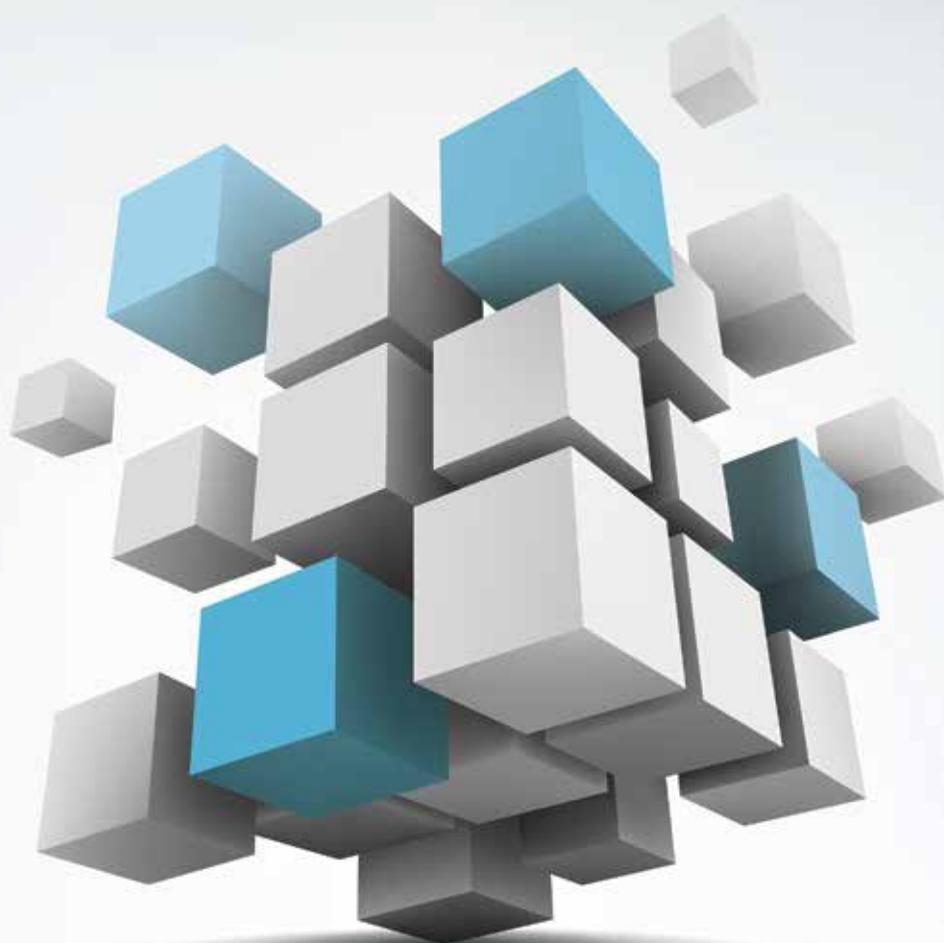


Año III  
Edición N° 6  
Julio 2014

# Proyección

E C O N O M I C A



## LA POLÍTICA ECONÓMICA

Durante la democracia • La etapa de los Kirchner  
Después del 2015 • La relación con China • La creación de empleo

EN ESTE NÚMERO:

JORGE REMES LENICOV | MARIO DAMILL - ROBERTO  
FRENKEL | JORGE TODESCA | ORLANDO FERRERES  
| FELIPE DE LA BALZE | IGNACIO CHOJO ORTÍZ

| NUEVAS SECCIONES:

- ▶ Panorama nacional
- ▶ Panorama internacional

*Celebramos que un  
acuerdo de palabra  
siga teniendo el  
mismo valor.*

*Celebramos la inteligencia*



**pwc**

*Auditoría. Asesoramiento Impositivo y Legal. Consultoría.*

# Editorial

La iniciativa de las autoridades del Consejo para editar **Proyección Económica** 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, resaltar 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

*(continúa en página siguiente)*



# Editorial

*(viene de página anterior)*

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.

Con el propósito de contribuir a concretar el objetivo señalado precedentemente, la revista **Proyección Económica** –que comenzó a editarse en noviembre de 2011– ha desarrollado temas de alta relevancia, analizados por autores calificados por su significativa trayectoria académica y profesional.

En esta nueva edición de **Proyección Económica** N° 6 se incluyen varios trabajos que analizan la política económica desde una distinta visión temporal. En primer lugar, el artículo de **Jorge Remes Lenicov** describe y evalúa la política económica en los últimos 30 años, o sea desde el retorno de la democracia. El trabajo de **Mario Damill y Roberto Frenkel**, por su parte, se concentra más específicamente en lo acontecido bajo la administración de los Kirchner, distinguiendo un primer período (2003-2007) y lo que aconteció con posterioridad.

La presentación de **Jorge Todesca** remite a las enseñanzas de la historia económica argentina y cómo ellas han delineado una cierta cultura económica en nuestra sociedad. Desde esa perspectiva, a su vez, se analizan los problemas actuales y las oportunidades y desafíos que enfrentará el próximo gobierno (*post* 2015).

En el trabajo de **Orlando Ferreres** el objetivo central está puesto en ampliar la ocupación productiva de la población. Para ello, señala el autor, es imprescindible tener un proyecto en común, una población educada y garantizar los equilibrios macroeconómicos necesarios (cambiario y fiscal).

A continuación se ubica el análisis de **Felipe de la Balze** sobre el significado del surgimiento de China en el escenario económico mundial y el dilema que ello plantea a la política exterior argentina. Enfatizando la visión económica, el trabajo plantea cuál es el sendero más inteligente que debería recorrer nuestro país para optimizar sus perspectivas de crecimiento en el contexto de una injerencia creciente de los intereses chinos.

Finalmente, a partir de este nuevo número de **Proyección** se incorporan dos análisis más coyunturales (uno sobre la economía argentina y el otro sobre la economía internacional). En ambos se describen los acontecimientos más significativos registrados recientemente y se intenta visualizar la trayectoria más probable que podría observarse en los próximos meses. El objetivo, por otro lado, consiste en reiterar estos análisis sobre la situación económica de corto y mediano plazo, en las sucesivas ediciones de **Proyección**.

Dr. Ignacio Chojo Ortiz  
Director Académico



# SIN ABOGADOS NO HAY JUSTICIA

---

PROBLEMAS REALES  
SOLUCIONES LEGALES

CONSULTÁ SIEMPRE A UN ABOGADO

---



**Colegio Público de Abogados  
de la Capital Federal**



**Director Responsable**

Dr. Humberto J. Bertazza

**Director Académico**

Dr. Ignacio Chojo Ortíz

**Diseño y Diagramación**

Diseño del CPCECABA

**Impresión**

Gráfica Pinter

**Publicidad**

Guido López - Griselda Trincherro

Tel.: 5382-9444

publicidad@consejo.org.ar



Proyección Económica. Análisis del Panorama Económico. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires es una publicación del CPCECABA.

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](http://www.consejo.org.ar)

[consejo@consejo.org.ar](mailto: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.*

 **Premio Nacional  
a la Calidad 2011**

 **Premio Ibericoamericano de la  
Calidad - GALARDÓN 2012**

# LOS 30 AÑOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN DEMOCRACIA

Jorge Remes Lenicov

08



## MÁS ALLÁ DEL 2015

Jorge Todesca

66

3 EDITORIAL

98 PANORAMA ACTUAL DE LA ECONOMÍA  
Ignacio Chojo Ortíz

99 | **Panorama nacional**

106 | **Panorama internacional**

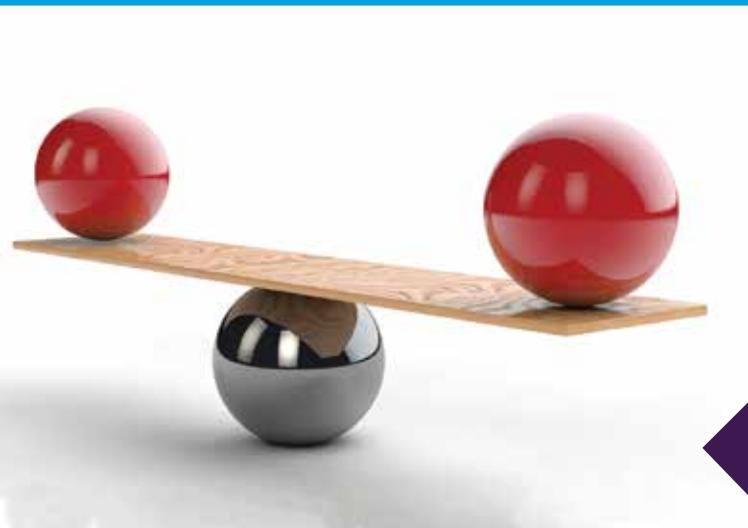


# Sumario

## LA ECONOMÍA ARGENTINA BAJO LOS KIRCHNER: UNA HISTORIA DE DOS LUSTROS

Mario Damill  
y Roberto Frenkel

26



## LOS EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS NECESARIOS PARA OCUPAR PRODUCTIVAMENTE A TODA LA POBLACIÓN

Orlando Ferreres

78

## ENTRE LOS "CUENTOS CHINOS" Y LA REALIDAD

Felipe de la Balze

84



# Los 30 años de la política económica en democracia

Jorge Remes Lenicov<sup>1</sup>

El comportamiento de la economía argentina durante los últimos 30 años desde el restablecimiento de la democracia no ha sido bueno: el país tuvo un crecimiento de apenas 2,7 % anual (1,6 % *per cápita*) y muy variable: 20 años de crecimiento, 1 de estancamiento y 9 de caída, con períodos realmente conflictivos como fueron la década del '80 y la explosión de la convertibilidad en 2001. El crecimiento alcanzado estuvo muy por debajo del de los países en desarrollo y también fue algo menor al promedio del de América Latina. La inflación, por su parte, fue la más alta del mundo: 7.000.000 % (45 % promedio anual), con una hiperinflación (1989/90) y una deflación (2001); además debieron retirarse 7 ceros a la moneda nacional (en 1985 y 1991). La pobreza supera el 25 %, el 50 % de la población no tiene cloacas, 2,5 millones de personas vive en villas de emergencia y 6 millones requieren de los programas

<sup>1</sup> Coordinador del Observatorio de la Economía Mundial de la UNSAM. Fue ministro de Economía de la Nación y de la Provincia de Buenos Aires, Diputado Nacional, Embajador ante la Unión Europea y Profesor en la UNLP y en la UBA.



sociales, la educación en todos sus niveles empeoró y se agravan los problemas de inseguridad y narcotráfico. No funcionan los órganos de control y regulación, el federalismo se fue desdibujando y el Estado se agrandó pero empeoró su funcionamiento. Lo alcanzado está muy por debajo de las expectativas de los argentinos y de las promesas de los dirigentes.

Hay muchas explicaciones para tratar de entender este fenómeno que por su atipicidad se destaca en el mundo. Pero seguramente ocupa un lugar central la actitud de la dirigencia (política, intelectual, empresarial, sindical, profesional, social) que no ha podido alcanzar un consenso sobre cuáles son los problemas más relevantes que aquejan a todos los argentinos y sobre el rumbo a seguir. No se lograron acuerdos mínimos sobre la necesidad de mantener los equilibrios macroeconómicos

y un conjunto de precios relativos sustentables, como tampoco sobre cuestiones que hacen a una estrategia de desarrollo tales como los instrumentos para mejorar la productividad, la competitividad y la distribución del ingreso, o sobre el rol del estado, el tipo de inserción internacional, el desarrollo del tejido industrial, la mejora de la educación y el federalismo.

En ese sentido nos cabe a la dirigencia en todos sus niveles la carga de la responsabilidad. Contener las presiones de los más poderosos sin caer en el facilismo o en las soluciones mágicas, anticipar los problemas y trazar los objetivos de largo plazo, enfrentar las dificultades y asumir los riesgos, hacerse cargo de los errores y no responsabilizar siempre y de forma excluyente a los de afuera, no tener en cuenta las experiencias exitosas de países parecidos al nuestro, querer siempre



## ◀ Todas estas posiciones antagónicas y cambiantes es lo que se observa cuando se analizan las políticas macroeconómicas y estructurales durante estos últimos 30 años.

diferenciarse de lo que hacen otros países que son exitosos como si ésta fuera una virtud, poner en cada elección y en cada gobierno todo en tela de juicio, son algunas de las carencias de la dirigencia argentina. En particular de la dirigencia política, porque ella es la que asume el gobierno del Estado y debe intermediar entre el mercado y la sociedad para alcanzar un desarrollo sustentable y mejorar la distribución del ingreso.

Este comportamiento explica por qué hubo tantos y tan diversos programas de corto plazo en los cuales se probaron todos los instrumentos existentes: atraso o adelanto de los precios relativos clave como el tipo de cambio, los salarios, la tasa de interés y las tarifas; control, acuerdo o libertad para establecer los precios de los bienes; expansión o restricción monetaria; alto o bajo déficit fiscal, negociación colectiva o imposición de los salarios; tipo de cambio único, desdoblado o convertible; mercado de cambios libre o controlado, entre otros. No fue distinto a lo sucedido con las propuestas para el largo plazo dado que permanentemente se plantearon posiciones dicotómicas y en un abanico enorme de posibilidades: hubo períodos de mayor cierre o de mas apertura de la economía; de privatizaciones o estatizaciones de las empresas de servicios públicos; de desregulaciones o regulaciones con distintos grados de control; mayor o menor integración con el Mercosur; mayor o menor nivel de endeudamiento público que exigió tres renegociaciones; incentivos o rechazos a la inversión extranjera directa; mayor o menor participación del estado en la economía; tipo de cambio único o diferenciado, competitivo o atrasado; estado empleador de los simpatizantes o prestador eficiente de servicios para toda la sociedad; apoyo o castigo a determinados sectores de la economía (agro, industria, bancos, sindicatos), etc.

Todas estas posiciones antagónicas y cambiantes es lo que se observa cuando se analizan las políticas macroeconómicas y estructurales durante estos

últimos 30 años. Esquemáticamente se pueden identificar cuatro programas muy disímiles entre sí: Austral-Primavera (1985-89), Convertibilidad (1991-01), Economía normal (2002-07) y Economía del consumo (2008-13). Pero como cada uno de ellos tuvo a su vez sus propias variaciones internas según el presidente o ministro de turno, se puede concluir que las modificaciones de las políticas económicas fueron aún mayores.

### 1. Los ochenta: la década perdida

A fines de 1983 con la recuperación de la democracia, asume la presidencia Raúl Alfonsín quien debe enfrentar la pesada herencia económica dejada por la última dictadura: fuerte endeudamiento externo, alta inflación, demandas sociales acumuladas, desindustrialización y caída de la inversión productiva en un contexto de empeoramiento de las condiciones internacionales. En 1984 el radicalismo intentó un cambio de estrategia para resolver estos problemas pero llevó adelante una política de corto plazo no muy distinta a la de los años previos y terminó con más inflación (25 % mensual), alto déficit fiscal, caída de la inversión y de las exportaciones, un leve crecimiento del consumo, reducción del salario real y aumento del desempleo.

A principios del año siguiente asume un nuevo ministro que ajusta el tipo de cambio y las tarifas y en junio lanza el Plan Austral con el objetivo de dominar la inflación y declarando estar en una "economía de guerra". Se pretende eliminar la inflación inercial con el desagio (sobre los contratos de futuro) y el cambio de moneda (se quitan tres ceros), a la vez que se congelan los precios, salarios, jubilaciones, pensiones, tarifas y tipo de cambio, y se compromete a reducir el déficit fiscal y crear moneda solo por variación de reservas. No hubo medidas para incentivar la inversión y la expansión de los sectores productivos lo que se agrava por la reducción de la inversión pública. Al principio el plan

tuvo cierto éxito: revirtió la tendencia creciente de los precios y logró una incipiente recuperación económica. Pero al poco tiempo los controles fueron sobrepasados por la realidad y no se cumplieron las pautas de contención fiscal y monetaria; en menos de dos años y a pesar de algunas correcciones realizadas, el programa ya estaba agotado cuando la inflación vuelve a niveles muy elevados, la economía se estanca, la inversión no se recupera y los salarios reales se reducen.

A mediados de 1988 cuando la situación económica seguía agravándose, el gobierno intentó recomponer la situación con un nuevo programa de estabilización. Nace el Plan Primavera: se realizó un acuerdo de precios con las grandes empresas, se redujo el IVA y se desdobló el mercado cambiario con devaluaciones programadas. Después de una mejora inicial, los problemas económicos de base seguían sin tratarse y el déficit fiscal y la emisión monetaria no fueron controlados; a ello se sumó el debilitamiento político subsiguiente a la derrota del oficialismo en las elecciones de gobernadores y legisladores de 1987.

En enero de 1989 se inicia una corrida contra el Austral y en febrero se libera el mercado cambiario ante el agotamiento de las reservas internacionales. Se dispara el valor del dólar, los precios acompañan ese comportamiento y en un contexto de incertidumbre y de expansión monetaria sin contención por el abultado déficit fiscal y con el aumento de la velocidad del dinero se desata un proceso hiperinflacionario que culminó con la salida anticipada del Presidente Alfonsín.

El gobierno, y más allá de sus buenas intenciones, quedó atrapado en la búsqueda infructuosa de salidas a la inestabilidad macroeconómica sin hallar una alternativa sustentable. No logró que la economía creciera, dominar la inflación, resolver el problema de la deuda externa y mejorar el salario real y la distribución de los ingresos. Pero tampoco pudo hacer un planteo sobre el largo plazo que tuviera en cuenta la recuperación del proceso de acumulación para modernizar la infraestructura y el aparato productivo, la transformación del estado, la recomposición del tejido industrial, y el incentivo a las exportaciones con más valor agregado.

Se cierra así la “década perdida” durante la cual la Argentina resultó ser el país con peor *performance* económica del mundo: el nivel del PIB fue menor al de 10 años atrás y también inferior al de 1983 mientras que la inflación alcanzó niveles absolutamente inéditos en nuestro país y en el mundo de esa época.

## PIB E INFLACIÓN: TASA DE VARIACIÓN 1984-2013

	TASA DE VARIACIÓN DEL PBI		INFLACIÓN	
	INDEC	TODESCA	INDEC	TODESCA
1984	3,7%		688,0	
1985	-6,6%		385,4	
1986	7,3%		81,9	
1987	2,6%		174,8	
1988	-1,9%		387,7	
1989	-6,2%		3079,5	
1990	0,1%		2314,0	
1991	8,9%		84,0	
1992	8,7%		17,5	
1993	6,0%		7,4	
1994	5,8%		3,9	
1995	-2,8%		1,6	
1996	5,5%		0,1	
1997	8,1%		0,3	
1998	3,9%		0,7	
1999	-3,4%		1,1	
2000	-0,8%		-0,9	
2001	-4,4%		-1,1	
2002	-10,9%		40,9	
2003	7,9%		13,4	
2004	10,0%		4,4	
2005	9,2%		9,8	
2006	8,4%		1,9	
2007	8,0%		8,8	13,0
2008	3,1%		7,2	21,1
2009	0,1%		7,7	14,6
2010	9,1%	-3,0%	10,9	23,1
2011	8,6%	7,0%	9,6	24,0
2012	0,9%	6,2%	10,9	24,1
2013	3,0%	3,0%	10,9	28,3

## 2. Los noventa: un nuevo paradigma y un nuevo fracaso

A mediados de 1989 Carlos Menem asumió la Presidencia dispuesto a definir un nuevo rumbo. Comenzó a esbozarlo a través de un acuerdo con Bunge y Born buscando una alianza con un sector del empresariado que le sirviera de soporte para aplicar las nuevas reformas. El mundo, a su vez, se encontraba en pleno

cambio: finalizaba la Guerra Fría y el ideario del llamado Consenso de Washington comenzaba a imponerse.

Esa experiencia inicial dura pocos meses sin lograr encarrilar el desmadre económico y el malestar social. A fines de 1989 asume una nueva conducción que plantea otro esquema macroeconómico (Plan Bonex, liberación del mercado cambiario, política monetaria restrictiva) y se inicia aceleradamente un proceso de



cambios estructurales: se privatizan las empresas públicas, se desregula y se abre la economía y se inicia la reforma del estado. Estaba claro que un cambio resultaba imprescindible porque agotado el proceso sustitutivo de importaciones y fracasados los anteriores intentos de modificación, no era sensato insistir con los mismos enfoques. Había que hacer transformaciones de fondo y sin duda las reformas estaban en la agenda pero debió haberse realizado en el marco de una estrategia consensuada de desarrollo integral. También fue discutible la orientación dada a algunas de ellas y la forma en que se procedió, sin controles que evitaran la corrupción, sin resguardos para permitir el reacomodamiento de los sectores productivos y del mercado de trabajo y sin redes de contención para atender a los más desprotegidos.

A principios de 1991 y ante el temor de caer en una nueva hiperinflación asume un nuevo ministro de Economía (Cavallo), quien optó por un régimen de tipo de cambio fijo convertible. Las reformas estructurales y la convertibilidad señalaron así la aparición de un nuevo paradigma, con una forma distinta de encarar la economía y la problemática social.

La convertibilidad era un régimen extremo, un émulo de la caja de conversión y del patrón oro abandonados en la Gran Crisis de 1929. Se fija el tipo de cambio a la relación de 1 peso por 1 dólar, se le quitan cuatro ceros al signo monetario y se crea moneda según la variación de las reservas: se pierden en consecuencia los instrumentos cambiario y monetario. Además se abre la economía tanto para los bienes como para los flujos financieros y así se pierden otras herramientas fundamentales de la política económica, quedando sólo como instrumento de corto plazo las políticas fiscal y salarial, y de largo plazo las reformas estructurales para aumentar la competitividad.

Pero además, para el funcionamiento de este esquema se exigía el cumplimiento de varios supuestos:

el crecimiento de la productividad debía ser igual o superior a la de los Estados Unidos, la inflación igual o menor a la de los Estados Unidos, condiciones favorables en el contexto internacional (bajas tasas de interés, buenos precios agrícolas, abundante liquidez financiera, y que los socios comerciales no devalúen), un razonable comportamiento fiscal y efectos positivos y rápidos en todas las reformas estructurales. Resulta muy difícil encontrar una experiencia similar en un país en desarrollo mediano y con una trama productiva relativamente compleja como la argentina, que se la pretenda transformar y desarrollar con muy pocos instrumentos de política económica para encarar la transición y el manejo del corto plazo.

Hasta la mitad de 1998 y a excepción de 1995 debido al efecto Tequila, la economía creció. El marco internacional fue muy favorable pero debido a cómo se formuló la reforma previsional el déficit fiscal comenzó a crecer provocando un fuerte aumento de la deuda. Paralelamente el tipo de cambio se fue retrasando y creciendo las tasas reales de interés todo lo cual perjudicaron a la producción nacional y generaron desempleo. Además, a partir de 1996/7 las condiciones internacionales comenzaron a revertirse y aumentó el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos. Ante esta situación, el gobierno decía que el sistema ajustaba automáticamente (piloto automático) y que lo único que había que hacer era aumentar la tasa de interés para que ingresen capitales, flexibilizar el mercado laboral para bajar los salarios y reducir el déficit fiscal, cuando el problema central era la pérdida de competitividad y el alto nivel de la deuda pública.

Si este régimen ya mostraba serias inconsistencias, la política del BCRA no le fue a la zaga. Por una parte, al permitir y propiciar los depósitos en moneda extranjera, los bancos estaban autorizados a crear *seudo* dólares vía el multiplicador de los depósitos. Por la otra, debido a la inexistencia de limitaciones respecto del crédito en moneda extranjera a quienes tenían ingresos en pesos, exponía al sistema a un muy serio descalce de monedas. Esto ha sido una verdadera estafa a los ahorristas porque se creaba una base muy endeble para la devolución de depósitos en caso de crisis sistémica de liquidez, que fue lo que ocurriría en 2001.



Debido a todas estas consideraciones, a mediados de 1998, comenzó un proceso recesivo con tendencia hacia la deflación. Recuérdese que ante una crisis, con este tipo de regímenes, la economía ajusta por cantidad: baja el nivel de actividad y aumenta el desempleo.

**La debacle final: 1999-2001.** En 1999 la Alianza entre el radicalismo y el FrePaSo gana las elecciones con Fernando De la Rúa bajo la promesa de mantener la convertibilidad. Su principal contrincante, Eduardo Duhalde, había planteado durante la campaña electoral la reprogramación de la deuda pública porque era insostenible y la necesidad del cambio de modelo porque el vigente se había agotado, pero el *establishment* y la mayoría optó por quien le decía que la convertibilidad podía continuar.

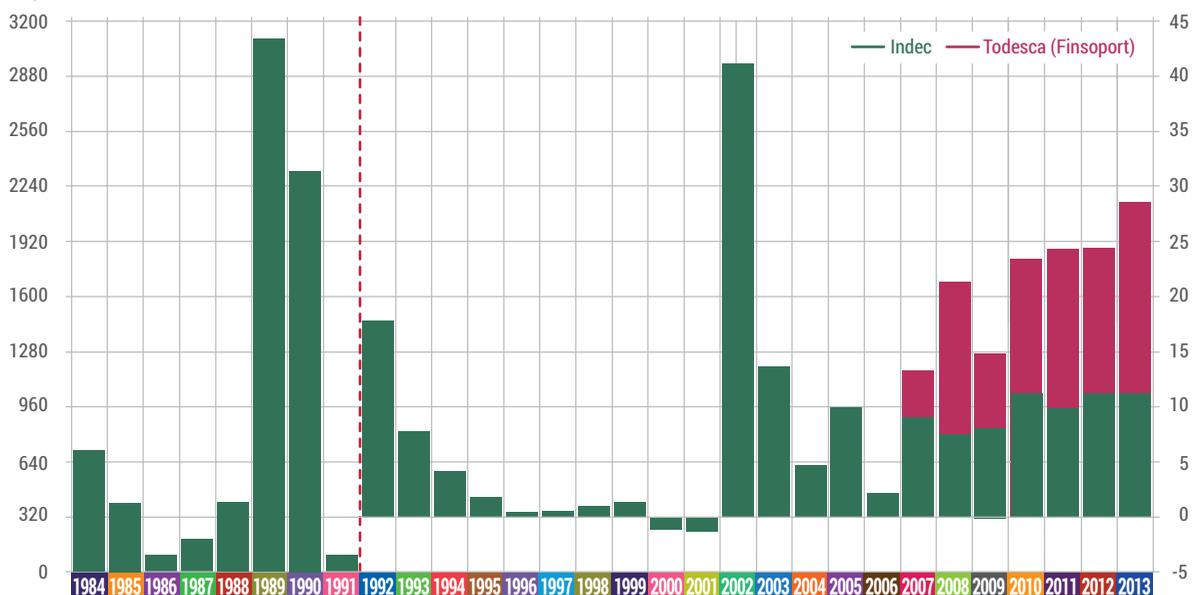
Por ese motivo y a pesar de las condiciones económicas adversas, el primer ministro de economía continuó con la idea del ajuste fiscal, la flexibilidad laboral, y la obtención de un "blindaje" financiero por 39.700 millones de dólares para sostener las reservas. Pero nada de ello sirvió para revertir la tendencia negativa.

En marzo de 2001 se cambió de ministro y el nuevo planteó un *shock* fiscal aún más contundente cuando propuso la reducción nominal del gasto público y de los

salarios de los empleados. Inmediatamente después de su primer discurso debió renunciar.

En ese escenario volvió a la conducción de la economía el padre de la convertibilidad. El nuevo ministro nunca explicitó cual era su programa para salir de la crisis, y en unos meses de vértigo fue intentando diversas acciones, muchas de ellas contradictorias entre sí, mientras los capitales seguían saliendo del país y las reservas y depósitos no cesaban de caer. Al asumir solicitó poderes extraordinarios que le fueron otorgados, y orientó su gestión a restituir el equilibrio fiscal (aumento de impuestos y ley del "déficit cero") y atacar el problema del atraso cambiario. Para ello se crearon los programas de competitividad para modificar discrecionalmente el tipo de cambio efectivo mediante desgravaciones impositivas, pero sólo para algunos sectores, se modificó el régimen cambiario con la llamada convertibilidad ampliada al incorporarse el Euro, y el denominado factor de convergencia, mediante el cual se gravaban las importaciones y se subsidiaban las exportaciones. Se creó una cuasi moneda (LECOP) para pagar la deuda con las provincias y se autorizó a éstas a emitir sus propias monedas. En un contexto de virtual cierre del mercado de capitales se intentó una reestructuración de la deuda –el megacanje– a

## INFLACIÓN ANUAL. 1984-2013 (hasta 1991 eje izquierdo)



Fuente: Elaboración propia en base a Indec y Todesca (Finsoport).

# CENTRO INTEGRAL DE ATAQUE CEREBRAL - ACV CLÍNICA LA SAGRADA FAMILIA

Con el equipo médico multidisciplinario de ENERI - Dr. Pedro Lylyk



**AHORRA SEGUNDOS. SALVA NEURONAS. DESDE HACE 4 AÑOS.**

Única sala híbrida de rescate cerebral que combina en un mismo espacio resonancia 3T, angiografía digital y tomografía volumétrica con flat panel, tecnología imprescindible para ahorrar segundos decisivos en el diagnóstico y el tratamiento del ACV.

ACV: ¿Conoce usted  
las señales de alerta?  
[www.sagradafamilia.com.ar](http://www.sagradafamilia.com.ar)



CLÍNICA  
**LA SAGRADA  
FAMILIA**

José Hernandez 1642 - Buenos Aires [5411] 6343.7800



Institución afiliada a la  
Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Medicina

◀ La convertibilidad fue un experimento exótico que duró poco más de 10 años. Fue tan rígida que cualquier no cumplimiento de los supuestos iniciales o la modificación en las condiciones nacionales e internacionales la tumbaría, tal como sucedió.

una tasa de interés tan elevada que transparentaba lo que antes era sólo una sospecha: la imposibilidad del país de hacer frente a los vencimientos de su deuda. Posteriormente, en noviembre de 2001, se inició la reestructuración compulsiva de la deuda pública interna (Fase I del Canje) y se anunció la reestructuración de la externa (Fase II del Canje).

Hacia fines de 2001 la depresión llevaba más de tres años y la frustración colectiva seguía creciendo, por eso es que en las elecciones legislativas de octubre la Alianza perdió cerca de la mitad de los votos. Además, cuando la confianza interna y externa estaba agotada, llegó la última estocada a principios de diciembre con el control de cambios, la conversión a dólares de los depósitos y de los créditos, la bancarización obligatoria y la imposición del corralito sobre los depósitos por 60 días porque ningún banco los podía devolver, todo lo cual dificultó aún más las transacciones económicas. Además, tal como fue pergeñado el corralito se generó la conversión a dólares de los depósitos en pesos mientras que los plazos fijos se convirtieron en depósitos a la vista. Pero las reservas continuaban cayendo y el dinero seguía saliendo del sistema sobre todo el de los grandes ahorristas y grupos económicos.

Entre el 18 y el 19 de diciembre la Argentina explota en una serie de protestas y disturbios callejeros y el presidente De la Rúa renuncia. Asume Ramón Puerta (Presidente provisional del Senado) y llama a la Asamblea Legislativa que nombra a Adolfo Rodríguez Saá (Gobernador de San Luis), quien rápidamente entra en

conflicto con los gobernadores peronistas precisamente por no haber salido de la convertibilidad que habían acordado. Renuncia el 30 de diciembre y asume Eduardo Camaño (presidente de la Cámara de Diputados) para convocar nuevamente a la Asamblea Legislativa, que el 1° de enero elige a Eduardo Duhalde (Senador por Buenos Aires) para hacerse cargo de la presidencia.

