 la capitalización bursátil de las acciones y la deuda emitidas por las empresas representaba no más del 16% del PIB, prácticamente nada comparado con más del 100% que representaban estos instrumentos financieros en Brasil y Chile.





Los datos aportados por Dabós y Williams muestran que tanto el promedio del crédito al sector privado como los pasivos líquidos en relación al PIB – los indicadores adoptados para medir la profundidad financiera- en Argentina han representado alrededor del 70% de lo que esos mismos indicadores alcanzan para el conjunto de la región América Latina, sugiriendo que hay factores específicos de la economía argentina incidiendo en su desempeño.

En el Informe de la CAF ya mencionado, se exploran algunos de estos factores. Cuando se compara el crédito privado en relación al PIB per cápita promedio observado para el período 2005-2007, con el nivel que debiera haber alcanzado según surge de una regresión simple entre las dos variables para una muestra de 174 países⁷ y se incorpora como variable independiente la volatilidad de la economía –medido por el desvío estándar de la tasa de crecimiento del PIB-, la brecha entre el valor estimado y el valor observado disminuye en forma significativa, indicando que la incertidumbre es un factor de relevancia para explicar la falta de profundidad del sistema financiero en el caso argentino.

No obstante ello, la permanencia de esa diferencia una vez introducida la volatilidad como argumento indica que hay otros factores incidiendo en un desempeño que está por debajo de lo que debiera esperarse. Para explorar las razones del mismo se revisarán primero los factores que dominan la oferta de ahorros en la economía argentina, para considerar luego la demanda de financiamiento y los costos de la intermediación financiera.

⁷ CAF (2010) Pág. 75

La oferta de fondos.

Como ya se ha mencionado, en la medida que el sistema financiero se desarrolla se espera que movilice el ahorro de la población estimulándolo y permitiendo una mejor administración del mismo, en tanto el ahorrista no sólo accede a mejor información, acota los riesgos y mejora la liquidez de sus inversiones, sino que disminuye los costos que le demanda administrar sus excedentes y puede acceder a alternativas de inversión más rentables y de mayor escala.

El ahorro de la economía es un fenómeno complejo que tiene que ver con los niveles de ingreso per cápita, su distribución, factores demográficos y culturales, la presencia de sistemas de seguridad social, la disponibilidad y rendimiento esperado de los instrumentos de ahorro, etc. Desde el punto de vista de la relación entre desarrollo financiero y crecimiento sostenido, lo más relevante es la proporción de ese ahorro que se canaliza a través de las instituciones que conforman el sistema financiero, porque, de ese modo, se supone que la economía se enriquece con el valor que agrega la intermediación financiera de los mismos.

La falta de profundidad financiera que exhibe la economía argentina no parece haber sido la consecuencia de la falta de ahorro – superávits sostenidos de la cuenta corriente externa en un contexto de inversión sostenida así lo indican –, sino de la escasa proporción del ahorro nacional que se canaliza a través de las instituciones que conforman el sistema financiero doméstico. El sistema bancario administra ahorros del sector privado por el 15% del PIB, muy por debajo de lo que sucede en otras economías con niveles de ingreso menores. Las cuentas de depósito son su principal fuente de fondeo, porque prácticamente no cuenta con fondos provenientes de la

colocación de deuda en los mercados ni líneas de crédito del exterior. La mitad de los depósitos son de naturaleza transaccional y relativamente estables, de tal manera que una parte de los mismos puede utilizarse para atender financiaciones. Los depósitos de ahorro propiamente dicho –depósitos de plazo fijo– representan menos de la mitad del total con un plazo promedio que no supera los sesenta días.

A esta situación contribuyen una serie de factores, algunos de ellos de carácter estructural y de vieja data, difíciles de modificar en el corto plazo, y otros de origen más reciente. Entre ellos se debe mencionar que décadas de inestabilidad e incertidumbre en el plano económico, han desarrollado en la población una tendencia a ahorrar en instrumentos claramente desvinculados de la inversión productiva en el país. Este es el caso de los ahorros que fluyen a cuentas en el exterior, el acopio de moneda extranjera o la compra de bienes raíces cuya contribución a la financiación de la producción de bienes y servicios es nula.

Por su parte, el volumen de recursos que canaliza el mercado de capitales en Argentina nunca alcanzó la relevancia que éste adquirió en otros países de la región como Chile o Brasil, en parte por razones crónicas y, más recientemente, porque los tenedores de deuda de las empresas sufrieron alternativamente la pesificación, la reestructuración o quitas a sus acreencias en el marco de la crisis de comienzos de la década. Posteriormente, la estatización de los fondos de pensión desplazó a la esfera de la administración pública la principal y prácticamente única fuente de ahorros de largo plazo en el país, introduciendo la posibilidad de que en su administración influyan factores exógenos a la decisión de inversión propiamente dicha.

Como resultado de esta situación, durante los últimos años gran parte de la inversión ha sido financiada a través de la reinversión de utilidades de las empresas y el aporte de capitales por parte de los accionistas u otros inversores, sin una participación relevante de los mercados financieros organizados. Por ejemplo, entre los años 2004 y 2008, la inversión extranjera directa pasó de cuatro mil millones a casi nueve mil millones de dólares estadounidenses, en gran medida en concepto de reinversión de utilidades y aportes de los accionistas que claramente no son intermediados por el sistema financiero.

También deben ser desatacados otros dos factores de orden macroeconómico que son relevantes condicionando la decisión de los ahorristas. El primero es la desconfianza en el sistema financiero en general y bancario en particular, que quedó como resabio de la crisis a comienzos de la década. El segundo, la incertidumbre que genera la inflación respecto del poder de compra que tendrán los ahorros al cabo de un tiempo. A pesar de que el primero de ellos parece estar superándose gradualmente, especialmente luego de la robustez que exhibieran los bancos durante la crisis que azotó a los mercados financieros internacionales entre mediados de 2007 y 2009, la permanencia de presiones inflacionarias significativas sin duda conforma una barrera difícil de franquear para que la población ahorre en instrumentos financieros a largo plazo, en particular cuando no se cuenta con mecanismos que permiten preservar el capital de los efectos de la inflación.

Ya en un plano más funcional, el otro aspecto a considerar es el grado de bancarización de la población, en la medida que el acceso de la misma a los servicios

bancarios, se supone que facilita que se familiarice con los beneficios de ahorrar en instrumentos que canalizan esos fondos al financiamiento de la inversión. De acuerdo con los gráficos de la página 6, el acceso de la población a los servicios financieros en Argentina está también muy por debajo del que exhiben la mayoría de los países que disponen de un nivel de ingresos per cápita similar. Por otra parte, una encuesta realizada en hogares de 17 ciudades de Latinoamérica elaborada por la CAF⁸ - Buenos Aires y Córdoba en Argentina- muestra que sólo 44% de los entrevistados dispone de al menos una cuenta en una entidad bancaria, claramente por debajo del 51% que resulta como promedio en el conjunto de ciudades de varios países de la región consideradas en la encuesta.

Tratándose de que la encuesta cubrió zonas urbanizadas en las cuales se dispone de abundante infraestructura bancaria, la proporción de la población entrevistada que declara no disponer de una cuenta y, al mismo tiempo, no menciona el precio o los requisitos como la razón para no poseerla, resulta más que significativo. También lo es la desproporción que surge de la misma encuesta entre quienes declaran que ahorran en efectivo respecto de quienes lo hacen en instrumentos de naturaleza bancaria, en línea con el uso casi exclusivo del efectivo como medio de pago. Cabe especular que, en realidad, estas respuestas reflejan la incidencia de la carga impositiva que pesa sobre las transacciones bancarias, cuya incidencia ha hecho que se desarrolle todo un sistema de transacciones en efectivo para eludir el pago del impuesto.



⁸CAF (2010) Cap 5

La demanda de financiamiento

Interesa considerar ahora la estructura de la demanda de financiamiento para invertir y el acceso de las empresas al sistema financiero como fuente principal de esa demanda. El Informe de la CAF (2010) contiene un conjunto de información que permite trazar un panorama de lo que sucede en Argentina. Los datos provienen de una encuesta a mil empresas recabada por el Observatorio Pyme para el período 2006-2009, cuyas respuestas fueron sistematizadas por De Giovanni y Pasquini. De las mismas surge que alrededor del 60% de los encuestados utiliza recursos propios para financiar la inversión, 22% cuenta con crédito bancario, 8% se financia con proveedores y alrededor del 4% utiliza financiamiento proveniente de programas públicos. La participación de las firmas que utilizan recursos propios disminuye en la medida que aumenta su tamaño a favor de las que se financian con crédito bancario, aunque los cambios no dejan de ser marginales.

La ausencia en las respuestas de otras fuentes de financiamiento que forman parte del mercado de capitales, debe atribuirse a que las firmas encuestadas son básicamente pequeñas y eventualmente medianas porque, además del impacto negativo que la crisis y la estatización de los fondos de pensión tuvieron en los mercados de capital, listar acciones o deuda en esos mercados conlleva costos fijos que en general las PYMES sólo afrontan si, de ese modo, abren un canal financiero que les resulta predecible y de permanencia asegurada. De hecho, aunque durante los últimos años luego de la crisis ha crecido la emisión de fideicomisos y otros instrumentos similares, su utilización está muy concentrada en financiar el consumo y su monto no alcanza a modificar el carácter básicamente bancario del sistema financiero argentino.

Con relación al acceso de las firmas, la casi totalidad de las que han sido consultadas en Argentina para el Enterprise Surveys del Banco Mundial – se excluyen las informales – respondieron, sin distinción de tamaño, que disponen de por lo menos una cuenta de depósito en el sistema bancario. Sin embargo, sólo 40% de esas empresas contestaron que tenían vigente algún crédito de instituciones financieras y 63% de las mismas no habían solicitado financiamiento bancario en el último año.

Las encuestas del Observatorio PYME ya mencionada y la “EFI-PyME” de la Fundación Capital confirman esta información. Una proporción relativamente menor de las firmas que formaron parte de las encuestas – entre el 30% y el 55% según el tamaño para la primera, y 20% para la segunda – informan haber solicitado crédito a los bancos, solicitudes que han sido aceptadas en alrededor del

80% de las solicitudes en términos generales y 55% en el caso de las firmas más chicas. Estos resultados estarían indicando que las empresas, sobre todo pequeñas y medianas, estarían utilizando los servicios del sistema bancario para atender requerimientos transaccionales, pero no lo hacen para resolver sus necesidades crediticias. En su lugar tienden a utilizar los recursos generados internamente, especialmente cuando se trata de financiar inversiones.

Los fenómenos que explican estos comportamientos son ampliamente conocidos en la literatura económica y explican esta dificultad para financiarse con fondos de terceros, especialmente cuando la empresa es pequeña o mediana. Se trata de los problemas de selección adversa, riesgo moral y otras externalidades, provocados por la presencia de asimetrías de información entre demandantes y ofertantes de fondos, por la existencia de condiciones que incentivan a los deudores a tomar riesgos excesivos en contra de los intereses de los acreedores, y por las dificultades que se enfrentan para producir y difundir la información relevante que puede impedir estos comportamientos. De hecho, en la encuesta del Banco Mundial recién mencionada, las respuestas varían significativamente con el tamaño de las empresas, puesto que la proporción de las que reportan tener crédito bancario vigente, pasan del 23% en el caso de las pequeñas hasta el 75% para las más grandes, mientras que la proporción de las que informan no haber solicitado financiamiento durante el último año pasa del 45% al 77% conforme disminuye el tamaño de la firma.

En el caso argentino, por otra parte, hay razones para pensar que las decisiones de inversión y financiamiento de las empresas pueden estar afectadas por otros factores no estrictamente vinculados a la relación entre oferentes y demandantes de fondos. De hecho, ya se mencionó que la variable volatilidad del crecimiento explica una parte significativa de la brecha que registran los indicadores de profundidad financiera, respecto del valor estimado que surge de la experiencia de un conjunto muy amplio de economías.

Es evidente que la incertidumbre afecta también las decisiones de invertir por parte de las empresas y, por lo tanto, de demandar financiamiento para expandir la capacidad productiva. En este sentido, la encuesta “EFI-PyME” de la Fundación Capital ya mencionada, provee dos informaciones que resultan relevantes en esta materia. En primer lugar, a partir del tercer cuatrimestre del año 2008 cuando se profundiza la crisis financiera internacional y el conflicto con el campo, cae drásticamente la proporción de empresas encuestadas que informa haber llevado adelante proyectos

de inversión, desde casi 70% en el 2006 hasta 35% en 2009. En segundo lugar, cuando a mediados de 2009 se les preguntaba a los encuestados los motivos que tenían para no invertir, más de la mitad respondieron que la razón era la incertidumbre sobre la marcha de la economía, el triple de empresas que contestaron lo mismo en 2006. La falta de financiamiento figuraba en tercer lugar con un 13% de las respuestas⁹.

El cuadro adjunto provee de más información sobre la cuestión, informando las razones expuestas por las firmas relevadas por la encuesta “EFI-PyME” de la Fundación Capital, para no solicitar la asistencia bancaria para financiar inversiones. Algunas de las razones expuestas, como es el caso de la falta de garantías, se corresponden con la presencia de fallas de mercado ya mencionadas. Del mismo modo, la falta de confianza en los bancos tiene que ver con la crisis de comienzos de la década, durante la cual las empresas que eran pequeñas y poco endeudadas fueron los sujetos de crédito que más sufrieron el colapso financiero del sistema bancario ante la huida de los depósitos y la imposibilidad de reducir el monto de la deuda pública en el activo de los banco. Adicionalmente se plantean como obstáculos el costo y los plazos del crédito, por un lado, y requerimientos informativos complejos, por el otro. El primero tiene que ver claramente con la situación macroeconómica, la oferta de fondos disponible y la

eficiencia del sistema. Los otros factores mencionados podrían interpretarse como obstáculos interpuestos por los bancos para no prestar, algo que no tendría sentido si se considera que la mayor parte de las solicitudes de fondos son aceptadas y no rigen regulaciones a las tasas de interés ni a la asignación del crédito que justifiquen racionarlo. Alternativamente, podría ser atribuido a la falta de papeles por parte del demandante de fondos. Aunque es difícil establecer fehacientemente la magnitud del problema, esta respuesta como los otros motivos no especificados pueden estar reflejando el estado de informalidad de la condición tributaria o laboral del demandante de fondos, lo que impide que la entidad financiera cuente con la información que se requiere para evaluar adecuadamente las propuestas e incorpora, a su vez, riesgos legales y tributarios no cuantificables a los proyectos. También puede ser una razón para que las firmas se abstengan de solicitar financiamiento en los mercados financieros institucionalizados.

MOTIVOS PARA NO SOLICITAR UN CREDITO BANCARIO PARA INVERSION

| | 2006 | | | 2007 | | | 2008 | | | 2009 | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1º | 2º | 3º | 1º | 2º | 3º | 1º | 2º | 3º | 1º | 2º |
| NO TIENEN NECESIDADES FINANCIERAS / USAN OTRAS FUENTES | 45,2 | 57,9 | 48,6 | 58,6 | 67,3 | 69,3 | 56,0 | 60,0 | 57,3 | 70,7 | 72,8 |
| INCONVENIENTES CON LOS BANCOS | 26,7 | 27,8 | 31,8 | 26,9 | 23,6 | 20,1 | 33,3 | 27,7 | 29,9 | 19,3 | 15,4 |
| Las tasas de interés son muy elevadas | 14,0 | 13,9 | 16,9 | 11,5 | 13,2 | 10,1 | 11,6 | 14,5 | 11,6 | 15,7 | 9,5 |
| Les faltan garantes | 3,2 | 3,3 | 0,7 | 0,4 | 0,0 | 1,6 | 2,4 | 1,3 | 0,6 | 0,0 | 1,8 |
| Los plazos no les convienen | 2,3 | 1,0 | 0,0 | 5,7 | 2,3 | 4,2 | 8,2 | 3,0 | 1,8 | 0,0 | 0,0 |
| Desconfianza en los bancos | 2,7 | 4,8 | 7,4 | 3,5 | 5,5 | 1,1 | 4,8 | 5,5 | 6,1 | 1,4 | 1,8 |
| Requerimientos informativos complejos | 4,5 | 4,8 | 6,8 | 5,7 | 2,7 | 3,2 | 6,3 | 3,4 | 9,8 | 2,1 | 2,4 |
| OTRAS | 28,1 | 14,4 | 19,6 | 14,5 | 9,1 | 10,6 | 10,7 | 12,3 | 12,8 | 10,0 | 11,8 |

CIFRAS EN %

⁹Aunque la falta de financiamiento como motivo para no invertir en la encuesta del Observatorio PYME alcanza alrededor del 30% de las firmas relevadas, no se informa que se hayan propuesto varias alternativas de respuesta a la pregunta

La oferta de servicios de intermediación.

Otro aspecto que resulta relevante para tener un panorama completo del problema es el costo y las condiciones de los servicios que presta el sistema financiero. Del cuadro que contiene las respuestas a la “EFI-PyME” de la Fundación Capital a lo largo de los últimos años y que se adjunta en la sección anterior, surge que entre 10% y 15% de las empresas que formaron parte de la encuesta, respondieron que los costos del crédito fueron también uno de los motivos para no solicitar financiamiento bancario para invertir. Una proporción mucho menor mencionó en algún momento a los plazos del financiamiento como obstáculo. Al mismo tiempo, las condiciones exigidas para la apertura de una cuenta, el costo y otras exigencias que se requieren para mantenerla activa, la accesibilidad física a los servicios, son todos factores que pueden condicionar o facilitar el acceso a los servicios bancarios sobre todo en el caso de las personas físicas.

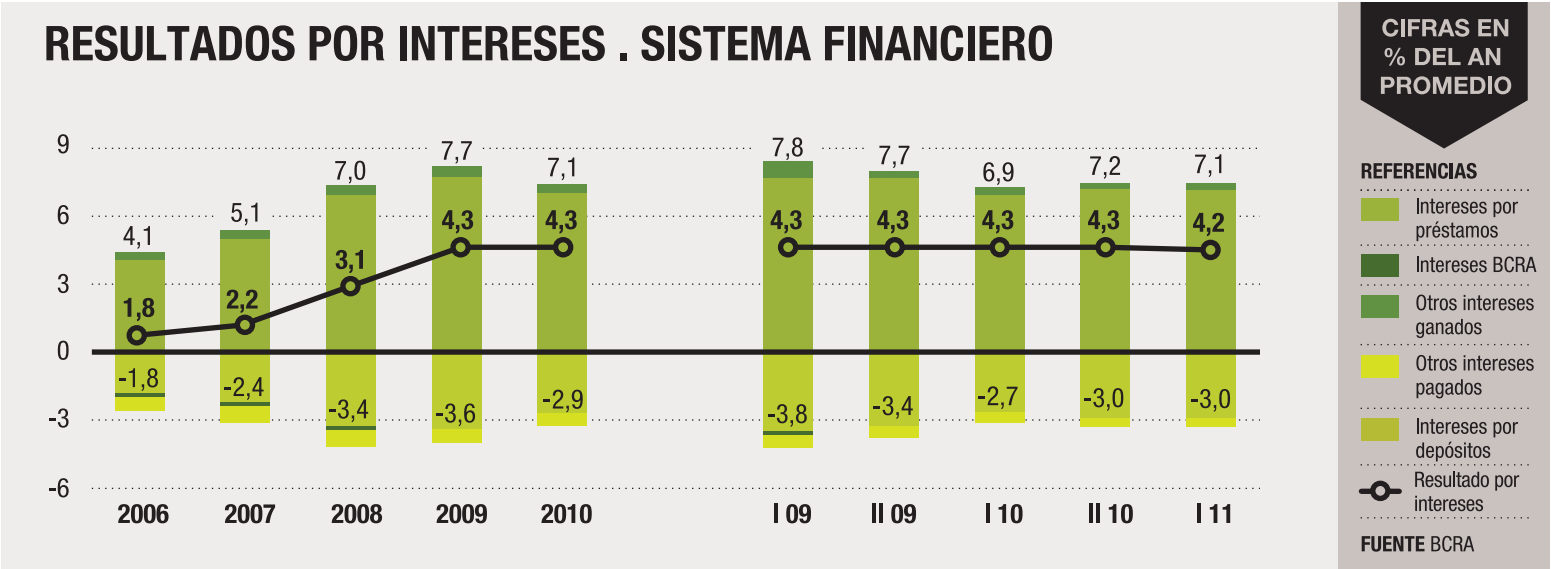
Según la información que presenta el Informe de la CAF (2010) ya mencionado, el margen de intermediación bancaria en Argentina en el año 2004 se encontraba por debajo del promedio de América Latina, cuyo nivel, a su vez, triplicaba los vigentes en los países de la OCDE¹⁰. Comparado con otros países similares en la región, Argentina estaba algo mejor que Brasil y peor que Chile y Colombia, dentro de un contexto en el que todos superan ampliamente los márgenes vigentes en el mundo desarrollado.

Según el mismo Informe, el denominador común de esta situación son los altos costos operativos en la región, el escaso tama-

ño de los sistemas bancarios que impide obtener economías de escala muy presentes en los países desarrollados, la incidencia de regulaciones prudenciales más estrictas que las que rigen en esos países derivadas de la inestabilidad macroeconómica que suele asolar a los mismos y la presencia de riesgos de naturaleza idiosincrática que afectan a la actividad crediticia.

El gráfico adjunto publicado por el Banco Central argentino (BCRA)¹¹, ofrece un panorama más detallado sobre la estructura del margen por intereses en el país en la actualidad. Debe mencionarse que los activos que generan intereses representan aproximadamente la mitad del activo neto considerado como denominador del indicador. Asimismo, algo más de la mitad de los pasivos están compuestos por depósitos a la vista que no generan intereses significativos, pero generan costos que no figuran en este cálculo porque su captación está vinculada estrechamente a los servicios transaccionales prestados por los bancos. En realidad, los intereses que rigen en las líneas comerciales en bancos oscilan alrededor del 15% al 25% anual, dependiendo obviamente de un conjunto de factores propios del tipo de préstamo y del deudor y en el plano de los intereses pasivos, las tasas de plazo fijo también varían en el entorno del 10% al 15% anual.

Aunque no es estrictamente una función de costos, el Cuadro que se adjunta a continuación publicado por el BCRA¹², brinda un panorama más detallado de la estructura de costos de la banca en Argentina. Aunque la información no permite identificar



¹⁰ CAF (2010) Pag. 103
¹¹ BCRA (2011). Boletín de Estabilidad Financiera, 12 Segundo Semestre 2011, Pag. 63
¹² BCRA (2011) Pags. 62 y 63.

la incidencia de cada factor de costo, para comparar con más precisión las fuentes de las diferencias con los sistemas bancarios más desarrollados – por ejemplo, el impacto de las regulaciones prudenciales, los factores institucionales, etc. -, se puede ver que los gastos de administración y las cargas impositivas específicas representan en conjunto casi 8% anual del activo que genera ingresos. Si, por ejemplo, a estos rubros del gasto se les neteara los resultados por servicios y se los atribuyera sólo a la generación de los ingresos por préstamos –los títulos valores requieren menos recursos para su administración-, la magnitud de estos gastos reducen el margen de intermediación a dos puntos porcentuales anuales, cuando se tiene en cuenta que los préstamos representan la mitad de los activos neteados remunerados.

Es obvio que las deseconomías de escala que presentan los sistemas bancarios de la región inciden drásticamente en los costos de los servicios que prestan. En el mismo informe de la CAF (2010), se intenta establecer cuanto representaba el costo de disponer y mantener activa una cuenta bancaria en el ingreso de las personas con información correspondiente al año 2004. Aunque un ejercicio de esta naturaleza no permite obtener conclusiones muy robustas, sirve para comparar con lo que sucede en otras latitudes. La combinación de exigir un saldo mínimo en la cuenta y un costo por el mantenimiento de la misma, resulta siendo

extremadamente gravosa en relación a lo que cuesta un servicio similar en sistemas bancarios más desarrollados, afectando en especial a quienes pertenecen a los quintiles de más bajos ingresos. Esto incluye a la Argentina y sólo excluye a las cajas de ahorro en Brasil.

Hay señales de que la situación en Argentina ha ido cambiando a lo largo de estos últimos años. Se percibe una fuerte competencia entre las entidades financieras para ganar clientes, lo que debiera favorecer el acceso de la población a sus servicios. Por otra parte, la disminución de la desocupación y el empleo informal más algunas iniciativas gubernamentales estableciendo la obligación de ofrecer cuentas y transferencias gratuitas, junto con la activa participación de la banca pública en el mercado, son iniciativas que tienden a mejorar la situación. No obstante ello, no hay información que permita medir cuanto puede haber cambiado la situación.

INDICADORES ANUALIZADOS EN % DEL ACTIVO NETEADO PROMEDIO

| | 93-00 | 2009 | 2010 | I-10 | II-10 | I-11 |
|--|-------|------|------|------|-------|------|
| MARGEN FINANCIERO | 6,1 | 8,6 | 8,5 | 7,5 | 9,3 | 7,5 |
| Resultado por intereses | 4,9 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,2 |
| Ajustes CER y CVS | 0,0 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,3 |
| Resultado por títulos valores | 0,8 | 3,3 | 3,2 | 2,3 | 4,0 | 2,5 |
| Diferencias de cotización | 0,0 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Otros resultados financieros | 0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| RESULTADO POR SERVICIOS | 3,5 | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,9 | 3,8 |
| GASTOS DE ADMINISTRACION | -6,7 | -6,7 | -6,9 | -6,9 | -6,9 | -6,6 |
| CARGOS POR INCOBRABILIDAD | -2,2 | -1,1 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,6 |
| EFFECTOS DE LA CRISIS 2001 - 2002 (*) | - | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,1 |
| CARGAS IMPOSITIVAS | -0,5 | -1,0 | -1,0 | -0,9 | -1,0 | -1,0 |
| DIVERSOS | 0,7 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| RESULTADO TOTAL ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS | 0,8 | 3,6 | 4,0 | 3,1 | 4,8 | 3,5 |
| IMPUESTO A LAS GANANCIAS | -0,3 | -1,3 | -1,2 | -0,8 | -1,5 | -1,0 |
| RESULTADO FINAL (ROA) | 0,5 | 2,3 | 2,8 | 2,3 | 3,3 | 2,5 |
| RESULTADO EN % DEL PN (ROE) | 3,4 | 19,2 | 24,4 | 19,1 | 29,2 | 23,3 |
| RESULTADO ANTES DEL IMP. A LAS GANANCIAS EN % DEL PN (ROE) | 5,2 | 29,5 | 34,5 | 25,7 | 42,7 | 32,4 |
| RESULTADO AJUSTADO (**) | - | 2,6 | 3,0 | 2,5 | 3,4 | 2,6 |

(*) Incluye amortización de amparos y ajustes de activos del sector público . (**) Excluyendo los efectos de la crisis 2001 - 2002

FUENTE BCRA

El aporte del Estado.

Durante los últimos años la política gubernamental se ha concentrado en el lanzamiento de diversas iniciativas, con el objeto de ampliar el acceso de la población a los servicios bancarios y facilitar el financiamiento de la inversión. Entre las primeras, cabe mencionar el lanzamiento de cuentas y transferencias gratuitas, la utilización de medios de pago bancarios para pagar subsidios, cierta flexibilización de las normas que rigen la apertura de sucursales, etc.. Respecto de las segundas, el Gobierno ha mantenido vigentes a lo largo de los últimos años varios programas de subsidio al financiamiento de las PyMEs que se canalizaron a través del sistema financiero público y privado. Estas iniciativas culminaron el año anterior con el lanzamiento del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario destinado a financiar nuevos proyectos de inversión orientados a la generación de empleo, la sustitución de importaciones y el aumento de la producción. La financiación de estos programas, con excepción del último, corre por cuenta de las entidades financieras quienes además deben evaluar y asumir el riesgo de crédito.

Paralelamente, el sector público cuenta con varias entidades que atienden las necesidades crediticias de las empresas en forma directa. La mayoría de ellas son bancos comerciales de primer piso con una actividad de carácter universal y sujetos a las mismas regulaciones que la banca comercial de capital privado. Con excepción del BICE, los bancos públicos no tienen un mandato específico de financiar la inversión, aunque estas entidades son las que canalizan la mayor parte de los recursos que se destinan a los programas de financiamiento estatal.

El BICE, a su vez, es un banco que nació

como entidad de segundo piso especializado en el financiamiento de la inversión y el comercio exterior y que está diseñado para canalizar financiamiento externo y recursos del mercado de capitales. Existen también en el ámbito público una serie de instituciones y fondos que otorgan garantías, aportes de capital, practican el factoring, administran registros de crédito, etc. orientadas a facilitar el acceso a los servicios financieros de las empresas pequeñas y las familias de menores recursos.

El BCRA, por su parte, ha implementado una serie de iniciativas para desarrollar mercados de futuros que permitan atenuar el riesgo de las fluctuaciones de la paridad cambiaria y las tasas de interés, al mismo tiempo que implementó líneas de crédito contingente tendientes a limitar el impacto de las fluctuaciones de los depósitos en la oferta de crédito. No obstante ello, el avance de estas iniciativas ha sido lento y escaso, de tal manera que no han tenido el desarrollo que se esperaba.

No obstante ello, desde la estatización de los fondos de pensión el Estado cuenta con otro organismo que administra el ahorro de los trabajadores para financiar la jubilación. Nada indica que el ANSES como organismo que sucedió a las administradoras privadas vaya a invertir inadecuadamente los recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad, constituido para garantizar el pago de las jubilaciones y pensiones. Sin embargo, la administración pública de esos fondos facilita que sean utilizados para atender las necesidades corrientes del sector público en lugar del financiamiento de la inversión y la desaparición en los hechos de las cuentas de capitalización individual, significa un golpe a la posibilidad de que el ahorro previsional optativo de los argentinos se





canalice a través de los mercados financieros locales.

Además de los factores que son comunes a otros mercados financieros de la Región, en el sistema financiero argentino se presentan dos situaciones que afectan intensamente la disponibilidad de financiamiento bancario para invertir. El primero de ellos es el plazo extremadamente corto de los depósitos y las limitaciones que ofrece el mercado de capitales en la actualidad como fuente de financiamiento del crédito, lo que impide a los bancos financiar a largo plazo. La inestabilidad macroeconómica que ha presentado en forma crónica la economía argentina más las experiencias traumáticas derivadas de las crisis, parecen haber desarrollado en el ahorrista argentino una fuerte preferencia por el ahorro en instrumentos ya sea denominados en moneda extranjera o en bienes raíces - muchas veces radicados en el exterior- y, por ende, cierta resistencia a ahorrar a largo plazo en la moneda nacional. De hecho, el financiamiento bancario en Argentina está muy concentrado en el corto plazo, por lo que, en el actual estado de cosas, es un elemento totalmente secundario en el proceso de una decisión de inversión vinculada con la producción. Últimamente el Gobierno ha lanzado un conjunto de programas en condiciones subsidiadas cuyo alcance y resultados deberá esperarse para conocer.

El segundo factor es la inflación, cuya incidencia en la tasa de interés nominal introduce en el servicio de la deuda un componente que representa, en realidad, el ajuste inflacionario del capital correspondiente a ese período.

A la concurrencia de ambos fenómenos se suma la desconfianza que hoy generan los mecanismos de ajuste del capital, tanto en el tomador del crédito, por la dificultad en predecir su evolución y su impacto en los precios relativos, como en el ahorrista, hoy descreído de que su presencia pueda preservar el poder adquisitivo de sus ahorros en el tiempo. En ese marco, es de esperar que toda la actividad financiera resulte más onerosa para sus actores

y, más específicamente, un gran esfuerzo financiero para aquellos proyectos de inversión que maduran en el tiempo, porque la tasas de interés nominales en una economía inflacionaria incorporan de hecho un componente de esa naturaleza, que introduce una especie de amortización acelerada del capital adeudado en la parte correspondiente a los intereses del servicio de la deuda. De ese modo, el esfuerzo financiero y económico que debe encarar el tomador del crédito es mucho más exigente que el debiera hacer en una economía estable o con la vigencia de alguna suerte de ajuste de capital aceptable para todas las partes.

En este marco es muy explicable que escaseen las operaciones financieras a largo plazo, porque resulta muy difícil para los intermediarios financieros conseguir tanto ahorristas como tomadores de fondos interesados en instrumentos financieros ajustables y, al mismo tiempo, porque razones prudenciales y regulatorias vinculadas con el descalce de monedas hacen muy difícil canalizar la oferta excedente de ahorros en moneda extranjera a proyectos de inversión de desarrollo local que no sean productores de divisas.

Una cuestión adicional pero no trivial.

La economía argentina ha crecido en forma vigorosa durante los últimos años a pesar de las carencias que presenta su desarrollo financiero. Esta realidad obliga a preguntarse porqué en este caso no se ha presentado una conexión que tiene bases conceptuales razonablemente sólidas y está verificada empíricamente en muchas otras economías e incluso se presentaba en el caso de Argentina en el pasado. Cabe recordar que Dabós y Williams encontraron que la relación que se verificaba entre ambos procesos para el período 1961-1995, se diluía cuando el análisis se extendía hasta el año 2005. Asimismo, cabe preguntarse si construir un sendero de crecimiento sostenido en el largo plazo requerirá como condición necesaria superar las carencias que presenta el sistema financiero argentino en el plano de financiar la inversión, o la economía seguirá creciendo y, como ya han argumentado economistas de renombre, el desarrollo financiero es en realidad una consecuencia del crecimiento económico.

Para ello es necesario primero describir el perfil del crecimiento reciente de la economía argentina. En un trabajo de Ariel Coremberg¹³ publicado por la CEPAL en 2009, se estudia las fuentes de ese crecimiento entre 1990 y 2006 con el propósito de evaluar su sostenibilidad en el largo plazo. Cabe destacar que el período es excepcionalmente rico en información porque en ese lapso hubo cambios copernicanos en la política económica, enormes fluctuaciones de precios relativos y momentos de enorme inestabilidad macroeconómica, lo que permite distinguir más claramente el impacto que han producido en la productividad de la economía los fenómenos cíclicos y los cambios de política económica, de aquellos que se supone permanecerán en el largo plazo y darán un sustento permanente al crecimiento.

Luego de un trabajo muy exhaustivo, el autor concluye que así como durante la década del noventa, la economía presenta un perfil de crecimiento económico extensivo basado en la acumulación de capital, en el período posterior a la devaluación -2002 / 2004- presenta un perfil de crecimiento también extensivo, pero basado en la demanda de empleo. Ambas conclusiones se contraponen a la idea de que el perfil de crecimiento durante el período fue intensivo en el sentido de que surgió de una mejora sostenida de la productividad, tanto en el ciclo de la Convertibilidad como luego de la devaluación, idea que proviene de estimar la contribución de la productividad total de factores o PTF, no corrigiendo por la uso

efectivo que la economía hizo de cada factor productivo a lo largo de todo el período, es decir, no tomando en cuenta las horas trabajadas ni los cambios en la utilización del capital.

Esta conclusión puede explicar, aunque sea en parte, la relación positiva que se presentó entre expansión del sistema financiero y crecimiento sobre todo en una parte de la década de los noventa, y la posterior desconexión entre ambos elementos en la última parte del período. Parece razonable pensar que cuando la acumulación de capital es el factor más importante en el crecimiento, el sistema financiero juega un rol más intenso, mientras que, cuando se basa en la incorporación del factor trabajo, los actores principales son otros, especialmente en el caso de la economía argentina en la cual el proceso de acumulación de capital humano es normalmente auto-financiada y, por tanto, no necesariamente correlacionado con el desarrollo de la actividad del sistema financiero.

Por otra parte, el trabajo también provee indicios acerca de cómo puede evolucionar esta relación en el futuro, porque Coremberg sostiene que “si bien resulta innegable que las ganancias de competitividad de la economía argentina vía mejoras en la PTF aparente, generadas tanto a principios de la década del noventa, como en la recuperación post2002 son importantes, surgen dudas acerca de la capacidad de la economía argentina para generar las necesarias ganancias de productividad en el sentido estricto (independientes de los cambios en los precios relativos y las variaciones cíclicas en la utilización de los factores productivos) que permitan sustentar un sendero sostenible de crecimiento económico en el largo plazo. Argentina generó importantes mejoras en la calidad de sus factores productivos, especialmente TIC y capital humano, y mayor elasticidad de oferta de sus recursos naturales, así como importantes ganancias de PTF en sectores “dinámicos”. No obstante, estas mejoras no se reflejaron en suficientes ganancias de PTF agregada como consecuencia de la inestabilidad y amplitud del ciclo económico, así como de las inconsistencias de las políticas macroeconómicas -características de la economía argentina- lo que impidió generar una trayectoria de crecimiento económico continuado.”¹⁴

Todo indica que el proceso de crecimiento basado en la incorporación del factor trabajo está comenzando a generar tensiones en ese mercado, especialmente en aquellas actividades en las cuales la inmigración no puede abastecer el exceso de demanda que se

¹³ Coremberg, Ariel (2009). Midiendo las fuentes del crecimiento en una economía inestable: Argentina. Estudios y Perspectivas N° 41. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.

¹⁴ Coremberg (2009) pag. 136

Créditos Credicoop



créditos pyme



comercio exterior



créditos personales



créditos hipotecarios

Consulte en su Filial Credicoop más cercana.
Centro de Contacto Telefónico: 0810 880 0303
www.bancocredicoop.coop

BANCO
CREDICOOP
COOPERATIVO LIMITADO

La Banca Solidaria

está presentando y el hecho de cada vez más se requiere disponer de cierta dotación de capital humano, para contrarrestar las desventajas competitivas con que cuentan sistemas productivos basados en la gran escala y/o los bajos salarios. Por otra parte, los recursos propios que provinieron durante los últimos años de la reinversión de las utilidades y la inversión extranjera directa, probablemente tiendan a debilitarse en la medida que pierdan significación relativa las condiciones extraordinariamente favorables que se presentaron en los últimos años para producir en Argentina. Por último, es evidente que cualquier estrategia de crecimiento sostenido requerirá inversiones significativas en áreas intensivas en la utilización de capital, como es el caso de la infraestructura que requiere la producción de bienes y servicios para lograr los niveles de eficiencia que les permita competir y pagar buenos salarios.

Ya se ha dicho que las crisis económicas y financieras que asolaron la economía argentina junto con la inestabilidad y la incertidumbre están en la base del escaso desarrollo que tiene en el país el ahorro financiero de largo plazo y, por lo tanto, el financiamiento de la inversión. Asimismo, corresponde recordar también que de acuerdo con los hallazgos de quienes estudiaron la relación entre crecimiento económico de largo plazo y desarrollo financiero en el mundo, el primero se beneficia primariamente del segundo a través de la mejora de la productividad que se deriva de la reasignación de los recursos hacia actividades o firmas que disponen de buenos proyectos, pero padecen de cierto racionamiento de crédito. Cabe pensar entonces, que la superación de las carencias que exhibe el sistema financiero en el plano de financiar el crecimiento de largo plazo, contribuiría significativamente a un proceso que requiere aprovechar la dotación de recursos que exhibe la economía mejorando la productividad de largo plazo de los factores de producción, por una parte, y ampliando la misma en aquellos sectores que pueden actuar como cuellos de botella del proceso de crecimiento.

Conclusión

Como síntesis del material que se ha revisado en estas páginas, cabe concluir que lograr un perfil de crecimiento sostenible en el largo plazo requerirá de recursos financieros que en el futuro es muy probable que tengan que provenir en gran medida de los mercados internos. Para movilizar esos recursos ampliando la oferta de financiamiento a largo plazo y, al mismo tiempo, capitalizar los beneficios que se derivan del desarrollo financiero, es necesario que Argentina supere definitivamente la exigua profundidad que presenta su sistema financiero, como resultado de la escasa proporción del ahorro nacional que canaliza a través de sus instituciones y los bajos niveles de bancarización que registra la población. Una larga historia de inestabilidad y crisis cuyos hechos más recientes dejaron un resabio de desconfianza en las instituciones del sistema financiero y lo afectaron, profundizando los problemas de escala y generando nuevos costos regulatorios y tributarios, más la presencia ya crónica de la informalidad y el surgimiento de presiones inflacionarias que se extienden en el tiempo, aparecen como los obstáculos más importantes para captar el ahorro de la población y transformarlo en las fuentes del financiamiento que requiere una estrategia de crecimiento de largo plazo.

Durante los últimos años se ha trabajado mucho en la identificación de los

problemas que limitan el desarrollo de los sistemas financieros en la región. Se han difundido profusamente, además, las experiencias de países que han logrado avanzar en la solución de los mismos con sus ventajas y desventajas. Las autoridades en el país han lanzado también una serie de iniciativas orientadas a resolver las fallas y otras imperfecciones que afectan el funcionamiento del mercado financiero. Con esto se quiere significar que los caminos que hay que recorrer con sus ventajas y desventajas son conocidos y, en todo caso, habrá que adaptarlos a las condiciones particulares de cada caso.

Algunos de los problemas que han impedido que se haya avanzado significativamente en este plano no tienen una solución simple ni inmediata. No obstante ello, hay otros planos de la cuestión que deben ser abordados sin demora. El más importante es reducir la inflación, porque la presencia de la misma no sólo impide extender el horizonte de los ahorros sino que incentiva el ahorro en instrumentos que no aportan al financiamiento de la inversión en el país, impulsa niveles de tasas de interés nominales que resultan incompatibles con las posibilidades financieras de los proyectos de inversión y, adicionalmente, reduce la efectividad de cualquier esfuerzo que se haga en los ámbitos público y privado para mejorar el financiamiento de la inversión.



GENERAR NEGOCIOS, OPTIMIZAR RESULTADOS:

LO QUE TODO DUEÑO DE UNA PYME
TIENE QUE HACER.

Y POR QUÉ NO, CON LA AYUDA
DE SU BANCO.

EN BANCO COMAFI CONTAMOS CON UN EQUIPO DE EXPERTOS EN PYMES
PREPARADOS PARA BRINDARLE A TU EMPRESA SOLUCIONES A MEDIDA,
PARA QUE SIGA CRECIENDO.

FINANCIACIÓN A MEDIDA

- LEASING
- PRÉSTAMOS FINANCIEROS
- DESCUENTO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO
- LÍNEAS PARA OPERACIONES DE COMERCIO EXTERIOR

TODOS LOS MEDIOS DE PAGO

- PAGO A PROVEEDORES
- PAGO DE SUELDOS Y HONORARIOS
- TARJETA DE CRÉDITO CORPORATIVA
- TRANSFERENCIAS ELECTRÓNICAS

COMERCIO EXTERIOR

- ASESORAMIENTO PERSONALIZADO SOBRE ASPECTOS TÉCNICOS Y FINANCIEROS
- GESTIÓN INMEDIATA DE SUS INSTRUCCIONES
- VISUALIZACIÓN INMEDIATA DE AVISOS, LIQUIDACIONES Y ESTADO DE LOS RÉGIMENES INFORMATIVOS A TRAVÉS DE NUESTRO eBANKING EMPRESAS O VÍA MAIL

ESPACIO IPYME

- SEMINARIOS Y CONGRESOS
- CAPACITACIONES
- EVENTOS
- NEWSLETTERS INFORMATIVOS





Perspectivas de la Economía Global

¿Cuán Profunda es la Desaceleración Actual?

Michael Mussa

Paper presentado en la 20ª reunión bianual sobre Perspectivas Económicas Globales, 9 de septiembre de 2011.

Index

Resumen

- Mercado emergente y países en vías de desarrollo
- Japón y las otras economías desarrolladas del Asia cercada al Pacífico
- Europa Occidental
- Incertudumbres sobre la economía de los Estados Unidos

Resumen

Después de una sólida *performance* a través de la mayor parte de la economía mundial al comienzo de este año, el crecimiento global disminuyó significativamente en la primavera y muestra leves signos de aceleración. A la par con alguna recuperación anticipada más tarde este año, el real crecimiento del PBI para la economía mundial probablemente estará un poco por debajo del 4 % este año después del crecimiento del 5 % en 2010. La pregunta clave ahora es si el crecimiento de alrededor del 4 % puede ser razonablemente esperado para 2012 o si es más probable una desaceleración más significativa y sostenida.

Mi evaluación (ver cuadro 1) continúa siendo optimista pero no exagerada. Después de declinar desde un crecimiento insostenible del 7 % en 2010 hasta apenas debajo del 6 % este año (una corrección descendente de 0,2 %), espero que el mercado emergente y los países en vías de desarrollo mantengan un crecimiento de alrededor del 6 % en 2012. Esto hace presumir que el mercado emergente y los países en vías de desarrollo no estarán oprimidos por las economías desarrolladas o avanzadas que entren de nuevo en recesión este año o el próximo.

Específicamente, mientras el crecimiento en las economías desarrolladas probablemente caerá algo por debajo del 2 % este año (*versus* un crecimiento proyectado en abril de 2,7 %), espero que el año próximo vea una modesta aceleración pero respecto a un porcentaje de crecimiento que está algo por debajo del 2,9 % proyectado en abril. Para la economía mundial en conjunto se espera que este año el

crecimiento sea del 3,8 % y el proyectado para 2012, un 4,2 %.

El relativo optimismo continuado sobre las perspectivas de crecimiento para el mercado emergente y los países en vías de desarrollo se basa en tres factores fundamentales. Primero, la desaceleración del crecimiento que estamos observando este año entre esos países no refleja generalmente que las dificultades de la economía doméstica se estén profundizando, sino más bien muestra una desaceleración normal después de los iniciales escenarios de una recuperación cíclica. Segundo, la presente desaceleración refleja parcialmente el ajuste de las políticas económicas en una cantidad de países para contener los riesgos de una elevada inflación. Con la reciente disminución de presiones inflacionarias asociada con los precios de muchas *commodities*, la necesidad de ajustar tales políticas también está disminuyendo, y muchos países probablemente tendrán ahora la posibilidad de moderar esas políticas si la desaceleración del crecimiento fuera más severa o prolongada. Tercero, mientras el mercado emergente y los países en vías de desarrollo son todavía vulnerables ante una recesión en las economías desarrolladas, ellos, en forma individual y también colectiva, son mucho más capaces de resistir los efectos de un crecimiento más lento entre las economías avanzadas de como lo hacían hace una década o dos.