La convertibilidad fue un experimento exótico que duró poco más de 10 años. Fue tan rígida que cualquier no cumplimiento de los supuestos iniciales o la modificación en las condiciones nacionales e internacionales la tumbaría, tal como sucedió. Desde mitad de 1998 hasta diciembre 2001 el PIB cayó 16,7 % y la inversión 45 % en medio de un proceso deflacionario. El tipo de cambio estaba fuertemente sobrevaluado (40 %) lo cual se reflejó en crecientes déficit en la cuenta corriente del balance de pagos (6 % del PIB). El desempleo (18,3 %) y la pobreza (35,4 %) alcanzaron niveles sin precedentes. Las reservas internacionales líquidas en 2001 habían disminuido 63 % (se perdieron 17.000 millones de dólares quedando poco más de 9.000 millones) por salida y fuga de capitales. El sistema financiero estaba fuertemente deteriorado por la insolvencia, la iliquidez y el descalce de monedas. Los depósitos se redujeron 23 % en 2001 y las cuasi-monedas (14 en total) representaban 30% de la base monetaria y 65% del dinero en circulación. El corralito de los depósitos instaurado en diciembre de 2001, tal como fue diagramado era explosivo, lo cual indicaba la imposibilidad de abrirlo en el corto plazo: había depósitos por 45.000 millones de dólares contra 9.000 millones de reservas. El déficit fiscal estaba fuera de control (5,7 % del PIB) por la caída en picada de la recaudación (cayó 17 % en el último trimestre). El Estado tenía una deuda equivalente al 115 % del PIB (según valores de paridad) que el gobierno de Rodríguez Saá la declaró en *default*. En todo el país se había roto la cadena de pagos dando origen a la violación y/o alteración de los contratos. Fue la crisis más profunda que recuerde la historia económica argentina desde 1930.

En medio de esa caótica situación económica y en medio de un gran malestar social con la clase política (“que se vayan todos”), hubo sectores que querían aprovechar ese momento de debilidad institucional para dolarizar la economía. En el último tramo de la convertibilidad y pretendiendo dar confianza, el gobierno de la Alianza apoyado por el *establishment*, ató todo al dólar de tal manera que la única medida consistente de acuerdo a su línea de pensamiento fuera la dolarización, estrategia aun más extrema que la propia convertibilidad.

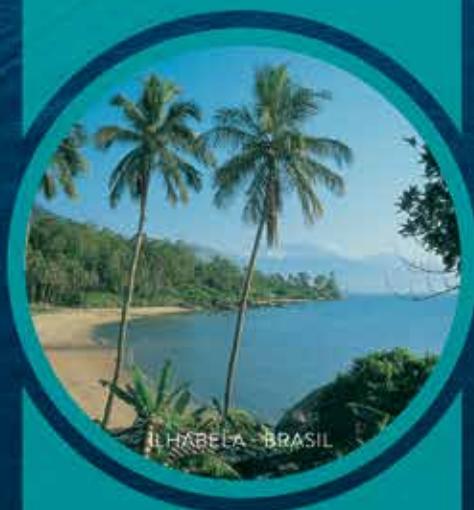
VERANO  
2015

EL PRÓXIMO VERANO ESTÁ MUY CERCA  
ANTICIPÁ TU RESERVA  
Y OBTENÉ LOS MEJORES BENEFICIOS



## Cruceros desde Buenos Aires a Brasil

Dos naves espectaculares,  
el Costa Pacifica  
y el Costa Favolosa, con  
cruceros de 3 a 14 noches.



Consultá a tu agente de viajes  
o llamanos:

- 0810-777-COSTA (2678)
- [consultas@ar.costa.it](mailto:consultas@ar.costa.it)
- [www.costacruceros.com](http://www.costacruceros.com)

6 CUOTAS  
sin interés

VISA  
Nº1 en el Mundo

PRONTO  
PAGO

2º  
GRATIS

MISMA CABINA  
EN TODAS LAS  
SALIDAS

C

COSTACLUB  
5% DE  
DESCUENTO

ALL  
INCLU  
SIVE

ALL INCLUSIVE  
BEBIDAS  
CABINAS  
SAMSARA

Costa  
CRUCEROS



### 3. Hacia una economía normal: la política económica desde enero de 2002 (2002-07)<sup>2</sup>

En diciembre de 2001 la Argentina estaba en quiebra y en medio de una gravísima crisis institucional. Era fundamental crear un nuevo modelo económico que fuera sostenible y pudiera repartir con la mayor justicia posible las cargas derivadas de la explosión de la convertibilidad.

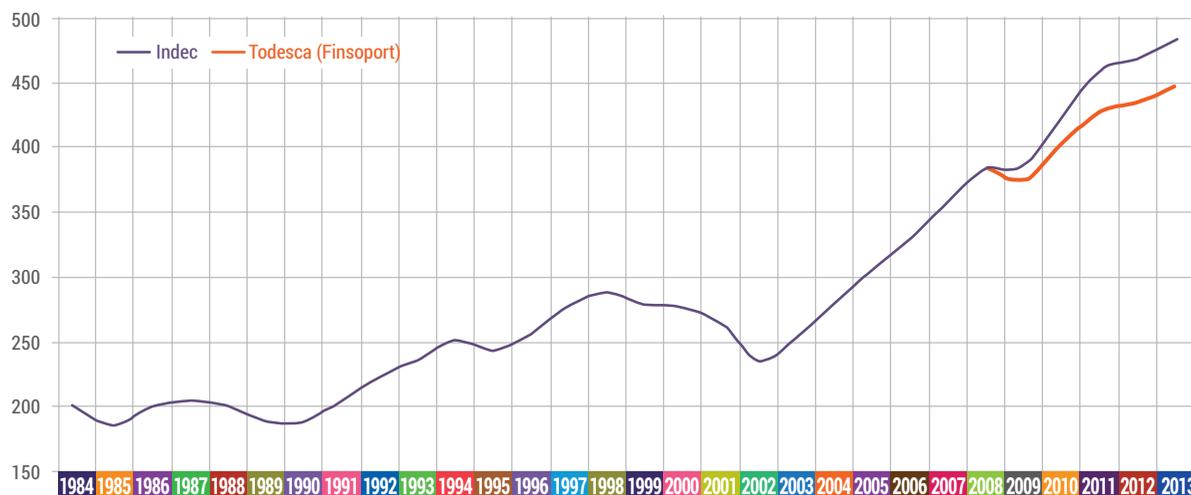
La conducción económica que asumió el 3 de enero de 2002 planteó para la coyuntura tres objetivos: 1) construir un modelo como el que utilizan todos los países que se desarrollan: el de una economía normal que pueda disponer de todos los instrumentos de política económica, mantener los equilibrios macroeconómicos, contar con un tipo de cambio flexible que permita el equilibrio interno y en la cuenta corriente, un sector público sin déficit persistentes con capacidad para distribuir e integrar a toda la sociedad, mercados en competencia, políticas sectoriales para mejorar la competitividad y que no se acumulen problemas para el futuro; 2) evitar que se profundizara el caos heredado, detener la caída de la actividad y empezar a crecer; 3) no provocar una hiperinflación y estabilizar los precios. Había que restablecer, además, el funcionamiento de instituciones básicas (entre ellas, el sistema financiero que estaba destruido) y recomponer los vínculos contractuales, seriamente dañados por la quiebra fiscal, monetaria y financiera.

Tal como se encontraba el país sólo era posible aplicar una política de *shock*. El gradualismo que habría sido deseable para salir de la convertibilidad era imposible de aplicar después del estallido. Todo debía llevarse simultáneamente y de manera inmediata: en no más de 60 días había que sincerar la crisis, presentar el plan integral y aplicar todas las medidas necesarias para alcanzar los objetivos descriptos. Además, era la única forma de evitar las fuertes presiones de las empresas privatizadas, de los bancos y del FMI que pretendían la dolarización.

Tarea nada fácil cuando la autoridad pública había colapsado, los instrumentos eran muy limitados, se presentaban infinidad de opiniones divergentes, había

<sup>2</sup> Para los detalles de la política implementada en los cuatro primeros meses de 2002 ver Jorge Remes Lenicov, *Bases para una economía productiva*, Miño y Dávila, Buenos Aires, 2012.

## PBI: EVOLUCIÓN 1984-2013 (en miles de millones de pesos de 1993)



Fuente: Elaboración propia en base a Indec y Todesca (Finsoport).

intereses muy fuertes en pugna y la falta de interlocutores imposibilitaba llegar a consensos básicos. Además, la sociedad no tenía paciencia ni motivación para escuchar ningún tipo de explicaciones, al igual que los sectores vinculados al *establishment* que veían que perdían posiciones.

A principios de marzo de 2002 ya se habían implementado todas las medidas fundamentales: devaluación y desaparición del tipo de cambio fijo para pasar a uno flexible con control de cambios, pesificación de la economía, presupuesto equilibrado, acuerdo con las provincias, pesificación y reprogramación de la deuda pública interna, reforma del BCRA para que sea prestamista de última instancia, recomposición de los contratos, pesificación y desindexación de las tarifas, imposición de las retenciones diferenciales a las exportaciones según el valor agregado, inicio del desarme del corralito y reprogramación de los depósitos para que todos los ahorristas pudieran cobrar. Había que trasponer la sobreacción del tipo de cambio que sucede toda vez que se sale de una paridad fija y retrasada. Pero ya puestas en marcha las principales medidas había que esperar y no ceder a las presiones. En marzo se detiene la caída del PBI y en abril se comienza a crecer.

La estrategia implícita, que a pesar de las presiones se mantuvo en los cinco años siguientes, comprendía los siguientes pasos:

Lo primero fue generar un *shock* productivo mediante un tipo de cambio competitivo que incentive la producción local, desestime las importaciones y promueva el turismo externo. Además era imprescindible evitar que aumente el endeudamiento real de las empresas y de las familias de forma tal que pudieran recuperar su liquidez, y desdolarizar y congelar transitoriamente las tarifas. El cambio de los precios relativos era fundamental para modificar la ecuación de incentivos de los noventa. Por otra parte, el *default* de la deuda pública externa, la pesificación y reprogramación de la deuda pública interna y las retenciones le permitieron al Estado disponer de más fondos, que sumados a los programas sociales, ayudaron también a la recuperación rápida de la economía.

Paralelamente, había que recomponer todos los vínculos contractuales seriamente dañados por el *default*, la crisis fiscal, la explosión de la convertibilidad, y la quiebra financiera y de la cadena de pagos, bajo el principio de que la salida de la crisis no debía hacerse con ganadores y perdedores en función de los vínculos preexistentes a la crisis sino procurando la mayor equidad posible. Por ello, a la vez que se posibilitó que los deudores pudieran pagar, se evitó la licuación de los pasivos y se preservó el poder adquisitivo de los ahorros; para ello fueron pesificados y actualizados por la evolución de los precios más la correspondiente tasa de interés. Resultaba inconsistente devaluar sin pesificar, tal

como lo hizo Roosevelt en 1933 cuando salió del patrón oro, que devaluó y dolarizó.

En tercer lugar, era fundamental para el funcionamiento de la economía evitar el quebranto del sistema financiero, impidiendo que sus créditos fuesen incobrables y recuperando el rol del BCRA como prestamista de última instancia. De haberse liquidado masivamente los bancos los ahorristas jamás habrían recuperado sus depósitos; además, cuanto más rápido se recuperase el sistema, más rápida sería la disponibilidad de créditos. En paralelo, se fueron planteando alternativas para la mayor utilización de los fondos que quedaron en el corralito.

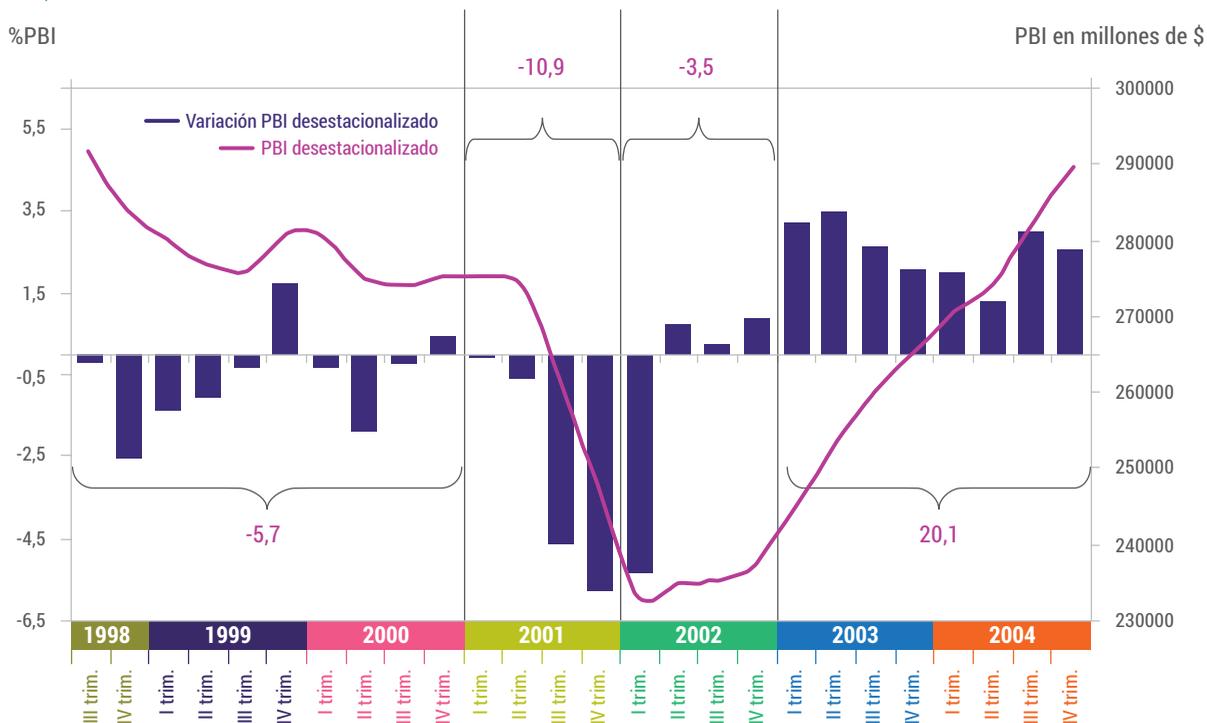
Para que todo el esfuerzo no se viera esfumado por la alta inflación, se propuso un sendero macroeconómico compatible con la crisis: restricción monetaria, intervención en el mercado de cambios, fuerte superávit comercial, equilibrio de las finanzas públicas, y nada de indexación, ni de tarifas, contratos o salarios, todas medidas que habían conducido al fra-

caso en décadas pasadas. Con este esquema nunca podría haber hiperinflación, excepto que se hubiesen aceptado las distintas presiones para cambiar de estrategia.

En quinto lugar había que ordenar las finanzas públicas que estaban desquiciadas, acordar con las provincias para poder normalizar el caos fiscal y obtener recursos adicionales para los programas sociales, bajo la idea de que el crecimiento previsto permitiría alcanzar el equilibrio fiscal. En igual orden de importancia, la política monetaria debía ser compatible con la demanda de dinero, creando instrumentos para la esterilización de todos los excedentes de moneda.

También se debían rechazar los planteos y pretensiones desestabilizantes del FMI. Se dieron señales de estar dispuestos a negociar pero sin prometer lo que no se podía cumplir ni modificar los lineamientos centrales de la estrategia. La actitud del FMI fue muy contraproducente y no hizo más que exacerbar la crisis. Por eso no se llegó a ningún acuerdo.

## CRISIS DE LA CONVERTIBILIDAD (PBI en millones de pesos de 1993)



Fuente: Elaboración propia en base a Indec.

No había mejores alternativas para sacar el país adelante. No se podía seguir con la convertibilidad ni tampoco dolarizar. No había esquema intermedio o mixto. Hubo medidas ortodoxas (políticas monetaria y fiscal y desindexación), heterodoxas (administración cambiaria y retenciones) y creativas (pesificación y nuevas reglas contractuales).

Todo lo realizado sirvió para ir normalizando la situación. Las decisiones estratégicas fueron las adecuadas en aquel momento, las que permitieron abrir la puerta hacia un nuevo camino y que se mantuvieron en los años siguientes. No se podía postergar la resolución de los problemas, había que enfrentarlos. Se hizo lo que había que hacer y lo que muchos pensaban y nadie se animó: salir de la convertibilidad, no dolarizar, pesificar la economía, desindexar tarifas, establecer retenciones, reducir la deuda pública interna, aplicar medidas de austeridad fiscal y control monetario, conseguir recursos para implementar los programas sociales, y enfrentar al FMI y a los que pretendían seguros de cambio. No había opción menos costosa y que a la vez garantizara la instalación de bases para un futuro más sólido.

Se cumplieron todos los objetivos planteados:

1) Recuperación de la consistencia macroeconómica: se logró un tipo de cambio competitivo y equilibrio de la cuenta corriente mientras que los nuevos recursos permitieron ir alcanzando el equilibrio fiscal revertiéndose así los tradicionales déficit gemelos. El BCRA recuperó sus instrumentos para administrar la política monetaria y cambiaria y hubo un cambio de los precios relativos a favor de la producción.

2) Detener la crisis y volver a crecer: en marzo de 2002 la economía dejó de caer y en abril comenzó a crecer, como todas las series desestacionalizadas mensuales así lo indican (EMAE, EMI, ISAC, ISSP, Demanda Laboral). En abril se revirtió el ciclo. Además, todos los indicadores de la actividad económica de diciembre 2002 son superiores a los de diciembre 2001. La salida fue la más rápida entre las anteriores experiencias argentinas y las internacionales.

3) Contener la inflación minimizando el *pass through*: no hubo hiperinflación porque se desindexó la economía, no hubo aumentos de salarios ni de tarifas, la política monetaria fue moderada, el déficit público se redujo y se impusieron retenciones. El tipo de cambio implícito entre base monetaria y reservas fue siempre

menor al del mercado. El Índice de Precios al Consumidor aumentó 11 % en los primeros 4 meses y sólo 17 % en el primer año. El *pass through* fue muy bajo, el más reducido entre las experiencias argentinas y de los países que salieron de un tipo de cambio fijo. Se hizo exactamente lo contrario de lo que se había realizado antes en la Argentina.

En las cuestiones económicas los resultados fueron inmediatos mientras que la reparación social tardó más tiempo, como siempre ocurre en las crisis. Hasta que la economía no empieza a funcionar y generar más empleo no se puede recuperar la situación social, a pesar del esfuerzo realizado con los programas especiales, motivo por el cual no hubo ninguna explosión tal como algunos pronosticaban.

**La continuidad del modelo (2003-07):** Cuando en mayo de 2003 Néstor Kirchner asume como Presidente, el país crecía al 8 %, la inflación era del 3 % anual, el tipo de cambio era competitivo, ya se habían alcanzado los superávit gemelos y los precios internacionales de los productos agrícolas comenzaban a crecer aceleradamente.

Las medidas implementadas en el primer cuatrimestre de 2002 se mantuvieron y consolidaron a pesar del cambio presidencial. Algunos de los temas quedaron para su resolución posterior como la recomposición salarial y de las jubilaciones. Los salarios aumentaron gradualmente a medida que la economía se fue afianzando; primero aumentaron los del sector privado formal y con el tiempo lo hicieron los de los empleados públicos y jubilados. Se aumentaron los mínimos en los salarios y en las jubilaciones y se convocó a las convenciones colectivas de trabajo.

Se firmó un acuerdo con el FMI y en 2006 se canceló toda la deuda con el organismo. Después de la pesificación y reprogramación de la deuda pública interna de enero de 2002 quedaba pendiente de arreglo la deuda pública externa con los bonistas privados. Fue acordada en 2005 con una importante quita, pero que se redujo muchísimo durante los años siguientes debido a los pagos realizados por el cupón atado al crecimiento del PIB.

Se mantuvo el tipo de cambio competitivo lo cual permitió consolidar el superávit en la cuenta corriente del balance de pagos y aumentar las reservas internacionales hasta llegar a los 45.600 millones de dólares, monto nunca antes registrado. Se sostuvo una política

fiscal superavitaria, tanto en el orden nacional como provincial. En este período, por primera vez en los últimos 50 años, la Argentina tuvo al mismo tiempo superávit fiscal consolidado (Nación y provincias) y en la cuenta corriente. Además, se fueron absorbiendo las últimas cuasi monedas provinciales y se liberaron los últimos depósitos reprogramados que quedaban en el corralito.

Esta estrategia y el favorable contexto mundial permitieron, en este período de 6 años, un fuerte aumento del PIB, del consumo, de las inversiones y de las exportaciones que no se registraba en el país desde hacía muchas décadas. Esto permitió el aumento de los salarios reales, la reducción de la pobreza y el desempleo y mejoras en la distribución del ingreso, aunque a partir de 2005 comienzan las presiones inflacionarias y a principios de 2007 se interviene el INDEC generando distorsiones en el cálculo del índice de precios (subestimado) y del PIB (sobrestimado).

#### 4. El modelo basado en el consumo (2008-2013)

A fines de 2007 asumió la presidencia Cristina Fernández de Kirchner. La economía estaba en franca expansión, el contexto internacional continuaba siendo muy favorable, las reservas eran muy elevadas, se mantenían los superávit gemelos y los salarios reales seguían mejorando. Dos aspectos negativos: por un lado, la inflación continuaba aumentando y los precios relativos clave comenzaban a desequilibrarse, como el dólar y las tarifas. Por el otro, y a pesar de la expansión, no se había emprendido ninguna reforma estructural para darle sustentabilidad al modelo; nada se hizo en materia de política tributaria, en el sistema financiero, en la coparticipación federal de impuestos, en la transformación del estado para que brinde mejores servicios, en la búsqueda de mecanismos para aumentar la competitividad de la economía y detener el proceso de desindustrialización característico de la década de los noventa, en la reducción de la informalidad laboral y en el autoabastecimiento energético.

Durante este período, no solo no se resolvieron los problemas heredados (inflación y reformas) sino que se fueron perdiendo lentamente los pilares básicos como el tipo de cambio competitivo y los superávit gemelos que fueron los que permitieron tener una expansión no

solo del consumo sino también de las inversiones y las exportaciones y un conjunto de precios relativos sustentables. Sin explicitarlo nunca, aquel modelo original se transformó en otro.

Este nuevo modelo se asentó casi exclusivamente en el fomento del consumo interno, olvidándose de la necesidad de mayores inversiones en infraestructura y maquinarias, exportaciones con creciente valor agregado y una educación de calidad. Provocó el aumento del déficit fiscal y de la inflación, el retraso cambiario, la pérdida del superávit en la cuenta corriente (por la baja del saldo positivo comercial y el no ingreso de capitales) y la reducción permanente de las reservas. Poco a poco se dejó de hablar de las bondades de los superávit gemelos, del tipo de cambio competitivo y de la baja inflación.

El excelente contexto internacional (altos precios de las materias primas y muy bajas tasas de interés) y el dinamismo de la producción agropecuaria permitieron “estirar” en el tiempo las limitaciones del nuevo modelo. Pero a partir del tercer trimestre de 2011 la economía se desaceleró fuertemente: creció sólo 0,9 % en 2012, 3 % en 2013 y se prevé una caída de alrededor del 1 % para 2014. Además se dejaron de crear empleos formales y cayeron las inversiones reproductivas y las exportaciones industriales y de las economías regionales. La inflación se fue instalando en muy altos niveles (28 % anual en 2013) lo cual alentó el cortoplacismo, exacerbó la puja distributiva, desalentó el ahorro y la inversión, generó inestabilidad e incertidumbre y terminó perjudicando a los pobres y a quienes tienen ingresos fijos. Las reservas internacionales comenzaron a caer, la deuda pública comenzó a crecer (ascendió de 126.000 millones de dólares en 2005 a 230.000 millones en 2013) y se aceleró fuertemente la fuga de capitales (85.000 millones de dólares desde 2007). También a partir de 2010/11 comenzó a empeorar la situación social: se redujo la masa salarial en términos reales y la pobreza superó el 25 %.

Ante la fuerte desaceleración de la actividad económica la respuesta ha sido el control de las estadísticas, importaciones, mercado de cambios y precios. Además, se han “planchado” las tarifas y el tipo de cambio para tratar de contener la inflación, se utilizaron los fondos del BCRA y del Anses y se retuvieron recursos a las provincias para financiar el creciente déficit fiscal, y se lanzó un segundo “blanqueo” impositivo para conseguir algunos dólares. Todas estas medidas, en lugar

de modificar la tendencia, trabaron la economía y generaron más problemas.

Estos magros resultados son la consecuencia de la concepción de la política económica: el incentivo al consumo (privado y público) sirve para reactivar pero no para crecer. Dura pocos años porque al no haber incentivos a las exportaciones e inversiones aparecen los problemas por el lado de la oferta a través de los estrangulamientos productivos, de la infraestructura y de divisas y el aumento de la inflación. La inflación reduce las posibilidades de crecimiento y hace su propio ajuste provocando la caída de los salarios reales y el estancamiento de la economía. Pero el gobierno, en vez de volver a los pilares básicos de 2002 y a un set de precios relativos sustentables, aumentó los controles sobre los distintos sectores de la economía.

Además de las cuestiones de la macroeconomía, en este período se han generado o agravado al menos tres problemas de carácter institucional: 1) el federalismo ha retrocedido porque las provincias reciben solo el 26 % de los fondos nacionales cuando deberían recibir al menos el 34 %; ello le permite a la autoridad nacional presionarlas mediante fondos girados discrecionalmente, situación que se agudiza dado que también se transfieren fondos de manera directa a los municipios; 2) los organismos de control y regulación están casi todos intervenidos, incompletos, acéfalos o bien no han sido creados según estipula la legislación, y en muchos casos no cumplen con el objetivo para el cual se crearon; 3) se aceleró la destrucción del Estado: en los últimos 10 años el gasto público y la presión tributa-

ria consolidada de los tres niveles (nación, provincias y municipios) crecieron velozmente llegando a ser los más altos de la historia (en términos absolutos y en relación al PIB). El gasto público aumentó 17 puntos del PIB debido fundamentalmente a que la planta de personal creció 40 % (alrededor de 900.000 empleados), y a los enormes subsidios otorgados a las empresas de servicios públicos. Este aumento del gasto no tuvo por resultado contar con un Estado mejor y más eficaz sino que ocurrió todo lo contrario: la educación, la salud, la justicia, la seguridad, los organismos de regulación y de control, los transportes y la energía funcionan cada vez peor.

Por sus resultados este modelo está agotado. Se depende de la soja y de factores exógenos (lluvias, Brasil y precios internacionales) y la economía desde fines de 2011 entró en estanflación. Con la muy buena herencia recibida y el excelente contexto internacional se puede decir que se ha perdido una gran oportunidad para desarrollar económica y socialmente al país.

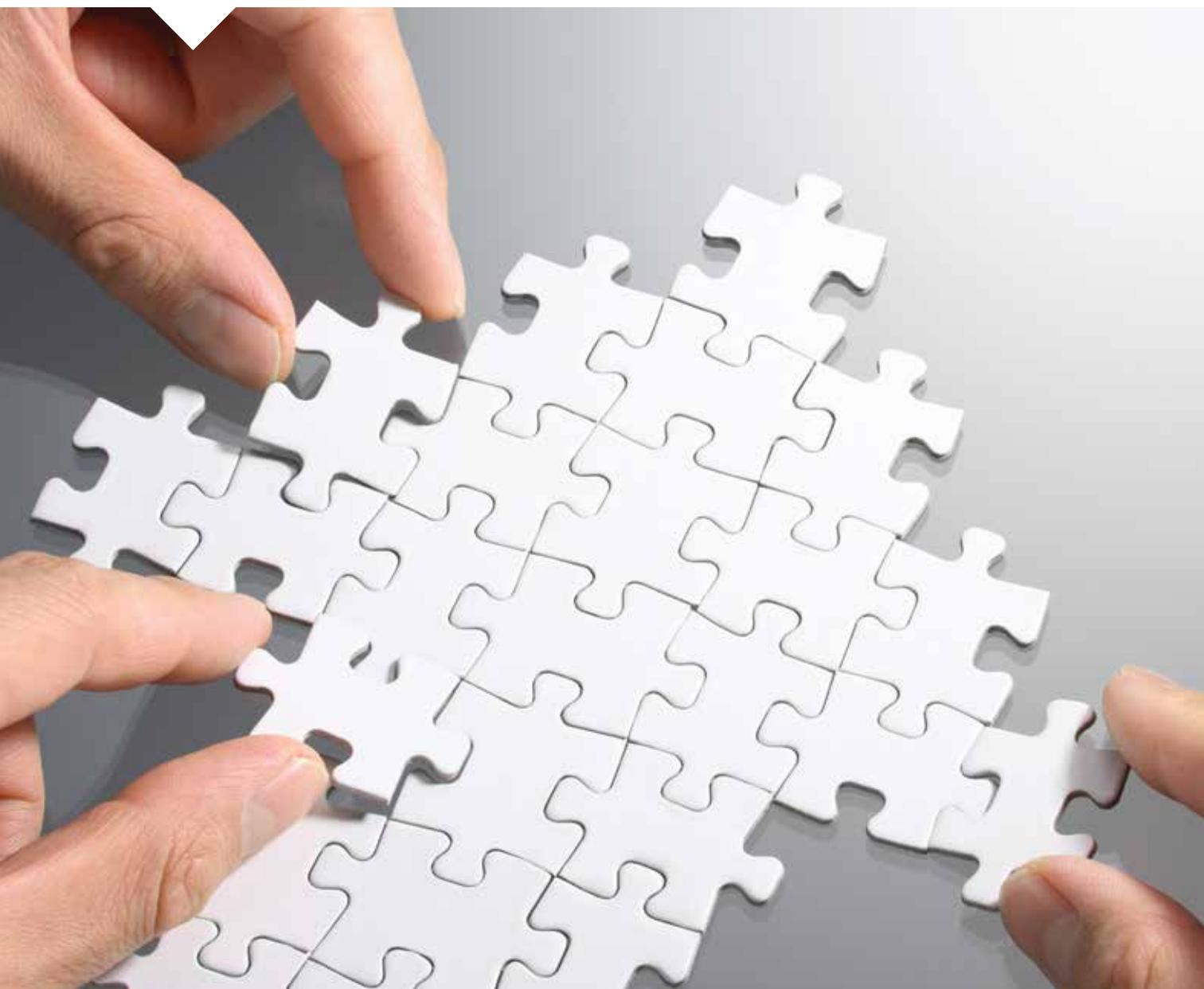


## Conclusiones

Con la democracia se ha ganado mucho en términos de los derechos que le son propios, pero poco se aprovechó de la oportunidad que da precisamente esa libertad para mejorar la situación de los más pobres y crecer sostenidamente. Si bien hubo una innegable expansión de los derechos políticos, individuales y humanos, no es menos cierto que los resultados económicos y sociales están por debajo de las posibilidades del país y de las esperanzas de los argentinos.

Argentina cuenta con excelentes potencialidades, pero para desarrollarse de manera sustentable requiere antes que nada de la iniciativa y el consenso de la dirigencia

(política, empresarial, profesional, sindical, social), y en particular de la clase política que es la encargada de dictar las leyes y administrar el Estado. Paso siguiente es el diseño de un programa que aproveche las oportunidades, para lo cual son fundamentales el mejoramiento y el fortalecimiento de todas las instituciones de la democracia y el diseño de una estrategia de mediano y largo plazo cuyo objetivo sea el aumento sistemático de la competitividad y del bienestar social. Esto deberá acordarse entre los partidos políticos y los sectores sociales de forma tal que pueda darle estabilidad a las reglas de juego, reducir la conflictividad y evitar los bruscos y cíclicos cambios de las políticas públicas. Casi todos los países de la región lo están haciendo, nosotros también deberíamos poder hacerlo.



SOFTWARE DE GESTIÓN QUE  
TRANSFORMA SU NEGOCIO.  
PERMITA QUE TOTVS PIENSE  
POR USTED Y HAGA FOCO  
EN SU EMPRESA.



**ORDEN DE PRODUCCIÓN**

Producto: *Carrafa 800 ml*  
Materia: *AC*      Línea: *2.2.2*

PASADILLA	
Turno	Operario
1	...
2	...
3	...
4	...
5	...
6	...
7	...
8	...
9	...
10	...
11	...
12	...

Turno: *1*  
Verificado por: *Juan Carlos*      Fecha: *8/05/2013*  
Hora: *14:30*

Turno: *2*  
Verificado por: *Luiz*      Fecha: *8/5/2013*  
Hora: *17h*

**TOTVS**

CARRAFA 800 ml

CANTIDAD REALIZADA  
**165.00**  
VALOR COMPLETO DE PRODUCCIÓN: \$ 1.1K

CANTIDAD PREVISTA  
**180.00**  
con valor programado de \$ 91

% RESIDUOS  
**5.74%**  
Cantidad deseada 1.1K

MANUFACTURA - SERVICIOS - CONSTRUCCIÓN Y PROYECTOS - MINORISTA - AGROINDUSTRIA

En TOTVS buscamos hacer su empresa más competitiva con soluciones simples e innovadoras, basadas en tecnología de nivel mundial. Nuestras soluciones de ERP, CRM, BA, RRHH, ECM, entre otras, facilitan su día a día. Pensamos en su negocio junto a usted, para crear una nueva gestión, más ágil, conectada y productiva.

PENSANDO JUNTOS, HACEMOS MEJOR. Agende una visita con nuestros consultores.

0800 333 2276

www.totvs.com





# La economía argentina bajo los Kirchner: una historia de dos lustros<sup>1</sup>

Mario Damill y Roberto Frenkel<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Trabajo preparado en diciembre de 2013 como capítulo del libro Peruzzotti E. y C. Gervasoni (eds.): *La Década Kirchnerista*, Buenos Aires, Editorial Sudamericana (por aparecer).

<sup>2</sup> Investigadores del CEDES. Los autores agradecen la colaboración de Diego Friedheim y Roxana Maurizio, así como sus comentarios y los de Daniel Kampel.

## 1. Introducción

En el año 2013 se completó una década desde el inicio del gobierno de Néstor Kirchner. Sin embargo, cualquier definición de períodos útil para el análisis de la economía argentina debe enfocarse en una “década larga” que comienza en 2002, puesto que los principales pilares del esquema macroeconómico inicial de las administraciones kirchneristas ya se habían establecido antes de mayo de 2003.

En el corto período que mediara entre el estallido de la convertibilidad y la asunción de Néstor Kirchner se produjo un conjunto de hechos decisivos que configuraron un nuevo escenario, radicalmente diferente del anterior a la crisis. Pocos días después de que, a fines de diciembre de 2001, se decidiera la suspensión parcial de los pagos de la deuda pública, se abandonó la paridad fija “uno a uno” del peso con el dólar, que había estado vigente durante poco más de diez años, y se avanzó hacia la adopción de un nuevo régimen cambiario. Las deudas denominadas en moneda extranjera contraídas previamente con los bancos locales se convirtieron a pesos. Se establecieron impuestos a las exportaciones (retenciones) y controles a los movimientos de capitales, y se anuló la vinculación al dólar de diversos precios y tarifas, instituida en los años noventa en el marco de la privatización de empresas públicas y la concesión de servicios a la gestión privada. También se instrumentó el “Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados”, para mitigar el impacto social negativo de la crisis y de algunas de las medidas dirigidas a superarla.

Si es cierto que esas acciones de política tuvieron marchas y contramarchas y fueron encontrando su rumbo en medio de contradicciones y en un marco social y político muy conflictivo, también lo es que resultaron eficaces para detener en pocos meses el abrupto movimiento declinante del producto y del empleo, uno de los aspectos centrales de la crisis económica y social. Darían paso enseguida a una recuperación veloz. Ésta ya estaba en curso al asumir el nuevo gobierno.<sup>3</sup>

La importancia de los hechos mencionados hace que no resulte posible examinar la década iniciada en 2003, en el plano de la macroeconomía, sin prestarles previamente adecuada atención, dado que los mismos confluían para configurar un nuevo régimen macroeconómico, que habría de perdurar por varios años. En la historia subsiguiente, a partir de ese año, y más allá de ciertos ejes de continuidad, resaltan también los importantes cambios que habrían de producirse en el devenir de la economía y en la orientación de las políticas macroeconómicas.

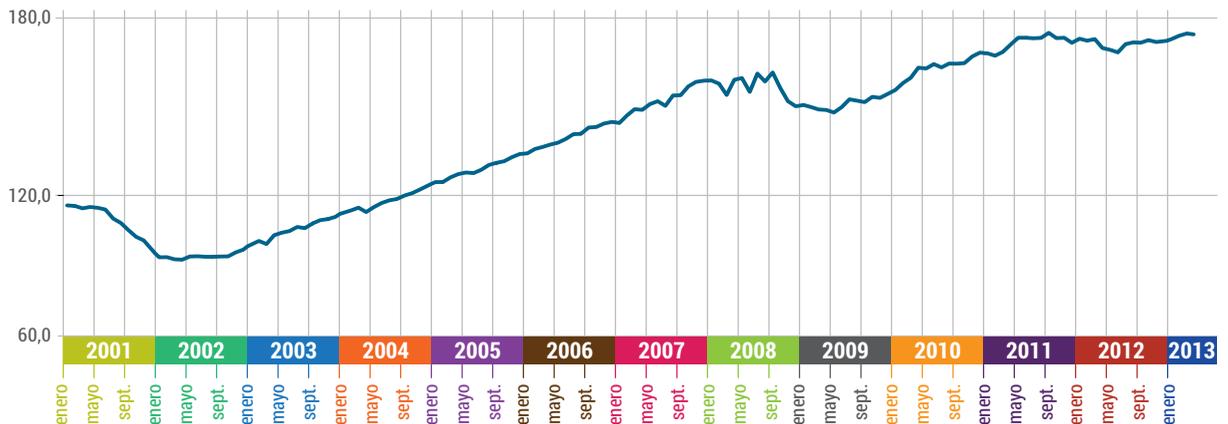
Estas modificaciones permiten identificar dos períodos con rasgos muy distintos: un lustro inicial con un desempeño macroeconómico notable, cuyo cierre puede situarse en la intervención del INDEC a comienzos de 2007 (aunque en algunos aspectos importantes se prolonga alrededor de un año más), seguido por otro que abarca el resto de la década. En este segundo período el desempeño macroeconómico desmejoró perceptiblemente.

El conflicto entre el gobierno y los productores agropecuarios en torno a los impuestos de exportación, y el impacto de la crisis global, jalonan también el inicio de ese segundo lapso. Si bien dentro del mismo se destaca un subperíodo, a partir de la reelección de Cristina Kirchner como presidente en octubre de 2011, en el que se acentúan marcadamente algunas líneas de acción gubernamental y tendencias macroeconómicas previas, en líneas generales se perfilan dos quinquenios diferenciados con bastante nitidez: 2003-2007 y 2008-2012.

El comportamiento del nivel de actividad puede ilustrar la distinción entre esas dos grandes etapas con claridad (gráfico 1). Esa serie presenta, durante un largo período, desde 2002 hasta fines de 2007 aproximadamente, una trayectoria creciente y sostenida. Luego la línea se vuelve sinuosa, con dos momentos de declinación (en 2009 y 2012), y una tendencia general todavía positiva pero de mucho menor dinamismo que en la fase precedente.

<sup>3</sup> En la agonía de la convertibilidad resaltaban varios desequilibrios macroeconómicos de magnitud, que llevaron a una profunda crisis. Esos desequilibrios derivaban en gran medida de la prolongada apreciación cambiaria: fragilidad financiera externa de la economía (reflejada en un significativo déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, un elevado y creciente endeudamiento y muy altas primas de riesgo país), déficit fiscal en rápido aumento (impulsado principalmente por los intereses de la deuda pública), altísimas tasas de desempleo de la mano de obra, y una extensa trayectoria declinante del producto. La evolución de la economía bajo el régimen macroeconómico de los años noventa y los procesos que conducirían al default y la devaluación se examinan por ejemplo en: Damill, Frenkel y Maurizio (2002). Las medidas adoptadas para encauzar la economía luego de la crisis y sus efectos se analizan en Damill, Frenkel y Rapetti (2010).

## GRÁFICO 1: INDICADOR MENSUAL DEL NIVEL DE ACTIVIDAD (1993=100)



Fuente: Las cifras corresponden al Estimador Mensual de la Actividad Económica del INDEC hasta diciembre de 2007, a partir de esa fecha la serie fue empalmada con el Índice General de Actividad de OJ Ferreres y Asociados (IGA-OJF).

Con esta secuencia temporal se organiza la información sobre las principales variables macroeconómicas de la década presentada en el cuadro 1, distinguiendo dos grandes etapas de duración semejante.

En la próxima sección desarrollamos sintéticamente la descripción de los principales cambios económicos que precedieron a la elección presidencial de 2003 y definieron un nuevo escenario, y examinamos la evolución de la economía a lo largo del lustro subsiguiente. Analizamos también los factores que, promediando la década, señalan el inicio de una nueva etapa. Luego, en la sección 3, abordamos la evolución macroeconómica posterior, hasta el presente. Cierra el artículo una sección de reflexiones finales.

## 2. Los pasos previos y el lustro inicial de las administraciones kirchneristas

Varias de las principales condiciones económicas iniciales de la década se establecieron, como ya se indicó, en los convulsionados meses que la antecedieron. Los grandes cambios que se produjeron en ese breve período se articulan en torno a un eje principal: la drástica modificación de precios relativos que siguió al abandono de la paridad “uno a uno” del peso con el dólar, a inicios de 2002.

Estrangulada por la apreciación cambiaria, el aumento exponencial del endeudamiento externo, y las limitaciones que imponía a la política macroeconómica el rígido esquema de la convertibilidad, la actividad económica venía siguiendo una tendencia contractiva desde 1998. La prolongada recesión se había acentuado notoriamente desde mediados de 2001, como ilustra el gráfico 1.

Esa violenta caída se detuvo apenas tres meses después de la depreciación monetaria y, sin dudas, como consecuencia de la misma. El determinante clave de ese logro fue la recomposición de la competitividad de la producción local, que mejoró acentuadamente con el cambio de precios relativos, en comparación con cualquier momento de la década anterior.

En 2003, el tipo de cambio real duplicaría con creces su nivel de fines de 2001 (cuadro 1 y gráfico 3). Por su parte, el salario medio en la industria manufacturera había declinado, a fines de 2003, medido en dólares, a un valor equivalente a alrededor de 40% del vigente antes de la crisis. Sin embargo, es importante observar que la caída del salario real (es decir, el salario nominal deflactado por el índice de precios al consumidor) fue muchísimo menor: se contrajo en un 14% aproximadamente, entre las mismas fechas (cuadro 1 y gráfico 4).

Esa significativa modificación de precios relativos tuvo un impacto muy favorable sobre el sector productor de



BUENOS AIRES  
**ACTIVA**  
COMO NUNCA

## TU EMPRESA SEGURA. TUS TRABAJADORES TAMBIÉN.

---

En Provincia ART entendemos la importancia de cuidar a quienes trabajan. Por eso nos adaptamos a las necesidades de tu empresa para desarrollar una estrategia de mejora de las condiciones y el medio ambiente de trabajo.

- Asesoramiento y capacitación en prevención de riesgos laborales.
- Asistencia médica integral en caso de accidentes de trabajo, In itinere y enfermedades profesionales.
- Recuperación de salarios pagados en concepto de días caídos.



☎ 0800-333-1278  
[www.provinciaart.com.ar](http://www.provinciaart.com.ar)

Provincia  
ART 

## CUADRO 1: PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

PERÍODO	CRECIMIENTO (1)	INFLACIÓN (2)	TIPO DE CAMBIO REAL (3)		SALARIO MEDIO (4)	
			BILATERAL	MULTILATERAL	REAL	EN DÓLARES
2003	7,9%	3,7%	215,8	216,3	86,2	40,1
Prom. 2003   2007	8,7%	11,2%	196,7	226,4	114,4	59,4
2007	8,6%	25,3%	170,2	196,7	135,4	79,8
Prom. 2008   2012	2,6%	22,0%	124,0	180,5	146,3	120,2
2012	-0,1%	23,8%	99,9	148,7	161,3	159,9

PERÍODO	PRECIOS DE EXPORTACIÓN (5)	SUPERÁVIT FISCAL PRIMARIO (6)	SALDO EN CUENTA CORRIENTE (7)
2003	86,5	+4,0%	+5,5%
Prom. 2003   2007	107,7	+3,9%	+3,2%
2007	131,4	+3,3%	+2,4%
Prom. 2008   2012	171,0	+0,9%	+1,5%
2012	194,1	-0,5%	+0,1%

PERÍODO	TASA DE ACTIVIDAD (8)	TASA DE OCUPACIÓN (9)		TASA DE DESOCUPACIÓN (10)
		TOTAL	S. PRIVADO	
2003	46,2%	28,9%	24,1%	21,7%
Prom. 2003   2007	46,4%	33,2%	27,9%	15,5%
2007	46,2%	36,9%	31,2%	9,9%
Prom. 2008   2012	46,2%	37,7%	31,5%	8,3%
2012	46,3%	38,2%	31,6%	7,8%

### Notas:

(1) Crecimiento del PIB. Fuentes: idem gráfico 1.

(2) Variación interanual del IPC. Fuentes: idem gráfico 2.

(3) Índices, diciembre de 2001= 100. Fuentes: idem gráfico 3.

(4) En la industria manufacturera (cuarto trimestre de 2001=100). Fuentes: idem gráfico 4.

(5) Índice, 2004 = 100. Fuente: INDEC.

(6) Superávit primario del sector público consolidado en % del PIB. Fuente: Secretaría de Hacienda.

(7) Resultado de la cuenta corriente del balance de pagos en % del PIB. Fuente: INDEC.

(8) Número de activos sobre población urbana total. Fuente: Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC.

(9) Ocupados a tiempo completo sobre población urbana total: Fuente: EPH del INDEC y estimación propia a partir de la misma fuente, para la tasa de ocupación a tiempo completo en el sector privado.

(10) Como porcentaje de la población económicamente activa. Fuente: EPH, INDEC.

# LE OFRECEMOS UNA SOLUCIÓN INTEGRAL



Acompañamos el crecimiento de su Empresa, brindándole una respuesta integral a sus necesidades.

**Asociart RC**, nuevos planes, más accesibles y simples de administrar.

**Asociart Servicios | Medicina Empresarial**, la mejor ecuación costo/calidad en servicios prestados en nuestros Centros Médicos Asociart.

Para mayor información comuníquese con su Productor Asesor de Seguros

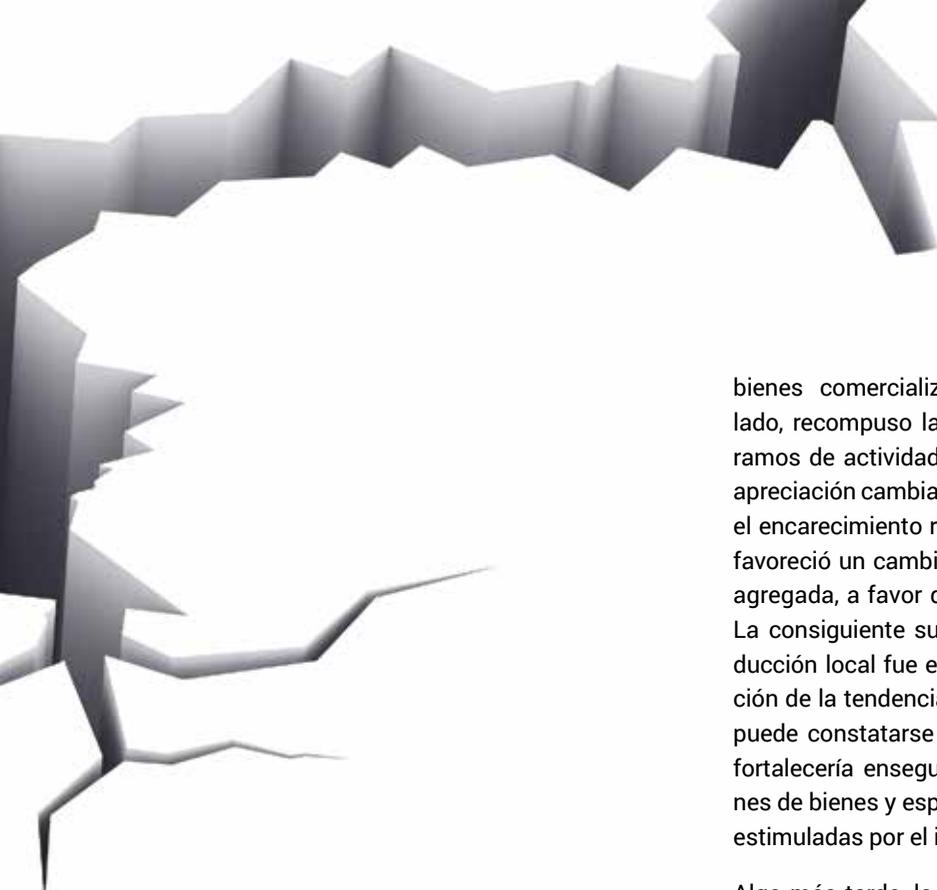


o ingrese a [www.asociart.com.ar](http://www.asociart.com.ar)



- ◀ Ya en el cuarto trimestre de 2003 los salarios reales medios en la manufactura habían recuperado el nivel observado en el mismo período de 2001, antes de la devaluación del peso.





bienes comercializables internacionalmente. Por un lado, recompuso la rentabilidad de las firmas en esos ramos de actividad, dañada por la fuerte y prolongada apreciación cambiaria de la década precedente. Por otro, el encarecimiento relativo de los productos importados favoreció un cambio en la composición de la demanda agregada, a favor de los bienes producidos en el país. La consiguiente sustitución de importaciones por producción local fue el determinante de la súbita interrupción de la tendencia negativa del nivel de actividad que puede constatarse en el gráfico 1. La recuperación se fortalecería enseguida, al extenderse a las exportaciones de bienes y especialmente a la inversión fija, ambas estimuladas por el incremento de la rentabilidad.

Algo más tarde, la reactivación de la actividad económica comenzaría a reflejarse también en incrementos en la ocupación laboral y en los salarios. Los salarios reales comenzaron a repuntar en el cuarto trimestre de 2002, como consecuencia de subas nominales y de la desaceleración de la inflación. Las mejoras salariales se asocian en parte a la rápida reducción del desempleo, pero también contribuyó la política consistente en el otorgamiento de aumentos de suma fija para los trabajadores privados, determinados por decreto a partir de 2002, práctica que se mantuvo hasta 2004.

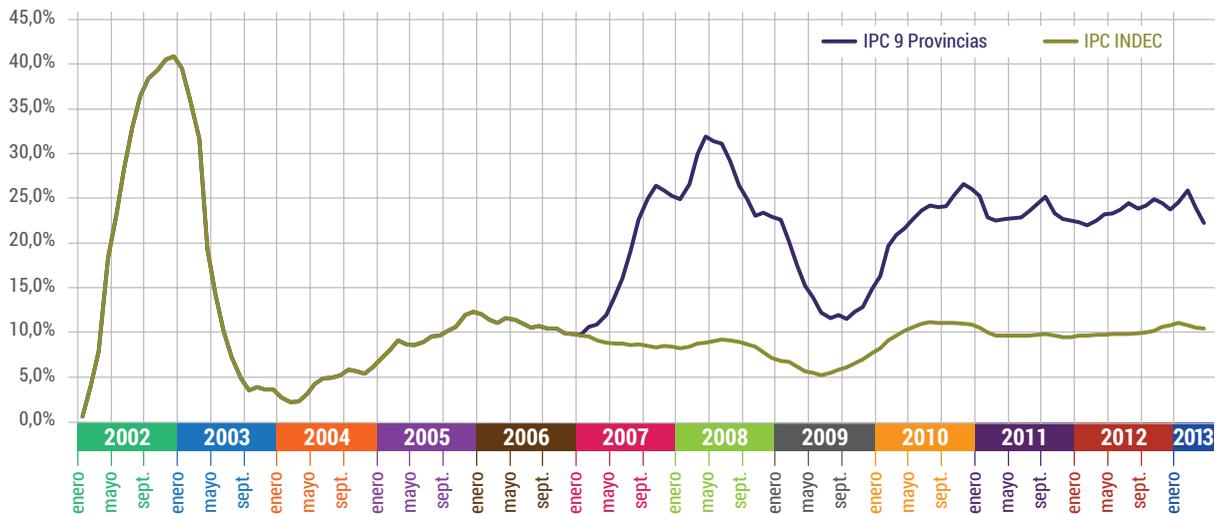
Ya en el cuarto trimestre de 2003 los salarios reales medios en la manufactura habían recuperado el nivel observado en el mismo período de 2001, antes de la devaluación del peso, como se constata en el gráfico 4.

El gráfico 12 muestra además la trayectoria “en V” de los indicadores de ocupación de mano de obra, los que luego de la abrupta caída precedente, comenzaron a repuntar de manera muy notable a fines de 2002. Ese fenómeno fue particularmente intenso en lo que se refiere a las ocupaciones de tiempo completo en el sector privado.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup>Es natural esperar subas de la ocupación asociadas al incremento del producto. Pero el cambio de precios relativos favoreció además un importante aumento de la intensidad laboral, es decir, de la cantidad de trabajo empleada por unidad producida. Esto aceleró la absorción de mano de obra, facilitando así una acentuada reducción del desempleo y del subempleo involuntario. Un proceso inverso se había observado en la década anterior, durante los primeros años del régimen de convertibilidad, tras una modificación de precios relativos de sentido contrario, es decir, una fuerte apreciación real. El análisis de las conexiones entre la evolución macroeconómica y el mercado de trabajo, así como una comparación de los períodos mencionados se presenta en Damill, Frenkel y Maurizio (2007, 2011) y Damill y Frenkel (2006).

## GRÁFICO 2: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC (%)



Fuente: INDEC; para el período posterior a diciembre de 2006 se incluye también el cálculo basado en la estimación de los precios al consumidor de 9 provincias (IPC-9), elaborado por CIFRA.

Un punto que cabe destacar especialmente es que la interrupción de la tendencia contractiva de la actividad productiva y su posterior reversión antecedieron al cambio favorable de las condiciones externas, especialmente de los precios de exportación, que se produciría a lo largo de los años 2000 a consecuencia de transformaciones en la economía global, como el fuerte dinamismo adquirido por la demanda de *commodities* por parte de economías de mercado emergente de crecimiento rápido, en particular de China.

De hecho, al iniciarse la recuperación, los precios medios de exportación se encontraban en un mínimo local comparable al menor nivel de los años noventa, registrado en 1999, y apenas comenzaron a ascender a partir de entonces (cuadro 1 y gráfico 5). En consecuencia, pese a la muy difundida creencia contraria, que pone el peso principal de la explicación de la mejora macroeconómica de los años 2000 en factores externos, es bien claro que estos no fueron gravitantes en la interrupción de las principales tendencias deletéreas de la crisis, aunque sí harían una apreciable contribución positiva algo más tarde.

La depreciación del peso contribuyó a profundizar la corrección del desequilibrio externo que se había iniciado un par de años antes con la fuerte reducción de importaciones causada por la recesión de finales de los años noventa. La cuenta corriente del balance de pagos pasó de deficitaria a superavitaria, con un cambio equivalente a casi 7 puntos del PIB entre 2001 y 2003, año en que alcanzó un superávit del orden de 5,5% del producto (cuadro 1).

La depreciación facilitó también la corrección del desequilibrio fiscal, a lo que aportó la introducción de impuestos a la exportación. Estos tributos permitieron que el sector público captase una parte del efecto redistributivo de la devaluación. El resultado primario del sector público consolidado pasó así de deficitario (-2% del PIB en 2001) a superavitario (4% del PIB en 2003, cuadro 1). Ese superávit alcanzaría el máximo de la década en 2004, con una cifra equivalente a 5,2% del PIB.<sup>5</sup>

Más adelante, a comienzos de 2005, la restructuración parcial de la deuda pública con una quita importante

<sup>5</sup> El cambio en las cuentas públicas fue incluso más drástico en el resultado financiero total. En efecto, en el cómputo del resultado primario no se toman en cuenta los pagos de intereses. Si se los considera, la mejora en el resultado se incrementa, como consecuencia de la reducción de los pagos de servicios de la deuda pública, debido al default parcial incurrido desde fines de 2001.

haría una contribución muy significativa para consolidar la mejora fiscal alcanzada previamente.<sup>6,7</sup>

En síntesis, luego de la crisis de la convertibilidad, el cambio de precios relativos hizo posible que la economía argentina pasara a generar superávits, externo y fiscal, en lugar de los “déficits gemelos” que habían sido característicos del régimen macroeconómico de los años noventa.

En la década de los años noventa, como también en las anteriores, las expansiones económicas solían ser acompañadas por un progresivo deterioro del balance comercial, debido a que las importaciones crecían normalmente más rápido que las ventas al resto del mundo. La escasez de divisas acababa frenando la expansión, en la secuencia típica representada en el llamado “modelo de *stop-go*”.

En cambio, en la larga expansión iniciada en 2002 las cosas se darían de otro modo. Luego de varios años de muy altas tasas de crecimiento del PIB, la cuenta corriente se mantendría superavitaria. Si bien la importante mejora de los precios de exportación contribuyó grandemente, pocas dudas caben acerca de que el tipo de cambio real elevado aportó también buena parte de la explicación de ese comportamiento.

## La estabilización luego del cambio de precios relativos

En sus comienzos, a lo largo de 2002 y 2003, la recuperación de la economía argentina se daba en un marco de gran incertidumbre y vulnerabilidad. Su continuidad y dinamismo estaban bajo constante amenaza. La prolongación de ese sendero positivo sólo fue posible por otro logro fundamental de la breve etapa de la prehistoria de la década kirchnerista, que en líneas generales se mantuvo a lo largo del lustro siguiente: la estabilización cambiaria, monetaria y financiera, alcanzada entre mediados de 2002 y mediados de 2003, y sus efectos favorables sobre las expectativas.

Las condiciones extremadamente difíciles que rodeaban este proceso de estabilización incluían un acentuado aislamiento internacional y la falta de apoyo del FMI –o más precisamente, la oposición abierta del Fondo a diversas medidas instrumentadas por el gobierno argentino– por ejemplo en materia de política cambiaria.

En los meses que siguieron a la crisis, se avanzó hacia el establecimiento de un régimen cambiario de flotación administrada. El FMI favorecía una flotación sin intervención de las autoridades monetarias en el mercado de cambios. En las condiciones de marcada

<sup>6</sup> En el ajuste fiscal de los tempranos años 2000 merece especial atención el papel de los pagos de intereses sobre la deuda pública. Estos pasaron de representar casi 4% del PIB en 2001 a 2,4% en 2005. Sin embargo, los efectos fiscales de la suspensión de parte del servicio de la deuda en 2001-2004 y de la reestructuración de 2005 fueron mucho mayores que la reducción que muestra ese cálculo. Puede estimarse que el monto de intereses de la deuda pública devengados en 2004, el año anterior a la reestructuración, valuados al tipo de cambio de ese año y sin considerar el default, habría representado entre 9 y 11 puntos del PIB. Eso equivaldría a aproximadamente la mitad de la recaudación impositiva de ese mismo año. Tal volumen de pagos habría resultado ciertamente incompatible con la recuperación económica y con la estabilidad macroeconómica. En efecto, un aspecto crucial de la vulnerabilidad financiera fiscal en los años noventa derivaba de la muy elevada proporción de deuda denominada en moneda extranjera, con la consiguiente exposición al riesgo de variaciones del tipo de cambio. La sustancial depreciación monetaria de 2002 habría tenido, de no mediar la suspensión de pagos y la reestructuración, un efecto aún más devastador sobre la posición financiera del sector público. Se concluye que dicha suspensión de pagos y la reestructuración de deuda que siguió hicieron posible un considerable monto de ahorro fiscal, ya sea que se lo mida en moneda doméstica o como proporción del producto.

<sup>7</sup> La reestructuración de la deuda se examina detenidamente en Damill, Frenkel y Rapetti (2010). La misma involucró una significativa quita en el monto nominal de las obligaciones financieras fiscales, así como una importante reducción de tasas de interés y una considerable extensión del plazo promedio de la deuda. La magnitud de la quita resultaría atenuada, “ex post”, por los fuertes pagos generados por los cupones vinculados al PIB que acompañaron a la emisión de los bonos reestructurados, a los cuales los analistas de mercado dieron inicialmente una baja valuación. Por otra parte, es interesante señalar que aproximadamente 44% de la deuda reestructurada se integró con bonos denominados en moneda local, una proporción mucho mayor que en la deuda preexistente. Al final del mismo año, el gobierno nacional decidiría cancelar antes del vencimiento el total de las obligaciones remanentes con el FMI, mediante un desembolso próximo a los 10 mil millones de dólares. En ese momento no había un acuerdo vigente con el FMI.

◀ Pese a la muy difundida creencia contraria, que pone el peso principal de la explicación de la mejora macroeconómica de los años 2000 en factores externos, estos no fueron gravitantes en la interrupción de las principales tendencias deletéreas de la crisis, aunque sí lo serán más tarde.

incertidumbre y muy débil demanda de activos en pesos por entonces vigentes, esto debía llevar a una suba abrupta del tipo de cambio nominal, detonando posiblemente una hiperinflación y abriendo camino luego, por esa vía traumática, a la estabilización de una economía dolarizada, tras la desaparición de la moneda nacional, como parecía creer (y promover) el FMI.

A la salida de la convertibilidad rigió por un corto período un régimen de tipo de cambio dual. En febrero de 2002, bajo fuerte presión del Fondo, el gobierno decidió unificar el mercado de cambios y dejar que el peso flotara. Como era de esperarse, la paridad subió abruptamente, alcanzando niveles cercanos a los 4 pesos por dólar, en un marco de expectativas de mayores aumentos.

Sin embargo, la situación comenzó a entrar en cauce hacia mitad de ese año. Los controles sobre las transacciones en moneda extranjera tuvieron un papel crucial. Habían sido introducidos en noviembre de 2001, antes del colapso de la convertibilidad. En junio de 2002, siguiendo una política sistemática dirigida a estabilizar el mercado de divisas, dichos controles fueron fortalecidos y se reforzaron también las intervenciones en el mercado cambiario. La decisión de que los ingresos de divisas de exportación superiores a 1 millón de dólares fuesen vendidos directamente al Banco Central tuvo especial importancia. Esa fue la principal fuente de moneda extranjera con que contaron las autoridades monetarias. Esos ingresos hicieron posible incrementar el volumen de las intervenciones en el mercado de cambios. Las medidas aplicadas incluyeron estrictas restricciones a las transacciones por cuenta de capital, que también contribuyeron a contener el *raid* alcista de la paridad. Los límites impuestos al retiro de pesos de los bancos vigentes por entonces limitaron, asimismo, la demanda de moneda extranjera.

Para detener la burbuja cambiaria fue también relevante el lanzamiento de papeles de deuda del Banco Central (Lebacs), que pagaron inicialmente tasas de interés muy elevadas y paliaron la ausencia, hasta el momento de su emisión, de instrumentos financieros domésticos que pudieran actuar como sustitutos del dólar en los portafolios privados, aliviando así la presión de demanda en el mercado de cambios.

Las tasas de interés bancarias subieron vertiginosamente. En julio de 2002, las tasas medias de los depósitos a plazo alcanzaron un máximo de 76% anual. Al mismo tiempo, las tasas pagadas por las Lebacs a 14 días tocaban casi 115% anual.

La paridad cambiaria real había alcanzado niveles muy elevados en comparación histórica (en otros términos, los precios de los activos domésticos, así como los de los bienes no transables, y los salarios, eran percibidos como anormalmente bajos medidos en dólares).

Todos estos factores coadyuvaron a la estabilización del precio de la divisa. Así, luego de alcanzar un pico de casi 4 pesos por dólar a finales de junio, la tasa de cambio comenzó a experimentar una suave tendencia a la apreciación. Aunque la tasa de inflación ya resultaba baja y en desaceleración, el aumento de los precios internos también contribuyó a la apreciación real. En ese contexto, los activos locales se hicieron crecientemente atractivos. Los depósitos bancarios comenzaron a incrementarse por primera vez luego de la crisis, al igual que la demanda de papeles de deuda del Banco Central, los precios de las acciones y la demanda de circulante. Esta sustitución de portafolio a favor de instrumentos en pesos resultaría en una declinación sostenida de las tasas de interés.

En cuanto el público percibió que la paridad cambiaria nominal dejaba de subir y las reservas comenzaban a

recuperarse, se configuró un escenario muy diferente al anterior, con expectativas de apreciación nominal del peso que facilitaron la recomposición de la demanda de dinero y de activos en moneda doméstica.