Para las economías desarrolladas, la situación es más complicada. Las estimaciones reconsideradas del PBI indican que la economía de los Estados Unidos estaba mucho más débil

en la primera mitad de este año de lo que se esperaba hace seis meses, y las preocupaciones sobre una extendida desaceleración o una posible recesión han aumentado por las controversias sobre política fiscal que todavía están por resolverse. Después de los resultados del primer trimestre más fuertes de lo esperado, la actividad económica que se debilita y las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal en Europa (y sus implicancias para el sistema bancario) han desalentado las expectativas de un crecimiento en lo que resta de 2011 y en 2012. En Japón, el impacto económico del sismo y sus secuelas han sido más negativos de lo estimado inicialmente, aunque todavía se espera que la recuperación comience en la segunda mitad del año y se extienda durante todo el año próximo.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PBI REAL. REVISIONES Y PREVISION

| REGION O PAIS | 2011 | REVISION | 2012 | REVISION |
|---|------|----------|------|----------|
| MUNDO (PPP PESOS) | 3.8 | -0.5 | 4.2 | -0.3 |
| AVANCES ECONOMICOS | 1.9 | -0.8 | 2.6 | -0.4 |
| Estados Unidos | 1.8 | -1.5 | 2.8 | -0.4 |
| Japon | -0.5 | -1.5 | 3.5 | Nil |
| Canada | 2.7 | -0.4 | 2.7 | -0.2 |
| Europa del Oeste | 1.9 | -0.2 | 1.8 | -0.4 |
| Reino Unido | 1.5 | -0.5 | 2.1 | -0.4 |
| Otras fuera de la Euzona | 2.8 | -0.4 | 2.0 | -0.3 |
| Eurozona | 1.9 | -0.1 | 1.7 | -0.4 |
| Alemania | 3.1 | +0.2 | 2.0 | -0.2 |
| Francia | 1.9 | -0.1 | 1.8 | -0.3 |
| Italia | 1.0 | -0.3 | 0.9 | -0.5 |
| Resto de la Eurozona | 1.5 | -0.1 | 1.8 | -0.5 |
| Otros Avanzados fuera de Eurozona | 3.9 | -0.4 | 4.2 | -0.4 |
| Mercados emergentes y economias en desarrollo | 5.9 | -0.2 | 6.1 | -0.2 |
| ASIA | 8.2 | -0.2 | 8.0 | -0.1 |
| China | 9.2 | Nil | 8.7 | -0.1 |
| India | 8.2 | -0.6 | 8.1 | -0.4 |
| Resto de Asia | 5.6 | -0.2 | 5.4 | -0.1 |
| AMERICA LATINA | 4.4 | -0.6 | 4.2 | -0.3 |
| Brasil | 4.5 | -1.0 | 4.5 | -0.5 |
| México | 4.0 | -0.5 | 3.5 | -0.5 |
| Resto de América Latina | 4.5 | -0.2 | 4.5 | -0.2 |
| EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL | 4.2 | Nil | 4.5 | Nil |
| MANCOMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES | 4.8 | Nil | 4.8 | Nil |
| CENTRO ESTE DE AFRICA Y AFRICA DEL NORTE | 0.5 | -0.5 | 4.0 | Nil |
| AFRICA SUB-SAHARIANA | 5.0 | +0.2 | 5.2 | Nil |

CIFRAS EN
%

Para la inflación, el reciente debilitamiento del crecimiento global ha traído un auxilio desde la ascendente presión manifiesta a comienzos del año, aunque la inflación sigue siendo preocupante en algunos países. Específicamente, sobre la base de un promedio de tres meses, la inflación respecto al precio global al consumidor en conjunto ha declinado del 5,5 % a comienzos de este año a menos del 4 % más recientemente, y esta tendencia descendente corresponde a las economías desarrolladas y también al mercado emergente y a las economías en vías de desarrollo. La reciente tendencia descendente también corresponde a los precios básicos para el consumidor en el mercado emergente y las economías en vías de desarrollo, pero la situación es más mezclada para las economías avanzadas, donde la inflación central ha tenido una tendencia ascendente para Estados Unidos, algo errática para Europa y significativa-

mente negativa para Japón. La moderación de muchos precios globales clave para las *commodities* (especialmente para el petróleo) después de haber subido más temprano este año es una parte importante de la historia de la inflación general. La perspectiva de que la actividad económica mundial continúe en una trayectoria algo más baja de lo que fue anticipado temprano este año, así como las favorables perspectivas para resolver algunas de las preocupaciones sobre los suministros que contribuyen a perforar los precios del petróleo, sugiere que el aumento de la inflación no sea probablemente una preocupación clave global durante este año y el próximo.

Mis principales preocupaciones respecto a la *performance* económica global más allá del próximo año se relacionan en forma primaria con las economías desarrolladas, y estas preocupaciones merecen un debate

más extenso. Antes de encarar este debate, sin embargo, es útil explorar de manera más exhaustiva la situación en el mercado emergente y en los países en vías de desarrollo y por qué estos países estarán probablemente en cierto modo inmunes ante los problemas que hostigan a las economías desarrolladas.

Mercado emergente
y países en vías de
desarrollo

China justifica más de un trimestre del peso económico (en una base de paridad del poder adquisitivo [PPP siglas en inglés]) de todos los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo y de un octavo del PBI real mundial. El rápido crecimiento económico de China en los años recientes ha contribuido más que

a un cuarto del crecimiento del PBI real mundial. Recientemente, el porcentaje de crecimiento de China se ha hecho más lento desde más del 10 % en 2010, pero todavía es probable que esté ligeramente sobre el 9 % para 2011.

Como evidencia de la reciente disminución ha aumentado cierta preocupación acerca de que el crecimiento para 2012 pueda caer significativamente debajo del 9 % e incluso debajo del 8 %. Aunque mi expectativa es que el porcentaje de crecimiento de China disminuirá un poco debajo del 9 % el año próximo, considero que es improbable una desaceleración más pronunciada. La actual desaceleración refleja en una medida sustancial los esfuerzos exitosos de las autoridades políticas para enfriar una economía recalentada, como está indicado por una inflación más alta que lo deseado y un *boom* insostenible en la inversión inmobiliaria. Ahora no es muy necesario hacer más esfuerzos para enfriar la economía y el mercado inmobiliario, más allá de la reciente útil decisión de permitir en alguna medida una más rápida apreciación del yuan contra el dólar estadounidense.

A la inversa, si el porcentaje de crecimiento de China está cayendo al 8 % o más bajo, las autoridades tienen bastantes posibilidades de moderar su reciente política de ajuste para dar un significativo impulso a la economía. A diferencia de muchas economías desarrolladas donde más políticas de moderación parecen haber perdido más de su poder de estimulación, no es este el caso en China. Por otra parte, como 2012 es un año de importante transición política en China, las autoridades están probablemente más sensibles que lo usual para responder a cualquier desaceleración del crecimiento.

Considerando el mediano plazo, es claro que el crecimiento económico de China no puede continuar basándose en una tasa creciente de inversión fija, que en el 49 % del PBI está ya en el territorio del récord mundial. El reciente desplazamiento de una considerable inversión en las industrias orientadas a la exportación hacia infraestructura e inversión inmobiliaria es generalmente bienvenido, pero esto tam-



poco puede continuar de forma indefinida. Ni tampoco será posible para China volver a elevar exportaciones netas como una clave conductora del crecimiento real del PBI, como lo hizo entre 2002 y 2007. En lugar de ello, el hecho de elevar el consumo real necesitará jugar cada vez más un rol importante en conducir la demanda para el PBI de China. Cuanto más pronto ocurra esta transformación, será mejor; pero no necesariamente se necesita estar en fuerte movimiento para hacer que la economía china crezca durante 2012.

Otras economías asiáticas con vínculos económicos particularmente fuertes con China se beneficiarán claramente con un sostenido y rápido crecimiento en China. Esto les proporcionará cierta protección, pero no ilimitada, ya que las economías desarrolladas deberían sufrir una desaceleración más pronunciada que la que ahora se proyecta.

India está menos fuertemente vinculada al resto de la economía mundial que el otro gigante en el Asia emergente. La reciente disminución del crecimiento económico en la India refleja principalmente las fuerzas domésticas, incluyendo los esfuerzos de las autoridades políticas por frenar la inflación. Este año, el crecimiento es probable que esté en alguna medida por debajo de lo proyectado por mí en abril, es decir, en el 8,2 % antes que en el 8,8 %. Para 2012 también he reducido la proyección del crecimiento del 8,5 % al 8,1 %. Se espera también que el resto del Asia emergente esté relativamente bien con un crecimiento de alrededor del 5,5 % este año y el próximo.

Para América Latina el crecimiento de este año y el próximo parece estar de alguna manera sometido a mi proyección hecha en el mes de abril pasado. Para Brasil, el crecimiento este año estará probablemente cerca de 1 % más bajo que mi proyección de abril de 5,5 %, y el crecimiento del año próximo probablemente esté alrededor de medio punto debajo de mi proyección de abril del 5 %. Para México, el estimado del crecimiento reciente permaneció relativamente fuerte a pesar de la desaceleración informada en Estados Unidos. Sin embargo esto puede no continuar y el crecimiento proyectado para México está reducido al 4 % (desde el 4,5 %) este año y al 3,5 % (desde el 4 %) para el año próximo. Para el resto de América Latina la situación está mezclada pero, haciendo un balance, existe una leve reducción de 4,7 a 4,5 % en el crecimiento proyectado para este año y el próximo.

En el Centro y el Este de Europa, el desarrollo económico progresó de acuerdo con lo esperado, y no hay un motivo sustancial para alterar mi afirmación hecha en abril de crecimiento proyectado de 4,2 % para este año y de 4,5 para el próximo, y también un crecimiento de 4,8 % este año y el próximo para el Commonwealth of Independent States (CIS).

Respecto al Oriente Medio y al Norte de África, la agitación política se ha calmado en la mayoría de los países, pero el impacto negativo sobre el crecimiento este año probablemente va a ser sustancial, con toda la región mostrando apenas un crecimiento

positivo. El año próximo debería ser mejor y todavía se espera un crecimiento del 4 %. Mientras tanto, el África subsahariana ha resistido bastante bien las recientes tormentas en la economía mundial, y todavía se espera para este año y el próximo un crecimiento de alrededor del 5 %.

Japón y las otras economías avanzadas del Asia Pacífico

Para Japón, siguiendo a una caída en el PBI en 2010 T IV (cuarto trimestre), el impacto negativo del sismo ocurrido en el mes de marzo y sus consecuencias impulsa probablemente el crecimiento del PBI hacia abajo a -0,5 % para 2011, a pesar de un rebote en la segunda mitad, que parece ya estar en camino. La continuación de este rebote en 2012 implica que el crecimiento el año próximo alcanzará probablemente el 3,5 % proyectado en abril.

En las nuevas economías avanzadas de Asia (Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán), el crecimiento ha disminuido algo respecto del año pasado, como está indicado por el hecho de que, como en el segundo trimestre, el crecimiento en los precedentes cuatro trimestres fue, para todos estos países, el más bajo desde la recuperación comenzada a mitad del año 2009. Sin embargo, excepto para Singapur, donde los datos del PBI eran altamente erráticos, el crecimiento para todos estos países era todavía sustancialmente positivo y para el grupo en conjunto estaba solo ligeramente por debajo de mi proyección de abril. Con el rebote en Japón y el fuerte crecimiento continuado en China, espero que las nuevas economías desarrolladas de Asia alcancen un crecimiento de 4,5 % este año y el próximo.

Para Australia, la declinación en la producción al comienzo de este año relacionada con la inundación está comenzando a ser revertida y el crecimiento para 2011 es probable que esté entre 2 y 2,5 %. Considerando factores temporarios que han impulsado al alza algunos precios, el ajuste monetario emprendido durante el año pasado y la reciente apreciación del dólar australiano parecen adecuados para que la inflación permanezca en el nivel previsto como objetivo. Para 2012 se proyecta ahora un crecimiento de cerca del 4 % de un año a otro.

Nueva Zelanda sufrió a comienzos de este año un *shock* de producción relacionado con el sismo, el que se verá reflejado en una moderación del crecimiento de un año a otro en cerca del 1,5 % para 2011. Una mejora en el crecimiento de cerca del 4 % es proyectada para 2012, pero queda alguna preocupación sobre si la inflación superará el objetivo previsto.

A DAY IS ATTRACTION
A YEAR IS LOVE



GLENFIDDICH
EVERY YEAR COUNTS

BEBER CON MODERACION. PROHIBIDA SU VENTA A MENORES DE 18 AÑOS.

Europa Occidental

Los problemas económicos, financieros y fiscales en Europa Occidental han sido los temas dominantes en la mayoría de los comentarios sobre economía en los meses recientes. La saga de Grecia continúa con crecientes preocupaciones sobre si el gobierno griego será capaz de cumplir con los exigentes objetivos de política fiscal y sobre las más vastas consecuencias para Europa y sus bancos si no cumple. Mientras tanto, las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal se han extendido más allá de tres relativamente pequeños países, Grecia, Irlanda y Portugal, para afectar recientemente a España e Italia. Los gobernantes europeos han respondido a estos desafíos, pero a menudo sus respuestas han sido consideradas, correctamente o erróneamente, demasiado poco, demasiado tarde.

Conducida por otro fuerte trimestre para Alemania, la zona del euro tuvo un giro más fuerte que la *performance* esperada en 2011T1 (primer trimestre) con un crecimiento anual del PBI de 3,4 %. El crecimiento cayó un 0,7 % en el segundo trimestre en tanto la mejora de Alemania se redujo un 0,5 % y la economía francesa se estancó. No obstante, el crecimiento para la zona del euro en 2011 está todavía en la senda para lograr casi el 2 % proyectado en abril.

La desaceleración en el segundo trimestre puede haber sido marginalmente afectada por renovadas preocupaciones sobre la capacidad de Grecia para cumplir con los objetivos de su programa de consolidación fiscal y sobre la necesidad prospectiva de reestructurar al menos algo de la enorme deuda pública de Grecia. Sin embargo, más pronunciadas preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal en la zona del euro nacieron principalmente este verano cuando los porcentajes de interés de los bonos de los gobiernos de España e Italia escalaron abruptamente por sobre el 6 %. Anuncios de esfuerzos intensificados de la autoridad fiscal realizados por ambos gobiernos aportaron algún alivio, pero la declinación en la rentabilidad hasta alrededor del 5 % no llegó hasta que el Banco Central Euro-

peo (ECB en inglés) anunció que compraría bonos españoles e italianos en el mercado abierto y en cantidades significativas.

Crecientes inquietudes sobre la sostenibilidad fiscal se volcaron sobre las preocupaciones acerca de la viabilidad de los bancos europeos que mantienen grandes volúmenes de deudas soberanas europeas. Se pensaba generalmente que la mayoría de los bancos estaba suficientemente bien capitalizada para absorber los costos de una no demasiado agresiva reestructuración de la deuda del gobierno griego. Pero los problemas con la mucho más grande deuda pública de España o con la enorme deuda pública de Italia serían un tema bastante diferente. En verdad, si se adoptara el principio de acotar el valor de mercado de los bonos del gobierno mantenidos por los bancos europeos, las reducciones en valor asociadas con la reciente escalada de los porcentajes de interés españoles e italianos implicarían un deterioro significativo de las posiciones de capital social de una cantidad de los mayores bancos europeos.

Los reguladores bancarios europeos, como aquellos situados en otros lugares, no aplican generalmente los valores del mercado para los valores mantenidos en los portafolios de inversión de los bancos (en contraste con aquellos mantenidos en cuentas comerciales). Por consiguiente, estos reguladores y el Banco Central Europeo, y la mayoría de los banqueros europeos consideran que, con pocas excepciones, los niveles de capitalización bancarios son los adecuados.

Esta posición no es absurda, pero no es enteramente tranquilizadora. Los valores de mercado reflejan el temor de un posible *default* en algún momento en el futuro. Si actualmente no ocurre ningún *default* y un banco sigue manteniendo un bono gubernamental (antes que venderlo a precios deprimidos), no sufrirá pérdida alguna. Además, situaciones donde hay temores moderados de un posible *default* usualmente no se convierten en defaults actuales. Sin embargo, *defaults* soberanos ocurren algunas veces, como lo están demostrando ahora los sucesos ocurridos en Grecia. Incluso sin *defaults* actuales,





la declinación en el mercado de valores de los bonos soberanos mantenidos por los bancos se reflejan a menudo en alguna medida en los valores de mercado de los fondos propios de los bancos. Incluso si el valor contable de los fondos de un banco permanece adecuado para cumplir los estándares oficiales, una declinación en el valor de mercado de tal fondo a niveles bajos puede seriamente deteriorar la habilidad del banco para desempeñar su función fundamental como intermediario del crédito. Nosotros vimos esto durante el pánico financiero de fines de 2008 (en Estados Unidos y en otros lugares) cuando los valores de mercado de los fondos de muchos bancos cayeron a excepcionales bajos niveles incluso mientras los valores contables de los fondos eran evaluados en niveles muchos más altos.

En este escenario, más amplias preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de algunos países clave en la zona euro e inquietudes asociadas acerca de los bancos europeos no han sido resueltas con éxito. Si la crisis se profundiza significativamente, las implicancias para el crecimiento económico en Europa y en ámbitos más vastos, y para la estabilidad financiera, probablemente llegarían a ser muy graves.

Aunque existe un riesgo, no creo probable que este sea el camino que vamos a seguir. En riguroso contraste con toda la fuerte retórica de “no fianza, no prestamista como último recurso y nunca ningún apoyo de los mercados de bonos del gobierno del Banco Central Europeo”, desde la primavera del último año, los gobernantes de la zona del euro se han visto obligados a tratar con la realidad. No sorpresivamente, la acción ha llegado solamente bajo coacción, pero ha llegado. Paquetes de apoyo financiero sustancial (con la participación del Fondo Monetario Internacional – FMI) han sido convenidos para Grecia, Irlanda y Portugal, condicionado a serios esfuerzos de consolidación fiscal. El paquete de apoyo a Grecia ha sido extendido con la condición de más vigorosos esfuerzos de consolidación fiscal y una contribución de acreedores privados para reducir el valor presente de sus reclamos. El BCE ha inter-

venido en los mercados de crédito de tal manera y con tal extensión que el presidente Jean-Claude Trichet y sus colegas habrían proclamado antes de las recientes crisis que era “inconcebible” y probablemente “más allá del mandato legal del BCE”.

Será necesario más. El European Financial Stability Fund (EFSF) es probablemente suficientemente grande para tratar con Grecia, Irlanda y Portugal. Pero se necesita más poder de fuego para ahuyentar otras amenazas. Específicamente, según mi opinión, España e Italia pueden mantener una sostenibilidad fiscal, aunque pueden necesitar todavía alguna ayuda para encarar potencialmente con su propio esfuerzo crisis de confianza. La deuda soberana de España en relación con el PBI está por debajo del promedio de la zona del euro y su déficit presupuestario primariamente es modesto y probablemente esté declinando. Italia tiene mucho más alta relación de deuda soberana respecto al PBI, pero está con un presupuesto primario sobrante y en dirección hacia un total balance presupuestario. Ambos países necesitan continuar demostrando sus compromisos respecto a políticas fiscales sostenibles en el mediano y el largo plazo.

Porque las estructuras de madurez de sus deudas públicas se desarrollan en relativo largo tiempo, ningún país está encarando la perspectiva de una muy amplia crisis de financiamiento de corto tiempo. Sin embargo, tal crisis podría tender a ser resuelta por el propio esfuerzo si un gobierno está forzado a pedir prestado a altas tasas de interés, sugiriendo así que la sostenibilidad fiscal no podría mantenerse en un plazo más largo. Es entonces cuando un apoyo financiero externo en una escala significativa pero no masiva podría probar ser útil. Las recientes compras por parte del CBE de bonos soberanos de España e Italia en el mercado secundario son un ejemplo exacto de tal apoyo externo. La expansión del EFSF para apoyar tales operaciones y permitir que el CBE apalanque su apoyo (con el EFSF absorbiendo cualquier pérdida razonable) brindaría una potencialmente valiosa garantía contra una estampida en el mercado. Una duplicación de la presente

magnitud del EFSF a 880 mil millones de euros sería adecuada para esta tarea.

Un planteo alternativo sería crear un vasto mecanismo para la emisión de “eurobonos” que significaría la unión y la responsabilidad individual de los miembros de la zona del euro (o posiblemente de la Unión Europea). Bajo este planteo, los gobiernos de la zona del euro emitirían su deuda pública como eurobonos, quizá limitada a alguna fracción (como un 60% del PBI). Todos estos gobiernos estarían sujetos a una rigurosa disciplina en relación con sus políticas fiscales.

Hay tres objeciones principales respecto a este planteo. Primero, no va a suceder. Muy justamente, los ciudadanos de estos países de la zona del euro que se consideran fiscalmente responsables no van a estar de acuerdo en suscribir de manera tan masiva la deuda de países a los que no consideran tan fiscalmente responsables. Y la deplorable tendencia de algunos líderes políticos de la zona del euro de pasar por alto la necesidad de apoyo popular para su propuesta de expandir la autoridad de las instituciones de la zona del euro es improbable que sea tolerada en esta instancia.

Segundo, la amplia propuesta de eurobono es casi seguramente impracticable. La experiencia en la zona del euro y en otras partes indica que es difícil exigir una rigurosa disciplina fiscal en los gobiernos nacionales excepto cuando están en una extrema necesidad de asistencia externa. Un límite a la emisión nacional de eurobonos aceptable para la mayoría de los países dignos de crédito es probablemente estar bien debajo de los niveles normales de préstamos recibidos de muchos países. Si hay una emisión sustancial de deuda sobre el límite (no en eurobonos), la preocupación sobre los *defaults* nacionales no se contendrá. Impulsar un verdadero gobierno nacional para la zona del euro, con autoridad soberana similar a la de la República Federal de Alemania o a la de Estados Unidos, resolvería estas dificultades. Pero no hay indicios de que los ciudadanos de los miembros de la zona del euro estén actualmente preparados para ir a cualquier lugar. El argumento de que esto hay que hacerlo para preservar los maravillosos logros del euro es absurdo.

Tercero, introducir eurobonos que cubrirían la magnitud de la deuda soberana de los miembros de la zona euro, decir 8 billones a 10 billones de euros, es ir más lejos de lo necesario para responder a las presentes dificultades. Duplicar el tamaño del EFSF a 880 mil millones de euros e incrementar la flexibilidad para su uso tendría que ser suficiente. Si no es posible alcanzar un acuerdo sobre esto, será imposible estar de acuerdo sobre un esquema mucho más grande.

Más allá del fortalecimiento del EFSF, es importante elevar la proporción del capital de los bancos europeos a niveles que consideren más adecuadamente los riesgos asociados a las fluctuaciones en el valor de mercado de sus tenencias de deuda soberana. Los accionistas y especialmente los *managers* de los bancos resistirán tales medidas, pero tal resistencia es parte de la prueba de que se


está poniendo demasiada confianza en las expectativas de la asistencia pública (o banco central) cuando ocurren dificultades. Ya es tiempo de que funcionarios públicos y bancos centrales dejen de adular y comiencen a castigar a los banqueros cuyos intereses difieren sustancialmente del interés público.

Asumiendo que los esfuerzos oficiales en los próximos meses para contener y moderar la crisis reciente serán razonablemente exitosos, la economía de la zona euro sentirá todavía los efectos adversos, pero es probable que no caiga en recesión. Declinación en la confianza del consumidor y en los negocios y pérdidas en el mercado bursátil retardarán el consumo y la inversión, así como lo harán las más altas tasas de interés en algunos países. Los más intensos esfuerzos de consolidación fiscal también tendrán algún efecto negativo en el crecimiento de la demanda. Pero las potenciales crisis financieras que no se materializan en crisis mayores tienden a tener efectos moderados y temporariamente negativos en la actividad económica.

Mi expectativa es que el crecimiento económico en la zona del euro estará marginalmente deprimido en relación con mi proyección de abril, bajo desde el 2 al 1,9 %. Un efecto negativo más grande se verá en el crecimiento de un año a otro para 2012, donde mi proyección es rebajada desde 2,1 a 1,7 %. Alemania se verá afectada, pero debe resistir los recientes problemas mejor que la mayoría, volviendo pronto a un crecimiento moderado. Francia pasará de ningún crecimiento esta primavera a una tasa de crecimiento con un promedio anual de 1,5 a 2 % durante 2012. La economía de Italia continuará luchando con un crecimiento de alrededor del 1 %. La recuperación de España estará atrasada, pero un crecimiento de 1,5 % durante 2012 es todavía una expectativa razonable. La economía de Grecia continuará sufriendo durante este año y en 2012. A Irlanda y Portugal debe irles algo mejor. Las otras pequeñas economías de la zona del euro probablemente verán un crecimiento en el orden del 2 %.

Fuera de la zona del euro, la economía del Reino Unido ha tenido un desempeño cercano a mi proyección de abril siguiendo a una declinación en la producción en 2010TIV (cuarto trimestre). No hay duda que los esfuerzos ambiciosos de consolidación fiscal han pesado sobre el crecimiento económico y es posible esperar que continúe de la misma manera. No obstante se espera un modesto crecimiento positivo para el resto de este año, con alguna probable aceleración durante 2012. El Banco de Inglaterra continúa manteniendo una política monetaria complaciente a pesar de que la inflación sigue en forma consistente por sobre el objetivo oficial. El efecto derrame desde la reciente turbulencia en la zona del euro es probable que tenga solo un limitado efecto de depresión en el Reino Unido. La proyección para el crecimiento en este año está reducida de 2 a 1,5 %, y la proyección para el año próximo está reducida por un monto similar a 2,1 %.

Queda por ver en qué medida la economía suiza estará afectada por la reciente fuerte apreciación del franco contra el euro y por

An aerial photograph showing several skyscrapers of a city submerged in deep, turbulent water. The water is dark blue with white foam from the waves crashing against the buildings. The sky is a pale, overcast blue. The buildings are various heights and styles, including some with distinctive tops like a spire and a flat roof with antennas. The overall scene conveys a sense of disaster and environmental impact.

Para 2012, el crecimiento proyectado de un año a otro necesita ser reducido al menos al 2,8 % (desde el 3,2 %) simplemente a causa del efecto diferencia de un crecimiento más débil que el anticipado durante 2011. Cuánto más debe ser ajustado lo proyectado para el año próximo, para abajo o para arriba, depende de diferentes incertidumbres clave.

los recientes acontecimientos en la zona del euro, pero el efecto no será positivo. Es probable que el crecimiento de un año a otro exceda del 2 %, pero también es probable que el año próximo caiga por debajo de ese número. Mientras tanto, el crecimiento en la economía de Suecia ha permanecido razonablemente robusto y este año probablemente supere en algo el 4 %. Con la economía sueca operando ahora cerca de su potencial, con la política monetaria ajustada para restringir la naciente inflación y con un derrame negativo desde la zona del euro, el crecimiento para el año próximo es probable que caiga un poco por debajo del 3 %.

Incertidumbres sobre la economía de los Estados Unidos

El crecimiento real del PBI en los Estados Unidos claramente cayó sustancialmente debajo de mi proyección de abril de un 3,5 a 4 % de tasa anual en la primera mitad de este año, y no se acercó a esa tasa este verano. Si las estimaciones revisadas para el PBI desde 2007 hasta 2011TI (estimado en el pasado julio) y el crecimiento estimado de 2011TII (emitido en el pasado agosto) están tomados al valor nominal, el crecimiento proyectado de un año a otro debe ser reducido alrededor de la mitad de mi 3,3 % proyectado en abril. Y esto presume que tendremos una aceleración en el crecimiento de cerca del 4 % en 2011TIV.

Para 2012, el crecimiento proyectado de un año a otro necesita ser reducido al menos al 2,8 % (desde el 3,2 %) simplemente a causa del efecto diferencia de un crecimiento más débil que el anticipado durante 2011. Cuánto más debe ser ajustado lo proyectado para el año próximo, para abajo o para arriba, depende de diferentes incertidumbres clave.

Dos de estas incertidumbres fueron ya destacadas en la proyección de abril. Una es la oportunidad y el paso de la recuperación prospectiva en inversión inmobiliaria. El enorme descenso en inversión inmobiliaria desde 2006 hasta la mitad de 2009 hizo un importante aporte a la gran recesión, y el fracaso de la inversión inmobiliaria para recobrarse como es usual durante una recuperación general es una razón clave de por qué la presente recuperación hasta ahora ha sido tan lenta. En algún punto, una nueva estructura familiar impulsará un nuevo tipo de vivienda sobre la tasa necesaria para una depreciación balanceada (alrededor de 500.000 unidades por año) y en retroceso respecto a 1 millón y medio de nuevas unidades habitacionales por año. Todos los problemas asociados con el descenso de un tercio en los precios de hogares desde 2006 y la avalancha de juicios hipotecarios han demorado este proceso de recuperación por dos años dentro de la recuperación económica general. A pesar de las excepcionalmente bajas tasas de interés hipotecario, sin embargo, hay muy poca evidencia de que haya comenzado una significativa recuperación en inversión inmobiliaria. Siempre que la economía de los Estados Unidos logre al menos en conjunto un modesto crecimiento,

yo todavía espero que comencemos a ver tal evidencia el año próximo, pero no hay garantías.

Una segunda preocupación suscitada en abril era la posibilidad de un significativo ajuste de la política fiscal de los Estados Unidos durante 2012. Los dos puntos de porcentaje recortados en los impuestos del sueldo de empleados, la autorización para un inmediato gasto en la inversión en la mayoría de los negocios y el respaldo para extendidos beneficios para el desempleo expiran a fines de este año. Además, otros componentes del paquete de medidas de estímulo aplicado a comienzos de 2009 ya han expirado o están concluyendo, y la legislación para que termine el presupuesto del FY2011 y la reciente legislación de reducción del déficit se relacionan con el estipulado ascenso en el límite de la deuda por cerca de 30 mil millones de recorte del presupuesto en 2012 (y significativamente más en los años anteriores). Si esta legislación permanece inalterada, sería esperable que el presupuesto federal cayera cerca del 2 % del PBI el año próximo (asumiendo un rumbo inalterado de la economía). Mientras tanto, a pesar de estar ascendiendo los ingresos tributarios pero con las transferencias federales declinando, los gobiernos estatal y locales continúan recortando gastos y empleo.

Si la recuperación fuera vigorosa y permaneciera así, lo que es esperable, con el desempleo rápidamente declinante, entonces, la consolidación fiscal sustancial durante 2012 estaría en orden. Sin embargo, con la recuperación actualmente débil y no esperándose un gran impulso, la escala prospectiva de consolidación fiscal en el año próximo aparece excesiva. Se corre el riesgo de cambiar una ya decepcionante recuperación por algo peor.

El presidente Barack Obama ha propuesto la extensión de la mayoría de las medidas de estímulo que están expirando, así como medidas adicionales para fomentar el empleo. No hay dudas. El Congreso, simplemente, no aceptará todas las propuestas del presidente Obama. En realidad, creo que sería un error intentar detener virtualmente la consolidación fiscal proyectada para que tuviera efecto el año próximo en un esfuerzo para fomentar el crecimiento del trabajo antes de la elección de noviembre de 2012. La evidencia sugiere que las medidas de estímulo fiscal recientemente emprendidas no tienen mucho poder para estimular la actividad económica, y últimamente es necesario pagar por eso.

Extender el recorte del impuesto a los sueldos por otro año y darlo por terminado para los próximos dos años, y permitir beneficios que se extiendan para el desempleo para así hacer retroceder la caída de las tasas de desempleo, todo ello es razonable. Por otra parte, sería también útil adoptar un proyecto de ley para el normal transporte en el país, fundado en el impuesto existente a la gasolina, y efectuar acuerdos negociados de comercio con Corea del Sur, Colombia y Panamá. Ampliar nuevos programas para inversión en infraestructura y otros programas para aumentar gastos federales no tiene mucho sentido en una época de necesaria consolidación fiscal.



25%
OFF

en compras
corporativas

www.dianthus.com.ar

Contáctese al (011) 5252-3435

DIANTHUS S.A.
CORPORATE

más de 30 años de excelencia en regalos corporativos

GUCCI

FENDI

SECTOR
NO LIMITS

TIME FORCE
ultimate concept watches

MORELLATO
Gioielli da vivere

ORFEDRENIA
oro y plata

Una nueva causa de preocupación ha surgido desde el remate de la bolsa de valores y la turbulencia financiera asociados a los esfuerzos hechos en la reducción del déficit en los Estados Unidos y a los problemas en los sectores fiscal y financiero en Europa. El proceso político que condujo al trato a comienzos de agosto para elevar el límite de deuda y recortar los gastos gubernamentales no fue edificante y probablemente ayudó a desgastar la confianza del consumidor. La subsecuente disminución de la calificación de la deuda del Tesoro de los Estados Unidos por Standard and Poor's no significó tampoco una ayuda. Sin embargo, en mi opinión, ninguno de estos acontecimientos ha sido significativo o ha prolongado el daño a la economía de los Estados Unidos. Esta preocupación volvería si los esfuerzos de la supercomisión del Congreso para encontrar nuevas medidas significativas para reducir el déficit a un término medio se quiebran en disputas partidarias. Yo espero un resultado más favorable, por más que el proceso político de llegar a él parezca desordenado.

Las inquietudes sobre los acontecimientos en Europa han sido una causa más persistente de turbulencia en los precios de los fondos propios en los Estados Unidos desde la última primavera, si bien ellos recientemente también han puesto una significativa presión descendente sobre las tasas de interés para los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Si los europeos fracasan en resolver satisfactoriamente sus actuales dificultades y Europa cae en una desastrosa crisis financiera, entonces los efectos del derrame negativo para la economía de los Estados Unidos y para el siste-

ma financiero serán sustanciales. Pero, como expliqué antes, no es esta mi expectativa actual.

Sin embargo, otra inquietud surge ahora de las preguntas acerca de la exactitud y el significado de los recientes datos económicos de los Estados Unidos. Las estimaciones corregidas para el real PBI emitidas en el último mes de julio pintan un cuadro muy diferente de la economía de los Estados Unidos respecto al estimado anterior. La recesión provocó que el PBI cayera entre 2007TIV y 2009TII en un porcentaje mayor de lo que se pensó con anterioridad, y la recuperación del PBI desde 2009TII hasta 2011TI fue reducida modestamente en un 0,3 %. Más relevante para las preocupaciones presentes, como se indicó en el cuadro 2, la pauta estimada de la recuperación desde la mitad de 2009 ha cambiado. La aceleración del crecimiento en 2009TIV es más modesta en los datos corregidos, y el agudo retraso del crecimiento en la primavera de 2010, que era una parte importante de la motivación de la Reserva Federal para emprender QE2, desaparece en los datos corregidos. La mesurada aceleración del crecimiento del PBI previamente estimado para 2010TIV ahora desaparece, y los resultados corregidos para 2011TI no muestran virtualmente ningún crecimiento de la producción.

Las tasas de crecimiento del PBI para 2010TIV y 2011TI son de manera impresionante inconsistentes con los datos clave sobre el mercado de trabajo (como también se informa en el cuadro 2). La tasa de desempleo (medida por la encuesta familiar) cayó de 9,6

DATOS RECIENTES SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PBI ESTADOUNIDENSE, EL EMPLEO, LA PRODUCTIVIDAD Y LA INFLACIÓN

CIFRAS EN %
A EXCEPCION
DEL EMPLEO

| TRIMESTRE | Crecimiento real del PBI estimado anual | Crecimiento real del PBI estimado revisado anual | Tasa de desempleo | Incremento del empleo (en miles) | Productividad del trabajo. Tasa de crecimiento | Aumento de los costos laborales unitarios | Base PCE* Tasa de inflación |
|---------------|---|--|-------------------|----------------------------------|--|---|-----------------------------|
| 2009 Trim III | 1.6 | 1.7 | 9.7 | -766 | 6.5 | -3.9 | 1.5 |
| 2009 Trim IV | 5.0 | 3.8 | 10.0 | -185 | 5.5 | -4.1 | 2.2 |
| 2010 Trim I | 3.8 | 3.9 | 9.7 | 118 | 4.6 | -3.1 | 1.1 |
| 2010 Trim II | 1,7 | 3.8 | 9.6 | 540 | 1.2 | 1.4 | 1.3 |
| 2010 Trim III | 2.6 | 2.5 | 9.6 | -137 | 2.1 | -0.2 | 0.7 |
| 2010 Trim IV | 3.1 | 2.3 | 9.6 | 414 | 2.2 | -1.6 | 0.7 |
| 2011 Trim I | 1.9 | 0.4 | 8.9 | 490 | -0.6 | 6.2 | 1.6 |
| 2011 Trim II | - | 1.0 | 9.1 | 316 | -0.7 | 3.3 | 1.9 |

*PCE = Índice de precios para el gasto del consumo personal

% en 2010TIII a 8,9 % en 2011TI. Después de declinar en 137.000 durante 2010TIII, el empleo (medido por la encuesta del gobierno) aumentó en un sólido 414.000 en 2010TIV y otro 497.000 durante 2011TI. El promedio de trabajo semanal también subió ligeramente desde 2010TIII al 2011TI, indicando sólidos beneficios en el total de horas trabajadas. Los datos semanales sobre denuncias de desempleo confirman que las condiciones del mer-

cado de trabajo mejoraron significativamente a fines de 2010 y comienzos de 2011 antes de empeorar en 2011TII. Estas inconsistencias entre los datos corregidos del PBI y los datos sobre el empleo están reflejadas en las estimaciones corregidas para la productividad laboral (producción por hora trabajada) y, tomando en cuenta lo que ha estado ocurriendo con los sueldos, en las estimaciones de costos de trabajo por unidad de

producción. Estas estimaciones son usualmente informadas para negocios no agrícolas (mas del 60 % del PBI). Como es de nuevo informado en el cuadro 2, las estimaciones muestran ahora que el crecimiento de la productividad laboral fue muy fuerte en los iniciales tres trimestres de la recuperación, luego fue moderado durante los próximos tres trimestres y se volvió negativo en 2011TI y TII. Un débil crecimiento de los sueldos a fines del último año condujo a una declinación en los costos del trabajo por unidad en 2010TIV, pero el crecimiento negativo de la productividad y el aumento de los sueldos implicaron un incremento sustancial en los costos del trabajo por unidad durante la primera mitad de 2011. Este aumento en los costos del trabajo por unidad es aparentemente compatible con el aumento reciente en la inflación básica (que se informa en términos de incrementos porcentuales anuales teniendo en cuenta medidas trimestrales de gastos en el consumo personal [PCE en inglés] según el índice de precios, excluyendo comida y energía); pero esta inflación básica es difícil de racionalizar con el permanente alto desempleo.

¿Y ahora qué? Si se consideran los datos en curso a valor nominal, la economía de los Estados Unidos y su política económica están en un aprieto. El débil crecimiento de la producción estimado para los recientes trimestres sugiere que la política fiscal y monetaria debería ser más estimulante para apresurar el paso de la recuperación. Pero el débil crecimiento de la productividad (que está indicado aritméticamente por el lento crecimiento de la producción y el moderado crecimiento del empleo) aumenta serias preocupaciones sobre la tasa de crecimiento potencial a más largo plazo de la economía de los Estados Unidos. Estas

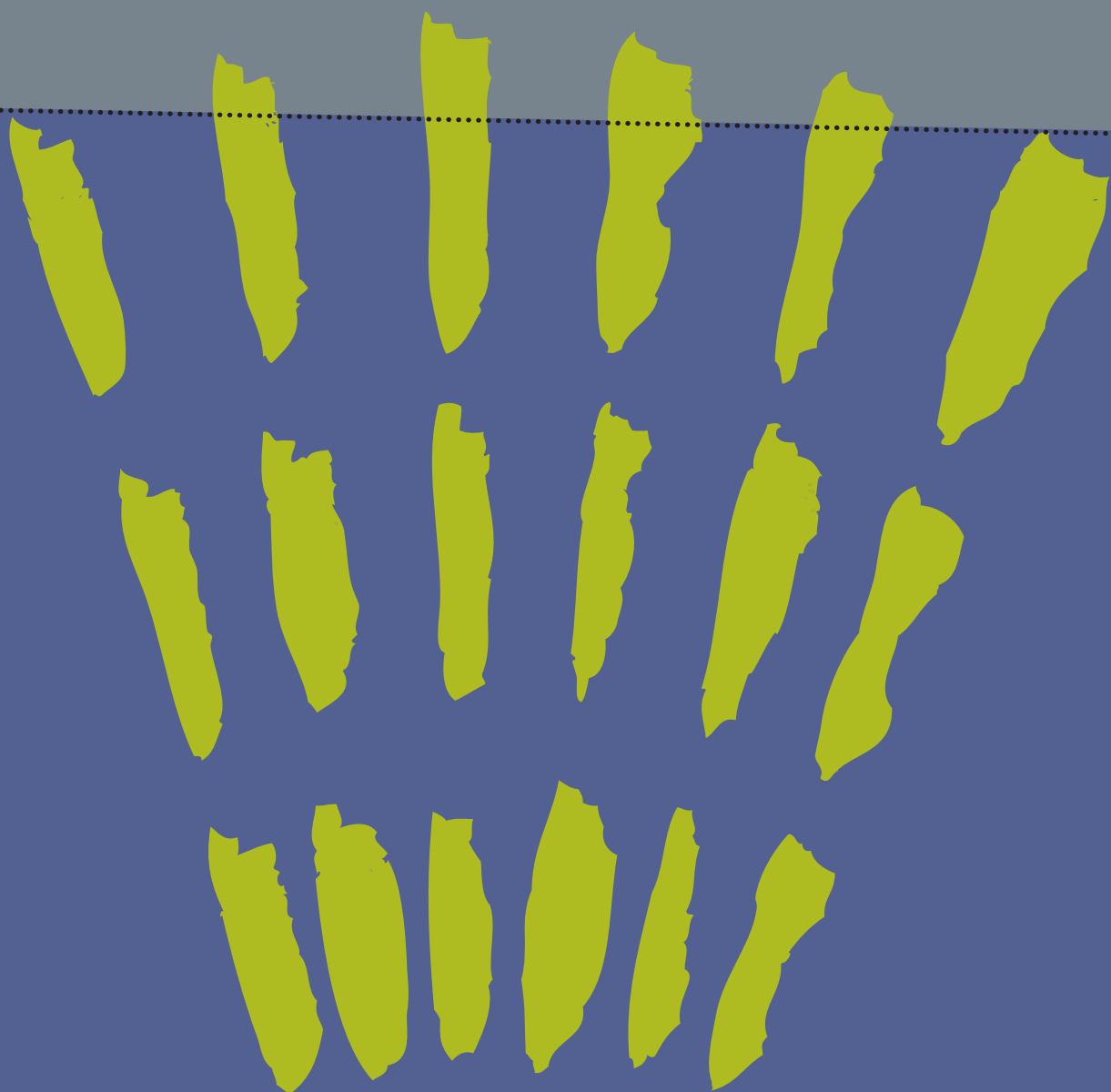
preocupaciones se agregan a las inquietudes sobre la trayectoria a mediano y largo plazo del déficit gubernamental y el inventario de la deuda pública, incrementado así la urgencia por efectuar serios esfuerzos para la reducción del déficit. Por otra parte, si el crecimiento de la productividad es realmente lento y los costos del trabajo por unidad están aumentando tan rápidamente como lo sugieren recientes estimaciones, entonces la inflación es un problema más urgente de lo que la mayoría de los legisladores creen. Específicamente, la deducción sería que la Reserva Federal cometió una grave equivocación en su recientemente anunciada intención de mantener las tasas de interés de corto plazo cerca de cero por al menos otros dos años. Ciertamente, cualquier idea de nueva disminución cuantitativa debería estar fuera de tratamiento hasta que la situación inflacionaria esté más clara.

Desestimo estas preocupaciones porque creo que las estimaciones corregidas del real crecimiento del PBI a fines del último año y comienzos de este año son significativamente demasiado bajas. La mayoría de los datos económicos, aparte de las estimaciones corregidas del PBI real, apoyan la opinión de que, después de seis meses de bastante satisfactorio crecimiento en el otoño del pasado año y en el invierno de este año, la economía de los Estados Unidos se retrasó significativamente esta primavera, y el verano no muestra mucha mejoría. Pero sería prematuro concluir que la tasa de crecimiento potencial subyacente de la economía de los Estados Unidos está bien por debajo de la tasa del 2,5 % o que la presión inflacionaria implícita ya es un grave problema. No obstante, me he equivocado antes sobre tales temas, y cometer tales errores no es mi único talento.



PANORAMA DE LA INSERCIÓN INTERNACIONAL de América Latina y el Caribe. 2010-2011. Síntesis

CEPAL*



La región en la década de las economías emergentes



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Index

Síntesis

- A. Crisis y convergencia en el escenario internacional**
- B. Las relaciones entre América Latina y el Caribe y sus principales socios extrarregionales**
- C. Los desafíos de América Latina y el Caribe para mejorar su inserción en la economía mundial**

Síntesis.

A mediados de 2011, empeoran las condiciones de las economías industrializadas. A inicios de año, la inestabilidad en el norte de África, sumada a otros factores, provocó un aumento del precio de los combustibles. En marzo, la tragedia en el Japón -el terremoto, el tsunami y la catástrofe nuclear - afectó las cadenas de suministro global en la industria. Ya iniciado el segundo semestre, mientras se atenuaba el efecto de estos factores, se reavivaron las inquietudes por los temores de incumplimiento (default) en Grecia, Irlanda y Portugal y las repercusiones en otras economías europeas de mayor tamaño. A fines de julio, las enormes dificultades para lograr un acuerdo legislativo sobre el límite de la deuda pública en los Estados Unidos agregaron una nueva dosis de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros. La rebaja en la calificación de la deuda soberana de los Estados Unidos, hecho inédito en la historia, y las débiles tasas de crecimiento económico han acentuado la incertidumbre ya existente.

Los niveles de volatilidad e incertidumbre vuelven a rangos preocupantes. Luego del acuerdo en el Congreso estadounidense sobre el límite a la deuda pública y del segundo conjunto de medidas de apoyo a Grecia por parte de Europa y el Fondo Monetario Internacional (FMI), una marcada volatilidad se ha apropiado de las principales plazas bursátiles, con caídas parecidas a las ocurridas en importantes crisis financieras previas. Otra causa de la volatilidad se relaciona con el estancamiento económico de la zona del euro en el segundo trimestre de 2011, inclusive en las economías principales (Alemania y Francia). Ello está repercutiendo en los precios internacionales de los productos básicos, los que muestran importantes reducciones en plazos cortos, si bien aún continúan en niveles superiores a su tendencia de largo plazo, particularmente los minerales y metales.

Los indicadores líderes compuestos muestran que la desaceleración en los países industrializados está empezando a afectar a las principales economías emergentes. Las cifras de medianos de 2011 muestran que la desaceleración de los países industrializados tenderá a afectar a China y particularmente a la India y el Brasil. En la medida en que permanezcan estas tendencias, podría esperarse para 2012 un menor ritmo de incremento de las exportaciones a Europa y a los Estados Unidos, de modo que las economías con una mayor orientación exportadora hacia esos mercados verán afectado el dinamismo de sus ventas externas. De la misma forma, un menor ritmo

de crecimiento en las economías emergentes, sumado al escenario de debilitamiento en las economías centrales, se reflejaría en menores precios internacionales de los productos básicos, lo que afectaría los saldos comerciales y de la cuenta corriente de los países que los exportan.

Se prevé un escenario de lento crecimiento para las economías industrializadas en los próximos años. Ello quiere decir que habrá un período de crecimiento inferior al potencial, elevadas tasas de desempleo y amenazas financieras latentes, pues se tratará de equilibrios bastante inestables, en un contexto de mercados financieros alterados. La incapacidad de la dirigencia política de coordinar salidas fiables y sustentables para los dilemas fiscales y de deuda soberana agrega un componente adicional de incertidumbre. La complejidad del ajuste fiscal en ciernes en Europa y los Estados Unidos requerirá un proceso prolongado de consolidación fiscal, que difícilmente podrá abordarse sin un amplio apoyo político de varios gobiernos.