Hubo cierta apreciación nominal hasta que, entrado 2003, el gobierno acentuó la intervención en el mercado cambiario, comprando moneda extranjera para contener la baja de la paridad y defendiendo así el alto nivel alcanzado por el tipo de cambio real. Este momento puede considerarse el fin de la etapa preliminar o de transición, y el comienzo del período del modelo basado en el tipo de cambio real competitivo y estable.<sup>8</sup>

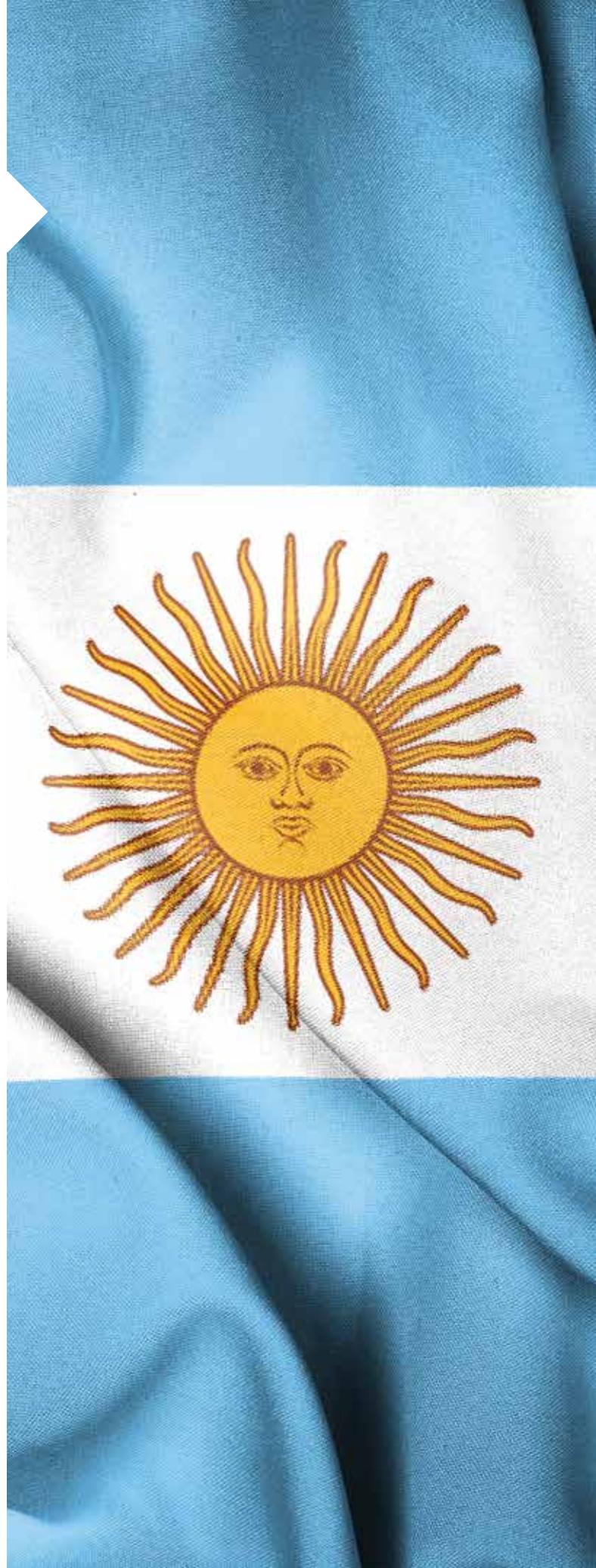
Tras la depreciación del peso los precios internos habían subido rápidamente. Sin embargo, en pocos meses las tasas inflacionarias se hicieron declinantes, volvieron a un dígito anual y luego a un dígito bajo (gráfico 2).

A la estabilización contribuyeron diversos factores que atenuaron el impacto inflacionario de la variación del tipo de cambio, alejando el riesgo de hiperinflación. Entre estos factores se cuenta la introducción de impuestos de exportación, que acotó el traslado de la suba de los correspondientes precios –medidos en pesos– a los mercados internos. Pesaron también las medidas destinadas a “desdolarizar” precios y tarifas de servicios que estaban previamente vinculados al tipo de cambio nominal. Por otra parte, la capacidad productiva no utilizada era por entonces muy elevada, al igual que la tasa de desempleo abierto, superior a 20% de la población económicamente activa urbana. En ese marco de alta desocupación, las subas de salarios nominales se mantuvieron inicialmente acotadas, y los productores de bienes y servicios para el mercado interno encontraban difícil trasladar a precios los incrementos de los costos de los bienes importados.

Uno de los desafíos más complejos que debieron enfrentarse a la salida de la convertibilidad fue el proceso de estabilización financiera. Señalaremos aquí, sintéticamente, algunos de sus aspectos centrales.<sup>9</sup> En primer lugar, el sistema financiero de fines de los años noventa había desarrollado una fuerte exposición

<sup>8</sup> *Las características del régimen de tipo de cambio real competitivo y estable y su forma de funcionamiento se examinan por ejemplo en Frenkel (2008), Frenkel y Rapetti (2008), y Damill y Frenkel (2014).*

<sup>9</sup> *El tema se examina en mayor profundidad en Damill, Frenkel y Simpson (2012).*



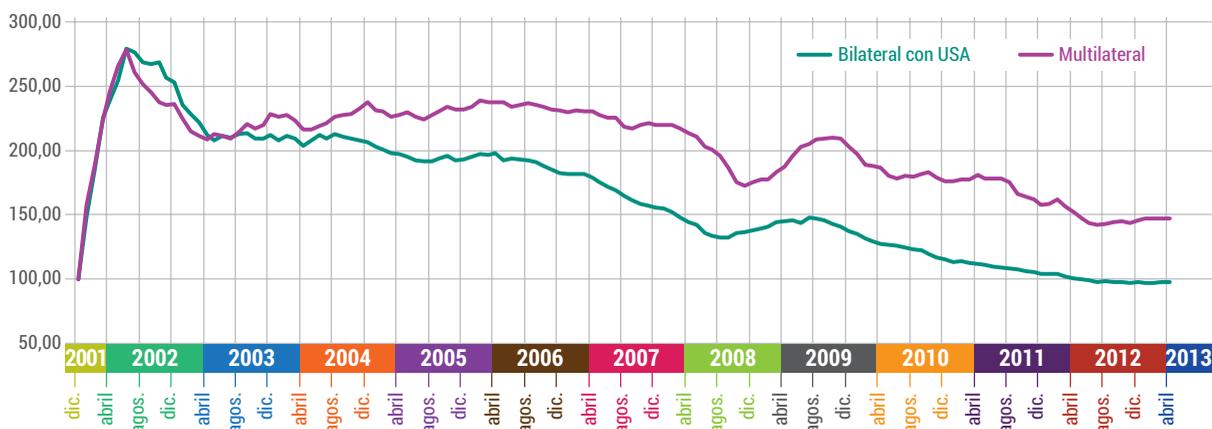
indirecta al riesgo cambiario. Alrededor de 70% de los contratos financieros internos estaban denominados en dólares, y si bien no había, antes de la crisis, un descalce importante entre activos y pasivos bancarios en dicha moneda, gran parte del crédito interno en dólares había sido otorgado a deudores con ingresos en pesos, cuya posición financiera y su capacidad de pago se verían deterioradas con la devaluación.

En tales condiciones, la gran magnitud que alcanzó la suba del tipo de cambio habría conducido inexorablemente, por su impacto sobre numerosos deudores, a una ola de incumplimientos de contratos y a quiebras generalizadas, incluyendo la del sistema bancario, con la consecuencia de una desorganización aún más profunda del sistema económico. Por ende, alguna forma de quita sobre esas deudas se hizo ineludible. La forma que se encontró fue la de convertir tales obligaciones a pesos a un tipo de cambio preferencial. La misma se efectuó a la paridad “uno a uno” entre el peso y el dólar

que había estado vigente hasta la devaluación. Por esa razón, la consiguiente conversión con quita adquirió el calificativo de “pesificación”. Adoptada esa medida, también fue inevitable la pesificación de los depósitos en los bancos (la que se hizo a una tasa diferente: 1,4 pesos por dólar para estos pasivos, frente al “uno a uno” de los créditos, de allí que se hablara de “pesificación asimétrica”). El estado compensaría a los bancos por la pérdida de capital resultante de esa conversión de activos y pasivos a pesos a paridades disímiles.<sup>10</sup>

Las entidades bancarias venían enfrentando dificultades desde meses antes de la devaluación, debido a sucesivas rondas de retiros de depósitos que tuvieron lugar en la fase final de la convertibilidad, desde fines de 2000 en adelante. Estas se habían reflejado a su vez en caída del acervo de reservas de divisas en poder del Banco Central. Para contener la corrida contra el peso y el drenaje de depósitos y reservas se habían impuesto, a comienzos de diciembre de 2001, severas restricciones

### GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL (CONTRA EL DÓLAR) Y MULTILATERAL (Dic. 2001=100)



Obs: el tipo de cambio multilateral se calcula a partir de la información para ese concepto, publicada por el BCRA, pero sustituyendo como defactor, desde el cierre de 2006, el IPC-Indec por el IPC-9 publicado por CIFRA (cf. Gráfico 2).

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA y de CIFRA.

<sup>10</sup> La asimetría de la pesificación indica que una parte del costo de la quita sobre las deudas en dólares fue transferida a los tenedores de depósitos, asumiendo el resto el sector público. Los depositantes sufrirían entonces una quita del valor de sus activos en dólares. Los depósitos pesificados a \$1,4 por dólar quedaron indexados a los precios al consumidor (es decir, al coeficiente CER, que se calcula diariamente pero refleja la medida de inflación del IPC), por lo que en realidad no tuvieron una pérdida medida en la canasta de mercancías que se emplea para el cómputo de dicho índice.

# La Argentina Estructural

Propuestas de políticas públicas para el mediano y largo plazo

**Un espacio de debate de las políticas necesarias para el desarrollo de la Argentina**

*El CPCECABA considera necesario restablecer la discusión de las grandes políticas de Estado para alcanzar un sendero de desarrollo sostenido y mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Con tal fin, propone recuperar la visión de mediano y largo plazo y debatir propuestas concretas de políticas públicas, que se difundirán a los dirigentes políticos, empresariales y sindicales y a los profesionales de nuestra Casa.*

**EDICON** el Fondo Editorial Consejo, ha venido publicando una serie de brevariarios sobre distintos autores y temas, que busca respetar la pluralidad de ideas al invitar a sumarse al proyecto a todo el abanico que compone el pensamiento nacional.

#### **Breviarios ya publicados:**

- Sistema Tributario (*Humberto Bertazza y Juan C. Peña*)
- Desarrollo Social (*Eduardo Amadeo*)
- Educación (*Alieto Guadagni*)
- Federalismo y Desarrollo Nacional (*Rogelio Frigerio*)
- Inserción económica internacional (*Marcelo Elizondo*)
- Energía (*Jorge Lapeña*)



**Algunos de los temas que se abordarán: Drogadicción | Desarrollo Industrial y Agropecuario | Salud | Medio Ambiente | Relaciones Internacionales | Sistema Financiero | Servicios Públicos.**

al retiro de fondos depositados a la vista y en caja de ahorro en los bancos: el “corralito”. Poco después, la inmovilización se extendería a los depósitos a plazo, configurando el denominado “corralón”. Pese a estas medidas, a causa de diversas “filtraciones”,<sup>11</sup> la pérdida de liquidez de los bancos prosiguió posteriormente.<sup>12</sup>

Frente a la frágil situación de muchas entidades bancarias y la incertidumbre reinante, las autoridades contaban con márgenes de maniobra muy estrechos del panorama financiero fiscal. Tras marchas y contramarchas, se fue definiendo de hecho una estrategia de saneamiento progresivo del sistema financiero, que proseguiría bajo el gobierno de Néstor Kirchner. En especial, se dio apoyo a los bancos en problemas mediante redescuentos y se recurrió a la “tolerancia regulatoria”, es decir, a la aceptación temporaria del incumplimiento de requerimientos como las exigencias de capital, contra las recomendaciones

del FMI, que abogaba por un tratamiento mucho más drástico. De este modo se dio tiempo, mediante este enfoque gradual, para que la paulatina recuperación de la estabilidad de precios y del nivel de actividad favoreciera el progresivo restablecimiento de los indicadores de liquidez y solvencia de las entidades.



<sup>11</sup> Especialmente por la obtención, por parte de depositantes, de “amparos” en sede judicial, que hicieron que los bancos se vieran obligados a reintegrar, en muchos casos, depósitos en dólares, o bien convertidos a pesos a la paridad de mercado.

<sup>12</sup> Damill, Frenkel y Simpson (2012).

Esa estrategia gradual se reveló exitosa. A medida que el panorama macroeconómico se normalizaba y la situación de los bancos comenzaba a mejorar, fue también posible ir liberando los depósitos del público, lo que se hizo en parte, en sucesivas rondas, mediante la conversión voluntaria de depósitos inmovilizados canjeados por títulos públicos.<sup>13</sup> La estabilización monetaria

incluyó también el rescate de cuasi-monedas que varias jurisdicciones habían emitido en la fase final de la convertibilidad para paliar la intensa restricción de liquidez.

Si bien la situación del sistema bancario se fue recomponiendo paulatinamente, la liquidez de las entidades se recuperó mucho antes que el crédito, el que, partiendo de niveles bajísimos en términos del PIB, comenzaría lentamente a expandirse, pero sin alcanzar un volumen importante en toda la década.<sup>14</sup>

### El lustro virtuoso 2003-2007

A pesar del raquitismo del crédito, con la economía financieramente aislada de los mercados internacionales, escaso o nulo apoyo de los organismos multilaterales y el sistema financiero doméstico en terapia intensiva, se inició de todos modos, a partir de 2002, una recuperación económica que se convertiría enseguida en una etapa de crecimiento rápido. La misma resultaría prolongada, en comparación con lo observado en décadas anteriores.

El lustro 2003-2007, en particular, redondearía un muy buen desempeño macroeconómico, con un crecimiento promedio del PIB próximo al 9% anual (cuadro 1). La inversión fija repuntó fuertemente y la inflación se mantuvo relativamente baja en el mismo lapso, aunque en paulatino ascenso desde el mínimo posterior a la devaluación, registrado en 2003, que fue de 3,7% anual (gráfico 2).

A lo largo del quinquenio se mantuvieron los superávits fiscal y externo, los salarios reales y la ocupación subieron marcadamente (cuadro 1), y la distribución del ingreso mejoró de manera apreciable.

En el gráfico 12 puede verse, por ejemplo, el muy rápido aumento de la tasa de ocupación “a tiempo completo” en el sector privado en esta fase, lo que no sólo se asocia,

<sup>13</sup> El complejo proceso de saneamiento bancario en los años 2000 se examina en Damill, Frenkel y Simpson (2012). Cabe mencionar las mejoras que se producirían, a lo largo de la década, en los mecanismos de supervisión y regulación bancaria, presentados también en ese trabajo. Entre otros múltiples aspectos, la normativa tendió a limitar el riesgo cambiario de las entidades, restringiendo el crédito en moneda extranjera a deudores con capacidad de generación de divisas, un aspecto cuya importancia había sido expuesta con toda claridad por la experiencia de los años noventa. Resultaría de estos procesos un sistema bancario saneado y relativamente robusto en comparación con experiencias previas, pero de pequeñas dimensiones en cualquier comparación internacional, y limitado en gran medida a intermediar en plazos cortos.

<sup>14</sup> Como puede verse en el Cuadro 3, en 2012 el crédito total al sector privado escasamente superaba el 15% del PIB, una proporción extremadamente baja en comparación internacional.

como ya se indicó, al fuerte incremento del producto, sino también a un aumento de la intensidad laboral. La mejora en la distribución del ingreso se aprecia en el marcado descenso del índice de Gini (gráfico 13).

El tipo de cambio real se mantuvo elevado en el lustro 2003-2007, aunque la paridad real con el dólar estadounidense iniciaba una tendencia declinante (gráfico 3). En cambio, en esta fase no se observa apreciación en la paridad real multilateral, debido a que otras monedas de socios comerciales estaban a su vez apreciándose frente al dólar.

Concomitantemente, los salarios medios medidos en dólares se incrementaban, a un ritmo visiblemente más alto que los salarios reales (cuadro 1 y gráfico 4). Es destacable también el hecho de que, en este lustro, en el que el tipo de cambio se mantuvo en un nivel competitivo (y relativamente estable si se considera la paridad multilateral), los salarios reales hayan subido muy velozmente. Lo hicieron bastante más rápido que lo que se observaría en el quinquenio siguiente, en el que por el contrario la paridad cambiaria tendería a apreciarse. Volveremos más adelante sobre este relevante punto.

En este lustro inicial, el Banco Central intervino comprando moneda extranjera para moderar la apreciación cambiaria, lo que se reflejó en la tendencia creciente del acervo de reservas (gráfico 8). En efecto, el proceso de suave apreciación nominal y real mencionado más arriba se contuvo hacia mediados de 2003 como resultado de una decisión política deliberada. La preservación de un tipo de cambio real competitivo y estable ganaba por entonces relevancia en la orientación de la política macroeconómica. El gobierno comenzó a hacer referencia explícita a la importancia de preservar un tipo de cambio real competitivo y estable como parte de la estrategia económica oficial. Se interpretaba que un tipo de cambio competitivo resultaba esencial para incentivar el crecimiento y la creación de empleo; así, la política macroeconómica se orientaba a favor de la “producción”, en lugar de hacerlo a favor de la “acumulación financiera”, según había sido el caso, en la visión oficial, de la orientación seguida en los años noventa. Aunque los anuncios no definían un objetivo específico de tipo de cambio real, las operaciones del Banco Central y del Tesoro en el mercado de divisas mantuvieron acotadas las fluctuaciones del precio del dólar

por un largo período. A partir de 2003, y a pesar del desacuerdo del FMI con las intervenciones del Banco Central en el mercado de cambios, la política de flotación administrada se llevó adelante juntamente con una política monetaria de metas cuantitativas. Esas metas eran anunciadas por las autoridades al comienzo de cada año, a través de programas monetarios en los que se comprometían a mantener los agregados dentro de cierto rango.

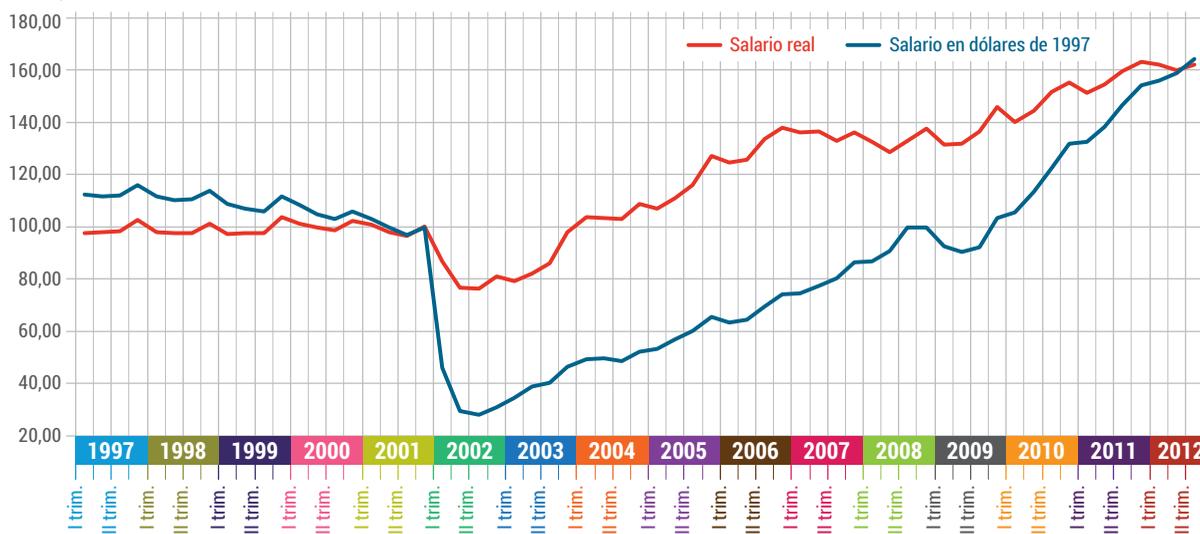
El Banco Central esterilizaba parcialmente la emisión monetaria producida por la intervención cambiaria, colocando papeles de deuda de corto plazo, a fin de mantener acotado el crecimiento de la cantidad de dinero. En el gráfico 9 puede observarse cómo el *stock* de deuda del Banco Central instrumentada en Lebac y Nobacs crece rápidamente como resultado de esa orientación. Eso sucede hasta mediados de 2007, cuando tal tendencia se revierte.

La esterilización realizada empleando instrumentos de deuda de corto plazo es costosa en tanto la tasa de interés pagada por dichos instrumentos resulte mayor que la obtenida sobre las reservas de divisas. Pero la evolución de la hoja de balance del Banco Central no mostró problemas de sostenibilidad relacionados con la política de esterilización.<sup>15</sup>

◀ En el lustro 2003-2007 la preservación de un tipo de cambio real competitivo y estable ganaba por entonces relevancia en la orientación de la política macroeconómica.

<sup>15</sup> El análisis de las políticas de esterilización, sus condiciones de viabilidad y su sostenibilidad se presenta en Frenkel (2007, 2008).

## GRÁFICO 4: SALARIO REAL Y SALARIO MEDIDO EN DÓLARES CONSTANTES, PROMEDIO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (2001.4T = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta Industrial Mensual de INDEC, de precios al consumidor (INDEC y CIFRA), del BCRA y del *Bureau of Labor Statistics* (USA) para la inflación en los Estados Unidos.

A las divisas provenientes del superávit comercial y en cuenta corriente comenzaron a adicionarse, en esta etapa, ingresos netos de capital, especialmente luego de concretada la reestructuración parcial de la deuda pública en situación de incumplimiento, a comienzos de 2005. En ese contexto, la prima de riesgo afrontada por la deuda argentina declinaría perceptiblemente, llegando a igualarse a la del Brasil y al promedio del resto de las economías de mercado emergente a inicios de 2007 (gráfico 6).

A fin de aliviar las presiones a la apreciación en el mercado de divisas y atenuar las necesidades de intervención del Banco Central, en junio de 2005 se establecieron nuevas restricciones a los ingresos de capital. Básicamente, estas medidas determinaron que todos los ingresos de capitales —excluyendo los que implicaran la emisión de nueva deuda privada o pública, financiamiento comercial o inversión extranjera directa— estarían sujetos a un requerimiento de encaje no remunerado de 30% por 365 días al menos. Esta estrategia se inspiraba en las medidas aplicadas en Chile en la primera mitad de los años noventa y procuraba reducir los ingresos de capitales de corto plazo.

### **Aparecen nuevos problemas macroeconómicos y ciertas respuestas de política crean otros**

En 2005, al tiempo que se concretaba la reestructuración de la deuda pública en *default* con una considerable quita, plasmando así un notable avance en el proceso de “desendeudamiento”, como se le dio en llamar (véase la evolución de la deuda pública en el gráfico 11), la economía comenzaba a dejar atrás los valores máximos de producto y empleo alcanzados con anterioridad a la crisis, y lo mismo sucedía con los salarios reales medios.

Si bien es cierto que las condiciones iniciales de la expansión de los años 2000 habían incluido mucha capacidad ociosa y un excedente laboral muy significativo, lo que había facilitado un repunte muy veloz, y que posteriormente habían comenzado a operar muy favorablemente las mejoras del contexto externo (véase por ejemplo la evolución de los precios medios de exportación en el gráfico 5), el notable desempeño macroeconómico de 2005-2006 habla muy a favor del esquema macroeconómico establecido a la salida de la crisis, con eje en un tipo de cambio real competitivo y relativamente estable.

## ◀ Un programa capaz de preservar una inflación de un dígito anual habría requerido un mayor control de la evolución de la demanda agregada y una redefinición del esquema de política macroeconómica.

Otros varios hechos, además de la ya mencionada reestructuración de la deuda, jalonan la fase final del quinquenio 2003-2007. Por ejemplo, una importante victoria política del gobierno en elecciones legislativas de medio período, en octubre de 2005; poco después, el cambio del ministro de economía<sup>16</sup> y, a fines de 2006, la cancelación en un solo pago de la totalidad de las obligaciones pendientes con el FMI, evidenciada en el salto hacia abajo de las reservas que puede observarse en ese momento en el gráfico 8.

En el marco de esta muy buena *performance* asomaban, sin embargo, algunos problemas de los que la gestión de política debía tomar nota. El más notorio en el plano macroeconómico era la inflación, que venía en aceleración y asomaba a los dos dígitos anuales. La inflación y la forma en que se la encaró fueron determinantes de que el esquema macroeconómico comenzara a perder coherencia y a cambiar de rumbo progresivamente, más allá del plano de la retórica que acompaña a las políticas y que enfatizaba la continuidad de un “modelo” cuyos contenidos se iban desdibujando en la práctica.

Corresponde señalar que dificultades como la mencionada, que comienzan a indicar el ingreso en una nueva etapa, son en gran medida de origen interno, y anteceden a los impactos derivados de la crisis global, con los cuales naturalmente se articularían algo más adelante.

Hasta fines de 2006 las autoridades mantenían el objetivo de contener a las tasas de inflación en rango de un dígito. El principal instrumento al que se había recurrido para ello, además del congelamiento de varios precios públicos, era una política de controles, bajo la forma de acuerdos de precios con firmas líderes. Eso incluyó

<sup>16</sup> El ministro Roberto Lavagna había asumido en abril de 2002 y fue sustituido en noviembre de 2005.



además medidas puntuales de regulación en determinados mercados, como el de la carne vacuna y los productos lácteos. Esas acciones lograron contener la aceleración inflacionaria, y la inflación anual en 2006 fue de 9,8% (frente a 12,5% en 2005). Sin embargo, los precios no sujetos a control o regulación se incrementaban a un ritmo mucho más alto, aproximándose al 15% anual en media. La persistencia de la inflación revelaba que los acuerdos y controles resultaban cada vez más ineficaces. Sin embargo, esto no hizo que se encarara un programa comprensivo de estabilización. Por el contrario, a partir de 2005 la política fiscal venía adquiriendo un sesgo expansivo que se agregó a las presiones de demanda originadas en el pujante gasto privado, a una intensificación de la puja distributiva (en un marco de crecientes presiones de demanda en los mercados de trabajo) y a algún impacto interno de los aumentos de los precios internacionales en ese lapso, para dar mayor intensidad al proceso inflacionario.

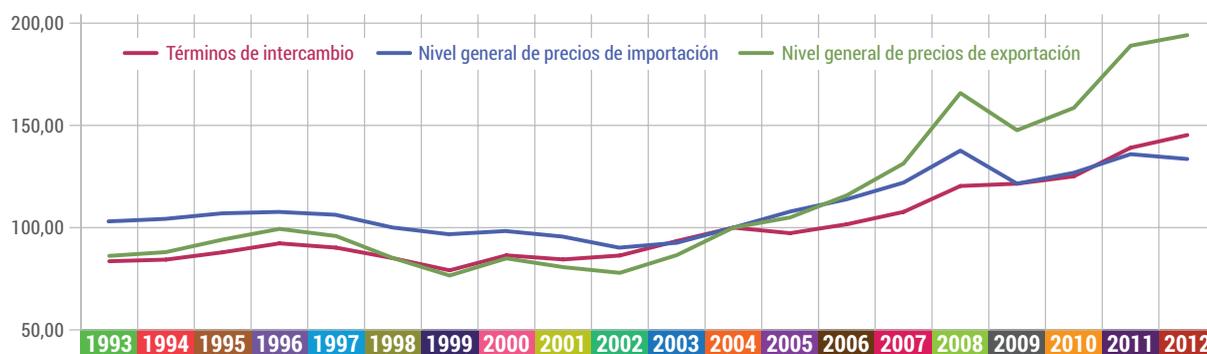
Un programa capaz de preservar una inflación de un dígito anual habría requerido un mayor control de la evolución de la demanda agregada y una redefinición del esquema de política macroeconómica. Tomando en consideración la relativa debilidad de la política monetaria<sup>17</sup> –típica del funcionamiento de la economía en todo el período– un programa antiinflacionario integral tendría que haberse basado principalmente en

una redefinición de la política fiscal, que debería haber abandonado el sesgo expansivo. De manera simple: el gasto público agregado había comenzado a crecer más rápidamente que los ingresos del sector estatal, y esas velocidades debían invertirse. Esta reorientación de la política macro, junto con una reformulación coherente de la política monetaria y algunas medidas complementarias, como una redefinición de las políticas de ingresos, deberían haberse anunciado al público como la adopción de una política antiinflacionaria integral, con una meta explícita de inflación de un dígito, a fin de dar señales de la inflación futura y así contribuir a mejorar las expectativas privadas.

La aceleración inflacionaria constituía una amenaza para el principal pilar del programa macroeconómico, el tipo de cambio real competitivo y estable, debido a que en un marco inflacionario se haría cada vez más difícil preservar el nivel de esa variable, que se había revelado como un muy eficaz objetivo intermedio para promover el crecimiento económico y el empleo.

El hecho de que 2007 fuese un año de elecciones presidenciales tal vez explique en parte que, en las circunstancias de entonces, no se haya adoptado un programa antiinflacionario integral. En lugar de tomar medidas dirigidas a detener efectivamente la inflación, en apariencia las autoridades decidieron mantener la

## GRÁFICO 5: ÍNDICES DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO Y DE LOS PRECIOS MEDIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN (2004=100)



Fuente: INDEC.

<sup>17</sup> Cf. al respecto, por ejemplo, Frenkel (2008).

## GRÁFICO 6: PRIMAS DE RIESGO PAÍS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI+), ARGENTINA Y BRASIL (en puntos básicos)



Fuente: Ministerio de Economía.

meta de un dígito sólo para la inflación publicada por el INDEC, es decir, pasaron a “controlar” el indicador en lugar de la inflación en sí misma. Por lo tanto, en medio de un conflicto creciente que deterioró severamente la credibilidad de las estadísticas oficiales, se comenzó a publicar cifras de inflación que se ubicaban bien por debajo de estimaciones alternativas como las provistas por fuentes privadas, pero también por institutos oficiales de estadística de provincias. El índice oficial de precios al consumidor se perdió como referencia socialmente aceptada en las negociaciones de salarios nominales y en los cálculos de salarios reales y otros indicadores, incluyendo los relacionados con la pobreza y la indigencia.<sup>18</sup> A partir de entonces, la inflación “oficial” habría de seguir, en el resto de la década, muy estable en las proximidades de 10% anual, mientras que las estimaciones alternativas registrarían comportamientos muy diferentes, como ilustra el gráfico 2.

La manipulación estadística tuvo diversos efectos negativos sobre la economía. Los datos de inflación

publicados por el INDEC constituyen la base a partir de la que se calcula el “coeficiente de estabilización de referencia” (CER), empleado para el ajuste por inflación de las deudas denominadas en pesos. Como ya se indicó, un importante monto de deuda de ese tipo se emitió en 2005, como parte de la reestructuración de deuda pública. En la medida en que el IPC subestima la inflación, los porcentajes de reajuste del capital de tales obligaciones resultan inferiores a lo que serían en ausencia de manipulación estadística.

Esa fue la principal razón por la que la deuda argentina fue castigada en los mercados financieros desde inicios de 2007, como refleja el comportamiento de los precios de los títulos públicos. La liquidación de títulos de deuda argentinos comenzó en abril de 2007, precisamente cuando quedó claro que la subestimación de las tasas de inflación se había tornado sistemática.

Las primas de riesgo de la deuda se mueven en sentido contrario a los precios de los títulos. Desde abril de

<sup>18</sup> Más tarde, a lo largo de 2008, la manipulación estadística se extendería a los estimadores de la actividad económica, de la actividad industrial y a las cuentas nacionales. Comparaciones con las informaciones provenientes de otras fuentes sugieren la existencia de una sistemática sobreestimación del PIB y de los niveles de actividad, desde allí en adelante. Por ejemplo, las estimaciones oficiales del PIB muestran, para 2009, una desaceleración, pero no una declinación, mientras que otras fuentes estiman una caída de entre 3 y 5%. Estas contracciones son más consistentes con la evolución observada por indicadores relacionados, como el empleo a tiempo completo y el empleo total, que se redujeron en ese año.