Tal escenario limita el espacio político para acuerdos sustantivos en torno a la gobernanza del proceso de globalización. Un ambiente de turbulencias económicas y de desempleo elevado en las economías industrializadas resulta propicio para tentaciones proteccionistas y, por otra parte, reduce el espacio para iniciativas relevantes en torno a los principales desafíos que plantea la globalización. Por ejemplo, la Ronda de Doha no ha conseguido establecer los acuerdos mínimos que permitan concluirla, luego de diez años de infructuosas negociaciones. Los anuncios iniciales del Grupo de los Veinte (G20) sobre la reforma del sistema financiero internacional parecen haber desaparecido de su agenda. Las sucesivas cumbres sobre cambio climático tampoco dan muestras de poder abordar el tema con la urgencia requerida. A su vez, el creciente peso de las economías emergentes en las principales variables de la economía global tiende a reflejarse en temores y actitudes defensivas por parte de las economías industrializadas.

Sin embargo, la década de 2010 puede aún ser un período de auge de las economías emergentes. Los motores de la economía mundial dependerán cada vez más del dinamismo de las economías emergentes y del comercio y las inversiones Sur-Sur. La consolidación de tasas de crecimiento elevadas y estables en estas economías y la desaceleración de su crecimiento demográfico elevará sus ingresos per cápita y acelerará la convergencia de ingresos con las economías industrializadas, particularmente en el

caso de las capas medias de las economías emergentes.

Esta tendencia no está exenta de riesgos. Los anuncios de la Reserva Federal de los Estados Unidos en torno a un tercer paquete de medidas de relajación cuantitativa y de una tasa de interés cercana a cero para los próximos dos años acentuarán la liquidez del dólar en los mercados financieros, en un contexto de marcada debilidad en las economías industrializadas. Ello significa que las divergencias de ciclos monetarios entre los países industrializados y los emergentes tenderán a acentuarse, lo que dará lugar a presiones adicionales a la revaluación de las monedas de estos últimos. En ausencia de iniciativas efectivas de coordinación cambiaria entre las economías principales, en varias economías emergentes puede resultar difícil evitar medidas comerciales destinadas a defenderse de esta desventaja competitiva originada por ineficiencias del sistema monetario internacional.

El año 2012 se presenta como una etapa de gran incertidumbre y, por ende, el principal mensaje para las economías de la región es actuar con prudencia en el plano macroeconómico. La volatilidad financiera está afectando a las economías regionales con mayor profundización financiera y bursátil; la desaceleración en Europa y los Estados Unidos limitará la expansión de las exportaciones y afectará sus precios, en tanto las nuevas medidas

de relajación monetaria en ese país podrían acentuar las presiones hacia la revaluación en los países que ya enfrentan considerables ingresos de capital. En este sentido, las economías de América Latina y el Caribe deberían aumentar la cautela en su gestión macroeconómica, vigilando la sustentabilidad de sus cuentas fiscales y externas, fortaleciendo las medidas macroprudenciales y rigiéndose por el comportamiento permanente de las principales variables económicas.

La gestión macroeconómica prudente debe complementarse con mayores tareas de cooperación regional.

Un mayor compromiso con las tareas de integración y cooperación regional, incluido un mayor apoyo al comercio intrarregional, permitiría amortiguar los impactos de un eventual empeoramiento del escenario internacional y preservar los logros macroeconómicos y sociales alcanzados, mediante avances en la conformación de un mercado regional ampliado. En este sentido, hay un amplio espacio para iniciativas de facilitación del comercio y mayor cooperación en infraestructura física, transporte, logística, normas aduaneras, innovación y tecnología. Estas iniciativas no solo abrirían un campo interesante para las exportaciones de las pymes, más intensivas en manufacturas, sino que también reforzarían el atractivo de la región como socio comercial y destino de la inversión extranjera directa (IED) (véase la sección C).



A. Crisis y convergencia en el escenario internacional

A tres años de la quiebra de Lehman-Brothers, la economía mundial no consigue dejar atrás las secuelas de la crisis financiera, manteniéndose aún elevados niveles de riesgo e incertidumbre. En la zona euro, la crisis de deuda soberana y cuantiosos déficits fiscales siguen amenazando el euro, aun después de un segundo paquete de rescate para la economía griega. En los Estados Unidos, los recortes fiscales acordados tras el acuerdo de aumento del límite de la deuda pública pueden conducir a una nueva recesión. La inversión privada sigue siendo baja, el desempleo elevado y, por ende, el consumo privado no repunta en las magnitudes esperadas.

El Japón, a su vez, sigue afectado por las consecuencias del terremoto de marzo de 2011 y su impacto en la generación eléctrica, lo que complica la frágil recuperación en curso.

El debilitamiento de la economía estadounidense está siendo superior a lo previsto. A inicios de 2011 se proyectaba una tasa de crecimiento para el año cercana al 3,5%. Los datos revisados del primer semestre muestran un crecimiento inferior al 1%. Las cifras revisadas de crecimiento indicaron una expansión del 0,4% para el primer trimestre y del 1,3% para el segundo. Las mismas revisiones muestran que la recesión en 2009 fue más profunda y más larga de lo estimado inicialmente¹.

Tras el acuerdo para elevar el límite de la deuda pública, ha aumentado la inquietud por la debilidad económica de los Estados Unidos. La economía estadounidense entra en una fase forzosa de austeridad fiscal, cuando falta poco para que expiren los programas de estímulo y sin que la economía real ni el gasto en consumo hayan dado muestras de dinamismo. Se prevé que la expiración de estos programas podría restar hasta 1,5 puntos porcentuales de crecimiento en 2012, brecha difícil de cerrar, sobre todo si se tiene en cuenta que la crisis y el marcado ideologismo del Congreso han reducido drásticamente el grado de libertad de las políticas fiscales. La política económica parece estar mal enfocada, ya que sigue apuntando a la reducción del déficit fiscal y no a la recuperación del empleo y del crecimiento².

No obstante, la situación estadounidense es menos frágil que la europea. Los bonos del Tesoro siguen siendo un refugio ante

la crisis, de modo que, aun en esta especial coyuntura de rebaja de su calificación de deuda, las tasas de mediano plazo de esos títulos siguen cayendo. En los Estados Unidos la situación de la banca es menos comprometida que en Europa ya que el país ha ganado en solvencia y menor exposición al riesgo. Las empresas, por su parte, han obtenido importantes ganancias y han acumulado efectivo, toda vez que las decisiones de inversión siguen rezagadas. Por el contrario, Grecia y Portugal siguen en recesión; las economías europeas en delicado trance se están endeudando a tasas que hacen prácticamente impagables esos compromisos. Hay un número importante de bancos europeos comprometidos con las economías en crisis y la lentitud de la institucionalidad comunitaria agrega incertidumbre al escenario. Además, las economías de la zona euro se han estancado en el segundo trimestre de 2011 y sus perspectivas son poco optimistas.

Tras el segundo paquete de apoyo a la economía griega, no se ha conseguido eliminar la percepción de incumplimiento en Grecia ni la amenaza de contagio a otras economías europeas de mayor tamaño. Dos 1 Oficina de Análisis Económicos de los Estados Unidos (BEA), "Gross domestic product: second quarter 2011 (Advance estimate)", National Income and Product Accounts, N° BEA 11-38, julio de 2011. 2 P. Krugman, "The wrong worries", The New York Times, 4 de agosto de 2011. semanas después de ese paquete de apoyo, las primas de riesgo en España e Italia se acercan a los niveles que llevaron a rescatar a Irlanda, Grecia y Portugal³. Peor aún, la ineficacia de esas medidas se ve agravada por su lentitud, ya que aún deben ser aprobadas por varios parlamentos europeos, por lo que será difícil que entren en vigor antes de octubre.

Parece haber llegado el momento de aplicar fórmulas innovadoras que apuesten por una mayor integración europea. Será difícil que Europa supere la actual crisis sin reforzar los mecanismos solidarios y de cooperación regional. El gran debate está en si la actual crisis europea se resolverá con más o menos integración. Un escenario de invariabilidad en las actuales políticas bien podría conducir a una grave crisis del euro, con impactos sustanciales en las perspectivas del propio proceso de integración. Más temprano

¹ Oficina de Análisis Económicos de los Estados Unidos (BEA), "Gross domestic product: second quarter 2011 (Advance estimate)", National Income and Product Accounts, N° BEA 11-38, julio de 2011.

² P. Krugman, "The wrong worries", The New York Times, 4 de agosto de 2011.

que tarde, la recuperación del crecimiento hará necesario evaluar seriamente la compra masiva de deuda por parte del Banco Central Europeo o la emisión de deuda europea que sustituya a las deudas nacionales, junto con compromisos creíbles de consolidación fiscal.

El legado de elevada deuda pública que esta crisis está dejando en Europa y en los Estados Unidos acompañará a esas economías por varios años. Como resultado de la crisis, las cuentas fiscales se han deteriorado de un modo inédito en esas economías. El acervo de deuda pública en las economías industrializadas pasó de un 77% del PIB en 2007 a un 104% en 2010. Las proyecciones indican que aun suponiendo que se produzca un gradual endurecimiento de la política fiscal, esa relación podría ascender al 126% del PIB en 2020⁴. En ausencia de cambios de política, esa relación podría llegar al 150% del PIB (134% en el caso de los Estados Unidos).

Los desafíos fiscales y de deuda pública pueden hacer que las economías industrializadas ingresen en una década perdida. La magnitud de los citados desafíos exige no solo identificar las medidas técnicamente correctas sino también construir los consensos políticos que permitan adoptar medidas que serán costosas y cuya implementación tomará varios años. Los liderazgos políticos se ven doblemente tensionados: por una parte, por esas exigencias de mediano plazo y las presiones electorales del día

a día y, por otra, por los impactos globales de sus decisiones y los efectos de estas en las próximas elecciones. Los montos necesarios para la consolidación fiscal y la 3 Las drásticas caídas en Wall Street y en las bolsas europeas inmediatamente después del acuerdo legislativo sobre el límite de la deuda en los Estados Unidos, llevaron a que el Banco Central Europeo, modificando su conocida postura, interviniese comprando bonos de países bajo fuerte presión, entre otros España e Italia, lo que ayudó a reducir estas primas de riesgo. 4 Deutsche Bank (2011), “Global economic perspectives: A scenario analysis of public debt by 2020”, julio de 2011. rebaja de la deuda pública son suficientemente elevados como para plantear serias dudas respecto de la posibilidad de recuperar el crecimiento en los próximos tres años o más. Si a ello agregamos las presiones fiscales que enfrentarán las economías industrializadas para financiar las futuras pensiones en un contexto de envejecimiento de la población, no parece excesivo alertar sobre el riesgo de que las economías industrializadas estén ingresando en una década perdida.

Las principales economías emergentes recuperaron sus niveles de producto y de comercio previos a la crisis, si bien a mediados de 2011 muestran señales de desaceleración. Varias de ellas crecen en 2011 sobre su potencial y se enfrentan incluso a algunos riesgos de sobrecalentamiento. En el contexto de estos países, la

PAISES Y REGIONES DESARROLLADOS Y EN DESARROLLO
CONTRIBUCION AL CRECIMIENTO MUNDIAL . 2008-2011

| PAISES Y REGIONES | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------|-------|-------|------|------|
| PAISES DESARROLLADOS | 0,12 | -1,79 | 1,55 | 1,22 |
| Estados Unidos | 0,00 | -0,53 | 0,56 | 0,53 |
| Unión Europea | 0,15 | -0,87 | 0,86 | 0,85 |
| Japón | -0,07 | -0,87 | 0,23 | 0,08 |
| Otros | 0,04 | -0,02 | 0,40 | 0,25 |
| PAISES Y REGIONES EN DESARROLLO | 2,74 | 1,27 | 9,46 | 3,18 |
| Africa subsahariana | 0,13 | 0,07 | 0,12 | 0,14 |
| América Latina y el Caribe | 0,37 | -0,15 | 0,52 | 0,40 |
| PAISES EN DESARROLLO DE ASIA | 1,64 | 1,68 | 2,29 | 2,10 |
| China | 1,13 | 1,19 | 1,40 | 1,87 |
| ORIENTE MEDIO Y NORTE DE AFRICA | 0,25 | 0,09 | 0,19 | 0,20 |
| Europa central y oriental | 0,11 | -0,12 | 0,15 | 0,12 |
| MUNDO | 2,87 | -0,52 | 5,01 | 4,40 |

CIFRAS EN
%

FUENTE
Comisión económica
para América Latina
y el Caribe (CEPAL),
sobre la base de
datos del Fondo
Monetario
Internacional (FMI)

³ Las drásticas caídas en Wall Street y en las bolsas europeas inmediatamente después del acuerdo legislativo sobre el límite de la deuda en los Estados Unidos, llevaron a que el Banco Central Europeo, modificando su conocida postura, interviniese comprando bonos de países bajo fuerte presión, entre otros España e Italia, lo que ayudó a reducir estas primas de riesgo.
⁴ Deutsche Bank (2011), “Global economic perspectives: A scenario analysis of public debt by 2020”, julio de 2011.

recuperación partió en China, luego pasó a la India e Indonesia y de allí se difundió al resto de Asia y el Pacífico para pasar finalmente al resto de economías emergentes. El alto crecimiento de los países en desarrollo de Asia tiene su origen a la vez en una demanda interna reforzada y un sector externo más dinámico. En América Latina y el Caribe, los impulsos monetarios y fiscales que apoyaron la recuperación posterior a la crisis fueron remplazados por una recuperación del consumo y de la inversión, junto con un aumento de las exportaciones. Este incremento se ha visto impulsado por términos de intercambio favorables, particularmente para los exportadores de productos básicos mineros. En consecuencia, los países en desarrollo representan aproximadamente tres cuartos del crecimiento de la economía mundial desde hace varios años (véase el cuadro 1).

La emergencia de China y el resto del Sur se asocia a la fragmentación geográfica de la producción mundial y la gestación de nuevas cadenas globales de valor. Estas cadenas son una característica clave e incremental de la actual organización del comercio internacional, ya que pierde presencia la exportación de productos

terminados, aumenta el comercio de insumos y bienes intermedios y se acentúa la especialización en etapas específicas de la producción. La gobernanza de estas cadenas expresa el grado de control de una o pocas empresas, tanto en relación con sus proveedores (*upstream*) como con sus compradores (*downstream*). Aunque el fenómeno de las cadenas de valor se difundió en particular en China y el resto de Asia oriental, gradualmente se va expandiendo a todas las zonas geográficas. En América Latina y el Caribe, la creciente relevancia de las translatinas es expresión de este fenómeno.

El comercio internacional ha contribuido de manera importante a la recuperación de las economías después de la crisis económica y financiera de 2008- 2009. El comercio y los mercados abiertos impidieron un empeoramiento de la crisis y transmitieron con fluidez las señales de recuperación de la demanda final. El importante aporte del comercio internacional al crecimiento del producto interno bruto se explica en parte por varios efectos que incrementan temporalmente la elasticidad del comercio con respecto al producto. También se puede destacar que el sistema de comercio internacional fue capaz de contener los excesos protec-

EVOLUCION DEL VALOR DEL COMERCIO EXTERIOR . 2009 - 2011

| PAISES Y REGIONES | EXPORTACIONES | | | IMPORTACIONES | | |
|----------------------------------|---------------|------|-------|---------------|------|-------|
| | 2009 | 2010 | 2011* | 2009 | 2010 | 2011* |
| AMERICA LATINA Y CARIBE | -22,6 | 26,7 | 27,0 | -26,0 | 29,5 | 23,0 |
| AMERICA LATINA (19) | -21,9 | 27,0 | 27,0 | -24,9 | 30,4 | 23,0 |
| Mercado Común del Sur (MERCOSUR) | -21,9 | 29,8 | 30,0 | -27,3 | 42,2 | 27,0 |
| Países andinos | -27,7 | 20,7 | 32,0 | -20,9 | 19,9 | 29,0 |
| Mercado Común Centroamericano | -11,6 | 15,2 | 29,0 | -24,3 | 19,0 | 24,0 |
| OTROS PAISES | -19,9 | 28,9 | 21,0 | -25,0 | 28,8 | 19,0 |
| Chile | -18,5 | 31,5 | 20,0 | -30,9 | 38,3 | 24,0 |
| México | -21,2 | 30,0 | 21,0 | -24,1 | 28,5 | 17,0 |
| Panamá | 7,8 | 1,8 | 20,0 | -10,9 | 20,3 | 28,0 |
| República Dominicana | -18,7 | 20,3 | 25,0 | -23,1 | 24,4 | 22,0 |
| COMUNIDAD DEL CARIBE (CARICOM) | -43,4 | 10,8 | 26,0 | -25,5 | 3,5 | 18,0 |

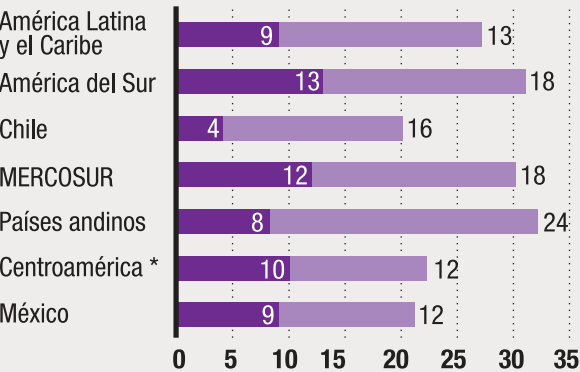
CIFRAS EN
TASAS
ANUALES DE
CRECIMIENTO
EN %

*Proyecciones

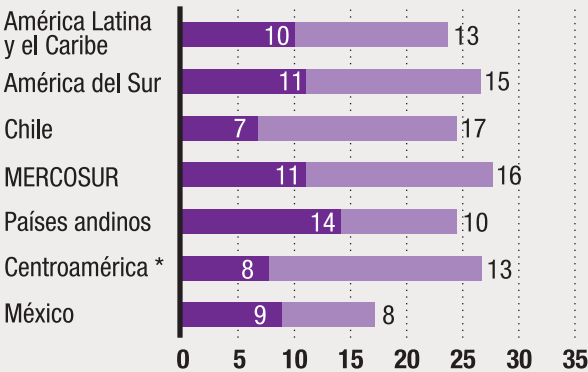
FUENTE
Comisión Económica
para América Latina
y el Caribe (CEPAL),
sobre la base de
cifras oficiales

DESCOMPOSICION DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL VALOR DEL COMERCIO DE BIENES. 2001 *

EXPORTACIONES



IMPORTACIONES



CIFRAS EN
TASAS DE
VARIACIÓN
DE %

REFERENCIAS

Volúmen
Precio

*Proyecciones

* Incluye al Mercado
Común Centroaméri-
cano y Panamá

FUENTE
Comisión Económica
para América Latina
y el Caribe (CEPAL),
sobre la base de
cifras oficiales

cionistas en el marco de la crisis internacional más profunda de los últimos ochenta años. Los acuerdos logrados por el Grupo de los Veinte desde 2008 para contener las medidas proteccionistas contribuyeron a este resultado.

El comercio Sur-Sur, encabezado por China y el resto de las economías emergentes de Asia, es el principal motor de crecimiento del comercio mundial . El volumen de las exportaciones de los países en desarrollo creció un 17% en 2010, comparado con el 13% de los países industrializados y el promedio mundial del 15%. Dentro de ese grupo, China registró la mayor tasa de recuperación del comercio. Las exportaciones crecieron un 28% en volumen, lo que supone una impresionante reversión de la caída del 10% registrada en 2009, y casi duplica la tasa de crecimiento mundial de ese mismo año. Las importaciones de los países en desarrollo crecieron un 18% en 2010, comparado con el 11% de los países industrializados. En suma, el valor de las exportaciones e importaciones de los países emergentes ya superaba sus niveles previos a la crisis hacia finales de 2010. Dichas regiones emergentes explicaron casi el 60% del crecimiento del valor de las exportaciones mundiales de 2005 a 2008 y en 2010, mientras que representaron una proporción menor de la caída en 2009. De tal forma, las economías industrializadas se están beneficiando de una demanda externa dinámica de los países en desarrollo, mientras que su demanda interna sigue debilitada.

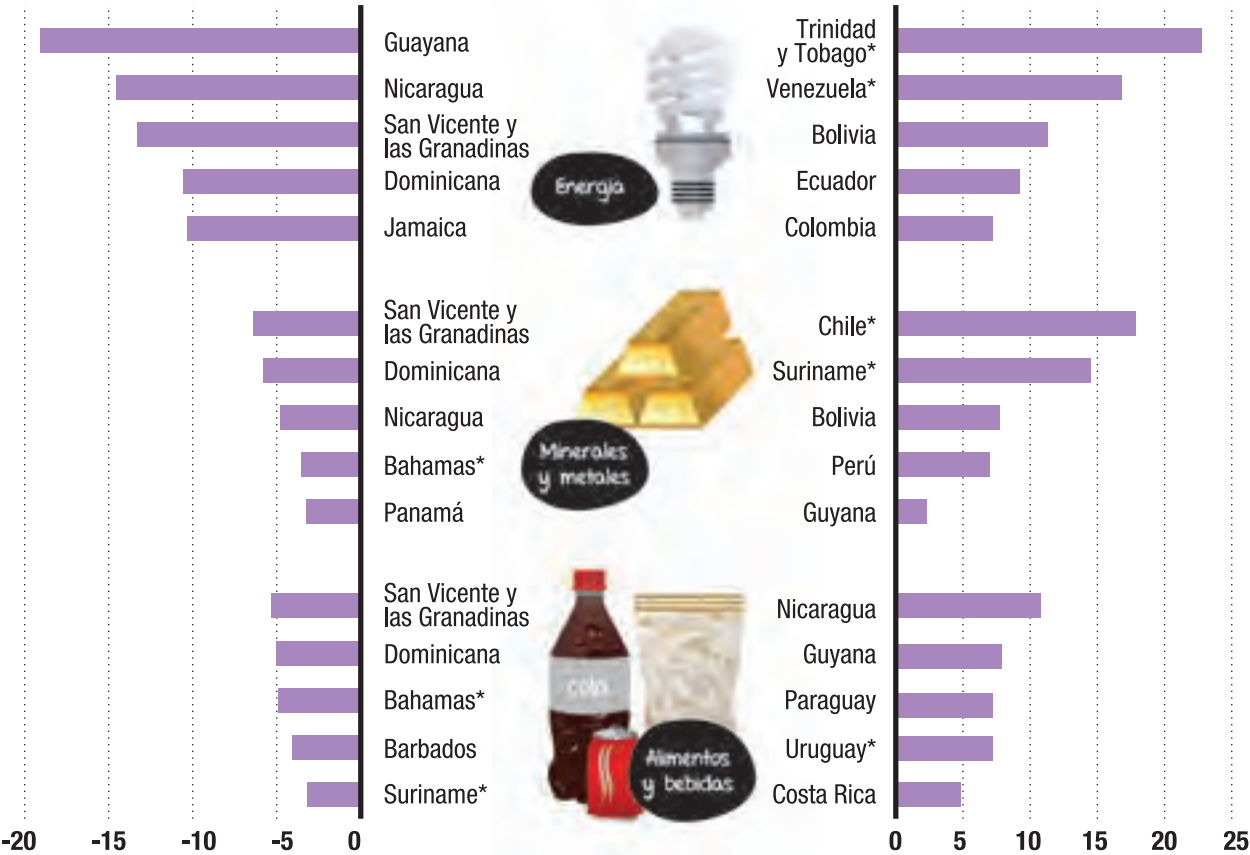
Se espera que en 2011 la tasa de crecimiento del valor de las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe sea del

27% . Dicho crecimiento se vería impulsado por el alza de los precios (18%) y el incremento del volumen (9%) (véanse el cuadro 2 y el gráfico 1). La proporción del aumento es similar a la tasa de variación de 2010 para las exportaciones. Esta proyección supone el mantenimiento del ritmo de crecimiento de la demanda externa para el segundo semestre del año y la estabilidad de los principales productos exportados por la región.