## Los Proyectos de Nación de la Argentina

*Modelos económicos,  
relaciones internacionales e identidad*

EDITORES:  
MARIO RAPOPORT  
BEATRIZ FIGALLO  
CRISTIAN BUCHRUCKER  
NOEMÍ BRENTA



## Los Proyectos de Nación de la Argentina

*Modelos económicos,  
relaciones internacionales e identidad*

**Editores: Mario Rapoport, Beatriz Figallo,  
Cristian Buchrucker, Noemí Brenta**

567 páginas

Precio Matriculado: \$ 177.-

EDICON

consejo

## Integración Económica Internacional

*Teoría del comercio internacional, política  
comercial y proteccionismo económico*

**GABRIEL HORACIO SUELDO**



EDICON

consejo

## Integración Económica Internacional

*Teoría del comercio internacional,  
política comercial y proteccionismo económico*

**Autor: Gabriel Horacio Sueldo**

325 páginas

Precio Matriculado: \$ 120.-

2007 (luego de haberse igualado, previamente, a las medias observadas para el conjunto de las economías de mercado emergente), las primas de riesgo de la deuda argentina pasaron a ubicarse claramente por encima de las mismas (véase el gráfico 6). La intervención en la información estadística fue interpretada como una suerte de quita sobre el principal de las obligaciones denominadas en pesos, pero la pérdida de credibilidad se extendió inmediatamente a los precios de otros instrumentos de deuda, incluyendo aquellos no ajustados por CER, tales como los títulos denominados en moneda extranjera (sobre los cuales se calcula el riesgo país volcado en el gráfico). Esta situación haría inviable la emisión de nuevos títulos, generando una situación de aislamiento en relación con los mercados internacionales de fondos. Este hecho es muy destacable, por cuanto constituía un cambio abrupto en la situación de la Argentina en relación con los mercados financieros que parece no tener otra explicación que ésta.

Debe resaltarse el hecho de que poco antes de estos sucesos, en 2006, se debatía en el país acerca de cuál era el mejor camino para lidiar con las entradas de capitales, y que el gobierno estaba adoptando medidas para limitar esos ingresos.

Al no reformularse de manera consistente para hacer frente al problema de la creciente inflación, el esquema de políticas comienza a perder coherencia. Resaltan, por lo inapropiado, dos líneas de acción ya mencionadas: la adopción de un sesgo expansivo por parte de la política fiscal (en lugar de la constitución de un fondo fiscal anticíclico según había propuesto la anterior conducción económica) y la intervención del INDEC seguida de la manipulación de las estadísticas.

La intervención del INDEC es uno de los hitos que marcan el inicio del segundo lustro de la década que estamos examinando. Si bien en 2007 algunos indicadores resultaban todavía muy positivos, en especial la tasa de crecimiento de la economía, el sostenido incremento

de la ocupación (y la caída del desempleo) y de los salarios reales (cuadro 1), el problema inflacionario y las acciones del gobierno frente al mismo marcan un deterioro en la calidad de las políticas macroeconómicas y del desempeño de la economía. A tales problemas se agregarían, enseguida, al comienzo del segundo lustro de la década que nos ocupa, los derivados de la crisis financiera global.

### **Impactos locales de la crisis financiera global**

La onda expansiva de la crisis global que se inició a mediados de 2007 en el mercado de hipotecas *sub prime* en los EE.UU. golpearía con violencia a las economías de mercado emergente, en especial luego de la quiebra del banco Lehman Brothers, en setiembre de 2008.

Al final de ese año la Argentina fue afectada por una fuerte caída en los precios de las *commodities* exportadas, lo que a su vez impactó en los ingresos tributarios sobre las exportaciones. El nivel de actividad comenzó a caer como consecuencia de la contracción de las exportaciones y de la inversión, causados por el cambio desfavorable del contexto externo y por el aumento de la incertidumbre originado en los problemas internos ya mencionados, y en otros nuevos.

Sin embargo, la Argentina se encontraba entonces en una posición relativamente sólida para enfrentar el impacto de la crisis. De hecho, como consecuencia de la política cambiaria precedente y de la acumulación de reservas, el país arribó al momento del contagio internacional con un acervo de reservas sustancial, un importante excedente en la cuenta corriente y superávit financiero en las cuentas públicas. Adicionalmente, las exportaciones del país se concentran en productos agrícolas cuyos precios sufrieron una caída más moderada y mantuvieron mejores perspectivas que el resto de las *commodities*.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Los precios de las *commodities* en realidad se habían incrementado en la primera fase de la crisis global (véanse los precios de exportación en el gráfico 5), en parte como consecuencia de cambios en los portafolios en favor de los mercados futuros de esos bienes, en el plano internacional. Esta suba fue, algo paradójicamente, el origen de uno de los problemas nuevos. Las retenciones a las exportaciones agrícolas habían sido elevadas en enero de 2007 y nuevamente en noviembre de ese año. En marzo de 2008 el gobierno pretendió instrumentar una escala móvil de retenciones con alícuotas crecientes en función de los precios internacionales, con el propósito de incrementar la presión impositiva sobre las correspondientes exportaciones, a fin de captar una porción creciente de esos ingresos. Esto dio pie a un conflicto con los productores agrícolas que alcanzó gran intensidad política, con epicentro en el segundo trimestre de 2008, al final del cual el cambio en las retenciones propuesto por el gobierno no lograría la aprobación parlamentaria.

## Nuestros procedimientos

Tomografía Computada

Resonancia Magnética

PET-TC

Laboratorio

Ecografía y Doppler

Radiología Digital

Imágenes mamarias

Intervencionismo

Cardiología y Cardioimágenes

Medicina Nuclear

Densitometría



J. Salguero 560



4860-1000



[www.tcba.com.ar](http://www.tcba.com.ar)

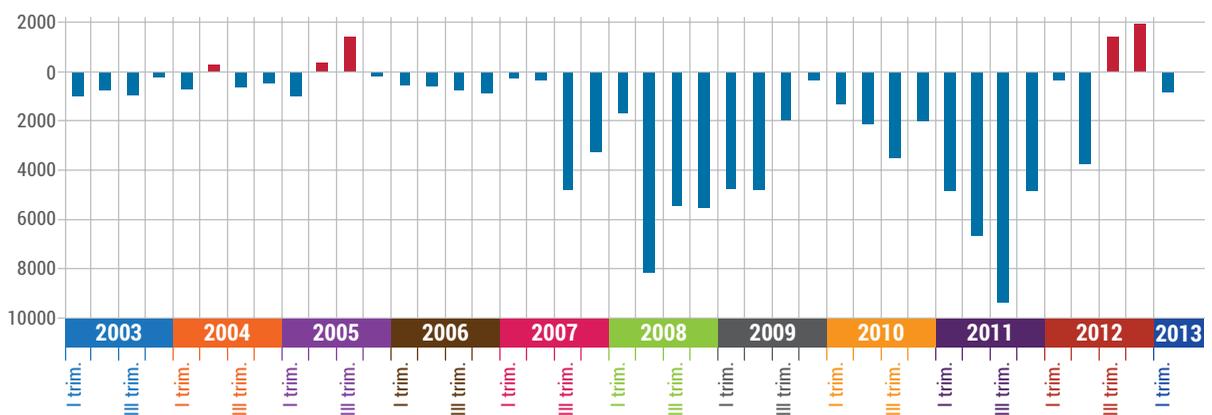
## CUADRO 2: DESCOMPOSICIÓN DE LAS VARIACIONES DEL COSTO SALARIAL UNITARIO (CSU) *(medido en moneda extranjera)*

PERÍODO	CSU EN DÓLARES	SALARIO REAL	APRECIACIÓN REAL	PRODUCTIVIDAD
2002	-65,31%	-18,94%	-58,52%	1,04%
2003-2007	80,28%	69,00%	40,71%	-22,20%
2008-2012	59,10%	19,20%	68,18%	-20,80%

PERÍODO	CSU MULTILATERAL	SALARIO REAL	APRECIACIÓN REAL	PRODUCTIVIDAD
2002	-64,68%	-18,94%	-57,61%	1,04%
2003-2007	33,20%	69,00%	3,30%	-22,20%
2008-2012	41,60%	19,20%	50,07%	-20,80%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta Industrial mensual de INDEC, del Banco Central y de CIFRA.

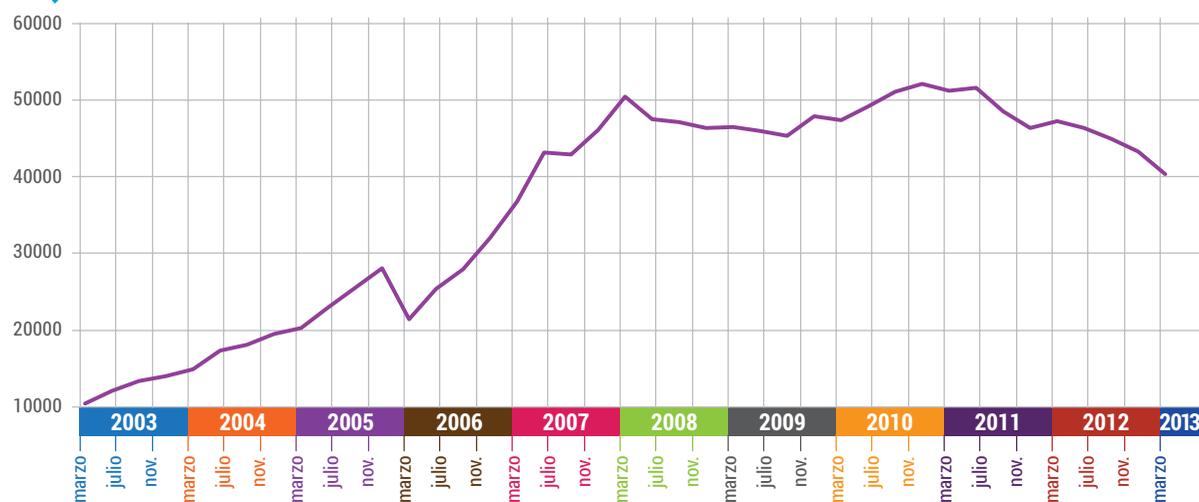
## GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DE LA FORMACIÓN DE ACTIVOS EXTERNOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO *(en millones de dólares)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Las cifras corresponden a la "Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero" del balance cambiario publicada por el BCRA, a la que se le han restado las variaciones de los depósitos de los bancos locales en el Banco Central, en dólares.

## GRÁFICO 8: STOCK DE RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA (saldos de fin de período, en millones de dólares)



Fuente: BCRA.

A pesar de esta posición relativamente sólida, Argentina también mostraba algunos rasgos que, bajo una mirada superficial, podrían lucir como características extremas de una economía fuertemente golpeada por la crisis internacional, como el aislamiento financiero internacional del sector público que ya mencionamos.<sup>20</sup>

La crisis global se transmitió a las economías nacionales a través de dos canales principales: el de los flujos de comercio, por un lado, y el financiero, por otro. Ya hemos hecho referencia al impacto negativo sobre las exportaciones. Enfoquemos ahora en mayor detalle el canal financiero. Los cambios en el contexto financiero global se reflejaron principalmente en una variable: las salidas de capitales privados. La denominada “huida hacia la calidad” afectó a muchas economías en desarrollo, particularmente en el último trimestre de

2008. En el caso argentino, varias fuentes internas de incertidumbre se adicionaron al impacto de los *shocks* externos negativos. Cuatro factores se destacan como los más importantes. Ya hemos comentado la manipulación de las estadísticas oficiales de inflación desde comienzos de 2007 y el conflicto entre el gobierno nacional y los productores agropecuarios. Se agregarían luego la nacionalización del sistema privado de pensiones a fines de 2008 y, finalmente, el conflicto relacionado con la utilización de reservas de divisas del Banco Central para hacer frente al servicio de la deuda pública, en 2009.

Como puede verse en el gráfico 7, los egresos netos de capitales privados según se registran en el balance cambiario alcanzaron montos muy importantes desde el segundo semestre de 2007, poco después de la

<sup>20</sup> La reestructuración de parte de la deuda pública en default en 2005 fue un logro que favorecía la normalización de las relaciones financieras externas del país. Sin embargo, poco se avanzó en el sentido de completar ese camino y obtener un mayor beneficio del proceso de “desendeudamiento”. Ya se indicó que la manipulación estadística fue una regresión en este proceso de normalización. Otros frentes permanecerían abiertos, como el estado de incumplimiento con las deudas con gobiernos nucleados en el Club de París, y también en relación con algunos fallos contra el país en el CIADI. Asimismo, pesó desfavorablemente sobre este proceso la negativa argentina a admitir misiones técnicas del FMI en el marco del Artículo IV del organismo. A eso se agregan dificultades asociadas a los reclamos judiciales de holdouts, remanentes luego de un segundo canje de deuda, realizado en 2010. El llamativo y paradójico resultado de esta estrategia ambigua o incoherente es que, a pesar de la significativa caída de los indicadores de endeudamiento, Argentina siguió enfrentando aislamiento financiero internacional y primas de riesgo entre las más elevadas de las naciones del mundo, muchísimo más altas que las medias de las economías de mercado emergente, como puede verse en el gráfico 6.

## ◀ Paradójicamente, una intermediación financiera escasamente desarrollada fue un factor de menor vulnerabilidad frente a *shocks* externos negativos.

intervención del INDEC y en simultáneo con el estallido de la crisis *sub prime* en los EE.UU.. Luego de atenuarse hacia fines de 2009, se incrementaron nuevamente en 2010 y especialmente a lo largo de 2011.<sup>21</sup>

Tomando en consideración su magnitud, estas salidas de fondos sólo pueden compararse con las traumáticas fugas de capitales observadas, en la historia de la integración financiera externa del país, bajo el esquema de tipo de cambio prefijado conocido como “la tablita” (en 1978-81), y en dos oportunidades bajo el régimen de convertibilidad: durante el efecto Tequila (1995) y en la fase final del régimen, particularmente en 2000-2001.

Sin embargo, en el período reciente, los efectos desestabilizadores de las salidas masivas de fondos fueron comparativamente mucho menores. Por un lado, la turbulencia financiera internacional impactó de un modo relativamente débil a través de los canales habituales (como la contracción del acceso al crédito internacional). Esto fue en parte resultado del hecho de que la economía había atravesado un fuerte ajuste fiscal luego de la crisis de 2001-2002. Puesto que el sector público comenzó a presentar balances financieros positivos, sus requerimientos de fondos pasaron a quedar limitados a la renovación parcial de obligaciones que iban venciendo. La cuenta corriente del balance de pagos también registró superávits sistemáticos gracias a la generación de balances comerciales positivos y sostenidos. Por lo tanto, se observó un proceso de reducción de las deudas, tanto en lo que se refiere al sector público cuanto al país en su conjunto contra el resto del mundo.

Si el reciente período de fugas de capitales se compara con otros observados en el pasado, resaltan varias diferencias significativas. Es muy importante destacarlo, porque la mayor resistencia de la economía frente a este fenómeno negativo puede atribuirse en parte a algunas fortalezas heredadas del período de tipo de cambio real competitivo y estable, que se mantuvieron por algún tiempo, a pesar de la pérdida de coherencia del esquema de política macroeconómica.

En otros períodos de intensa fuga de capitales, como bajo la tablita de fines de los años setenta, así como bajo el impacto del Tequila y en la fase final de la convertibilidad, la Argentina presentaba una mayor vulnerabilidad externa, en la forma de un importante y creciente déficit de cuenta corriente, en contextos de fuerte apreciación cambiaria. Adicionalmente, en todos esos casos, el sector público presentaba déficits en su balance financiero.

En los casos anteriores, el sistema financiero había atravesado expansiones (de depósitos y créditos), previamente al estallido de las fugas de capitales. Esas expansiones del crédito habían sido lideradas precisamente por ingresos de capitales de significativa magnitud. Las expansiones financieras rápidas inducidas por el ingreso de fondos habían tendido a incrementar la vulnerabilidad financiera de los bancos frente a *shocks* negativos. Además, en los años noventa, el sistema financiero estaba afectado por el riesgo cambiario indirecto, como se explicara más arriba.

Todas esas circunstancias fueron diferentes en la fase de fugas de capitales que se iniciara en 2007. En especial, la economía había venido registrando significativos excedentes comerciales con el resto del mundo así como en la cuenta corriente, como ya se mencionó. Por lo tanto, a diferencia de otros episodios de fugas de capitales referidos, en este caso, gran parte de las divisas acumuladas por el sector privado no financiero fueron provistas principalmente por el superávit comercial, y en mucho menor medida a partir del acervo de reservas del Banco Central acumuladas previamente.

Así, paradójicamente, una intermediación financiera escasamente desarrollada fue un factor de menor vulnerabilidad. Si bien es una debilidad en lo que se refiere a la contribución del sistema financiero a fortalecer el

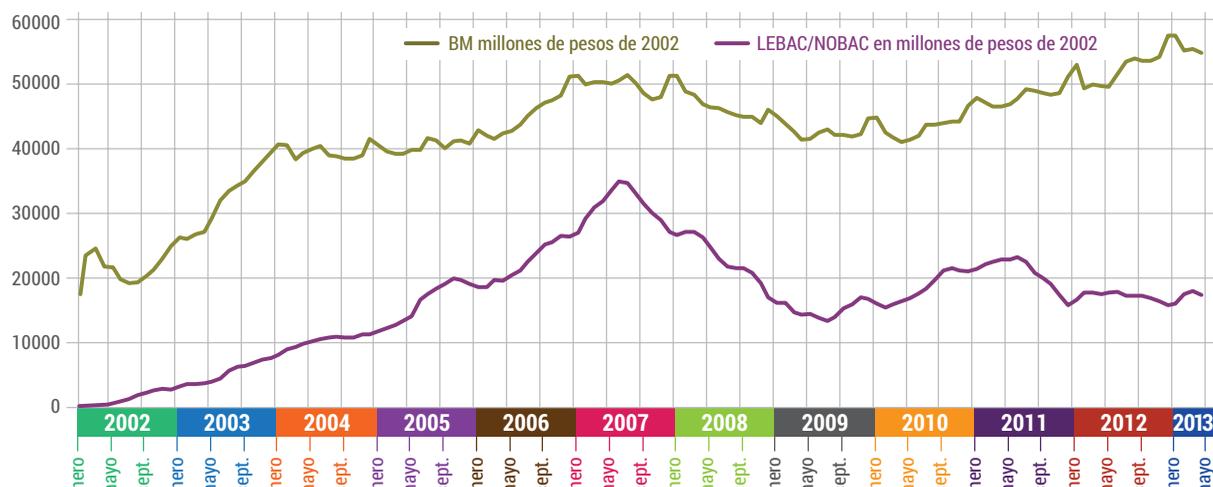
<sup>21</sup> La formación de activos externos del sector privado no financiero acumularía, entre el tercer trimestre de 2007 y el cuarto trimestre de 2011, un total levemente superior a los 75 mil millones de dólares (gráfico 7).

### CUADRO 3: BASE MONETARIA Y PRÉSTAMOS BANCARIOS AL SECTOR PRIVADO, COMO PORCENTAJE DEL PIB

AÑO	BASE MONETARIA	PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	
		EN PESOS	TOTALES
2002	6,87%	14,14%	15,02%
2003	9,68%	9,83%	10,75%
2004	10,48%	8,52%	9,99%
2005	9,87%	8,83%	10,50%
2006	9,94%	9,63%	11,66%
2007	10,42%	10,49%	12,72%
2008	9,69%	10,89%	13,16%
2009	9,21%	10,87%	14,00%
2010	9,14%	10,51%	13,46%
2011	9,81%	11,88%	14,80%
2012	11,27%	14,24%	16,27%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Central e INDEC.

### GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DE INDICADORES MONETARIOS EN TÉRMINOS REALES (en millones de pesos del 2002)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA y de CIFRA.

crecimiento de la inversión y el empleo, la baja profundidad financiera hace al sistema bancario menos vulnerable a un evento negativo como una corrida contra los depósitos, dado que los montos involucrados harían viable una intervención efectiva del Banco Central para apoyar a los bancos que enfrentaran eventuales problemas de liquidez.

Otro aspecto que evidencia una menor vulnerabilidad financiera doméstica se refiere al menor grado de dolarización interna, en comparación con los años noventa, en parte como resultado de las regulaciones introducidas después de la crisis de 2001-2002. El crédito bancario interno denominado en dólares debe canalizarse a agentes en posición de generar recursos en moneda extranjera como resultado de su actividad económica corriente, protegiéndose así al sistema del riesgo cambiario sistémico.

De hecho, a pesar de las fugas de capitales experimentadas desde 2007 en adelante, incluyendo períodos de declinación de depósitos como el que siguió a la quiebra del banco Lehman Brothers, el sistema bancario como un todo logró mantener una posición confortable de liquidez.

En síntesis: de modo algo paradójico, ciertas características de la economía que pueden ser consideradas debilidades, como el aislamiento financiero de los mercados de capitales y la escasa intermediación financiera doméstica, resultaron en la ausencia de algunos eslabones en la cadena de transmisión de los impulsos negativos provenientes del exterior durante la crisis global, amortiguándose así el impacto de esos impulsos sobre las variables macroeconómicas internas.

Queremos enfatizar los factores que hicieron a la economía argentina relativamente resistente a las perturbaciones financieras en los años recientes, debido a que la prevención de las crisis es uno de los papeles principales de las políticas macroeconómicas.

Eso es particularmente relevante en lo que se refiere a la ocupación, los salarios y la distribución, debido a que las crisis usualmente tienen impactos muy negativos sobre esas variables, al igual que sobre los indicadores sociales como el de incidencia de la pobreza.

Algunos desarrollos estructurales pero también ciertas fortalezas del esquema macroeconómico, en especial durante el período de tipo de cambio real competitivo y estable, como la acumulación de reservas y los superá-

vits gemelos, hicieron posible que la economía argentina atravesara un período difícil (agravado además como consecuencia de errores de política, en especial asociados a una manera inapropiada de lidiar con el problema inflacionario), sin una seria interrupción de las condiciones sociales y de las perspectivas de crecimiento.

### ***El lustro 2008-2012 y una considerable desmejora del desempeño macroeconómico***

La inflación, que promediara 11,2% anual en el lustro 2003-2007, alcanzaría un 25,3% en el año 2007, según las estimaciones alternativas del IPC. En el gráfico 2 se observa cómo en ese año se produce una fuerte aceleración inflacionaria, no registrada en las cifras oficiales. Las variaciones de precios se atenuarían un tanto en 2009, en consonancia con la recesión local, por un lado, y con una caída de los precios internacionales, por otro. Pero volverían a acelerar en 2010, para situarse sostenidamente por encima del 20% anual desde entonces, con una media de 22% anual en 2008-2012 (cuadro 1). La estabilización de la tasa de inflación en las proximidades de un 25% anual entre 2010 y 2012 se da, sin embargo, en el marco de una creciente distorsión de precios relativos. Además de la apreciación cambiaria real, sobre la que volveremos enseguida, hay que mencionar el fuerte retraso de ciertos precios, como los del transporte y la energía, sectores alcanzados por fuertes subsidios estatales que, si por un lado han limitado el impacto sobre precios, por otro se han convertido en componente principal de un sostenido empeoramiento de las cuentas públicas.

Al mismo tiempo que la inflación se instalaba en niveles más elevados que en el lustro precedente, la tasa de crecimiento bajaba a una media de 2,6% anual en este período, menos de un tercio de la media del quinquenio anterior.

En el año 2009 las estimaciones privadas arrojan una caída del PIB próxima al 4%. Luego, alentada por una mejoría en el contexto externo y en parte también por políticas expansivas, fiscal y monetaria, el producto retomaría la senda ascendente en 2010-2011, con un crecimiento medio algo inferior a 7% anual en el bienio, según estimaciones privadas (véase el gráfico 1).

En consonancia con el menor dinamismo económico de este período, el crecimiento de la ocupación se vería afectado. Eso se observa con mucha claridad en el gráfico 12, donde la fuerte tendencia alcista de los



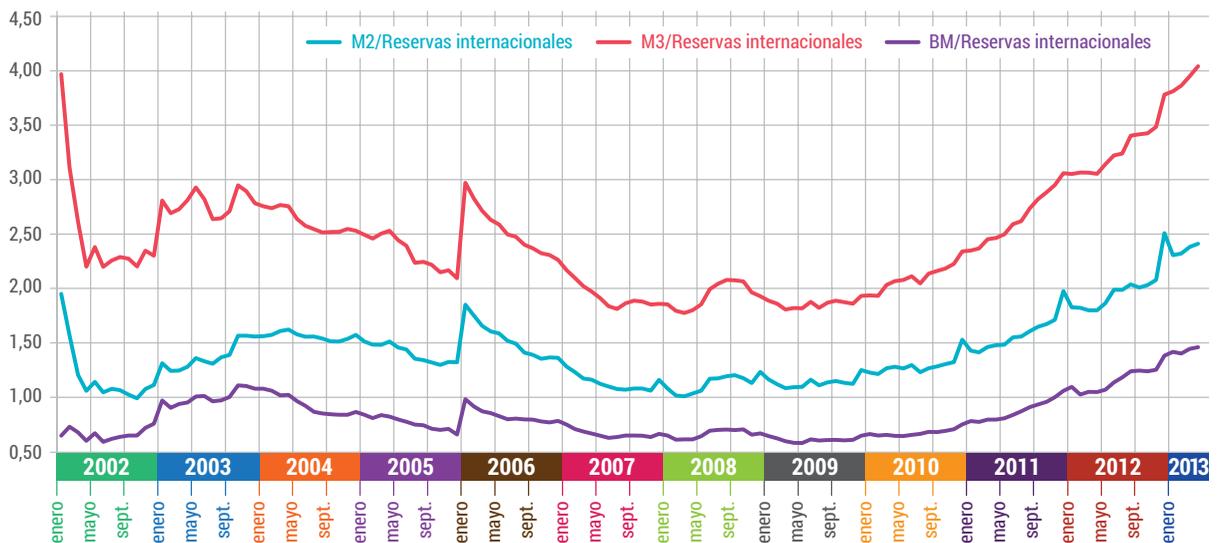
- ◀ A pesar de las fugas de capitales experimentadas desde 2007 en adelante, el sistema bancario como un todo logró mantener una posición confortable de liquidez.

indicadores de ocupación desde 2002 se frena hacia 2008. Es destacable el hecho de que la tasa de ocupación de tiempo completo en el sector privado se encuentre, a fines de 2012, en un nivel muy semejante al observado al inicio del lustro, lo que establece un franco contraste con el incremento acelerado del quinquenio anterior.

Sin embargo, la tasa de desempleo abierto urbano continuó descendiendo, aunque mucho más lentamente (cuadro 1). En este caso, dado el relativo estancamiento del dinamismo del sector privado en lo que se refiere a la generación de ocupaciones, es el aumento del empleo público lo que explica en gran medida la declinación de los indicadores de subutilización de la mano de obra. Los hechos estilizados en materia de generación de empleo son entonces, en este segundo lustro, marcadamente diferentes de lo que habían sido en el precedente.<sup>22</sup>

Los salarios reales se estabilizaron en 2007-2009 y tendieron nuevamente a incrementarse en 2010 y 2011, en el lapso que media entre el práctico anclaje del tipo de cambio y la imposición de una serie de restricciones a la venta de divisas a partir de noviembre de 2011, el llamado cepo cambiario (cuadro 1 y gráfico 4). Continúan mejorando, a un ritmo mucho menor que en el primer quinquenio, los indicadores de distribución (véase el comportamiento de los índices de Gini, en el gráfico 13). Esto se debe posiblemente al impacto de medidas inclusivas adoptadas en este período, como la ampliación de la cobertura previsional y el establecimiento de la Asignación Universal por Hijo, en octubre de 2009. Sin embargo, también continuó reduciéndose la desigualdad entre los ocupados, lo que alguna medida puede asociarse a un aumento del empleo formal a lo largo del período.

## GRÁFICO 10: RELACIÓN ENTRE AGREGADOS MONETARIOS Y STOCK DE RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA



Obs: BM (Base Monetaria); M2 (Dinero en poder del público + depósitos a la vista); M3 (M2 + depósitos a plazo, en moneda nacional y extranjera)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

<sup>22</sup> Es interesante observar que la tasa de actividad, es decir, la proporción de la población económicamente activa sobre la población total, se mantuvo muy estable entre 2003 y 2012 (cuadro 1 y gráfico 12), apenas por sobre el 46%. Eso contrasta notablemente con lo observado con anterioridad, cuando esa tasa mostraba una tendencia a incrementarse a un ritmo de alrededor de un punto porcentual de la población cada tres años. Así, en los años noventa esa razón aumentó en aproximadamente 3,5 pp., fundamentalmente como reflejo de una creciente participación femenina en el mercado laboral. La estabilización de la tasa de actividad está también por detrás de la fuerte caída de la tasa de desocupación en los años 2000.

Como reflejo de la política fiscal expansiva, el superávit fiscal primario cae marcadamente en esta etapa, en la que resulta inferior en 3% del PIB, en promedio, al observado en el lustro precedente (cuadro 1). En 2011 y 2012 ya el resultado primario resulta deficitario, por primera vez desde 2001.

Por su parte, el superávit en cuenta corriente declina hasta desaparecer en 2012 (cuadro 1). Esto sucedió a pesar de que los precios medios de exportación del país siguieron creciendo hasta niveles históricos *record* (cuadro 1 y gráfico 5).

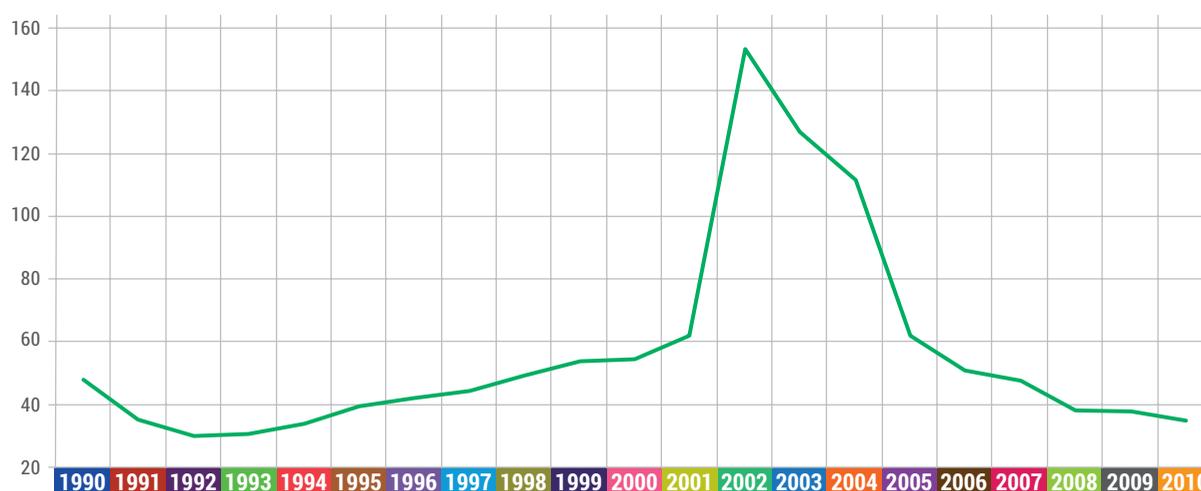
Si bien el deterioro de la cuenta corriente se asocia de manera clara con la apreciación cambiaria, otros factores, en parte de orden estructural pero también reflejo de problemas de política, contribuyen a determinarlo. El más destacable es el rápidamente creciente déficit de los intercambios de combustibles y energía entre el país y el resto del mundo. Esto refleja, en parte, efectos negativos de una política de precios que no incentivó la inversión, la producción y generación locales, e hizo a la economía cada vez más dependiente de energía importada.<sup>23</sup>

### Apreciación cambiaria real y progresiva desarticulación del modelo exitoso

Interpretamos que la desmejora en el desempeño macroeconómico en este segundo lustro deriva en buena medida de la pérdida de rumbo del esquema de política macroeconómica. Como se señalara más arriba, desde inicios de 2007 la orientación de la política macroeconómica abandonó de hecho el principal pilar del esquema establecido en 2002-2003: la preservación de un tipo de cambio real competitivo y estable. Hemos señalado que la aceleración de la inflación y el hecho de que las autoridades no la reconocieran fueron probablemente los principales factores por detrás de ese cambio.

En el período 2003-2006 la estabilidad de la tasa de cambio real multilateral había coincidido con una trayectoria prácticamente estable del tipo de cambio nominal determinado por el Banco Central. En ese período el Banco Central controlaba el precio del dólar y determinaba su tendencia, lo que se evidencia en el hecho de que interviniera casi permanentemente comprando divisas en un mercado que presentaba exceso de oferta.