Se espera que las importaciones aumenten un 23%, con un incremento mucho más marcado en el caso de los combustibles, para los que se estima una tasa de crecimiento del 46%. Este patrón diferenciado de aumento menor de las importaciones llevaría a la región a acumular al término de 2011 un superávit de poco más de 80.000 millones de dólares, explicado principalmente por el comercio con los Estados Unidos y, en menor medida, con la Unión Europea. En el caso del saldo comercial con Asia y China, la región en su conjunto continuaría acumulando un déficit, aunque con un patrón diferenciado entre el comercio de América del Sur (superávit) y el resto de la región (déficit).

Desde comienzos de 2009 se observa una nueva fase de auge de los precios de los productos básicos que beneficia a los países exportadores netos de estos productos. El aumento de los precios se ha acelerado a partir del segundo semestre de 2010, llevando a muchos productos a superar incluso los niveles alcanzados antes de la crisis. Este comportamiento contrasta con el de los precios de las manufacturas, que presentan en los últimos años un leve crecimiento. Por lo general, este nuevo auge de precios de los pro-

SALDO COMERCIAL POR TIPO DE PRODUCTO . Promedio 2009-2010

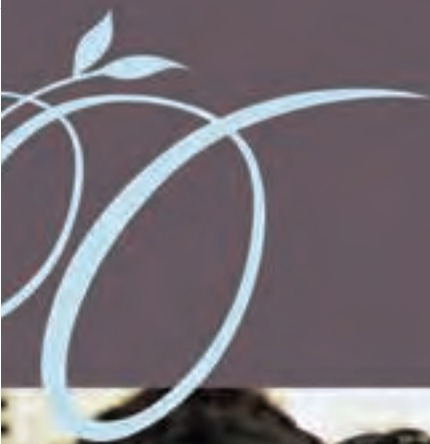


CIFRAS EN % DEL PBI

* Los datos corresponden a 2009.

* Los datos corresponden a 2010 y en el caso de los metales y minerales se obtuvieron a partir de estadísticas espejo.

FUENTE
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE)



Sheraton
Iguazú
RESORT & SPA



La energía es mejor cuando se comparte

Sheraton es el lugar donde las personas se reúnen. Dele a sus encuentros corporativos la fuerza natural de las cataratas. Organice sus eventos en uno de los salones de nuestro espectacular resort, ubicado dentro del Parque Nacional Iguazú, y obtenga grandes resultados con los excelentes servicios de catering y la atención personalizada de un equipo de especialistas.

sheraton.com/iguazu o llame al (54) (3757) 491800

spg.
Starwood
Preferred
Guest

MÉRIDIEN

loft

THE LEXA BY COLLECTION

WESTIN

FOUR POINTS



©2011 Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. Todos los derechos reservados.
Sheraton y sus respectivos logotipos son marcas registradas de Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. o sus afiliados.

ductos básicos estaría determinado por factores de demanda, sea demanda efectiva promovida por economías emergentes o demanda especulativa, dadas las bajas tasas de retorno en las economías industrializadas. En el caso de los productos agrícolas, el aumento en 2010 también se explica por factores de oferta relacionados con las adversas condiciones climáticas en varios países productores.

Esta fase de auge de precios de los productos básicos se ha visto interrumpida como consecuencia de la incertidumbre que han generado las dificultades de deuda soberana en Europa y en los Estados Unidos y el estancamiento de sus economías. La marcada volatilidad de las principales bolsas del mundo y la caída del dólar respecto del oro, el yen y el franco suizo han conducido también a una caída brusca del precio de los productos básicos. El lapso es aún demasiado breve para sacar conclusiones definitivas respecto de la tendencia de estos precios. Lo que sí está claro es que esto alerta sobre la volatilidad de los mismos y, por lo tanto, sobre la necesidad de buscar mecanismos globales que atenúen dicha volatilidad. Asimismo, arroja una permanente señal de alerta sobre la conveniencia de limitar la transmisión de esas perturbaciones a la economía interna, sea a través de mecanismos de ahorro de ingresos transitorios, reglas fiscales de comportamiento estructural u otro tipo de instrumentos que privilegien la planeación del gasto público en base a ingresos de mediano plazo.

El efecto del alza de los precios es muy positivo para la mayoría de los países de América del Sur pero negativo para la mayoría de los países de Centroamérica y el Caribe. América del Sur registra las mayores ganancias, sobre todo en el rubro de los alimentos y bebidas en el Paraguay y el Uruguay; los minerales y metales en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile y el Perú, y la energía en Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de). Al contrario, el aumento de los precios deteriora los términos de intercambio de los países del Caribe y Centroamérica. Vale la pena destacar que los países caribeños son más vulnerables que los países de Centroamérica porque los primeros presentan un déficit comercial en alimentos y bebidas, minerales y metales y energía. No ocurre lo mismo con los países de Centroamérica Central, donde el déficit se concentra sobre todo en el sector de la energía (véase el gráfico 2).

El renovado crecimiento del desequilibrio entre las cuentas corrientes de las principales economías y sus socios comerciales tiene una estrecha relación con los tipos de cambio reales de los países. En los Estados Unidos existe desde fines de 2001 una tendencia sostenida a la desvalorización del dólar. En China, la tasa de cambio real efectiva viene aumentando desde 2006, pero a un ritmo insuficiente para rebalancear su cuenta corriente.

Tras casi diez años de negociaciones, la Ronda de Doha de la Organización Mundial del Comercio (OMC) se encuentra en una coyuntura crítica. Aunque durante la mayor parte de ese tiempo los principales desacuerdos se relacionaron con las negociaciones sobre la agricultura, actualmente las principales divergencias se refieren a la liberalización del comercio de pro-

ductos manufactureros en algunas de las principales economías emergentes (en particular el Brasil, China y la India). Se espera que las discusiones sobre el futuro de la Ronda de Doha dominen la octava Conferencia Ministerial de la OMC, que se celebrará en Ginebra del 15 al 17 de diciembre de 2011. Será sumamente difícil concluir la Ronda en 2012, dado que en varios de los principales miembros de la OMC - como los Estados Unidos, Francia y la India - se celebrarán elecciones ese año.

La brecha de crecimiento entre economías emergentes e industrializadas tiene sus límites. Hasta ahora, las primeras resistieron mejor la crisis de 2008-2009, se recuperaron antes y ostentan elevadas tasas de crecimiento. Esto otorga cierta validez al llamado desacoplamiento entre ambos grupos de economías. Sin embargo, las marcadas turbulencias bursátiles que se produjeron durante la primera quincena de agosto de 2011 ya han afectado gravemente los precios de los productos básicos, y si la desaceleración económica persiste en Europa y en los Estados Unidos, el crecimiento de las exportaciones dirigidas a esos mercados se verá limitado. De modo que aun en escenarios de mera desaceleración en las economías industrializadas, el crecimiento de las economías emergentes se vería afectado. Si el escenario fuese aún más negativo en las economías industrializadas, las consecuencias serían mucho mayores, probablemente obligando a establecer nuevos programas de defensa del empleo y del crecimiento como ocurrió en 2009. Para ello es necesario contar con un espacio de políticas que lo permita, de modo que la cautela macroeconómica y el estrecho monitoreo de la situación internacional pasan a ser las prioridades de la agenda de política económica de las economías emergentes.

A cuatro años del inicio de la crisis de las hipotecas de alto riesgo (subprime), la más larga y profunda desde la Gran Depresión, los efectos siguen siendo considerables y el ímpetu reformista se ha ido reduciendo. Las declaraciones iniciales de los líderes del Grupo de los Veinte (G20) en su primera reunión en Washington, D.C. sugerían modificaciones drásticas en el sistema financiero internacional y en las prácticas regulatorias. A medida que los paquetes de estímulo y la contención de las previsiones proteccionistas diluían la posibilidad de una depresión internacional, se esfumaban también los ánimos reformistas y el espíritu de cooperación internacional. A estas alturas, los encuentros en el G20 parecen recoger más los intereses nacionales de cada actor que un ánimo colectivo por reformar el sistema y las políticas que condujeron a esta crisis.

Se necesita mayor cooperación global para evitar una nueva crisis económica internacional. Los temas de esta agenda de cooperación global son numerosos. Limitándonos al escenario económico, en el corto plazo podemos indicar la necesidad de lograr acuerdos respecto de las regulaciones sobre deuda soberana; desempeño y evaluación de las agencias calificadoras de riesgo; mecanismos de salida a la crisis europea, y mecanismos que permitan atenuar la volatilidad de los precios de los productos básicos. Como temas más permanentes sobresalen la necesidad de crear mecanismos financieros de alerta temprana; corregir los desequilibrios excesivos en cuenta corriente a fin de evitar que las economías emergentes

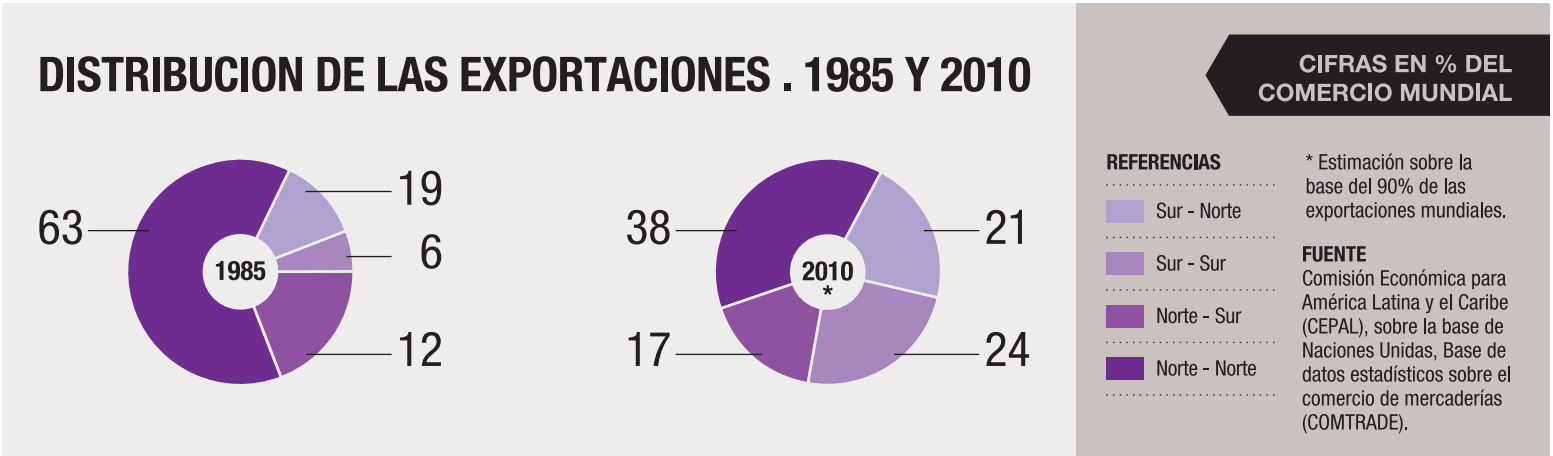
carguen con un peso excesivo de este ajuste, con apreciaciones de sus monedas que no están relacionadas con avances en productividad y, por último, establecer provisiones bancarias proporcionales al riesgo de las operaciones.

En esa cooperación global, debería escucharse más la voz de las economías emergentes. Todos estos temas afectan cada vez más las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y, en lo central, corresponden a dinámicas que se han ido gestando en el mundo industrializado. Además, es lógico que las economías emergentes, que hoy sustentan el crecimiento económico mundial, tengan una palabra que decir sobre la gestación y evolución de esos desequilibrios y sobre las limitaciones de la actual globalización. Parte de estas dificultades se podrían acentuar con la gran liquidez internacional que suponen las nuevas flexibilizaciones monetarias de los Estados Unidos y la recompra de bonos de países europeos por parte del Banco Central Europeo. Para que estas dificultades no frenen el crecimiento en las economías emergentes, sería conveniente que estas reforzasen su coordinación en el G20, con diagnósticos y propuestas más afinadas. En el mismo sentido, los tres países latinoamericanos que son parte de ese grupo bien podrían

reforzar la coordinación entre ellos y con el conjunto de los demás países latinoamericanos y caribeños. Sin duda alguna, la vocería de estos tres países se vería robustecida si fuese portadora de puntos de vista regionales sobre los temas de la agenda mencionada.

La reciente crisis financiera y económica global y las sendas de crecimiento diferentes de las economías emergentes y las economías industrializadas en el período posterior a la crisis aceleraron los patrones de convergencia de ingresos entre ambos grupos de países. El continuo crecimiento de las economías emergentes - lideradas por China - frente a la crisis en los países industrializados adelantó la fecha de la convergencia productiva, tecnológica e industrial entre los países emergentes y los industrializados. De este modo, las economías emergentes mejoraron en plena crisis su gravitación en la economía mundial. Los crecientes vínculos comerciales entre los países en desarrollo permitieron un cierto desacoplamiento de estas economías del ciclo adverso de las economías avanzadas de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Durante el período de auge del crecimiento mundial de 2003



a 2008 y en los dos años posteriores a la crisis, América Latina y el Caribe logró reducir la brecha entre su nivel de ingreso per cápita y el de los países industrializados . Al contrario de las dos décadas anteriores, entre 2004 y 2010, América Latina y el Caribe redujo su brecha de ingreso con las economías avanzadas. China y los países asiáticos de reciente industrialización (Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), provincia China de Taiwán, República de Corea y Singapur) lograron un proceso constante de convergencia durante varias décadas. En un contexto de estancamiento de los países avanzados en 2010 y 2011 y de un crecimiento alto y continuo en la mayoría de los países emergentes, el ritmo de reducción de la brecha de ingresos per cápita se aceleró.

Desde la reciente crisis, también ha aumentado la participación de los países emergentes en las principales variables de la economía global . El aporte de los países emergentes al crecimiento de la producción mundial (PIB) aumentó de un tercio en 2000 a tres cuartos en 2007 y a casi la totalidad en 2008 y 2009. Hacia 2016 se

proyecta que la contribución de las economías emergentes sería de tres cuartos del crecimiento mundial total. Dentro del grupo de los países emergentes, y de manera general en el mundo, China ocupa un lugar central.

Con respecto al peso del Sur en el consumo mundial, se prevé que la región de Asia y el Pacífico represente dos tercios de la clase media mundial en 2030. La clase media en China ya es la segunda mayor del mundo, tras la de los Estados Unidos. La dinámica expansión de la clase media en China y la India podría compensar en parte el estancamiento previsto en la expansión de ese segmento de la población en América del Norte y Europa.

En las últimas décadas el dinamismo del comercio de los países emergentes, en particular el comercio Sur-Sur, fue superior al de los países industrializados. Mientras que en 1985 el comercio Sur-Sur representaba solo el 6% del comercio mundial, su crecimiento se aceleró durante la pasada década y aumentó su peso al 24% en 2010. Durante esa misma década la cuota del comercio Sur-Norte creció del 12% al 21%, mientras que la participación del comercio Norte-

Norte registró una baja importante (véase el gráfico 3). La crisis, pese a reducir el nivel de las exportaciones del Sur en 2009, no parece haber afectado estas tendencias de largo plazo. De continuar así, el comercio Sur-Sur llegaría a representar una mayor fracción del comercio mundial que el comercio Norte-Norte alrededor de 2018. El rápido crecimiento del comercio Sur-Sur se debe sobre todo al mayor comercio entre los países en desarrollo de Asia, liderado por China. Casi el 85% del comercio Sur-Sur es entre países asiáticos emergentes o entre estos países y las demás regiones del Sur.

El Sur ha ganado más terreno como receptor de flujos mundiales de inversión extranjera directa (IED) que como origen de esos flujos . Entre 1970 y 2007, la proporción del Sur en el total de las entradas mundiales de IED ha variado entre un cuarto y un tercio. Sin embargo, es posible que la crisis financiera haya aumentado fuertemente el peso de los países emergentes, ya que en 2010 el Sur representó por primera vez más de la mitad de las entradas globales de IED. Los países en desarrollo y en transición también vienen aumentando su importancia como origen de la IED en el mundo. De hecho, en 2010 estos países representaron el 22% de los egresos globales de IED.

La actual coyuntura económica mundial de distintas velocidades está marcada por muchas incertidumbres . Las econo-

mías de los Estados Unidos, el Japón y la Unión Europea están estancadas y con graves dificultades fiscales, en tanto que el margen disponible para la política monetaria se encuentra prácticamente agotado. Las buenas perspectivas de los países emergentes podrían verse afectadas si los países industrializados no logran resolver esas dificultades. En particular, aquellas economías con un mayor vínculo exportador con los Estados Unidos, como México, el Caribe y Centroamérica en nuestra región, podrían reducir sus exportaciones a ese mercado si persisten las tendencias a un menor crecimiento en el segundo semestre de 2011 y durante 2012. Aquellos rubros que la región exporta a la Unión Europea también podrían verse afectados si no consiguen redirigirse hacia mercados más dinámicos.

Subsisten en la economía mundial importantes riesgos que podrían llevar a un incremento de las restricciones comerciales . Entre ellos cabe destacar la persistencia de los desequilibrios globales entre países superavitarios y deficitarios; los altos niveles de desempleo de la mayoría de las economías industrializadas; el fuerte proceso de consolidación fiscal que está teniendo lugar en Europa y que afecta de manera particularmente intensa a economías como España, Grecia, Irlanda y Portugal, y la volatilidad de los precios de los alimentos. Asimismo, los elevados flujos de ca-

B. Las relaciones entre América Latina y el Caribe y sus principales socios extrarregionales

| PARTICIPACION DE SOCIOS SELECCIONADOS EN LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES. 2000 Y 2010 | | | | | | | | | | CIFRAS EN % | |
|---|---------------------|------|----------------|------|---------------|------|------------------------|------|-----------------|-------------|---|
| | ASIA Y EL PACIFICO* | | ESTADOS UNIDOS | | UNION EUROPEA | | AM. LATINA Y EL CARIBE | | RESTO DEL MUNDO | | FUENTE |
| | 2000 | 2010 | 2000 | 2010 | 2000 | 2010 | 2000 | 2010 | 2000 | 2010 | |
| EXPORTACIONES | 5,3 | 17,2 | 59,7 | 39,6 | 11,6 | 12,9 | 16,0 | 19,3 | 7,4 | 11,0 | Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE); información oficial de los países y Fondo Monetario Internacional (FMI), Direction of Trade Statistics database (DOTS). |
| IMPORTACIONES | 10,6 | 27,2 | 50,4 | 29,1 | 14,2 | 13,7 | 15,3 | 22,7 | 9,5 | 7,3 | |

* Incluye a Australia, Bruns, Darussalam, Camboya, China, Filipinas, la India, Indonesia, el Japón, Malasia, Myanner, Nueva Zelandia, la República de Corea, la República Democrática Popular Lao, Singapur, Tailandia y Vietnam.

pital que se están dirigiendo a las economías emergentes pueden generar en ellas una creciente presión proteccionista, ya que las apreciaciones cambiarias que estos inducen pueden aumentar la competitividad de las importaciones frente a la producción local. Durante la década pasada aumentó notablemente la impor-

tancia relativa de Asia en el comercio exterior de América Latina y el Caribe, en contraste con la caída de la participación de los Estados Unidos y el estancamiento de la Unión Europea. Aunque los Estados Unidos continúan siendo el principal socio comercial de la región, la participación de este país en el

9º Congreso de Economía

“El mundo en crisis: desafíos y oportunidades”

*El evento económico
más importante del 2012*



Comité Académico

Dr. L.E. Julio R. Rotman - Dr. L.E. Alfredo Gutiérrez Girault - Dr. C.P. Ignacio R. Chojo Ortiz
Dr. C.E. José M. Dagnino Pastore - Dr. C.P. Roberto J. Feletti - Dr. C.E. Aldo Ferrer
Dr. L.E. Bernardo Kosacoff - Dr. L.E. Juan J. Llach - Dr. en Econ. Héctor W. Valle
Phd in Economics Javier Villanueva


consejo
Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad
Autónoma de Buenos Aires

13 y 14 de junio
Salón Manuel Belgrano - Viamonte 1549
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

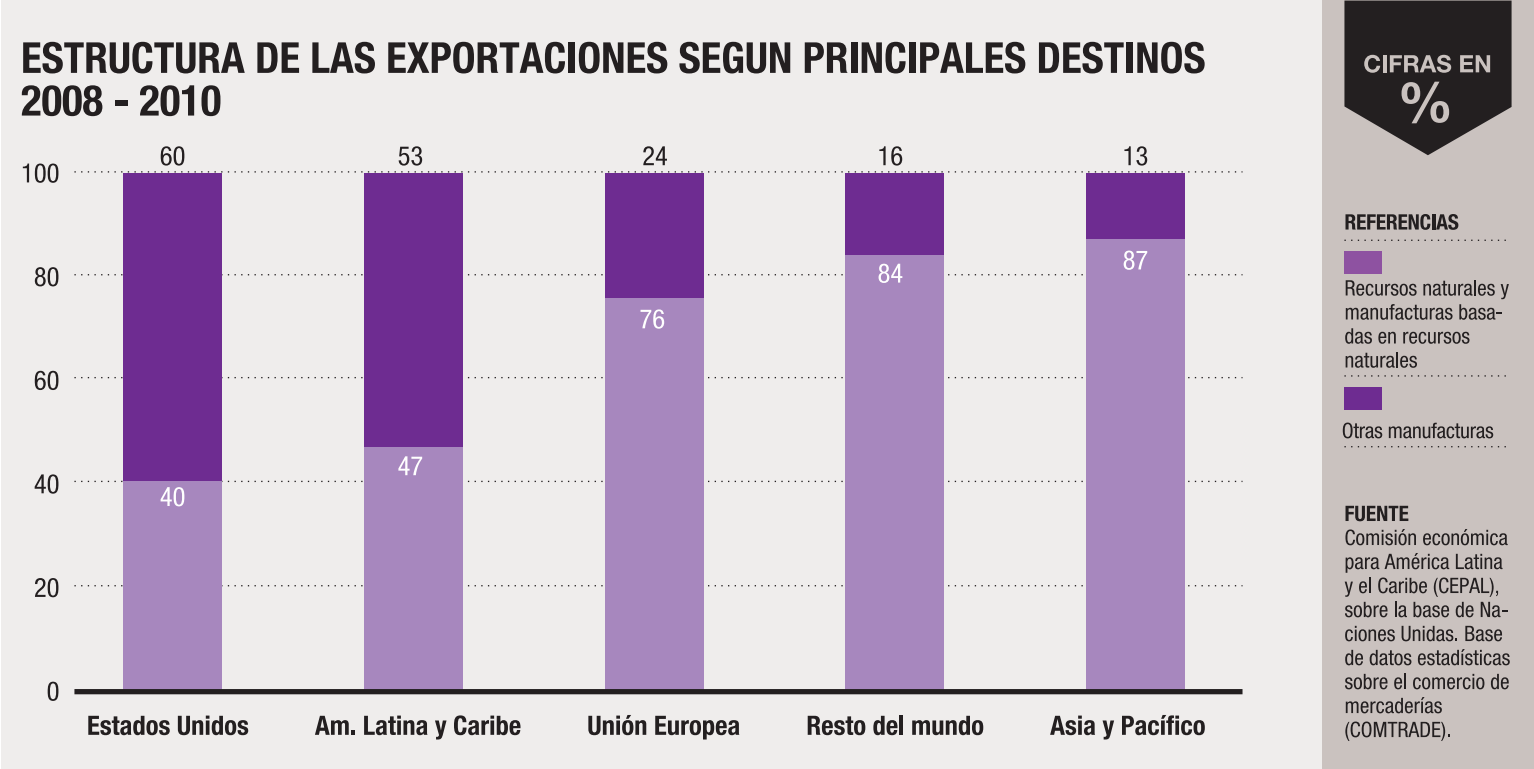
comercio exterior de América Latina y el Caribe se ha reducido drásticamente. La Unión Europea, segundo socio comercial más importante para la región, experimentó durante la pasada década una leve alza de su participación en las exportaciones regionales, mientras que su participación en las importaciones se mantuvo básicamente estable (véase el cuadro 3).

El importante avance registrado por Asia y el Pacífico en el comercio exterior de la región ha estado fuertemente influido por el dinamismo exhibido por los intercambios con China. Durante la primera mitad de la década pasada, este país desplazó al Japón como el primer socio comercial de América Latina y el Caribe en Asia y el Pacífico. El comercio de la región con China, que superó el umbral de los 100.000 millones de dólares en 2007, alcanzó los 183.000 millones de dólares en 2010, con lo cual dicho país representa ya la mitad del intercambio comercial que realiza América Latina y el Caribe con Asia y el Pacífico. Sin embargo, la importancia de China como mercado de exportación varía notablemente entre los países de América Latina y el Caribe. Este país se ha convertido en un mercado de exportación clave para, en orden decreciente, Cuba, Chile, el Brasil, el Perú, la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de), mientras que el Paraguay, el Ecuador, México, los países centroamericanos (excepto Costa Rica) y la mayoría de los países del Caribe destinan el 3% o menos de sus exportaciones a ese mercado. La India, pese a su fuerte dinamismo económico en las últimas dos décadas, representa solo un 6,4% de las exportaciones de la región a Asia y el Pacífico, y un 3,4% de sus importaciones. Estas cifras la sitúan por debajo de la República de Corea como socio comercial de la región. Cabe

señalar que la relevancia de Asia y el Pacífico como socio comercial de la región es mayor en las importaciones. Ello ha generado un creciente déficit comercial para América Latina y el Caribe, y particularmente para México y Centroamérica.

Durante la segunda mitad de la década pasada, América Latina y el Caribe fue el socio comercial más dinámico de China y el segundo más dinámico del Japón . En el período 2005-2010, las tasas de crecimiento de las exportaciones de China hacia América Latina y el Caribe y de sus importaciones desde la región casi duplicaron las de sus exportaciones e importaciones totales. De este modo la participación de la región en el comercio de China ha aumentado gradualmente, desde una base muy baja, hasta alcanzar en 2010 un 6% tanto de las exportaciones como de las importaciones totales de ese país. En el ese mismo período 2005-2010, las exportaciones del Japón hacia América Latina y el Caribe crecieron más rápidamente que hacia todos los demás destinos, mientras que sus importaciones desde la región solo fueron superadas en dinamismo por las provenientes de la Comunidad de Estados Independientes.

Asimismo, América Latina y el Caribe es un socio comercial de creciente importancia para los Estados Unidos . En las dos últimas décadas, el comercio de este país con la región ha crecido más rápidamente que con todos sus principales socios, excepto China. En 2010, América Latina y el Caribe absorbió el 23% de las exportaciones estadounidenses de bienes, lo que la convierte en su principal mercado de exportación. En el mismo año, la región fue el origen del 19% de las importaciones estadounidenses de bienes, participación equivalente a la de China. El comercio de



América Latina y el Caribe con los Estados Unidos se concentra en pocos países. México por sí solo representó en 2010 casi dos tercios de las exportaciones de la región a dicho mercado y más de la mitad de sus importaciones. En el caso de las exportaciones, los países andinos son el segundo proveedor de los Estados Unidos en la región y, junto con los países del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), representaron un cuarto del valor exportado a ese país en 2010. Este orden se invierte en el caso de las importaciones, con el MERCOSUR como segundo mercado más importante de la región para los Estados Unidos, seguido por los países andinos.

En contraste con la dinámica exhibida recientemente por el comercio de la región con los Estados Unidos, China y el Japón, América Latina y el Caribe representa una fracción muy baja del comercio exterior de la Unión Europea. En efecto, durante las tres últimas décadas, la región ha representado menos del 3% del comercio total de la Unión Europea. Asimismo, aunque se mantiene como el segundo socio comercial de la región, la Unión Europea podría perder ese lugar frente a China hacia mediados de la presente década. El comercio de la región con la Unión Europea se concentra en pocos países, y el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) representa casi la mitad del total. Si se agrega a México, los cinco países representaron en 2010 el 61% de las exportaciones regionales a la Unión Europea y el 69% de las importaciones.

Las exportaciones de América Latina y el Caribe hacia la propia región y los Estados Unidos tienen una mayor presencia de manufacturas no basadas en recursos naturales que aquellas destinadas a Asia y el Pacífico y la Unión Europea. Cabe señalar que en el caso de los Estados Unidos, esto se debe principalmente al alto peso de las exportaciones mexicanas de manufacturas en el total exportado por la región a dicho mercado. En el extremo opuesto, la participación de los productos primarios y las manufacturas basadas en recursos naturales es cercana al 90% en las exportaciones de la región a Asia y el Pacífico (véase el gráfico 4). **Aunque durante la última década, la región logró aumentar considerablemente el número de productos exportados a todos sus principales mercados, ninguno de los mercados extrarregionales se acerca al intrarregional en el número de productos exportados por América Latina y el Caribe.** Al final de la década, los países de la región exportaban el mayor número de productos a la propia región, seguida por los Estados Unidos, la Unión Europea y —a considerable distancia— los mercados asiáticos. En promedio, durante el período 2008-2009 América Latina y el Caribe exportó a los países de la propia región diez veces el número de productos que exportó a China, y más de cuatro veces el número de productos exportado al resto de Asia. Esto viene a confirmar la importancia del mercado regional para las exportaciones latinoamericanas y caribeñas de manufacturas y para el desarrollo de cadenas regionales de valor.

El examen de las prioridades actuales de la política comercial

de los Estados Unidos revela la inexistencia de una visión estratégica de la región. Esta escasamente se menciona en la agenda de política comercial que el Presidente de los Estados Unidos presentó al Congreso en marzo de 2011. Las referencias existentes se relacionan fundamentalmente con la administración de los acuerdos ya en vigor, la intención del gobierno del Presidente Obama de iniciar en 2011 el proceso de aprobación parlamentaria de los acuerdos con Colombia y Panamá, y su interés en expandir y diversificar las relaciones económicas con el Brasil. Asimismo, desde 2007 no ha habido grandes novedades en materia de negociaciones comerciales entre los Estados Unidos y la región. La única excepción es el inicio en 2010 de las negociaciones para la ampliación del Acuerdo Estratégico Transpacífico de Asociación Económica (AETAE). Si bien Chile y el Perú participan en dicho proceso, se trata de una iniciativa claramente orientada a Asia y el Pacífico. Esta situación contrasta con el dinamismo de las negociaciones que diversos países latinoamericanos y caribeños han sostenido en años recientes con socios europeos y asiáticos.

En este contexto, la CEPAL ha propuesto una nueva alianza hemisférica entre los Estados Unidos y la región para abordar desafíos comunes con miras a lograr una mejor inserción en la economía internacional. Entre los principales puntos de esa agenda destacan los siguientes:

- Reincorporación de Bolivia (Estado Plurinacional de) a los beneficios de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA).
- Renovación durante 2011 del ATPDEA y del Sistema Generalizado de Preferencias, por un período lo suficientemente prolongado que permita contar con un plazo estable a los países beneficiarios de América Latina y el Caribe.
- Aprobación durante 2011 por parte del Congreso de los Estados Unidos de los acuerdos de libre comercio pendientes con Colombia y Panamá⁵.
- Solución definitiva a la controversia sobre la prohibición de acceso de camiones mexicanos al territorio de los Estados Unidos.
- Acumulación de origen entre todos los acuerdos de libre comercio de los Estados Unidos con otros países de América, a fin de promover la integración productiva y el desarrollo de cadenas de valor regionales.
- Promover la adhesión a las negociaciones del AETAE de aquellos países de América que estén interesados, procurando un equilibrio entre los resultados que se alcancen en los nuevos asuntos (propiedad intelectual, inversión, servicios, normativa laboral y medioambiental y coherencia regulatoria) y los de las áreas tradicionales y otras de particular interés para los países en desarrollo participantes (antidumping, acceso a los mercados para los productos agrícolas y movimiento de personas físicas, entre otras).

En los últimos años, América Latina y el Caribe y la Unión Europea han tratado de dar un nuevo impulso a sus relaciones económicas. En un contexto de bajo crecimiento y alta incertidumbre en Europa, la región adquiere un atractivo creciente para

⁵ En agosto de 2011 esta aprobación aún se encontraba pendiente.

RECONOCIMIENTO



Premio Nacional
a la Calidad 2011

A LA EXCELENCIA

TRABAJAR CON UN OBJETIVO CLARO: LA SUPERACION

El Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la institución profesional más importante de América, ganó el Premio Nacional a la Calidad 2011.

Un reconocimiento de carácter único, que es fruto del esfuerzo de cada uno de sus miembros y del trabajo en conjunto.

Luego de superar satisfactoriamente todas las instancias del exigente proceso de evaluación, el Consejo se transformó en la primera asociación de profesionales en ganar este premio, que se originó en Japón en 1950, para distinguir a aquellas organizaciones que se posicionaban a la vanguardia del camino hacia la excelencia.

**Un logro excepcional,
para una institución
que crece excepcionalmente.**



consejo

Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad
Autónoma de Buenos Aires

los exportadores e inversionistas europeos. De este modo, en 2010 la Unión Europea concluyó las negociaciones para la suscripción de un acuerdo de asociación con los países centroamericanos (incluido Panamá) y de un acuerdo de libre comercio con Colombia y el Perú. También en 2010 se reanudaron las negociaciones para la suscripción de un acuerdo de asociación entre la Unión Europea y el MERCOSUR. Sumando los acuerdos ya vigentes con Chile, México y el Foro del Caribe del Grupo de los Estados de África, del Caribe y del Pacífico (CARIFORUM), la Unión Europea podría contar hacia 2012 o 2013 con una vinculación comercial preferencial con unos 30 países de la región. De ahí la conveniencia de promover la acumulación de origen entre todos estos acuerdos, como se ha hecho en los acuerdos de la Unión Europea con los países mediterráneos. Ello promovería la integración productiva en la región y el desarrollo de cadenas de valor, tanto regionales como transregionales (con empresas europeas).

Además del ámbito del libre comercio, los acuerdos de asociación que la Unión Europea ha negociado con la región incluyen los pilares de cooperación y de diálogo político. Por ende, estos acuerdos son fundamentales para promover una relación virtuosa entre la concertación política, el desarrollo comercial y económico y la cohesión social, y representan una visión más integral del desarrollo que los acuerdos de carácter estrictamente comercial. Otra diferencia importante entre los acuerdos negociados por la región con la Unión Europea y los suscritos con otros socios es que los primeros tienen como objetivo explícito la negociación entre regiones y el logro de avances sustanciales en el proceso de integración, en todos los esquemas subregionales latinoamericanos y caribeños.

América Latina y el Caribe y la Unión Europea también mantienen un fuerte vínculo a través de la inversión. En la década de 2000 la participación de la región -incluidos los centros financieros- en los flujos de inversión extranjera directa proveniente de la Unión Europea superó a la de Asia, al tiempo que la Unión Europea pasó a ser la principal fuente de inversión extranjera directa de la región. En el contexto de la aplicación de diversas reformas económicas desde los años noventa, América Latina y el Caribe experimentó una notable expansión en el ingreso de flujos de inversión extranjera directa. Estos provinieron especialmente de países europeos, aprovechando los procesos de privatización en áreas como la banca, las telecomunicaciones y otros servicios. Si bien la inversión estadounidense también creció, lo hizo a un menor ritmo, lo que determinó una recomposición de los flujos acumulados por origen, pasando a ser la Unión Europea la principal fuente de estos flujos en la última década, con un 43% del total.

Hay perspectivas interesantes para la cooperación entre Europa y la región en áreas como tecnologías verdes y responsabilidad social empresarial. La Unión Europea es un líder mundial en protección del medio ambiente, lucha contra el cambio climático y responsabilidad social empresarial, todos ellos elementos que contribuyen a un desarrollo integral e inclusivo. En efecto, entre un

30% y un 38% del total de patentes otorgadas en el mundo entre 2004 y 2006 en distintas categorías de tecnologías medioambientales correspondieron a la Unión Europea. Asimismo, las instituciones comunitarias han venido promoviendo desde hace más de una década la incorporación sistemática del concepto de la responsabilidad social empresarial a las estrategias de las empresas europeas. Desde esta óptica, el fortalecimiento de las alianzas empresariales entre la región y Europa podría contribuir al logro de los objetivos de crecimiento con igualdad y de una competitividad menos intensiva en carbono, que deben orientar las políticas públicas de América Latina y el Caribe en los próximos años.

Si bien en Asia y el Pacífico ha predominado tradicionalmente una integración de facto, en los últimos años la integración asiática ha evolucionado hacia una etapa más formal.

La Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) ha logrado ubicarse como eje articulador de este proceso de integración de jure, mediante una serie de iniciativas de liberalización comercial con los demás países asiáticos. El gran número de acuerdos comerciales suscritos en Asia y el Pacífico hace que actualmente casi la mitad de comercio intraasiático esté cubierto por alguna preferencia arancelaria. Paralelamente, por diversas razones —en particular, la de tratar de asegurar un mayor acceso a los mercados— Australia, China, la India, el Japón, la República de Corea y Singapur, entre otras economías de Asia y el Pacífico, han firmado acuerdos de libre comercio y han establecido alianzas estratégicas con América Latina.

A medida que se profundiza el proceso para la reducción de las barreras comerciales entre los países asiáticos, podría producirse una mayor desviación de comercio en perjuicio de América Latina y el Caribe. China, la India, el Japón y la República de Corea, entre otras economías asiáticas, mantienen altos aranceles en sectores de interés exportador para la región, como la agricultura, los textiles y prendas de vestir y algunos sectores de maquinaria. En consecuencia, la reducción o eliminación preferencial de estos aranceles en el ámbito de los acuerdos ya existentes entre la ASEAN y cada uno de los cuatro países mencionados, así como de un futuro acuerdo de la ASEAN+3, favorece a los países de la ASEAN frente a los de la región. La desviación de comercio para América Latina podría ser significativa si no se adoptan políticas activas en materia de acuerdos comerciales bilaterales o subregionales que permitan nivelar las condiciones de acceso a los principales mercados asiáticos.

En este contexto, la lista de acuerdos comerciales transpacíficos se alarga rápidamente. En América Latina y el Caribe los países más activos en esta materia han sido Chile y el Perú, precisamente los dos países de la región para los cuales Asia y el Pacífico representa una mayor fracción de sus exportaciones totales. Más recientemente se han sumado Costa Rica, que ha suscrito acuerdos de libre comercio con China y Singapur, y Colombia, que está negociando un acuerdo de ese tipo con la República de Corea. Estas iniciativas revelan intentos por parte de los países



Bodega Francois Lurton - Pasaje Convención 1946 • CP (1414) Buenos Aires - Argentina
+54 11 6091 2300 • www.francoislurton.com

latinoamericanos de abordar la relación con Asia y el Pacífico con criterios de más largo plazo, sin que hasta ahora se pueda hablar de una concepción estratégica compartida.

En el caso particular de China, un tema que deberá ser adecuadamente manejado es el de las inquietudes defensivas que las exportaciones industriales de ese país generan en la región .

Las inquietudes surgidas al respecto en países como la Argentina, el Brasil y México tienen relación tanto con la pérdida de posición en los mercados de la propia región, como también con la amenaza de desplazamiento en terceros mercados. En estos casos, es posible que se requiera una mirada más conjunta y de mediano plazo entre productores chinos y latinoamericanos, privilegiando complementariedades y espacios de cooperación. En ausencia de estas modalidades de diálogo, es probable que las diferencias comerciales persistan, reflejándose en nuevas acusaciones antidumping o en otras barreras no arancelarias.

Además de los pocos productos minerales procesados que siguen representando el 80% de sus importaciones desde América Latina y el Caribe, Asia está comenzando a importar nuevos productos desde la región . Aunque algunos de estos productos pertenecen a la categoría de productos primarios, no se consideran *commodities* , por cuanto pueden alcanzar cierto grado de diferenciación por calidad. En la medida en que el ingreso familiar siga aumentando en Asia y su patrón de consumo se acerque gradualmente al occidental, la demanda asiática de estos productos

podría expandirse de manera muy significativa en el futuro cercano y ofrecer oportunidades crecientes para la región. Además, la competencia que la región enfrenta en los mercados de Asia y el Pacífico, incluso de las propias economías asiáticas, podría abrir espacio para inversiones conjuntas y alianzas estratégicas en temas comerciales y tecnológicos que, con mutuo beneficio, permitan atender mejor la demanda china y del resto de Asia.

Siendo el Asia y el Pacífico la región más dinámica de la economía mundial, los países de América Latina y el Caribe deberían esforzarse por definir una nueva relación con ella .

En particular, China emerge de la crisis fortalecida en su base productiva, tecnológica y financiera y con vínculos más relevantes con Asia y el Pacífico. Estimaciones recientes sugieren que en 2016 su producto interno bruto, medido en paridad de poder adquisitivo, superaría al de los Estados Unidos, transformándose así en la primera economía mundial. Habida cuenta de ello, así como de la incertidumbre en torno a la evolución futura de las economías de Europa y los Estados Unidos, los países de la región deberían redoblar sus esfuerzos para identificar y aprovechar las oportunidades que se derivan de una mayor integración con Asia y el Pacífico. Ese esfuerzo sería más fecundo si se realizase de un modo coordinado, ya que las iniciativas comerciales y de inversión podrían aprovechar sinergias, economías de escala y acumulación de voluntades políticas, pudiendo así aspirar a metas más ambiciosas.

Las condiciones económicas y comerciales son altamente favo-

C. Los desafíos de América Latina y el Caribe para mejorar su inserción en la economía mundial

rables para avanzar en un nuevo tipo de relación entre ambas regiones . En efecto, las favorables perspectivas de crecimiento de esas dos regiones ofrecen una oportunidad única para sentar las bases de una nueva etapa en sus relaciones comerciales y de inversión. Para ello, es posible y necesario avanzar en: i) la diversificación de las exportaciones dirigidas a Asia y el Pacífico; ii) la creación de alianzas comerciales birregionales; iii) el aumento de los montos de las inversiones mutuas, sobre todo en infraestructura en América Latina y el Caribe y en la presencia en las cadenas de valor en Asia; iv) un incremento sustantivo de la cooperación en innovación, negocios tecnológicos y capital humano, y v) el esta-

blecimiento de instancias regulares de diálogo de alto nivel entre los gobiernos de la región y los de sus principales socios asiáticos.

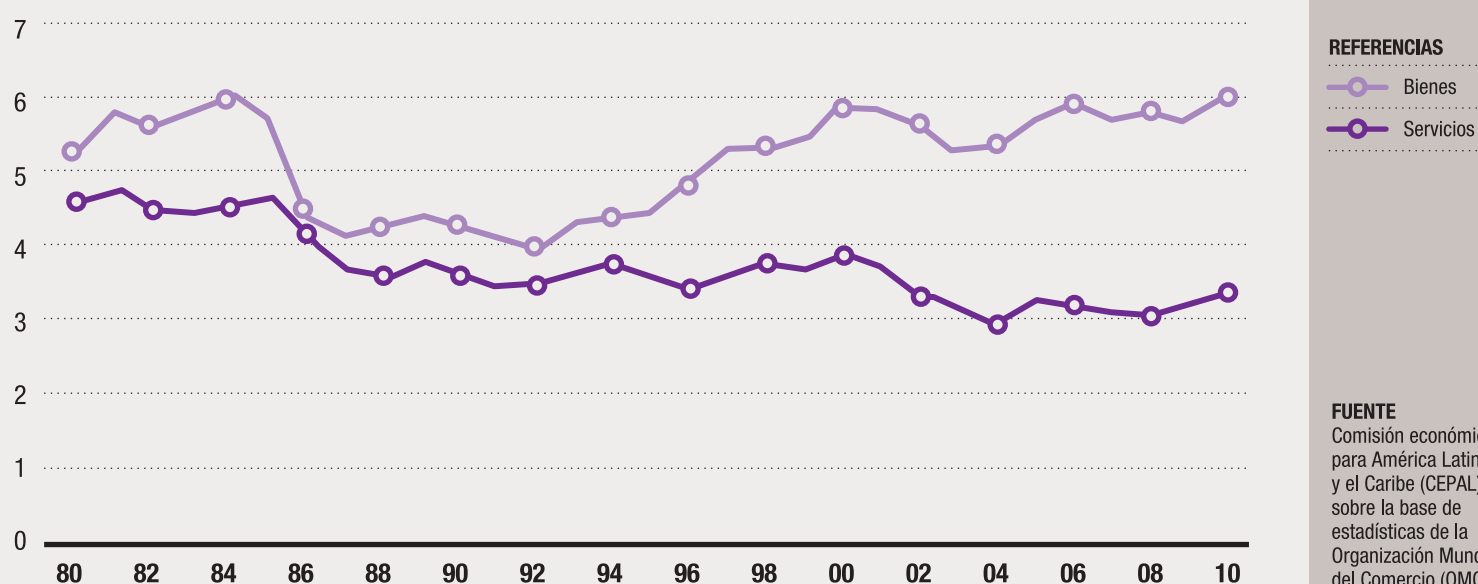
Las profundas transformaciones que está experimentando la economía mundial plantean a la región el desafío de repensar su inserción internacional y su esquema de alianzas globales. El peso creciente de las economías en desarrollo en los distintos agregados económicos se ve reforzado por el cuadro de frágil recuperación y alta incertidumbre que se observa en los Estados Unidos y Europa, el que probablemente persistirá por algunos años. Por otra parte, la producción, el comercio y la inversión se estructuran

crecientemente en torno a cadenas regionales y globales de valor. Frente a estos cambios, América Latina y el Caribe ha reforzado sus vínculos con otras regiones emergentes, sobre todo Asia.

En las próximas décadas, la calidad de la inserción económica internacional de la región estará fuertemente determinada por su vinculación con las demás economías en desarrollo. El principal canal a través del cual opera hoy esta vinculación es el comercio entre la región y otros países en desarrollo (comercio Sur-Sur). Otro canal que ha ido adquiriendo una importancia creciente es

el de la inversión, tanto mediante la atracción de IED y otros capitales asiáticos, como por medio de las inversiones materializadas por empresas de la región —en particular las translatinas— en Asia y otras regiones emergentes. Asimismo, existe un amplio espacio para desarrollar alianzas entre compañías de la región y de otras regiones en desarrollo bajo otras modalidades de producción (franquicias, licencias, contratos de manufactura y subcontratación de servicios, entre otras) que están adquiriendo una creciente importancia en el contexto de las cadenas mundiales de valor.

PARTICIPACION EN LAS EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES Y SERVICIOS COMERCIALES . 1980 - 2010



América Latina y el Caribe dispone de importantes activos frente al desafío de mejorar la calidad de su inserción económica internacional. En primer lugar, la región ha logrado un importante aprendizaje en materia de política macroeconómica, como se evidenció en la última crisis: si bien no estuvo ajena a los negativos efectos de la crisis en el producto, el empleo y los indicadores sociales, resistió en mejor forma que en crisis anteriores de menor magnitud. Además, la mejora de los indicadores sociales y la expansión de la clase media registrados en los últimos años contribuyen a elevar el valor estratégico del mercado latinoamericano y caribeño. En efecto, esta ampliación del mercado consumidor aumenta el atractivo de la región como socio comercial y destino de la inversión extranjera.