## GRÁFICO 11: RELACIÓN DEUDA PÚBLICA TOTAL/PIB (%)



Fuente: CEPAL.

<sup>23</sup> La política de precios y subsidios es también reflejo de una preferencia temporal de las políticas económicas por los efectos de corto plazo, y con ello del incentivo al consumo, con menor atención a la inversión y al mantenimiento y desarrollo de la infraestructura. Estas preferencias se manifestarían de manera traumática en los últimos años, por ejemplo, en un deterioro muy evidente de la calidad de algunos servicios públicos, entre los que se destaca el transporte y, muy especialmente, el ferrocarril.



◀ El tipo de cambio real multilateral promedio de 2010-2011 resultó un 25% más bajo que el del período 2004-2006 y el tipo de cambio multilateral contra el dólar, un 45% inferior, nada menos.

Los datos de 2003-2006 no permiten discernir si el Banco seguía un objetivo de estabilidad de la tasa real multilateral, o de la tasa nominal (ambas se mantuvieron relativamente estables).

Sin embargo, la aceleración de la inflación en 2007 llevó a un escenario diferente. Las metas de estabilidad real y nominal entraron en conflicto en ese nuevo marco. Nuestra interpretación es que el Banco Central comenzó a priorizar el objetivo nominal, resultando en una tendencia a la apreciación, que fue atenuada en el caso de la paridad multilateral porque se apreciaron otras monedas que integran la canasta utilizada para calcular ese indicador. En otros términos, puede conjeturarse que, en ese contexto problemático de mayor inflación y efectos negativos derivados de la crisis global, el Banco Central haya dejado a un lado consideraciones de largo plazo para concentrar su intervención en la estabilización del mercado de divisas en torno a una tasa cambiaria nominal estable.

Ya entrado 2008, en medio del conflicto del gobierno con los productores agropecuarios, la política cambiaria sufrió una reorientación evidente. A partir de la segunda semana de mayo de ese año, el Banco Central vendería 2.100 millones de dólares de sus reservas en poco más que un mes, para hacer caer la paridad nominal de 3,15 a 3 pesos por dólar. En este período de caída de la paridad nominal, y estabilización en un nivel algo más bajo, las tasas de inflación estaban alcanzando los niveles más elevados desde 2003. Entre mayo y agosto, las tasas interanuales de incremento de los precios al consumidor fueron de casi 30% de acuerdo con el IPC de 9 provincias (gráfico 2), de modo que

la paridad multilateral atravesó un período de fuerte apreciación real (gráfico 3).

El país llegaría así al momento del contagio financiero de la crisis internacional sobre las economías de mercado emergente con una tasa de cambio real multilateral casi 20% por debajo del nivel que se había preservado más o menos estable entre 2004 y diciembre de 2006.

Una reacción común en muchas economías en desarrollo frente al impacto de la crisis fue la devaluación de sus monedas. Por tanto, la canasta de monedas con que se calcula la tasa de cambio multilateral de la Argentina se depreció significativamente en setiembre y octubre de 2008. Por otra parte, en octubre de 2008 el mercado de divisas se encontraba bajo fuerte presión de demanda a consecuencia de las fugas de capitales. Las autoridades decidieron en ese momento no permitir que el precio del dólar subiera rápidamente, decisión que implicaba no acompañar la tendencia de las tasas de cambio de los socios comerciales, según se habría requerido para preservar una paridad real competitiva. La devaluación nominal se aceleró más tarde, desde comienzos de octubre. No obstante, la paridad real en noviembre de 2008 resultó ser la más apreciada desde 2003. Se ubicó 25% por debajo del nivel de diciembre de 2006. Posteriormente el Banco Central acentuaría la tasa de depreciación por un cierto período, a lo largo de 2009, pero

la caída de la paridad real de la etapa anterior sólo se revirtió parcialmente.

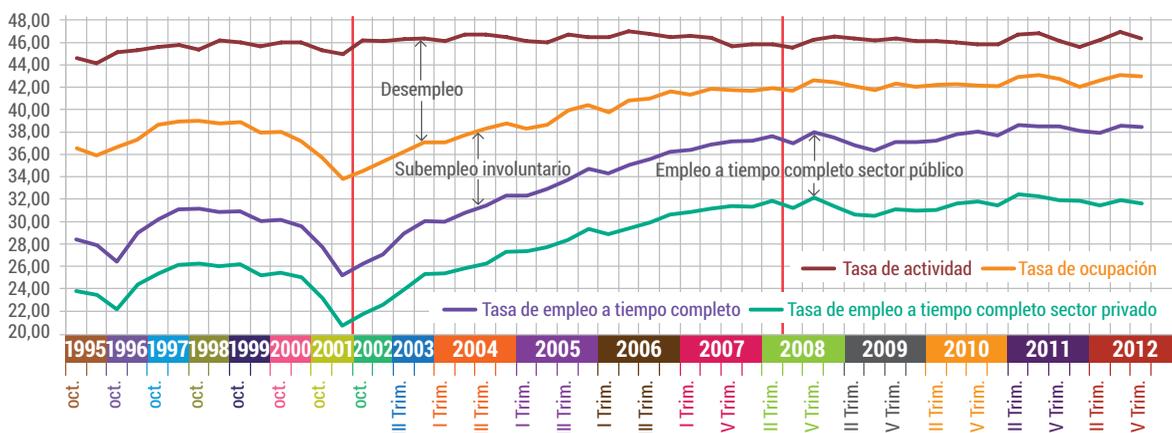
Si bien el régimen cambiario no fue formalmente modificado, la orientación de la política cambiaria sí se modificó en 2007 y los cambios se hicieron más acentuados en 2008 y 2009. Las autoridades parecen haberse impuesto a sí mismas una limitación en el empleo del instrumento en un momento en que resultaba poco apropiado hacerlo así. En efecto, una de las ventajas relativas que la región latinoamericana presentaba es la flexibilidad de las políticas cambiarias, la que combinada con significativos acervos de reservas permitía un uso pleno controlado de la tasa de cambio para ajustar las economías a las condiciones generadas por la crisis internacional. Bajo condiciones más normales, la economía argentina no debería haber sido una excepción.

Como se puede ver en el gráfico 3, el proceso de apreciación real se acentuó nuevamente desde fines de 2009. El tipo de cambio real multilateral promedio de 2010-2011 resultaría también un 25% más bajo que el del período 2004-2006, y el tipo de cambio bilateral contra el dólar, un 45% inferior, nada menos.

No es de ningún modo sorprendente que, en ese contexto de fuerte apreciación real, tomaran cuerpo expectativas de depreciación cambiaria, las que, adicionadas

## GRÁFICO 12: INDICADORES DEL MERCADO LABORAL, TOTAL DE AGLOMERADOS URBANOS, 1995-2012

(en porcentajes de la población urbana total)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la EPH del INDEC.

a fuentes internas de incertidumbre alimentadas por diversas decisiones discrecionales de política, detonaron una nueva oleada de fuertes salidas de capitales en 2010. Estas se acentuaron aún más en 2011 (véase el gráfico 7), especialmente en los meses previos a la elección presidencial de octubre de ese año, en la que resultaría reelecta Cristina Fernández de Kirchner.

### La política fiscal

Desde fines de 2008 el gobierno argentino tomó varias decisiones importantes con fuerte impacto fiscal. La más significativa fue la extraordinaria operación de nacionalización del sistema privado de pensiones y jubilaciones, lo que permitió al fisco hacerse de un conjunto de recursos que le permitirían enfrentar en mucho mejores condiciones los efectos negativos derivados de la crisis global, en 2009, y luego, en 2010-2011, alimentar la recuperación de la actividad manteniendo el ritmo de incremento del gasto público por encima del observado por los recursos. La estatización del sistema privado de pensiones tuvo un impacto inmediato negativo sobre las expectativas privadas, pero también es cierto que contribuyó a un cambio decisivo del escenario fiscal. Por un lado, permitió al sector público hacerse de un muy importante flujo anual de nuevos recursos, resultantes de las contribuciones al sistema previsional. Por otro, hizo posible que el gobierno utilizara recursos financieros, como depósitos en bancos y activos externos, que el sistema previsional privado mantenía contra otros agentes. Por otra parte, el sector público también capturó de este modo un monto significativo de bonos públicos que formaban parte de los activos del sistema privado de pensión. De este modo una fracción de las obligaciones financieras estatales resultó internalizada por el sector público, reduciendo el tamaño de la deuda remanente con otros acreedores. Una importante parte del servicio financiero pasó a corresponder a pagos que deben hacerse al interior del sector estatal, lo que facilita la refinanciación de esos compromisos a través de la colocación de nuevos títulos.

De cualquier manera, el problema de hacer frente a los compromisos remanentes estuvo lejos de desaparecer. Como ya se señaló, el sector público argentino no ha sido capaz de recuperar el acceso al financiamiento



externo de fuentes privadas. Esto no sólo ha impedido sacar mayor provecho de una etapa de la economía global de tasas de interés inusitadamente bajas, sino que también obliga a enfrentar el servicio de la deuda con superávits fiscales o, en su defecto, en el caso de obligaciones en dólares, mediante la utilización del crédito del Banco Central, lo que implica la utilización de las reservas de divisas.

A pesar de las ya mencionadas acciones extraordinarias, la continuación de la tendencia del gasto público a crecer por sobre los ingresos corrientes, combinada con el aislamiento financiero, pusieron a la política fiscal en un sendero estrecho.

Frente a estas dificultades, el gobierno nacional optó por el camino de profundizar la tendencia a recurrir al financiamiento del Banco Central, que se acentuaría progresivamente en esta etapa.<sup>24</sup> Es decir que, al perderse el equilibrio fiscal, el grueso del financiamiento del déficit, que en 2012 habría superado 3% del PIB, provendría del "impuesto inflacionario".

<sup>24</sup> En abril de 2012 entró en vigencia una nueva reforma de la Carta Orgánica del Banco Central que amplió considerablemente los márgenes de maniobra para la utilización de este procedimiento.



modo, en parte como consecuencia del empleo de fuentes extraordinarias de financiamiento fiscal (como la transferencia al Tesoro de ganancias del Banco Central generadas por la revaluación de las reservas de divisas, entre otras), el gobierno pudo mantener una política fiscal caracterizada por una tendencia sistemática de incremento del gasto público por sobre los ingresos.

### ***La reparación de la restricción externa, el cepo cambiario y el financiamiento monetario del déficit fiscal***

Un antecedente de ello fue, a fines de 2009, la decisión, plasmada en un decreto del Poder Ejecutivo, de crear un fondo (el llamado “Fondo del Bicentenario”) con algo más de seis mil millones de dólares, con reservas del Banco Central, con el propósito de utilizar esos recursos para servir la deuda pública externa a lo largo de 2010. De esta manera, otros recursos podían ser empleados de hecho en diferentes ítems del gasto corriente, manteniendo así la trayectoria expansiva del gasto público.

Esa medida fue fuente de varios conflictos simultáneos. Por una parte, entre el Poder Ejecutivo y el Presidente del Banco Central, quien inicialmente mostró alguna resistencia a aprobar la constitución del Fondo y cuya renuncia fue entonces reclamada por el gobierno, que así ponía en cuestión la autonomía del Banco. El conflicto involucró también al Parlamento y al Poder Judicial, y se constituyó en una nueva fuente de incertidumbre que alimentó, a su vez, otra oleada de fugas de capitales. A comienzos de 2010, el presidente del Banco Central finalmente fue sustituido.

El gobierno siguió procedimientos similares en los años siguientes, utilizando reservas del Banco Central para hacer frente a obligaciones externas. De cualquier

En octubre de 2011 Cristina Fernández logró una demolidora victoria electoral, obteniendo la presidencia, por un segundo período, con 54% de los votos. Sin embargo, el panorama de la economía lucía entonces muy complicado, en especial porque las fugas de capitales examinadas más arriba estaban consumiendo rápidamente el acervo de reservas del Banco Central.

El gobierno debía enfrentarse a fuertes desbalances acumulados en los años precedentes: inflación (más allá de lo que mostraban los indicadores oficiales), apreciación cambiaria, tendencia explosiva de los subsidios asociada a fuertes distorsiones de precios relativos, deterioro de los superávits externo y fiscal, aislamiento financiero internacional.

Así como en la etapa 2003-2007 el tipo de cambio elevado y relativamente estable fue una pieza central de un esquema macroeconómico exitoso, en la fase posterior la apreciación cambiaria (asociada a una inflación más elevada y no reconocida) fue el eje de la progresiva desarticulación de aquel esquema y de la generación de muchos de los nuevos desbalances.

El cuadro 2 ilustra un aspecto central del cambio operado entre esos lustros, como es la pérdida relativa de competitividad de la economía, según la revela la evolución del costo salarial unitario (es decir, el costo salarial por unidad producida, medido en moneda extranjera). Los datos pertenecen al sector manufacturero.

Las variaciones del costo salarial unitario (CSU) en moneda extranjera pueden desagregarse en tres componentes: variación del salario real (el CSU aumenta con el salario), variación del tipo de cambio real (el CSU aumenta con la apreciación cambiaria) y variación de la productividad laboral (el CSU se reduce cuando sube la productividad).

El cuadro presenta, en la tabla superior, las correspondientes variaciones del CSU medido en dólares, con la desagregación indicada. En la tabla inferior, la variación del CSU no se mide en dólares sino en la canasta de monedas utilizada para estimar el tipo de cambio multilateral.

Examinemos lo que nos dice esta última tabla. En 2002 se reflejan allí los efectos de la devaluación. El CSU declina en casi 65%. Eso tiene contrapartida sustancialmente en la depreciación real del peso ("apreciación negativa"), y en menor medida en la caída de los salarios reales.

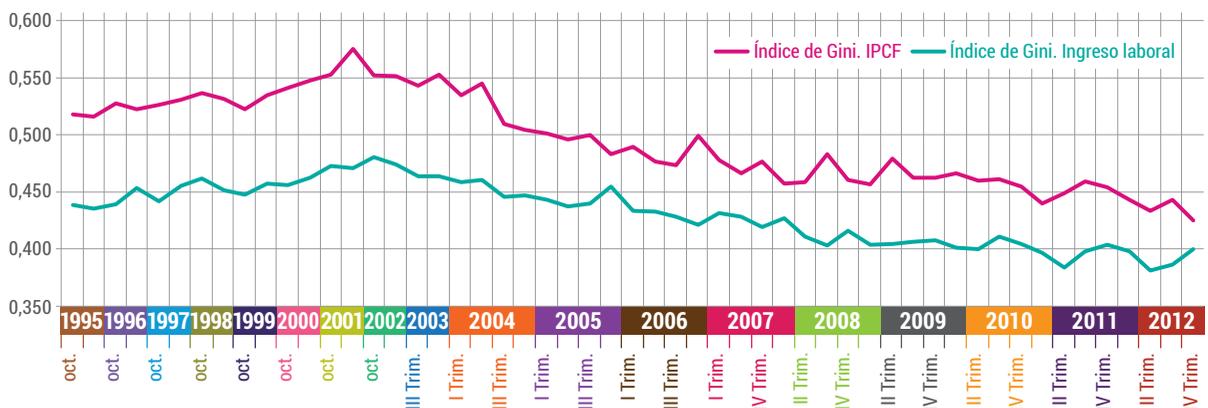
A partir de allí el panorama es muy distinto: el CSU sube sostenidamente, un 33% en el lustro 2003-2007 y casi 42% en 2008-2012. Sin embargo, las desagregaciones presentan panoramas notablemente diferentes en la comparación de ambos períodos.

En el lustro virtuoso 2003-2007, la contrapartida de la suba del CSU es un fuerte incremento de los salarios reales, compensada parcialmente por el aumento de la productividad media, mientras que, como queda dicho, el tipo de cambio real multilateral apenas varía.

Es importante remarcar aquí el siguiente punto. Es habitual que en el debate público se destaque, haciendo a veces referencia a la literatura estructuralista latinoamericana, la existencia de una relación negativa entre devaluación y salario real. Con demasiada frecuencia se confunde esa idea, que tiene validez en el corto plazo, con la relación que puede darse entre un tipo de cambio elevado y estable durante cierto período, y la evolución de los salarios. En el lustro que estamos examinando, un tipo de cambio real competitivo y relativamente estable coexiste, como muestra el cuadro, con una tendencia muy importante a la suba del salario real en el sector manufacturero.

El contraste con el lustro 2008-2012 es muy claro. En este caso, los salarios reales suben mucho menos y

## GRÁFICO 13: ÍNDICE DE GINI DEL INGRESO PER CAPITA FAMILIAR Y DEL INGRESO DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL, TOTAL AGLOMERADOS URBANOS, 1995-2012



Fuente: elaboración propia en base a datos de la EPH del INDEC.

esa suba se compensa en su totalidad por el incremento de la productividad laboral. De manera que la contrapartida del incremento del CSU queda confinada a la apreciación real del peso. Remarcando nuevamente el punto: una importante apreciación real, con un incremento de los salarios reales menor que en la fase anterior.

### **Mucho poder, para acertar o equivocarse**

Luego de las elecciones de octubre de 2011, la aplastante votación mencionada daba al gobierno un ingente capital político para decidir el rumbo.

En esa coyuntura, se optó por eludir los costos de una reformulación del esquema macroeconómico que apuntara a corregir los problemas que se han señalado, eligiéndose en cambio una línea defensiva basada en la implantación de controles (cambiaros, de precios) y restricciones (a las importaciones).

En particular, inmediatamente después de aquella elección, se limitaron las compras de divisas del público para fines de atesoramiento –límites que se acentuarían luego progresivamente–, restringiéndose también severamente las realizadas con otros fines, como turismo (configurando lo que la prensa calificaría como “cepo cambiario”). Naturalmente, esto dio lugar a la aparición de un mercado paralelo de divisas y, consiguientemente, de una “brecha cambiaria”.

Las importaciones fueron sometidas también a diversos requerimientos, algunos sorprendentes, como el criterio de exportar un dólar para poder importar un dólar, aplicado en algunos casos.

En otros términos: el esquema de precios relativos vigente inducía un conjunto de conductas de los agentes económicos que resultaba problemático para el funcionamiento de la economía. Pero en lugar de corregir esos incentivos, se optó por no hacerlo (lo que de hecho significaba acentuarlos progresivamente), sino que se intentó acotar sus efectos negativos restringiendo las transacciones que los agentes pueden realizar en distintos mercados.

Estas medidas, sin embargo, no lograron revertir las principales tendencias macroeconómicas problemáticas (crecientes desequilibrios externo y fiscal, sostenida declinación del acervo de reservas de divisas del Banco Central, significativa y creciente brecha cambiaria, inflación elevada, relativo estancamiento productivo

◀ El esquema de precios relativos vigente indujo un conjunto de conductas de los agentes económicos que resultaba problemático para el funcionamiento de la economía.

y del empleo privado), sino que sólo ralentizaron los procesos críticos, alimentando la incertidumbre acerca del curso futuro de la economía.

Los gráficos 8 y 10 ilustran claramente la progresiva entrada en una etapa en que algunas tendencias macroeconómicas se tornan insostenibles. Las reservas internacionales comenzaron a caer desde mediados de 2011 y continuaron reduciéndose a un ritmo significativo en 2012 y 2013, pese a la vigencia del denominado “cepo”. El cociente entre los activos monetarios de particulares, en la definición amplia llamada M3 (que incluye el dinero en poder del público, los depósitos a la vista, en caja de ahorro y a plazo, en moneda nacional y extranjera), y el acervo de reservas, que era algo inferior a 2 a comienzos de 2010, se había duplicado ya a fines de 2012 y mantenía una trayectoria de incremento exponencial.

### **Reflexiones finales**

Valoramos la completa disolución del esquema de política macroeconómica vigente durante el quinquenio 2003-2007 como la pérdida de una oportunidad extraordinaria de colocar la economía del país en un sendero sostenible de crecimiento inclusivo. Efectivamente, el esquema daba lugar para mantener tasas altas de crecimiento del producto, del empleo y la productividad, compatibles con posiciones holgadas en el balance de pagos y en las cuentas fiscales. Esta configuración podría haber permitido el continuo aumento no inflacionario de los salarios reales que, conjugado con el incremento del empleo, tendería a reducir persistentemente la desigualdad en la distribución de los

◀ El esquema debería haberse completado con una política antiinflacionaria integral que involucrara las políticas fiscal, monetaria y de ingresos.

ingresos. Tales fueron las tendencias que se observaron en ese primer quinquenio y que la gestión gubernamental fue incapaz de preservar. Esto no implica sostener que el esquema vigente estaba completo como marco macroeconómico de un proceso de desarrollo. Por el contrario, junto a los rasgos virtuosos que hemos destacado, la inflación tendía a acelerarse, con las tasas prácticamente duplicándose año a año entre 2003 y 2005. Esa presión inflacionaria debía haberse controlado. El esquema debería haberse completado con una política antiinflacionaria integral que involucrara las políticas fiscal, monetaria y de ingresos. En 2005 no faltaban iniciativas gubernamentales que apuntaban en esa dirección, como la constitución de un fondo fiscal anti cíclico en moneda extranjera, que finalmente fue abandonada. El esquema completado con la política antiinflacionaria es meramente una conjetura y nada asegura que su instrumentación resultase exitosa. Pero el gobierno no solamente no lo intentó sino que rumbó en la dirección opuesta.

Por otro lado, más allá de la frustración que produce constatar que el gobierno “chocó una calesita”, el país puede aprovechar el aprendizaje realizado para intentar un esquema macroeconómico que combine las virtudes del primer quinquenio con el control de la inflación. Sin embargo, esta posibilidad no está al alcance de la mano. Estabilizar un esquema de estas características requiere primero salir del atolladero en que nos han colocado la sucesión de gruesos errores de política que se iniciaron con la intervención del INDEC al comienzo de 2007. Las proporciones históricamente bajas de deuda externa y deuda pública proveen condiciones favorables. Pero la tarea no es fácil. Requeriría la instrumentación de una delicada relojería de consensos para corregir las distorsiones y evitar que las presiones que se acumulan a fin de 2013 estallen en una erupción inflacionaria que resulta muy difícil revertir. Cuando escribimos estas líneas, en diciembre de 2013, esa posibilidad parece lejana.

## Referencias

Damill, M. y R. Frenkel (2014) “Macroeconomic policies, growth, employment, poverty and inequality in Latin America”, en: Cornia, A. (Ed.), *Falling inequality in Latin America: Policy Changes and Lessons*, UNU-WIDER, Oxford University Press.

Damill, M. y R. Frenkel (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, n° 88, Santiago de Chile

Damill, M., R. Frenkel y R. Maurizio (2002) “Argentina: A decade of currency board. An analysis of growth, employment and income distribution”, *Employment Working Paper No. 42*, International Labor Office.

Damill, M., R. Frenkel y R. Maurizio (2011): “Macroeconomic policy for full and productive employment and decent work for all: An analysis of the Argentine experience”, *Employment Working Paper No. 109*, International Labor Office.

Damill, M., R. Frenkel y M. Rapetti (2010): “The Argentinean Debt: History, Default and Restructuring”, en: Herman, B., J.A. Ocampo and S. Spiegel (Eds.), *Overcoming Developing Country Debt Crises*, Oxford University Press.

Damill, M., R. Frenkel y L. Simpson (2012): “Regulaciones financieras y macroeconomía en la post crisis: la reconstrucción del sistema bancario argentino en los años 2000”, *Boletín Informativo Techint*, Buenos Aires.

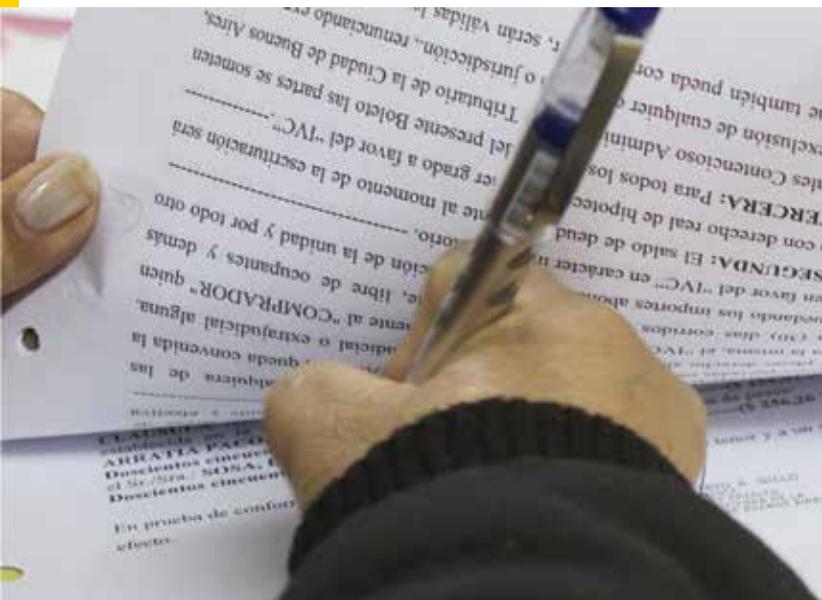
Frenkel, R. (2007). “The Sustainability of Monetary Sterilization Policies,” *Cepal Review*, No. 93, pp. 29-36.

Frenkel, R. (2008). “The Competitive Real Exchange-Rate Regime, Inflation and Monetary Policy,” *Cepal Review*, Vol. 96, pp. 191-201.

Frenkel, R. and M. Rapetti (2012a) “Exchange Rate Regimes in the Major Latin America Countries since the 1950s: Lessons from History”, *Revista de Historia Económica-Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 30 (1), pp. 157-188,

Frenkel, R. and M. Rapetti (2012b) “External Fragility or Deindustrialization: What is the Main Threat to Latin American Countries in the 2010s?”, *World Economic Review*, 1 (1), pp. 37-56

Frenkel, R. and M. Rapetti (2008) “Five Years of Competitive and Stable Real Exchange Rate in Argentina, 2002-2007”, *International Review of Applied Economics*, 22(2), pp. 215-226.



## MÁS SEDES PARA LA RÚBRICA LABORAL

**TRIBUNALES:** PARANÁ 744

**FLORES:** TTE. GRAL. DONATO ÁLVAREZ 11

**BELGRANO:** VIRREY DEL PINO 288

**PARQUE PATRICIOS:** AV. CASEROS 3241

**MONSERRAT (SEDE CENTRAL):** BALCARCE 360

**\*SAN NICOLÁS:** TUCUMÁN 1610.

**\* EXCLUSIVO SOCIOS.**

**PARA MÁS INFORMACIÓN, LLAMÁ AL 4114-5701**

**La Subsecretaría de Trabajo, Industria y Comercio brinda además los siguientes servicios:**

✓ **CONCILIACIONES LABORALES**

Se interviene mediante la realización de conciliaciones en los conflictos individuales, plurindividuales y colectivos con el objetivo de dirimir cada conflicto.

✓ **ASESORAMIENTO JURÍDICO**

Se realiza en forma gratuita a los trabajadores que presten tareas dentro del ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

✓ **OFICINAS DE EMPLEO (OE)**

Se cuenta con una red de 18 OE cuya tarea principal es trabajar para mejorar las condiciones de inserción laboral de las personas, brindándoles atención personalizada tanto a quienes buscan empleo como a las PyMEs, microempresas y pequeños comercios que requieren personal.

✓ **PROGRAMAS DE FOMENTO AL EMPLEO**

Tienen por objetivo mejorar la empleabilidad y fomentar la inserción laboral a través de la generación de programas y acciones tendientes a vincular la oferta y la demanda de trabajo.

✓ **GESTIÓN DE PROYECTOS PARA EL FOMENTO PRODUCTIVO DE LAS PYMES DE LA CIUDAD**

Analiza las variables de mercado que permitan la elección y evaluación de programas a ser instrumentados para el apoyo a las pequeñas y medianas empresas.

✓ **HIGIENE, SEGURIDAD Y DOCUMENTACIÓN LABORAL**

Se fiscalizan los establecimientos situados en el ámbito de la C.A.B.A., persiguiendo el cumplimiento de la normativa vigente en materia de higiene y seguridad, protección y resguardo de los trabajadores, así como el cumplimiento en materia de documentación laboral.

[www.buenosaires.gob.ar/trabajo](http://www.buenosaires.gob.ar/trabajo)

Trabajo  



**Buenos Aires Ciudad**



**EN TODO ESTÁS VOS**



# Más allá del

# 2015

*Lecciones de la historia.  
Problemas del presente. Desafíos del futuro*

Jorge Todesca\*

\* Licenciado en Economía. Director de Finsoport, Consultores Económicos. Ex Viceministro de Economía.

## Desencuentros históricos<sup>1</sup>

La Argentina se apresta a iniciar un nuevo ciclo político y esta es siempre una gran oportunidad para reflexionar sobre el punto de nuestra historia en que nos encontramos y cuáles son nuestros desafíos y oportunidades hacia el futuro.

Nuestro país está fracasando en generar una base sólida de creación de riqueza –en el sentido del crecimiento económico– que asegure a su vez una calidad de vida digna para nuestros habitantes.

Tal vez el diagnóstico pueda parecer duro, pero es lo que está ocurriendo a lo largo de un largo proceso histórico, que merece por lo menos un breve repaso.

Desde fines del siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial, la Argentina se convirtió en un gran proveedor de alimentos y destino de cuantiosas inversiones extranjeras. El país parecía verdaderamente una nación rica, con un futuro inconmensurable por delante.

No había mucho que discutir frente esa evidencia y, después de la crisis política y financiera de 1890, cualquier debate sobre la construcción de la riqueza del país a largo plazo quedó sumergido por una engañosa bonanza económica, hasta que la crisis de 1930 produjo un violento despertar.

Las clases dirigentes habían dilapidado la enorme riqueza generada, a través de un alto nivel de consumo caracterizado por fastuosas construcciones, una doble vida en Argentina y Europa, fiestas ampulosas y un enjambre de productos importados a su alrededor.

La nueva realidad encontró al país con una economía en crisis, una pobre base industrial y un alto grado de disgregación política y desazón. El final de fiesta de comienzos de la década de 1930 y el sacudón del primer golpe militar produjeron una gran desesperanza en la sociedad. Lo refleja tanto la literatura de la época, como la vida cotidiana de los argentinos. El dramático alegato de Ezequiel Martínez Estrada en su Radiografía de la Pampa es un buen testimonio de esos días.

Con el advenimiento del peronismo, en 1946, aparece un nuevo modelo de producción y distribución del ingreso. Pero ese modelo también carece de integralidad, tiene un despliegue controvertido y sucumbe como

◀ A lo largo de nuestra historia, en todos los debates las fuentes de riqueza han sido planteadas como alternativas contradictorias, y esa visión se transfirió al poder político.

producto de sus errores y de las reacciones de los sectores más conservadores de la sociedad.

Pocos años más tarde, Arturo Frondizi despliega una visión renovada sobre los mismos temas: cómo hacer para que la Argentina se convierta en un país desarrollado. Su gestión también ingresa en un terreno de contradicciones y la intolerancia lo desaloja prematuramente.

En los setenta el justicialismo vuelve al gobierno en medio de profundas luchas políticas y sus anhelos de equidad no encuentran un cauce definido, de modo que termina naufragando en un nuevo golpe militar.

Si se exceptúa ese período, desde Frondizi en adelante no vuelve a discutirse el rumbo global del país.

Los gobiernos militares nacidos en 1966 y 1976 “contratan” ministros de economía, casi siempre entre las filas del liberalismo económico. Sus administraciones están cargadas de un ideologismo extremo y –lo que es peor– son gestiones de medios. Nunca explicitan ni se comprometen con los resultados finales en términos de la calidad de vida de la población.

El gobierno radical elegido en 1983 procura, sin éxito, administrar los profundos desequilibrios de la economía. Confronta con una ya por entonces pesada deuda externa. Trastabilla frente a las demandas sociales y políticas contenidas a lo largo de los años de dictadura, pierde el rumbo y se consume en la hoguera de la hiperinflación.

<sup>1</sup> Las ideas desarrolladas en este apartado provienen del libro “El Mito del País Rico”, Emecé, 2006 del mismo autor.