La abundante dotación de recursos naturales de la región constituye otro activo estratégico. América Latina y el Caribe es un importante productor agrícola, particularmente en rubros como la soja (su producción ronda la mitad del total mundial), la car-

ne (genera casi un tercio de la producción mundial) y la leche (produce casi un cuarto del total). Algo similar ocurre con la producción de minerales; la producción de cobre de la región representa más del 45% del total mundial, en tanto que la de molibdeno, zinc y estaño alcanza el 20% de la producción mundial. En materia energética, la región produce un 30% del total mundial de biocombustibles. América Latina y el Caribe tiene las mayores reservas de agua dulce del mundo, equivalentes a un tercio del total. En cuanto al territorio, la región dispone de un tercio de la superficie mundial que podría incorporarse a la producción de cultivos a futuro. Todas estas características constituyen ventajas estratégicas, dadas las proyecciones que indican que la población mundial alcanzaría los 9.000 millones de habitantes en 2050, con las consecuentes necesidades en términos de alimentación.

A pesar de sus activos, América Latina y el Caribe no logró un aumento significativo de su participación en las exportaciones mundiales de bienes y servicios en las últimas tres décadas. Entre 1980 y 2010, la participación de la región en las exportacio-

⁶ CEPAL, El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe. La integración económica al servicio de la transformación productiva con equidad, Libros de la CEPAL, N° 39 (LC/G.1801(SES.25/4)), Santiago de Chile, enero de 1994.

nes mundiales de bienes se elevó marginalmente, de un 5,1% a un 5,7%. Este estancamiento estuvo determinado sobre todo por la pérdida de dinamismo de las exportaciones mexicanas, mientras que el resto de la región aumentó su participación. En el mismo período, la región ha visto caer su porcentaje en las exportaciones mundiales de servicios, de un 4,5% a un 3,4% (véase el gráfico 5). El desempeño de la región ha sido especialmente débil en la categoría de “Otros servicios comerciales”, que fue la de mayor crecimiento a nivel mundial en la última década y es la más ligada a actividades intensivas en conocimiento. En definitiva, en un contexto internacional marcado por una creciente participación de las economías en desarrollo en las exportaciones mundiales, el desempeño de la región parece apuntar más bien a un cierto estancamiento.

Si bien las orientaciones exportadoras de cada subregión presentan marcadas diferencias, un problema compartido es la falta de valor agregado y de incorporación de conocimiento y tecnología. Los países de América del Sur se han ido especializando crecientemente en la exportación de productos primarios y sus procesados, patrón que se ha visto reforzado por la elevada demanda asiática, en especial de China. Por su parte, los países centroamericanos y México centraron sus exportaciones en industrias manufactureras cuyas actividades principales consisten en el ensamblaje, en tanto que los países del Caribe se especializaron en algunos nichos de servicios. El denominador común entre estos tres patrones es la especialización basada en ventajas comparativas estáticas, como la mano de obra no calificada o los recursos naturales abundantes, y la falta de creación de valor agregado y conocimiento en los productos finales y los procesos productivos.

El surgimiento de las cadenas mundiales de valor y el creciente peso de la innovación en la producción y el comercio globales exigen a la región dar nuevos pasos hacia su inserción internacional. La apertura y la liberalización que han tenido lugar desde la década de 1980 han sido una condición necesaria, pero no suficiente, para que el aumento del comercio se tradujera en un crecimiento económico sostenido. El actual contexto económico internacional exige a la región ir más allá, avanzando de manera paralela en tres ámbitos interrelacionados: i) desde la apertura comercial y la orientación exportadora hacia estrategias de internacionalización de empresas; ii) desde la inserción de estilo interindustrial en el comercio internacional hacia la inserción en las cadenas mundiales de valor (o alternativamente en nichos específicos de productos de alta tecnología o servicios especializados, sobre todo en el caso de los países de tamaño reducido), y iii) desde una competitividad basada en esfuerzos estrictamente nacionales hacia otra con crecientes componentes de alianzas público-privadas y de cooperación regional.

Lo anterior implica un doble desafío. Por una parte, articular con una visión estratégica las políticas de promoción y diversificación de exportaciones, de innovación y difusión tecnológica, de atracción de IED y de formación de recursos humanos. Por otra

parte, fomentar alianzas público-privadas que permitan definir objetivos de común acuerdo y trabajar mancomunadamente en su concreción, emulando así -con las adaptaciones necesarias a las distintas realidades nacionales- las experiencias de diversos países de Europa, Asia y Oceanía que han logrado una inserción exitosa en la economía mundial.

Frente a este nuevo panorama internacional, la región debe aprovechar los beneficios de sus crecientes vínculos con otras regiones en desarrollo, mientras mejora su competitividad mediante una mayor integración regional. En este contexto, el concepto de regionalismo abierto presentado por la CEPAL hace casi dos décadas mantiene su relevancia⁶. Este apunta a desarrollar fortalezas regionales para enfrentar mejor los desafíos globales. El regionalismo abierto complementa la inserción en los principales mercados internacionales con el estímulo del comercio intrarregional. Con ello se favorece el comercio intraindustrial, la diversificación exportadora y una mayor presencia de las pymes en las corrientes de exportación. La mayor escala que proporciona un mercado regional integrado no solo contribuiría a aumentar el intercambio dentro de la región, sino que además favorecería la atracción de IED y el surgimiento y fortalecimiento de empresas translatinas. Asimismo, el marco regional permitiría impulsar las incipientes cadenas regionales de producción y compartir y potenciar el proceso de innovación. La equidad se vería asimismo favorecida, por medio de una mayor internacionalización de las pymes y de la creación de empleo en actividades más intensivas en valor y conocimientos que las que suelen caracterizar a las exportaciones de la región hacia los mercados extrarregionales.

A estas razones tradicionales en favor de la integración debe agregarse la comprobación de que en la economía globalizada de hoy, la competitividad incorpora crecientemente elementos regionales. La coordinación regional o subregional es fundamental para alcanzar objetivos tales como una adecuada infraestructura de transporte, energía y telecomunicaciones, ya que la acción coordinada entre los gobiernos reporta mayores frutos que las tareas nacionales aisladas. Estas variables son críticas para mejorar la competitividad internacional de los países de la región, particularmente teniendo en cuenta los requerimientos de infraestructura, logística y facilidades aduaneras, entre otros, que plantea el comercio con los denominados “megamercados”, como los Estados Unidos, la Unión Europea y (de manera creciente) Asia.

En comparación con otras regiones, el comercio intrarregional en América Latina y el Caribe continúa siendo escaso (como proporción de sus exportaciones totales) e intensivo en bienes finales. Durante las últimas dos décadas, las exportaciones intrarregionales como porcentaje de las exportaciones totales de la región nunca han excedido el 20%, proporción muy inferior al 46% registrado en Asia oriental y el Pacífico. Por otra parte, si bien el comercio intrarregional en América Latina y el Caribe tiene un fuerte componente de manufacturas, sigue dominado por el intercambio de bienes finales. Por el contrario, el marcado dinamismo

**Con la complejidad,
estilo y elegancia
de los grandes
vinos franceses.**



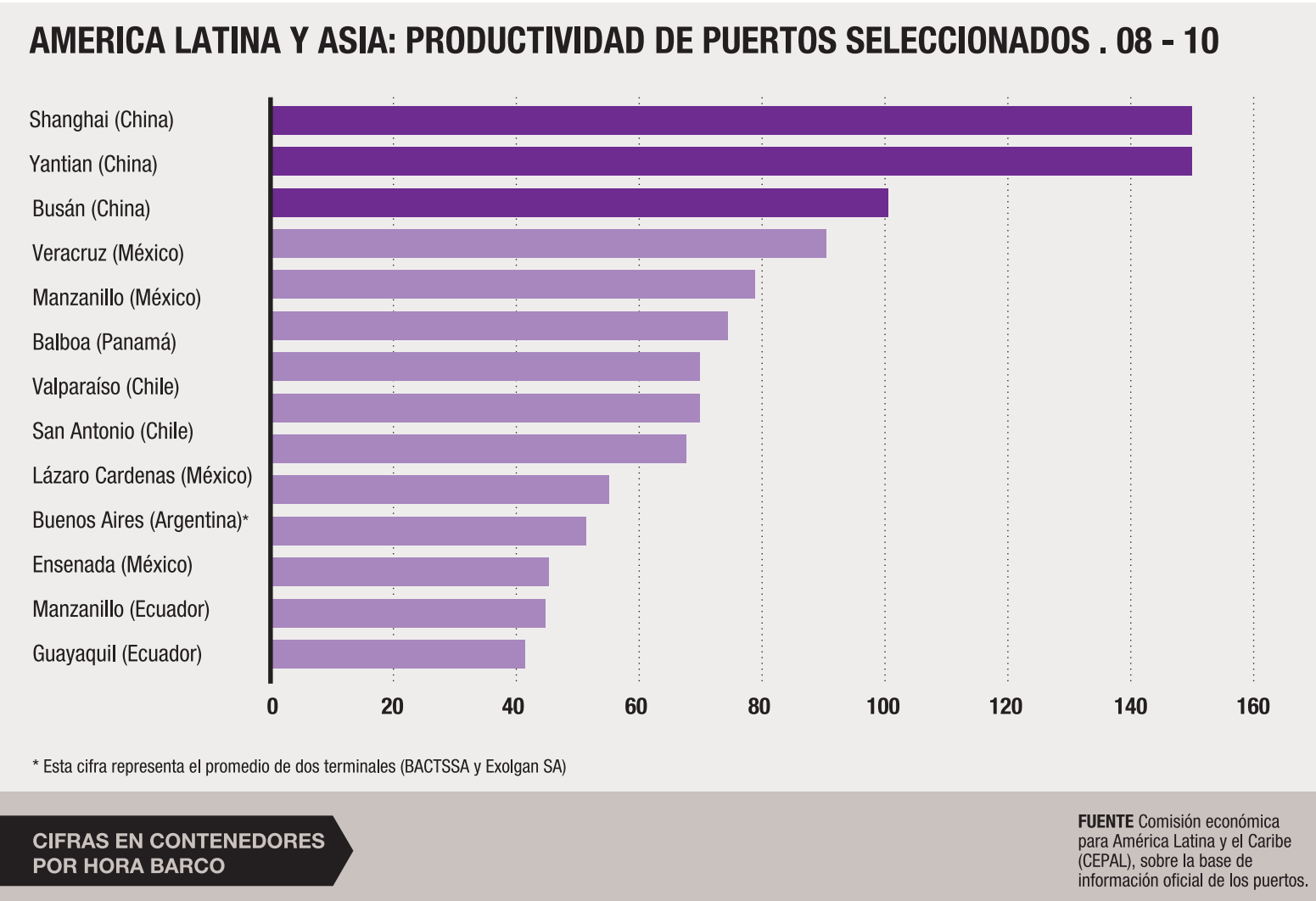
BEBER CON MODERACION. PROHIBIDA SU VENTA A MENORES DE 18 AÑOS.

del comercio intrarregional asiático ha estado íntimamente vinculado a la creciente fragmentación geográfica de la producción en cadenas de valor. Por lo mismo, se ha caracterizado por un elevado crecimiento del comercio de partes y piezas en los sectores de la maquinaria, el equipamiento de transporte y la electrónica.

El bajo porcentaje del comercio intrarregional en las exportaciones totales de América Latina y el Caribe obedece no solo al patrón exportador de recursos naturales de muchas de sus economías, sino que también está influido por la inexistencia de un espacio económico integrado. Específicamente, persisten barreras no arancelarias que pueden tener un impacto restrictivo mayor que los propios aranceles, dada la opacidad y discrecionalidad que muchas veces las caracterizan. El desarrollo de cadenas de valor en la región se ve limitado no solo por los obstáculos que persisten para el comercio de bienes y por las limitaciones a la

acumulación de origen, sino también por el disímil tratamiento de temas regulatorios como la inversión, los servicios, la política de competencia y las normas técnicas, entre otros. En efecto, las experiencias de Asia oriental y de Europa centro-oriental parecen respaldar la noción de que el buen funcionamiento de las cadenas de valor requiere un cierto nivel mínimo de armonización regulatoria entre los países participantes.

Explotar mejor el considerable potencial que ofrece el mercado regional requerirá de acciones en, por lo menos, seis frentes. Primero, existe espacio para lograr una mayor convergencia entre los distintos componentes de la arquitectura de la integración económica regional. Dado el tamaño de las economías involucradas, el principal eslabón faltante para completar una red de vínculos comerciales preferenciales dentro de la región es el que uniría a México con el MERCOSUR. En este contexto, las ne-



gociaciones para un acuerdo estratégico entre el Brasil y México, anunciadas a finales de 2010, podrían dinamizar todo el proceso de integración económica latinoamericana. Sin embargo, a la fecha no se ha dado inicio a las negociaciones. Por otra parte, se registran nuevas iniciativas orientadas a una mayor convergencia entre países y esquemas de integración, como las negociaciones entre México y los países centroamericanos con el objeto de fu-

sionar en un solo acuerdo los tres acuerdos comerciales que actualmente los vinculan, y la creación en 2011 de la Alianza del Pacífico, orientada a constituir un área de integración profunda entre Chile, Colombia, México y el Perú.

Tal como ya está ocurriendo en el espacio mesoamericano, sería conveniente que los países de América del Sur retomaran la

⁷ CEPAL, “Caracterización de la brecha de infraestructura económica en América Latina y el Caribe”, Boletín FAL, N° 293, Santiago de Chile, enero de 2011.

agenda de convergencia económico-comercial intrarregional. Un primer paso muy útil sería permitir la acumulación de origen entre los países de la región. Con la excepción de los tres Acuerdos de Complementación Económica (ACE) que vinculan al MERCOSUR con los países andinos, en la mayoría de los restantes acuerdos suscritos en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) no se considera aún esa posibilidad. Con ello se reduce el espacio para desarrollar cadenas regionales y subregionales de valor, limitándose las posibilidades de una mayor integración productiva. Un segundo paso es preservar lo más posible el patrimonio arancelario y normativo entre los países miembros de la Comunidad Andina y Venezuela (República Bo-

livariana de). Ya se han alcanzado acuerdos bilaterales para tal fin entre este país y Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador.

Segundo, la región requiere una fuerte inversión en la facilitación de su comercio, dado que presenta importantes rezagos con respecto a los líderes mundiales en términos de los costos asociados a las operaciones de comercio exterior. Ello es en parte producto del elevado déficit de infraestructura física de la región, cuya superación requerirá cuantiosas inversiones a lo largo de varios años (véase el párrafo siguiente). Sin embargo, también es posible obtener importantes mejoras en la eficiencia y en la reducción de plazos y costos, mediante una mayor racionalización

ASIMETRIAS EN EL INGRESO Y EL GASTO SOCIAL POR HABITANTE

| | AÑO | MAS BAJO | MAS ALTO | PROMEDIO | NUMERO DE VECES QUE EL VALOR MAS ALTO EXCEDE AL MAS BAJO | VALOR MAS BAJO COMO % DEL PROMEDIO | VALOR MAS ALTO COMO % DEL PROMEDIO |
|----------------------------|-------|----------------------------|----------|----------|--|------------------------------------|------------------------------------|
| | | EN U\$S CONSTANTES DE 2000 | | | | | |
| PIB POR HABITANTE | 1990 | 516 | 17373 | 3546 | 33,7 | 15 | 490 |
| | 1995 | 413 | 15752 | 3801 | 38,1 | 11 | 414 |
| | 2000 | 427 | 17977 | 4116 | 42,1 | 10 | 437 |
| | 2005 | 384 | 18407 | 4380 | 48,0 | 9 | 420 |
| | 2010 | 360 | 17242 | 5024 | 47,9 | 7 | 343 |
| GASTO SOCIAL POR HABITANTE | 1990 | 40 | 1114 | 335 | 27,9 | 12 | 883 |
| | 1995 | 46 | 1526 | 395 | 33,2 | 12 | 386 |
| | 2000 | 51 | 1652 | 454 | 32,4 | 11 | 364 |
| | 2005 | 103 | 2002 | 645 | 19,4 | 16 | 311 |
| | 2008* | 104 | 2173 | 707 | 20,9 | 15 | 307 |

FUENTE
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

* La cifra se calculó sobre la base de la información diponible más próxima a 2008 (en algunos casos corresponde a 2006-2007)

de los procedimientos aduaneros y de otro tipo que afectan al comercio de bienes en las fronteras nacionales. Aunque la implementación de estas reformas es principalmente la responsabilidad de cada gobierno, la coordinación a nivel regional o subregional de las tareas nacionales puede crear importantes sinergias entre los países, como lo demuestra, por ejemplo, la cooperación subregional en materia de facilitación del comercio en Centroamérica. **Tercero, es necesario reforzar la cooperación regional y subregional para reducir la brecha de infraestructura física que caracteriza a América Latina y el Caribe.** La calidad de la infraestructura es inferior a la media mundial en la mayoría de las economías de la región, e inferior a la media de Asia sudoriental en todas ellas, lo que impacta negativamente en la calidad de su inserción económica internacional. Un ejemplo de este rezago se evidencia en el desempeño de los puertos de la región, que en la mayoría de los casos está muy por debajo del nivel de los puertos más eficientes, como varios situados en Asia (véase el gráfico 6). La CEPAL ha estimado que la región debería invertir anualmente en torno al 5,2% de su PIB en infraestructura durante el período 2006-2020, solo para satisfacer las necesidades derivadas de su crecimiento económico proyectado⁷. La cooperación regional y subregional puede crear sinergias entre las tareas nacionales que se llevan a cabo en este sentido. En efecto, los ejes de desarrollo

transfronterizos, incluidos los corredores bioceánicos, permiten una reducción de los tiempos y costos de transporte asociados al comercio, tanto intrarregional como extrarregional, y contribuyen a un desarrollo territorial más equilibrado entre los países y entre las regiones de cada país. Ejemplos destacados en esta línea son la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana (IIRSA) y el Proyecto Mesoamérica.

La región podría beneficiarse en mayor medida de la ayuda para el comercio para abordar sus déficits en materia de infraestructura física y de facilitación del comercio. América Latina y el Caribe recibe una fracción relativamente baja (un 9% en 2009) de los flujos de ayuda para el comercio, en parte porque la mayoría de las economías de la región son de renta media. Sin embargo, podría aumentar su participación en esa ayuda si los países definen prioridades y elaboran y presentan proyectos relevantes que les permitan concretar nuevos flujos de recursos. Asimismo, debería privilegiarse la atracción de fondos de los donantes hacia iniciativas como la IIRSA y el Proyecto Mesoamérica, que involucren a varios países y tienen un claro componente de facilitación del comercio.

Cuarto, es necesario otorgar más presencia en la cooperación regional a los aspectos sociales, reforzando la complementariedad

entre estos y los aspectos económicos y comerciales. América Latina y el Caribe está marcada por una alta desigualdad, no solo a nivel nacional, sino también entre un país y otro. Así lo evidencian las grandes disparidades existentes en indicadores como el PIB y el gasto social por habitante (véase el cuadro 4). En este contexto, promover modalidades de integración que contribuyan a reducir estas marcadas asimetrías de desarrollo es una condición necesaria para la sostenibilidad y legitimidad de los procesos de integración. **Se requiere un esfuerzo para lograr que en todas las áreas de la integración se observe un enfoque de beneficio asimétrico, en favor de las economías de menor desarrollo relativo.** Este requerimiento ya figuraba de manera prominente en los planteamientos de la CEPAL sobre regionalismo abierto. En particular, es importante: i) fortalecer los esquemas de fondos estructurales orientados a los países de menor desarrollo relativo, a partir de la positiva experiencia del Fondo para la Convergencia Estructural del MERCOSUR (FOCEM) e iniciativas similares en otros esquemas subregionales; ii) propiciar una mayor apertura de los mercados de los países con economías más grandes a las exportaciones de los países de menor desarrollo relativo, que incluya la reducción no solo de las barreras arancelarias, sino también de las no arancelarias, y iii) redoblar los esfuerzos por construir cadenas subregionales de valor, favoreciendo la presencia en ellas de empresas de países con menor desarrollo relativo.

Quinto, la región tiene que aumentar la cooperación regional en materia de innovación y competitividad. América Latina y el Caribe exhibe un considerable rezago en materia de competitividad internacional. Así lo demuestran de manera consistente los resultados de diversos índices internacionales. Por ejemplo, solo dos países de la región (Chile y Barbados) se encuentran entre los 50 países mejor puntuados según el índice global de competitividad (IGC), elaborado anualmente por el Foro Económico Mundial. Otro ejemplo es el índice global de innovación (IGI) de 2011, elaborado por la escuela de negocios INSEAD en colaboración con otras instituciones como la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual. Los resultados de este índice, que busca reflejar una visión amplia de la innovación, revelan que de los 20 países de la región evaluados (de un total de 125), solamente Chile (puesto 30), Costa Rica (puesto 45) y el Brasil (puesto 47) se encuentran entre los 50 primeros.

Dadas las limitadas capacidades individuales de muchos países de la región para ampliar sustancialmente su gasto en investigación y desarrollo, parece imperativo aunar esfuerzos nacionales y privilegiar un enfoque asociativo. Esto puede hacerse, por ejemplo, integrando a los centros tecnológicos nacionales en actividades plurinacionales de investigación y de negocios conjuntos, generando sinergias y una masa crítica regional de recursos humanos y financieros. A nivel nacional, este enfoque exige también: i) una mayor coordinación entre los distintos organismos públicos vinculados a la competitividad y ii) la conformación de alianzas público-privadas que permitan compartir información y definir objetivos de común acuerdo. Estos lineamientos generales

se pueden traducir en acciones concretas como la creación de un fondo regional de cooperación para la innovación, que permita financiar programas o acciones definidos de común acuerdo por los países de la región.

Sexto, se podría aprovechar mejor el vínculo con Asia y el Pacífico para profundizar la integración regional. Durante 2011, altas autoridades chinas han expresado en diversas ocasiones su voluntad de cooperar en la diversificación de las exportaciones de la región a su país. Por otra parte, la facilitación de las inversiones chinas y del resto de Asia, por medio de una ventana regional única que las promueva y monitoree, representa un desafío crítico para la integración regional. Estas inversiones, especialmente si se materializan en los ámbitos de la infraestructura, la energía, el transporte y la logística, no solo ayudarían a reforzar los flujos de comercio con Asia y el Pacífico, sino que además generarían externalidades positivas para el propio proceso de integración regional de América Latina y el Caribe.

Asimismo, la región podría elaborar pronto un documento en el que se definan los lineamientos de un acercamiento estratégico a China. Este país ya dio un primer paso en tal sentido en noviembre de 2008, con la elaboración de una propuesta sobre las relaciones con América Latina y el Caribe. La coordinación regional que demandaría la preparación de un documento de respuesta al presentado por China generaría mejores condiciones para aspirar, en los próximos años, a concretar una cumbre de jefes de Estado de China y de América Latina y el Caribe, en la que podría establecerse una agenda compartida de proyectos de comercio e inversión. Parece conveniente que la recientemente constituida Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) recoja este tema en su agenda.

EMS

Para acercarle rápidamente el mundo.

DOCUMENTO URGENTE EXPRESS MAIL DOCUMENTO URGENTE EXPRESS MAIL

EMS

Servicio Courier Internacional de Correo Oficial de la República Argentina S.A.
Correo Oficial de la República Argentina S.A. Courier Service



Para mayor información:
www.correoargentino.com.ar

 **CORREO
ARGENTINO**
CORREO OFICIAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA S.A.

**Ante cualquier duda,
consulte a los únicos
que saben Derecho**



**Consulte a los
Abogados**

**Av. Corrientes 1441 - Tel.: 4379-8700
www.cpacf.org.ar**