La convertibilidad, un medio, se transforma en el eje del programa económico de la década de 1990. Alrededor del mismo se montan –a modo de estreno– un conjunto de prescripciones de política económica emanadas de los organismos financieros internacionales. Nuevamente es una receta de medios, sin compromiso con los resultados.

“El modelo de los noventa”, como dio en llamarse, ejerció una enorme seducción en un gran sector de la población. Casi desde un primer momento comenzó a generar una importante exclusión expresada, principalmente, en el aumento vertiginoso de la tasa de desempleo y en una creciente desindustrialización. Sin embargo, la estabilidad de precios y, en especial, el efecto riqueza asociado a la paridad uno a uno con el dólar, se convirtieron en una formidable anestesia que generó una adhesión tan amplia como irreflexiva.

Después del colapso de la convertibilidad y de las decisiones de política económica difíciles y complejas de ese momento, la economía ingresa en una etapa de crecimiento excepcional pero paulatinamente se generan un conjunto de desequilibrios que nos vuelven a

colocar frente a una nueva crisis. Volvemos sobre el análisis de la coyuntura actual más adelante.

El desencuentro con un modelo de desarrollo estable a lo largo del tiempo, que permitiera desplegar y sumar las potencialidades del país, en lugar de plantearlas como alternativas excluyentes, ha hecho que se generaran, con frecuencia, periódicos desequilibrios en las finanzas públicas.

Se afianzó de este modo una cultura propensa a un manejo poco escrupuloso de los gastos e ingresos del estado y muy afecta, durante largos períodos, al fácil recurso del endeudamiento externo, cuyo signo más evidente ha sido la azarosa vida de la moneda nacional.

Probablemente, la frecuente evocación de la riqueza de la Argentina ha estimulado políticas que se presentarían como capaces de “descorrer el velo” que impedía disfrutar de esa riqueza.

La Argentina es célebre por la multitud de experimentos financieros ensayados con ese fin. También es famosa por la cantidad de oportunidades en que los fracasos consiguientes se han transformado en salvataje público de los patrimonios privados.

El debate sobre las fuentes de riqueza de la Argentina pocas veces ha estado explícitamente en la discusión pública. Sin embargo, ha sido el hilo conductor alrededor del cual se han organizado las fuerzas políticas y sociales y han tenido lugar las disputas más encarnizadas por el poder.

A lo largo de nuestra historia, las fuentes de riqueza han sido planteadas como alternativas contradictorias y esa visión se transfirió al poder político. En la etapa colonial –y periódicamente en la historia contemporánea– las decisiones sobre el rumbo del país se ordenaron alrededor de la contraposición entre librecambio y proteccionismo. Más adelante, el modelo de riqueza preponderante y casi excluyente, se basó en la producción agropecuaria. Luego llegaron vientos industrialistas que casi despreciaban al campo, en lugar de sumarlo.

En los últimos treinta años, desde mediados de la década de 1970, cuando la Argentina ingresó en una etapa de persistente declinación, las políticas oscilaron alrededor de los medios: restricción o apertura al capital externo; liberalización o protección comercial; orientación estatal del crédito o libertinaje financiero, propiedad estatal o privada de los servicios públicos e innumerables sistemas de tipo de cambio.

La cuestión de las fuentes de riqueza también establece una línea de continuidad histórica entre la desastrosa administración económica poscolonial, el descalabro financiero de 1890, la pérdida de oportunidades de la Argentina dorada de las primeras décadas del siglo pasado, la frustración del justicialismo y el desarrollismo,

el experimento aperturista durante la dictadura militar, la hiperinflación, la ilusión prolongada de la convertibilidad, su colapso y los interrogantes sobre el futuro.

En definitiva, lo que une la línea del tiempo es que la Argentina carece de paradigmas económicos y sociales estables. En consecuencia, el rumbo económico del país adquiere un carácter aleatorio, circunstancial y cambiante. Desde la sanción de la Constitución Nacional, en 1853, alrededor de 140 ministros se han turnado en la conducción económica del país.

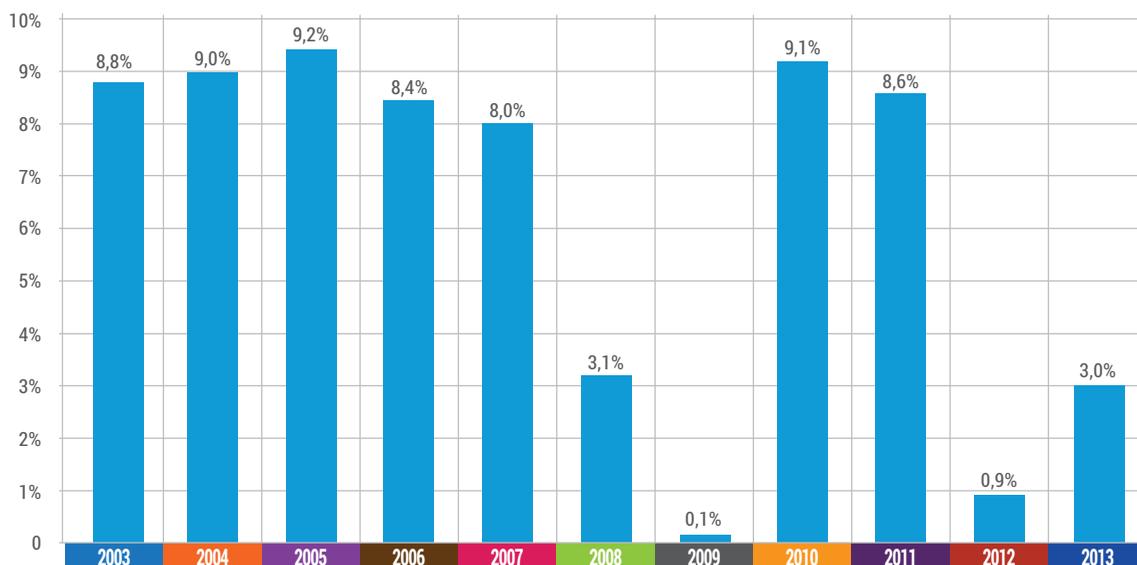
## La “cultura económica” de los argentinos

Como resultado, en nuestra historia económica están presentes de manera conjunta o alternativa un conjunto de rasgos que se repiten, sin que los daños causados en cada circunstancia generen un aprendizaje perdurable.

Constituyen una suerte de “cultura económica” que parece arraigada en nuestra dirigencia y tolerada, aceptada o incluso apoyada por grandes sectores de la sociedad. Una lista no exhaustiva incluye:

### GRÁFICO 1: PRODUCTO BRUTO INTERNO

(variaciones anuales 2003 - 2013 - en %)



Fuente: FINSOPORT en base a datos del INDEC base 2004.

- Fuerte desorden fiscal.
- Gran deuda externa.
- Desorden monetario y cambiario.
- Elevada inflación.
- Federalismo económico y fiscal inconcluso y desordenado.
- Conflicto de agenda entre el agro y la industria.
- Actitud cambiante frente a la inversión extranjera.
- Relaciones externas sin rumbo fijo

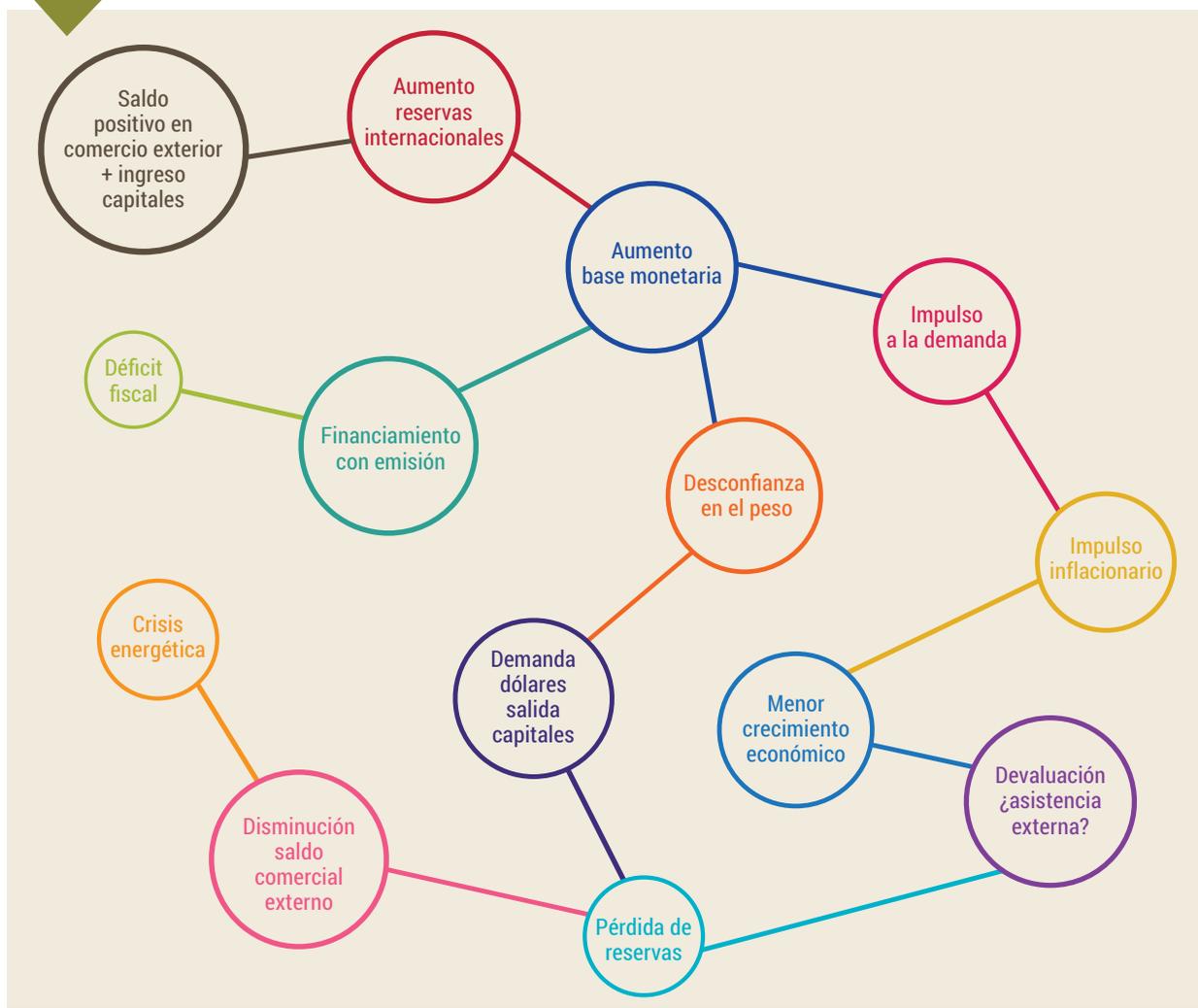
El desorden fiscal ha estado presente virtualmente desde los inicios de la nacionalidad. Justificado en épocas fundacionales por las guerras de la independencia o los conflictos limítrofes, se ha extendido casi sin solución de continuidad hasta el presente.

En pocas ocasiones el Presupuesto Público ha merecido un tratamiento serio, profundo y en raras ocasiones se ha convertido en una herramienta de gobierno, en una instancia concreta de debate entre el oficialismo y la oposición.

De la mano del desorden en la cuentas públicas está una extensa y traumática historia de nuestra deuda externa, que creció sin cesar hasta la crisis de 1890, tuvo luego casi medio siglo de amortizaciones hasta su pago total en 1947 y volvió a crecer a partir de mediados de la década de 1970, hasta la cesación de pagos de fines del año 2001.

La emisión monetaria para sufragar el gasto público tiene también una larga tradición de la que dan cuen-

## GRÁFICO 2: LOS DESEQUILIBRIOS RECIENTES



Fuente: FINSOPORT, elaboración propia.

# Entrená. Disfrutá.



[www.megatlon.com](http://www.megatlon.com)  
0810-6666-GYM

**MEGATLON**  
RED DE CLUBES

◀ Mientras el mandato constitucional de hace 20 años atrás está fuera de la agenda política, entretanto un maltrecho y obsoleto sistema de coparticipación federal de impuestos regula tan sólo parcialmente el reparto de los recursos fiscales entre la Nación y las provincias.

ta los permanentes y no tan distantes cambios en el signo monetario y la elevada inflación que ha predominado en la economía argentina en los últimos cuarenta años.

La Constitución de 1853 estableció un régimen de gobierno federal tanto en lo político como en lo económico. El federalismo político no es posible sin un federalismo económico. Juan Bautista Alberdi se preocupó extensamente por esta cuestión a lo largo de su obra.

La Constitución previó recursos específicos para los municipios, las provincias y la Nación. No pudo resolver, entre otras cuestiones por el conflicto con la provincia de Buenos Aires, de manera completa la cuestión del federalismo económico.

Por otra parte, como es natural, la estructura tributaria del país se fue modernizando y adquiriendo una nueva fisonomía. La coparticipación federal de impuestos es una institución contemporánea.

En la reforma constitucional de 1994 el tema formó parte de la agenda de las deliberaciones y finalmente quedó plasmado en una disposición transitoria (la quinta) que establece que “Un régimen de coparticipación federal...y la reglamentación del organismo fiscal federal, serán establecidos antes de la finalización del año 1996...”

La reforma constitucional fue sancionada en diciembre de 1994. Dentro de pocos meses habrán pasado 20 años sin que este mandato constitucional siquiera merezca un lugar en la agenda política del país.

Entretanto, un maltrecho y obsoleto sistema de coparticipación federal de impuestos regula tan sólo parcialmente el reparto de los recursos fiscales entre la Nación y las provincias. Estas últimas negocian bilateralmente con la Nación recursos complementarios y con frecuencia sus gobernantes se convierten en

clientes políticos del Gobierno Nacional. Esto ocurre con diversas variantes desde hace largos años.

En el plano productivo ha existido históricamente una suerte de conflicto de agenda de diversos gobiernos entre la promoción del sector agropecuario o de la industria. Aunque menos abierta que en el pasado, esta falsa disyuntiva sigue vigente.

La actitud frente a la inversión extranjera fue durante mucho tiempo un campo de batalla político ideológico y quedan resabios importantes. Tenemos una legislación al respecto, como muchos otros países, que debiera proporcionar por sí misma seguridad en los alcances y los límites.

## Una agenda de crisis periódicas

Nuestra historia está marcada por una secuencia de crisis periódicas de carácter político, económico o una combinación de ambos aspectos.

La simple enumeración de las que han tenido lugar en poco más de cien años, ordenadas por décadas, debería inducir un ejercicio de reflexión:

- 1890
- 1914-17
- 1930
- 1943
- 1955
- 1962, 1966
- 1976, 1979
- 1989
- 2001 / 2002
- 2013 / 2015

# LA GENTE QUE CONOCE, CONOCE BDO



▶ Auditoría    ▶ Impuestos    ▶ Consultoría

Más de 1264 oficinas en 144 países  
[www.bdoargentina.com](http://www.bdoargentina.com)



No es el propósito de este artículo profundizar en el carácter de estas crisis y sus causas y efectos específicos. Pero es indudable que se trata de graves alteraciones en la continuidad en las relaciones de poder y las reglas del juego con fuertes consecuencias económicas y sociales.

El progreso de una Nación, cualquiera sea la extensión del concepto, es sencillamente imposible si su trayectoria colapsa periódicamente.

## Los problemas actuales

Después de la crisis de la convertibilidad y de las complejas decisiones, en particular durante los primeros meses de 2002, la economía argentina recuperó una enorme energía de crecimiento.

La corrección de precios relativos que significó la fuerte devaluación de 2002 devolvió competitividad a diversos sectores de la economía y generó un proceso de sustitución de importaciones relevante.

El aumento de los precios de nuestros productos tradicionales de exportación introdujo un impulso adicional sin precedentes.

Como se muestra en el gráfico 1, bajo estas nuevas condiciones, la economía argentina inició una etapa de fuerte crecimiento que se vio interrumpido con la irrupción de la crisis internacional en 2008 y 2009. En los dos años posteriores el crecimiento se recuperó, aunque seguramente las magnitudes fueron inferiores al registro oficial por las distorsiones conocidas en las mediciones de precios, que inciden en el cálculo del PBI. Desde entonces en adelante, la economía ingresó en una etapa de bajo crecimiento y actualmente en una fase recesiva.

El impulso a la demanda interna fue, desde el comienzo del actual ciclo de gobierno, un componente dominante en el crecimiento económico. En el inicio del proceso esto generó una rápida recuperación del empleo y el salario y una creciente utilización de la capacidad productiva instalada, que se encontraba en un 50% sin utilizar al momento del colapso de la convertibilidad.

Durante un lapso las cuentas fiscales fueron excedentarias y también se registró un superávit en los flujos con el exterior que permitió una rápida recuperación de las reservas internacionales.

Esta situación comenzó a revertirse cuando el impulso a la demanda se tradujo en presiones inflacionarias,



luego se inició una etapa de desequilibrio fiscal crecientemente financiado con emisión monetaria y, finalmente, una desconfianza en la moneda nacional que se tradujo en una fuerte salida de capitales.

El gráfico 2 intenta mostrar, con las limitaciones de una necesaria simplificación, el sendero recorrido desde una situación de crecimiento con equilibrio económico hasta otra de importante desequilibrio y difícil resolución.

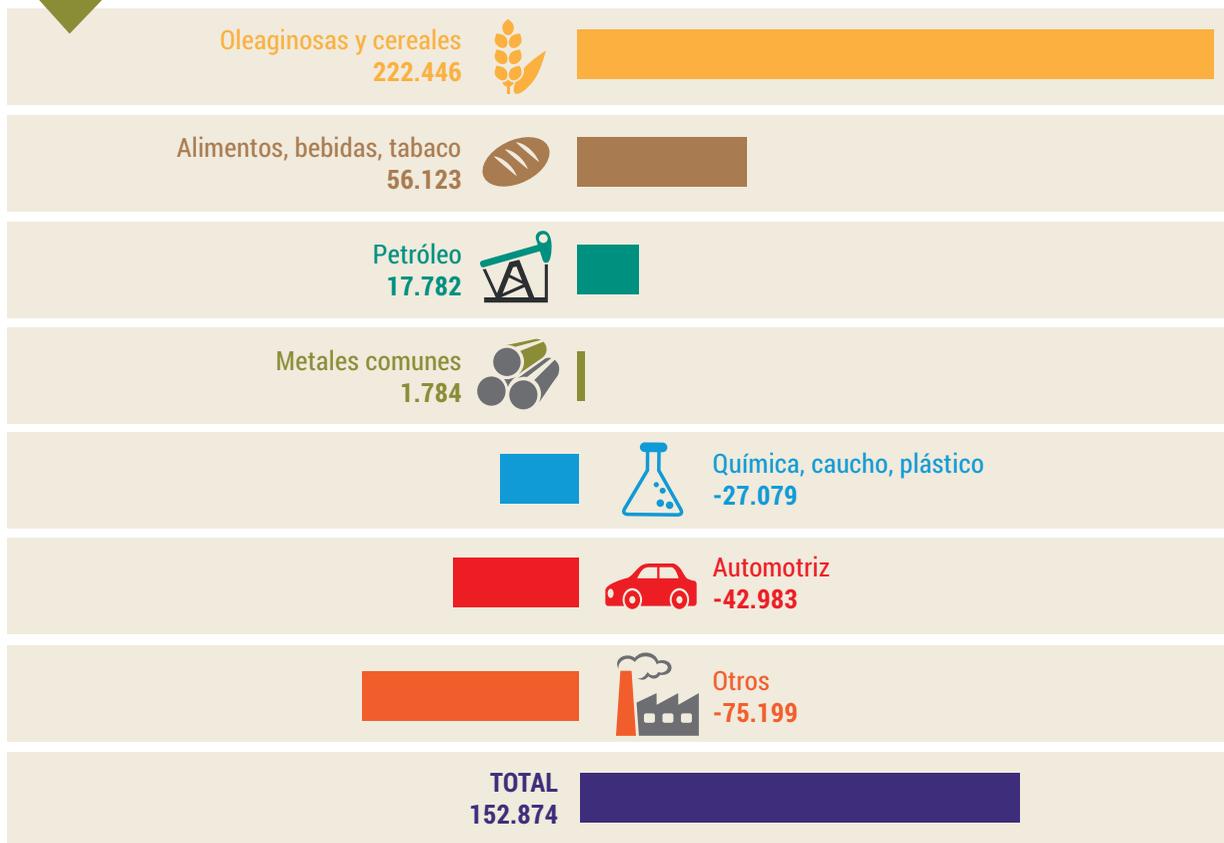
En particular, el desequilibrio en el sector externo de la economía tiene características diferentes que en otros periodos críticos. En efecto, en el esquema tradicional de los ciclos de la economía argentina, una etapa de rápido crecimiento es seguida por un aumento de las importaciones por encima de las exportaciones y por consiguiente por la aparición de persistentes saldos negativos en el comercio exterior, que impulsan el conocido proceso de devaluaciones recurrentes.

Pero en esta ocasión la crisis en el sector externo de la economía no se ha generado por un déficit comercial externo. La balanza comercial sigue siendo superavitaria. La erosión se ha producido en la denominada cuenta de capital, tanto por la salida de capitales producto de la desconfianza frente al crecimiento abrupto de la cantidad de dinero en la economía, como por la interrupción de la corriente de ingresos al desestabilizarse la situación.

El gráfico 3, muestra, a partir de los registros del Banco Central de la República Argentina, los saldos de cobros y pagos por exportaciones e importaciones de bienes a lo largo del período 2003-2013 en distintos rubros.

Resulta evidente que no ha sido el saldo negativo de comercio de algunos sectores industriales lo que ha generado la actual crisis en el sector externo de la economía.

### GRÁFICO 3: SALDO DE COBROS Y PAGOS POR EXPORTACIONES E IMPORTACIONES 2003-2013 *(en millones de dólares)*



Fuente: FINSOPORT en base a datos del BCRA.

El saldo positivo en el comercio de bienes acumuló 152.874 millones de dólares en los últimos diez años. Una situación verdaderamente excepcional.

El desequilibrio que se ha producido tiene como origen, en el plano macroeconómico, una lamentable repetición de varios de los reiterados errores históricos enumerados al inicio de este artículo: desequilibrio fiscal, financiamiento monetario excesivo del déficit público e inflación configuran un triángulo que finalmente ha precipitado a la economía a una innecesaria recesión.

Una parte importante del problema también ha sido generada por el creciente aislamiento financiero internacional de la Argentina. El *default* de la deuda pública a fin del año 2001 era –en sí mismo– un episodio que sentaba un precedente extraordinariamente negativo para el desempeño del país en el mercado financiero internacional.

El pago puntual de los compromisos externos emergentes de la renegociación de la deuda externa debió ser aprovechado para reconstituir las relaciones financieras internacionales del país.

Lamentablemente, el gobierno Nacional optó por otro camino y ahora recorre ese sendero antes repudiado en notables peores condiciones.

Al final de un ciclo de gobierno las herramientas de política económica siempre son más limitadas.

Previsiblemente la Argentina transitará este período hasta el próximo gobierno sin un episodio de colapso y la próxima administración tendrá la tarea de recuperar los equilibrios perdidos. Encontrará un conjunto de condiciones que configuran un panorama de oportunidades y desafíos.

## Oportunidades y desafíos después del 2015

A pesar de todos estos desequilibrios la Argentina tiene un potencial de crecimiento elevado. Más dudosa es la capacidad de convertir ese crecimiento en una sociedad más igualitaria.

En este último aspecto hay una cuestión central que requiere una profunda transformación y es la debilidad de nuestro mercado de trabajo. Para resumirlo en unas pocas cifras, de los alrededor de 40 millones de habitantes que tiene nuestro país, 38 millones vivimos en medios urbanos. De ese conjunto, 27 millones están en edad activa, pero sólo trabajamos 16 millones.

En consecuencia, la relación entre población ocupada y población total es extremadamente baja y el fenómeno se agrava porque la calidad y remuneración de un alto porcentaje de los puestos de trabajo es sumamente deficiente.

Fortalecer el mercado de trabajo debería ser un objetivo nacional inquebrantable.

Indudablemente, esta tarea es mucho más ardua y de más largo plazo que restablecer el equilibrio macroeconómico.

En esta dirección, nuestro país cuenta con muchos activos importantes. Tenemos un sector agropecuario competitivo internacionalmente y un sector industrial con enclaves competitivos que pueden ampliarse considerablemente.

El reciente descubrimiento de hidrocarburos no convencionales también abre expectativas de importantes inversiones y, lo que es más importante, recuperar el autoabastecimiento energético. Es un tema complejo donde son muchos los pasos que hay que dar para contar con esos recursos, pero son una oportunidad importante.

La infraestructura productiva de la Argentina se encuentra sumamente deteriorada por escasa inversión y su modernización no puede hacerse sólo con recursos locales.

Hay recursos disponibles a nivel internacional para encarar esta formidable tarea, pero eso exige que el país deje atrás un innecesario aislamiento internacional que ha predominado en los últimos años.

La recuperación de la situación actual de recesión con elevada inflación no será una tarea fácil, pero es posible, en especial si aprendemos las lecciones de la historia y dejamos de repetir los viejos errores.

**Préstamos  
Personales**

## Seguimos dando Préstamos Personales...

¿Quién te presta hasta \$ 200.000 y  
60 meses de plazo para pagarlo?



Ya conocés tu ciudad. **Ahora conocé tu banco.**

**0800-22-20400**

[callcenter@bancociudad.com.ar](mailto:callcenter@bancociudad.com.ar)



[www.bancociudad.com.ar](http://www.bancociudad.com.ar)

  
**consejo**  
Profesional de Ciencias  
Económicas de la Ciudad  
Autónoma de Buenos Aires

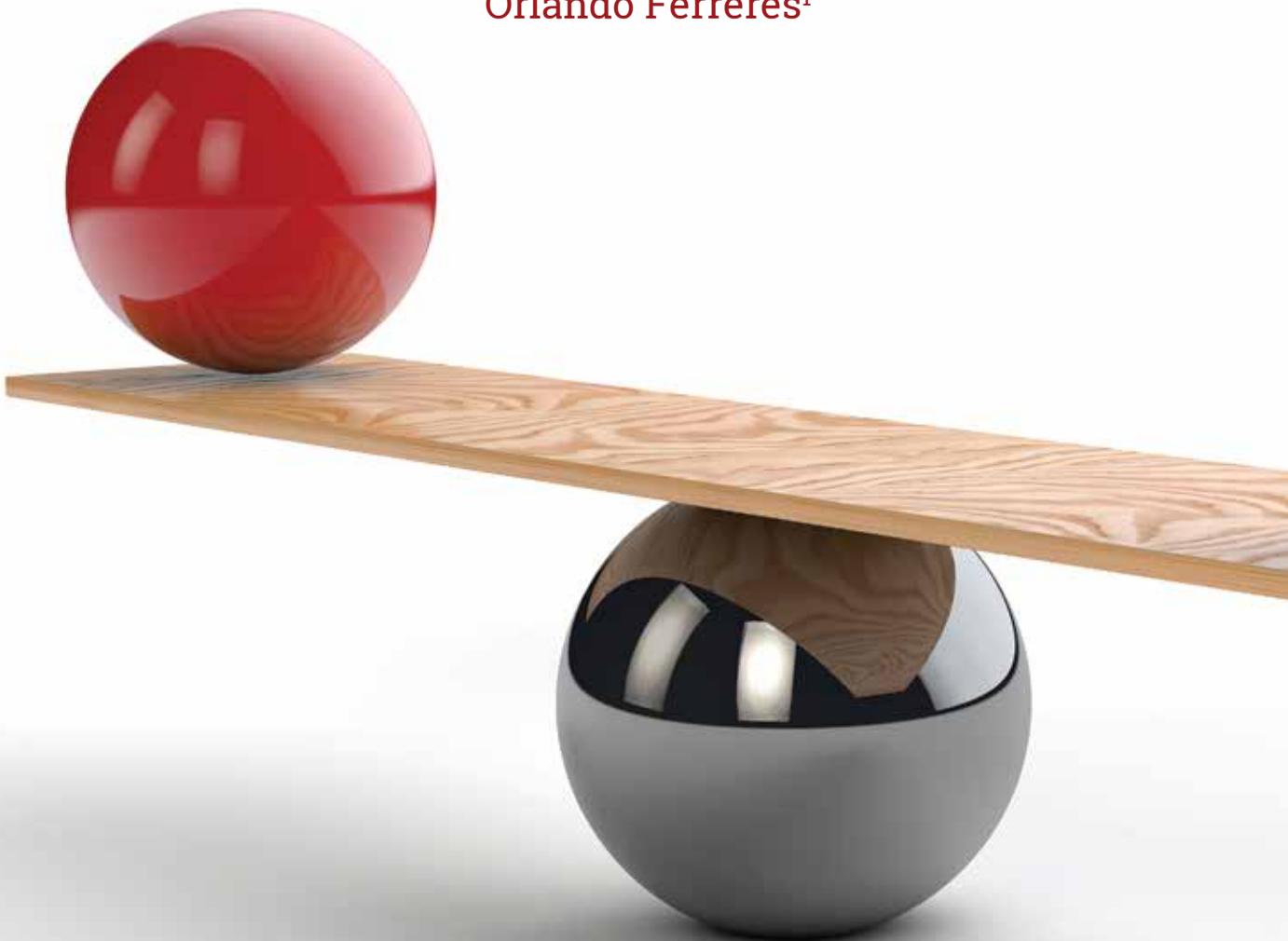
 **Banco Ciudad**  
Te quiere ver crecer

C.F.T.: EL EJEMPLO MENCIONADO CORRESPONDE A NUESTRA LÍNEA CIUDAD PARA GRUPOS DE AFINIDAD EN UN PLAZO DE 60 MESES A TASA DE INTERÉS VARIABLE. TNA (TASA NOMINAL ANUAL): 33,00%, TEA (TASA EFECTIVA ANUAL): 38,49%, CFT (COSTO FINANCIERO TOTAL): 48,13%. SEGURO DE VIDA BONIFICADO EN UN 100%. SISTEMA DE AMORTIZACIÓN FRANCÉS. SUJETO A EVALUACIÓN CREDITICIA.

# Los equilibrios macroeconómicos necesarios para ocupar productivamente a toda la población

---

Orlando Ferreres<sup>1</sup>



- ◀ Un país es el reflejo de las personas que lo componen, un reflejo de sus proyectos como comunidad, es la confluencia de todos en un destino común, es sentirse parte de ese proyecto. Los economistas, a lo sumo, podríamos generar un espacio de factores productivos, pero no un País, una Nación, una Patria.



## Consensos previos necesarios

Todos los países quieren crecer a la mayor tasa posible y dedican grandes esfuerzos a estudiar las claves del desarrollo para concretar esa meta, procurando atraer inversiones productivas a sus países. Los gobernantes saben que al crecer su país podrá ocupar productivamente a la población y tendrá muy pocos habitantes excluidos económica y socialmente. Esta exclusión social se atenderá en forma directa, sin esperar el derrame, pues éste tarda mucho tiempo en llegar a todas las capas sociales. Ocupar productivamente a toda la población es el primer objetivo de todo economista social pues la economía es para el hombre y no el hombre para la economía.

Pero para poder crecer es fundamental tener una población educada en un nivel comparable con los mejores niveles internacionales. No basta con invertir, pues toda inversión requiere de recursos humanos para funcionar y el siglo actual exige y va a exigir gente muy preparada para ser competitivos, dado que la producción va a utilizar un instrumental tecnológico cada vez más complejo que hay que dominar completamente. En el siglo XXI ser analfabeto no significa no sabe leer y escribir. Analfabeto es aquel que no conoce los nuevos mecanismos de la tecnología y el que no maneja estos conocimientos es poco lo que puede hacer hoy en materia de trabajo y mucho menos lo que podrá hacer en un futuro bastante cercano. Una educación de este tipo, para chicos que van a iniciar

<sup>1</sup> Licenciado en Economía Política de la UBA, especializado en negocios en el Advanced Management Program de la Harvard Business School. Docente en la UBA (Facultad de Ciencias Económicas), el IAE, y EPOCA. Fue Viceministro de Economía. Miembro fundador y del Directorio del CEMA. Presidente de Orlando J. Ferreres & Asociados S.A. Miembro fundador y Presidente de la Fundación Norte y Sur.

su vida laboral en el 2025 ó 2030, es muy diferente de lo que ha sido en el pasado. Este nivel de exigencia requiere muchos recursos económicos y maestros muy capacitados, con concursos para seleccionar a los mejores en la ocupación de los puestos educativos.

Argentina destina a la educación bastantes recursos (6% del PIB) pero no los usa muy eficientemente. Esto es una realidad. Por ejemplo, en la provincia de Buenos Aires hay un docente cada 12 alumnos. Esto nos haría ilusionar con que allí encontraríamos una educación casi personalizada, de muy alto nivel. Pero cuando chequeamos los resultados nos viene la desilusión. Al leer los exámenes comparativos internacionalmente (PISA) es lamentable comprobar que estamos entre los últimos países en materia de aprendizaje y esto ya desde hace mucho tiempo. Entonces, el problema educativo no es en el fondo solo un problema económico, de salarios, es un problema básicamente de organización, de mayor fervor educativo, de lograr un entusiasmo mucho mayor en educar por lo que puede significar para el futuro de cada uno de esos chicos y jóvenes y también para el país, que depende, en definitiva, del nivel educativo que logremos.

Un país es el reflejo de las personas que lo componen, un reflejo de sus proyectos como comunidad, es la confluencia de todos en un destino común, es sentirse parte de ese proyecto. Sin esto no se puede hacer nada, a lo sumo los economistas podríamos generar un espacio de factores productivos, pero no un País, una Nación, una Patria.

Si contamos con este proyecto en común querido por todos o por una gran mayoría, un proyecto con consenso, aún es necesario ponerse de acuerdo para coincidir en los equilibrios macroeconómicos imprescindibles para hacer crecer al país en forma sustentable, y que de esta manera se haga posible y se refuerce ese proyecto común. Esto significa que hay que mirar a largo plazo, para no caer en las crisis recurrentes que sufrimos cada década, las que cada vez llevan a los argentinos a niveles más altos de pobreza y a una continua declinación relativa de Argentina.

## Equilibrios macroeconómicos necesarios

El tipo de cambio real. Si se establece un programa basado en el consenso entre las fuerzas políticas, empresariales y sindicales del país, con un buen equipo de gestión para implementarlo, se puede generar una con-

fianza importante en el futuro de Argentina. Se requieren muchas inversiones en petróleo y gas, en rutas, en puertos, en las ciudades, en la agricultura para hacer crecer más la producción de alimentos, en vientres vacunos y porcinos, para incrementar la producción de carnes, muy demandadas en el mundo, en aves para incrementar la producción respectiva, en minería, casi desconocida hasta hace pocos años en nuestro país, en pesca, donde tenemos grandes recursos casi inexplorados en el mar continental, en tecnología donde estamos exportando casi US\$ 7.000 millones por año sin que tengamos mucha noticia de este sector, en la foresto-industria muy poco desarrollada y en muchos sectores competitivos más, todo lo cual va a requerir enormes inversiones para hacerlos realidad.

Si esta confianza se concreta, puede entrar al país un gran flujo de capitales. Esto es muy bueno pero puede generar un desequilibrio distinto al actual. En la presente situación nos faltan dólares, pero en una nueva situación de confianza, podrían hacernos caer el tipo de cambio real. Teniendo en cuenta que sólo de tenedores argentinos se calcula en US\$ 300.000 millones el *stock* de capitales en el exterior, y con que solo entrará un 5 % por año de ese monto, ya complicaría bastante al mercado de divisas, cuyo cotización en pesos constantes disminuiría.

Periodos de confianza ha habido pocos en nuestro país. Para observar en forma indirecta este fenómeno de una manera objetiva, aceptamos que en una fase de exceso de oferta en el mercado de cambios, la cotización en pesos de las divisas extranjeras en términos reales debe caer, salvo que haya alguna política anti cíclica, política que no hemos registrado ninguna en este sentido en nuestro país. También es válido lo opuesto, es decir que en periodos de desconfianza y de persecución de las unidades productivas, haya salida neta de capitales aún con controles de cambio y demás intervenciones estatales, dado que casi no se registra inversión externa directa en esas circunstancias, con lo cual al producirse un exceso de demanda en el mercado de cambios, el precio en pesos de las divisas extranjeras debe aumentar, salvo que haya un extraordinario balance comercial, lo que solo se da cada 60 años.

Hemos calculado el tipo de cambio entre el peso argentino y el dólar americano desde el siglo XIX y hemos eliminado la influencia de la inflación diferencial en el mismo o sea, lo hemos calculado en términos reales, expresado en moneda actual.

Podemos apreciar que el promedio desde 1870 hasta ahora del tipo de cambio en moneda de 2014 es de 10,52 \$ por dólar. Pero dicha evolución del precio presenta etapas bien definidas. En el momento en que entró dinero al país, que fue desde 1890 hasta 1930, el valor se mantuvo por debajo del promedio, lo que es consistente con una oferta excedente en el mercado de divisas.

A partir de 1930 se nota una modificación de la tendencia en la cotización del dólar. El golpe de Estado de septiembre de ese año sorprendió al mundo entero, que confiaba en las instituciones argentinas, como lo prueba que la calificación de la deuda argentina era "A" (grado de inversión, confiable) igual que la de Francia o Suiza, según la agencia de calificación Moody's. Por si fuera poco, la Corte Suprema convalidó judicialmente el golpe en forma inmediata. Esto no hizo más que generar desconfianza en el futuro del país y los capitales comenzaron a salir al principio en forma gradual y después más acentuadamente. La crisis económica mundial afectó a la Argentina también y las autoridades establecieron la Oficina de Control de Cambios por lo que se cerró el mercado libre de divisas. Incluso los capitales de argentinos empezaron a salir, tendencia que no se ha revertido hasta el presente, con la excepción de algunos años aislados, por motivos de arbitraje (Tablita de Martínez de Hoz y convertibilidad 1 a 1 de

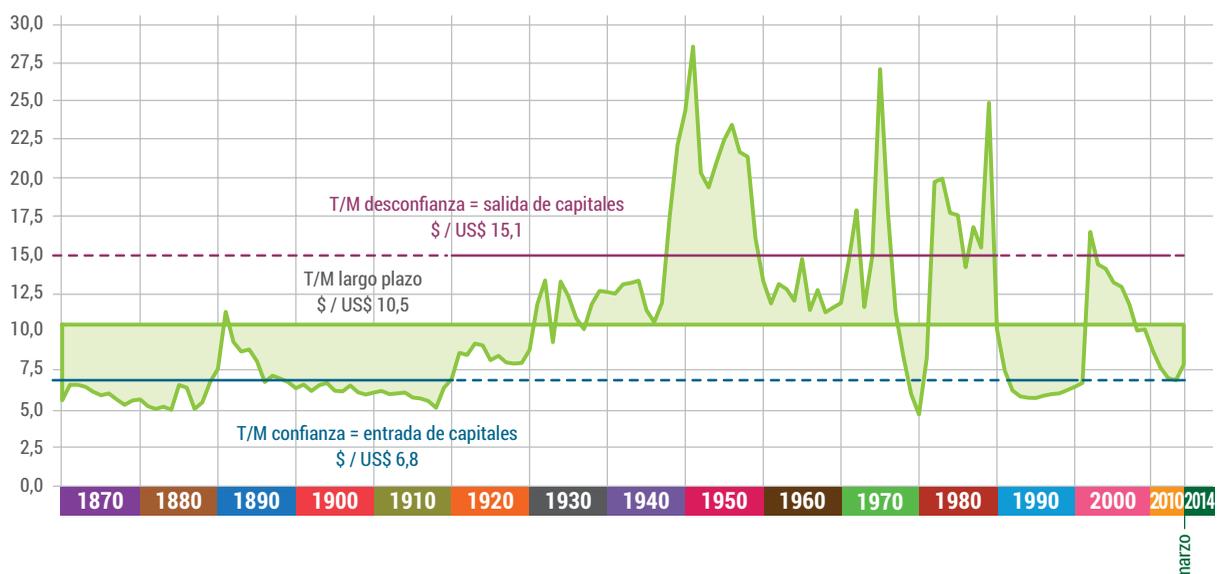
Cavallo). Lo que apreciamos a partir de 1930 es un tipo de cambio real más alto que el promedio de largo plazo y mucha volatilidad, producto de los controles de cambio, la inflación, los *default* de la deuda pública y demás desbalances macroeconómicos.

¿Qué nos indica este gráfico para el futuro? Los políticos deberán tener en cuenta que configurando un país confiable, entrarán muchas divisas al país. Al principio, de los especuladores para comprar activos baratos (las empresas argentinas valen la mitad que en otros países latinoamericanos) y después los fondos de inversión y finalmente las empresas estratégicas, a quienes les interesa una posición de largo plazo en activos de sectores de importancia mundial (*shale gas, shale oil*, alimentos, minería, infraestructura, desarrollo tecnológico y otros sectores competitivos internacionalmente).

Esta evolución probable si se genera confianza puede deprimir bastante el tipo de cambio real. Aun cuando el Banco Central pueda hacer operaciones de mercado abierto para retirar dinero doméstico sobrante del mercado, estas operaciones son limitadas como para contrarrestar una fuerte tendencia permanente. Se podría pensar en generar un fondo anticíclico en el exterior para compensar este exceso de oferta en el mercado local de divisas y disponer de los mismos

## TIPO DE CAMBIO REAL

(ajustado por IPC Argentina y USA - a precios marzo 2014 - \$/US\$)



Fuente: "Dos Siglos de Economía Argentina 1810-2010". Capítulo Sector Financiero

◀ Podemos apreciar que el promedio desde 1870 hasta ahora del tipo de cambio en moneda de 2014 es de 10,52 \$ por dólar. Pero dicha evolución del precio presenta etapas bien definidas.

en un momento futuro de cambio de tendencia, como hizo Chile en esta década, para compensar el gran saldo comercial por el aumento del precio del cobre. También se podría procurar un superávit fiscal importante de varios puntos del PIB para absorber pesos sobrantes generados por el sector externo.

Un alternativa adicional sería hacer lo mismo que la generación del 80 (de 1880) que utilizó esos fondos de aquel momento para modernizar completamente al país. Esta alternativa es muy recomendable pero aún así, como com-

probamos en las cifras del gráfico, el tipo de cambio real fue menor que el promedio histórico. Esto significa que deberíamos contar con empresas mucho más competitivas que las del pasado, que requieren un tipo de cambio muy alto o protección arancelaria de dos dígitos para vender sus productos más caros que los internacionales al consumidor argentino. Se va a requerir una reconversión productiva hacia una mayor competitividad internacional. Esta podría ser gradual y seguramente deberá ser muy bien planificada.

En definitiva, el desbalance del tipo de cambio real, implica muchas otras correcciones macroeconómicas, que hay que programar en forma simultánea y gradual para ir, paso a paso, mejorando la evolución de Argentina hacia un país con plena ocupación competitiva de toda la población.

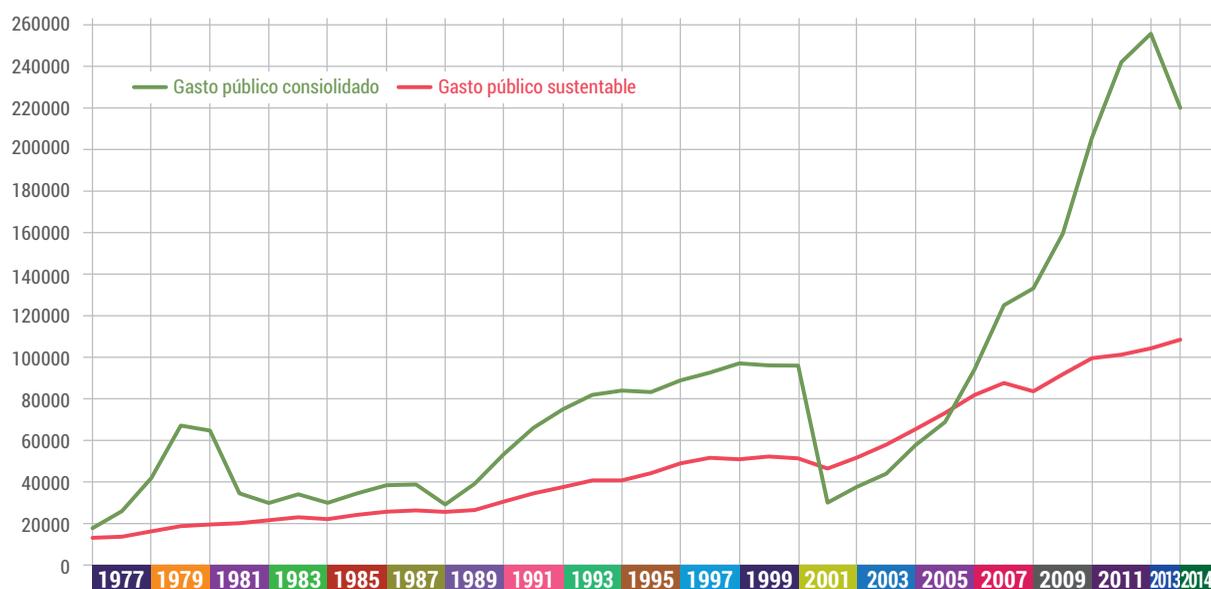
## Impuestos lógicos y gasto público consolidado consistente

En los últimos 70 años ha crecido mucho el gasto público, financiado siempre con impuestos, ya sea cargas explícitas (IVA, ganancias, ingresos brutos y otros 90 impuestos más) o implícitas como el impuesto inflacionario. El financiamiento con deuda requiere pagar la misma en el futuro y por lo tanto requiere aumentar los impuestos a nuestros hijos o entrar en *default*, no pagar la deuda, cosa a la que hemos apelado en cada década, con la pérdida de credibilidad correspondiente para el país. No se puede caer en esa política cada 10 años.

Para tener impuestos razonables hay que tener un gasto en consonancia. Hemos calculado en 1983 el gasto sustentable, es decir aquel gasto público que podría sostenerse sin crisis a lo largo de varias décadas. El consenso obtenido en aquel momento, en el cual veníamos de la crisis de 1982, con grandes devaluaciones y licuaciones e iniciábamos un periodo democrático, el que debía ser más sensato que el de los gobiernos militares, pareció una meta muy atinada. Dicho gasto público consolidado (Nación, Provincias, Municipios, incluyendo intereses de la deuda) para el año 1983 se estimó en US\$ 20.000 millones. Si la economía crecía se podía gastar más en el sector público, aumentando ese nivel por el aumento del PIB y si había inflación del dólar, también se corregía el nivel de gasto público sustentable por dicha inflación. Para darnos una idea de esta medida en el año 2001, el

## GASTO PÚBLICO CONSOLIDADO

(Nación + Provincias + Municipios + Fondos Fiduciarios + Cupón PBI - en millones de US\$)



Fuente: NyS en base a OJF y Mecon.

cálculo indicaba un gasto sustentable de largo plazo de US\$ 51.000 millones y en la realidad era de US\$ 96.000 millones, siempre utilizando el tipo de cambio oficial para transformar los pesos a moneda dura. También se puede considerar esta medida del gasto público como una medida del atraso cambiario.

Para el último dato disponible, año 2013, el gasto público sustentable fue de US\$ 104.000 millones y la realidad lo ubicó en US\$ 256.000 millones. En el año 2003, al iniciar su primer año la actual administración, el gasto público consolidado efectivo (US\$ 37.000 millones) se ubicaba por debajo del gasto sustentable (US\$ 51.000 millones) y el país evolucionaba bien, con un tipo de cambio real alto. Esa situación se ha desbalanceado muy fuertemente, por lo que requiere una corrección significativa que se ha iniciado tímidamente.

Si se logra controlar la evolución del gasto público consolidado en niveles cercanos al gasto público sustentable, el equilibrio fiscal, con impuestos lógicos, puede ser logrado con facilidad y por lo tanto no habría inflación. Esto es así porque no debería recurrirse al Banco Central para que emita dinero espurio para financiar

dicho déficit fiscal. Un país sin inflación, o con una inflación cercana al 2 % anual, similar a la internacional, se vuelve muy confiable, tanto para los agentes económicos locales como para los internacionales y favorece mucho la inversión y por lo tanto la ocupación productiva de la población.

Para aquellos que les toque gobernar a partir del 2016, deberían revisar toda la cadena de balances macroeconómicos que hay que computar para ser un país estable, confiable y que pueda aspirar a un crecimiento económico alto, de los cuales aquí hemos mencionado algunos desbalances aunque implícitamente están incorporados todos los demás. Si esto se pudiera concretar en la realidad, en poco tiempo podríamos eliminar la indigencia y reducir a cifras irrelevantes a la pobreza y el desempleo, pero hay que tener en cuenta que se requiere efectuar los rebalances de las variables macroeconómicas desviadas aunque sea difícil hacerlo. Sin embargo estos rebalances de variables macroeconómicas solo serían el inicio de un cambio más profundo, tanto en lo institucional, educativo, cultural y político que el país requiere para afrontar con éxito las exigencias del siglo XXI.

# Entre los “cuentos chinos” y la realidad

*El surgimiento de China:  
un dilema central de la política exterior argentina<sup>1</sup>*

Felipe de la Balze



<sup>1</sup> Texto de la presentación realizada en sesión privada de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas, el 13 de noviembre de 2013.



## El ascenso de China y sus consecuencias en el escenario mundial

El proceso de globalización que se inició después de la Segunda Guerra Mundial se extendió vigorosamente durante los últimos 25 años a China, a los ex miembros del bloque soviético y al mundo de los países emergentes en Asia, África y América Latina.

Las reformas pro mercado introducidas por China, en conjunción con una altísima tasa de inversión, generaron un formidable avance económico durante las últimas décadas. En la actualidad la economía china es la segunda más grande del mundo en términos de PBI y la primera en términos de producción industrial. Su participación en las exportaciones mundiales se incrementó del 2% en 1990 al 4% en el 2000 y al 11% en la actualidad. China ocupa el tercer lugar (después de los Estados Unidos y Japón) en términos de inversión extranjera directa y es el primer tenedor de reservas internacionales (US\$ 3.600.000 millones, al 31 de octubre de 2013).

China continuará creciendo en los próximos años, pero a tasas menores que en el pasado. Su modelo de crecimiento “a todo vapor” ha generado consecuencias indeseadas. El crecimiento es excesivamente dependiente de la inversión fija y de las exportaciones (en detrimento del consumo) y existen graves ineficiencias en el sector bancario y en el funcionamiento de las grandes empresas públicas.

Los Estados Unidos y China serán durante las próximas décadas las principales potencias mundiales tanto en el campo económico como en el político y militar.

En los centros de poder mundial, el ascenso de China desata temores respecto al futuro equilibrio mundial, ya que constituye una amenaza a la preeminencia de los Estados Unidos y pone en jaque los arreglos “*de jure y de facto*” que le dan sustento al sistema internacional creado después de la Segunda Guerra Mundial.

Recordemos, en este sentido, la reacción de Esparta ante el fortalecimiento de Atenas –tan lúcidamente descrita por Tucídides en “Historia de la Guerra del Peloponeso”– y más recientemente las consecuencias del surgimiento de Alemania, Japón y la Unión Soviética durante el tumultuoso siglo XX.

Hasta ahora China aceptó el “*statu quo*” internacional y jugó un rol constructivo y responsable en el escenario mundial. China se incorporó gradualmente al sistema de normas, reglas e instituciones que le dieron sustento a la llamada “*pax americana*”.

Se asoció como miembro activo a las principales instituciones económicas multilaterales, como el FMI, el Banco Mundial y la OMC. Participó en el diálogo sobre el control de armas de destrucción masivas y cooperó con las potencias occidentales en el combate contra el terrorismo.

También aumentó su participación en el sistema de las Naciones Unidas, en el Consejo de Seguridad y participó en numerosas Operaciones de Paz. Durante la década de 1990 se incorporó en forma activa a más de diez organizaciones regionales entre ellas, la ASEAN (la Asociación de Países del Sudeste Asiático) y la Organización de Cooperación de Shanghái (que incorpora a Rusia y a las Repúblicas de Asia Central en de proyectos cooperación económica, energética y de defensa).

Entre China y los Estados Unidos predominó hasta ahora una intensa interdependencia económica sobre las potenciales diferencias que existen en el campo de la geopolítica y la ideología.

Estados Unidos le ofrece un gran mercado a las exportaciones chinas y las multinacionales norteamericanas son grandes inversoras en dicho país. China tiene en Washington un formidable *lobby* de empresas locales que morigeran las presiones proteccionistas que podrían poner en peligro la simbiosis de intereses que sustenta la relación actual.

China provee muchos de los bienes que permitieron la extraordinaria bonanza del consumidor norteamericano

durante las últimas décadas. Además, es el principal financista de Washington a través de la compra de títulos públicos, lo que contribuye a mantener bajas las tasas de interés y a estimular la actividad económica.

A pesar de lo expuesto, la relación bilateral entre los Estados Unidos y China tiene aristas conflictivas en el campo de la geopolítica y de lo ideológico.

En el **campo de la geopolítica** China se opuso a las intervenciones de los Estados Unidos y sus aliados occidentales en Irak, Libia y más recientemente en Siria. Apoya al régimen de Corea del Norte y ha desarrollado una relación económica y política privilegiada con Irán.

Además, tiene una larga lista de contenciosos con numerosos vecinos. Sin duda el más serio es el de Taiwán, considerado por China como una provincia rebelde. Durante los últimos años, el control sobre el Mar de China y el Mar Amarillo (donde existen importantes recursos de petróleo y gas natural *"offshore"*) ha suscitado graves tensiones y roces con el Japón, Corea del Sur, Filipinas y Vietnam y crea un temor difuso a una posible desestabilización regional.



Si sos matriculado del **CPCE**, tenemos beneficios exclusivos para vos.



**AutoScoring**



**Hogar**

***Importantes descuentos en AutoScoring y Hogar.***

**Llamá al  
0810-666-6006**  
y consultá sobre estos beneficios.

**[www.qbe.com.ar](http://www.qbe.com.ar)**



**QBE**  
**SEGUROS**  
**LA BUENOS AIRES**

**Hecho posible por QBE Seguros La Buenos Aires**

China no tiene aún los medios militares para disputar a los Estados Unidos su primacía, pero su gasto en materia de defensa y equipamiento militar está aumentando rápidamente.

La marina de guerra ya posee más submarinos que la rusa y espera convertirse en una armada bioceánica para fines de esta década.

Su estrategia naval se complementa con un ambicioso esfuerzo en materia de satélites, misiles de mediano y largo alcance y capacidad de guerra cibernética. Este hecho preocupa a Washington a tal punto que hace pocos meses anunció el gradual traslado de importantes fuerzas navales y aéreas hacia esa región.

La alianza militar de los Estados Unidos con Japón, Corea del Sur, Australia y Filipinas es vista con suspicacia por los medios dirigentes de Pekín. Sospechan que el escudo misilístico que Estados Unidos desarrolla con Japón sea en su contra y no una respuesta al desarrollo nuclear y misilístico de Corea del Norte como se anuncia.

En el **campo ideológico** también existen profundas diferencias. Los aliados occidentales promueven un sistema político democrático/liberal que es antagónico con el sistema de partido único que gobierna China.

La dirigencia china privilegia el predominio del estado sobre la sociedad. China sigue siendo un país autoritario, sin elecciones libres, con severas restricciones a la libertad de prensa y al uso del Internet. Las demandas de democratización son postergadas y, en algunos casos, reprimidas con severidad.

La expectativa de que el régimen chino podría lentamente girar hacia un sistema democrático/liberal tiene, por ahora, poco asidero en la realidad. La primacía del partido único es consistente con muchos valores de su cultura y con la tradición política imperial.

El crecimiento económico redujo dramáticamente la pobreza y modernizó la sociedad. Pero las desigualdades sociales, la corrupción institucional y graves problemas de deterioro ambiental se multiplicaron durante los últimos años.

Por ahora, la población privilegia el progreso económico y el reconocimiento que el país está recibiendo en el escenario mundial sobre cualquier otra consideración política. Los recuerdos de un pasado reciente de pobreza extrema y convulsiones políticas, sirve de antídoto al espíritu de protesta.

◀ En el campo de la geopolítica, China no tiene aún los medios militares para disputar a los Estados Unidos su primacía, pero su gasto en materia de defensa y equipamiento militar está aumentando rápidamente.

Pero en un mundo donde la información se ha vuelto porosa, la conjunción de los problemas ya mencionados más el autoritarismo, genera resentimientos en la población, que están siendo canalizados por el Partido Comunista a través de un descarnado nacionalismo.

La profundización de estos problemas y la ocurrencia de una crisis económica podrían generar desequilibrios que amenacen la estabilidad del sistema. El surgimiento de tensiones podría dificultar el margen de maniobra del régimen en el campo internacional. También podría llevarlo a tentarse con aventuras externas para compensar sus dificultades internas. Los Estados Unidos nunca han aceptado que una potencia competitiva ejerza una hegemonía exclusiva sobre el continente asiático o europeo. Las dos guerras mundiales del siglo XX y la Guerra Fría son la clara muestra de esto.

La transformación de China en una potencia hegemónica regional desequilibrará el balance de poder militar en Asia con consecuencias importantes para los Estados Unidos y Japón. Cuando esto ocurra, las tensiones crecientes podrían desembocar en un conflicto militar localizado y/o una disputa a través de terceros estados, o directamente en un conflicto militar entre las dos grandes potencias. Nuestra política exterior necesita incorporar en su hoja de cálculo las posibles consecuencias y ramificaciones económicas, políticas y militares de este complejo escenario.



# CUMPLIR LA LEY SIEMPRE TRAE BENEFICIOS

CONOZCA EL PROYECTO DEL CONSEJO QUE LE PERMITIRÁ A SU EMPRESA:

## Hacer cumplir la Ley nacional 20.488.

- ▶ Dar beneficios exclusivos a sus profesionales en Ciencias Económicas (Contadores Públicos, Lic. en Administración, Lic. en Economía y Actuarios).
- ▶ Dar beneficios a todos sus empleados.

Sin que esto signifique un gasto adicional para su empresa.

EMPRESAS CERTIFICADAS



ESTUDIOS CERTIFICADOS



ENTIDADES CIVILES CERTIFICADAS



INFORMES 6009-1600 / profesionalidad@consejo.org.ar

www.consejo.org.ar

## La Argentina: entre los “Cuentos Chinos” y la realidad

Históricamente, las relaciones entre la Argentina y China fueron poco significativas en razón de pertenecer geográfica y culturalmente a regiones distantes y muy diferentes. Las relaciones diplomáticas se restablecieron en 1972. Durante los últimos 20 años, las relaciones se ampliaron en todos los campos: no solo en lo político y comercial sino también en el cultural, científico y militar.

China apoya la posición argentina sobre las Malvinas y nuestro país, a cambio, aceptó la posición de Pekín respecto a Taiwán. Los dos países han cooperado provechosamente en diversos foros multilaterales, como en las negociaciones de la Ronda Doha (en la OMC), sobre el cambio climático y el Grupo de los Veinte (G20).

La irrupción de China en el escenario mundial es beneficiosa para nuestro país si sabemos entenderla y aprovecharla. Desafortunadamente, el surgimiento de China ha generado en numerosas comentaristas locales (gobierno, academia y periodismo) exageraciones respecto a la importancia futura de la relación bilateral, que no coinciden con la realidad.

La economía argentina y la china, en el campo comercial, son mucho menos complementarias que lo que se repite hasta el hartazgo en la prensa y en artículos *pseudo* académicos que no han analizado en detalle las estructuras productivas de ambos países.

Investigaciones realizadas por Fiel para determinar la complementariedad entre las dos economías –tanto en lo agroalimentario como en las manufacturas– sugieren cautela. El índice de Michael y –utilizado para determinar la complementariedad de los patrones comerciales que tienen las dos economías– muestra un bajo grado de coincidencia entre las exportaciones argentinas y las importaciones chinas en comparación con un centenar de mercados alternativos.<sup>2</sup>

Si bien la relación con China es relevante, no se compara ni cuantitativamente ni cualitativamente con la densa interdependencia que mantuvimos con Gran Bretaña en el siglo pasado.

Nuestras exportaciones promedio a Gran Bretaña entre 1870 y 1940 representaron alrededor del 35% de nuestras exportaciones totales (versus 7,5% en el caso de China) y el *stock* de la inversión directa británica representaba casi el 40% de la inversión extranjera directa total en el país (menos del 10% en el caso de China).

Dos razones explican esta profunda disparidad. Por un lado, la gran distancia geográfica encarece los costos de transporte y nos descoloca respecto a competidores como Australia, Nueva Zelanda, Estados Unidos y los países del sudeste asiático exportadores de materias primas. Por otro lado, la complementariedad entre nuestras dos economías es limitada porque China (al revés de Gran Bretaña cien años atrás) es proteccionista en materia agropecuaria.

China es una gran productora de alimentos (produjo 560 millones de toneladas de granos en el 2012), aunque su producción nacional no alcanza para satisfacer todas sus necesidades.

La búsqueda de la autosuficiencia alimentaria es un objetivo permanente de todos los gobiernos chinos. Darle ingresos y empleo a casi 700 millones de chinos que viven en zonas rurales—donde además se concentran los mayores problemas de pobreza y desigualdad— es una prioridad política de primer rango.

El comercio bilateral entre la Argentina y China creció rápidamente durante los últimos quince años (de US\$ 900 millones en 1995 a casi US\$ 15.000 millones en el 2012).

El patrón de comercio bilateral actual es desequilibrado y la balanza comercial es deficitaria para la Argentina desde el año 2008, a pesar de las numerosas restricciones impuestas por la Secretaría de Comercio.

En la actualidad, China es nuestro tercer cliente comercial (7,5% de nuestras exportaciones totales), después de Brasil (20%) y la Unión Europea (17%). La Argentina exporta un número limitado de materias primas. La soja y sus derivados concentran casi el 90% de nuestras exportaciones, aproximadamente US\$ 5.500 millones.<sup>3</sup>

El resto de las exportaciones argentinas al mercado chino son modestas y están representadas por unos cuarenta productos agropecuarios y agroindustriales. Durante el año 2012 se pueden mencionar en orden de

<sup>2</sup> M. Cristini y G. Bermúdez: “Documento de trabajo N°81: La nueva China cambia al mundo”, Buenos Aires, septiembre 2004, Fiel

<sup>3</sup> Desafortunadamente, las oleaginosas representan solo el 2% de las importaciones totales chinas.

importancia el tabaco (US\$103 millones), productos aviares (US\$ 80 millones), aceites de maní y girasol (US\$ 71 millones), lácteos (US\$ 60 millones), cebada (US\$ 40 millones), pescados (US\$ 28 millones), vinos y uva (US\$ 26 millones), lana (US\$ 25 millones) y otros de menor cuantía.

Para tener un baño de realidad respecto a las oportunidades agro exportadoras que nos ofrece el mercado chino sugiero consultar los excelentes trabajos realizados durante los últimos cinco años por la Consejería Agrícola en la Embajada Argentina en Pekín.<sup>4</sup>

Transformada en una formidable fábrica mundial de manufacturas, China le exportó a la Argentina casi US\$ 9.000 millones de productos industriales.

Importamos alrededor de cuatrocientos productos manufacturados de variado tenor, entre otros, computadoras y equipos electrónicos, radios, televisores y electrodomésticos, celulares, maquinaria eléctrica y de transporte, vehículos, motocicletas, glifosato, juguetes, relojes, máquinas de coser, grifería, prendas de vestir y calzado.

China ingresa a nuestro mercado doméstico de manufacturas con pocas restricciones. Esto fue consecuencias de la firma por el gobierno de Néstor Kirchner de un "Memorándum de Entendimiento" (noviembre, 2004) por el cual Argentina reconoció a China como "economía de mercado" y renunció al uso de mecanismos de defensa comercial no autorizados por la OMC, exponiéndonos a represalias comerciales.<sup>5</sup>

◀ La búsqueda de la autosuficiencia alimentaria es un objetivo permanente de todos los gobiernos chinos. Darle ingresos y empleo a casi 700 millones de chinos que viven en zonas rurales es una prioridad política de primer rango.



<sup>4</sup> Ver en particular el DOC/CAP/011-2013: Análisis del Comercio Agrícola Chino en 2012, Omar Odarda, Consejería Agrícola, Embajada Argentina, Pekín, 31 de mayo de 2013.

<sup>5</sup> Algunos expertos, inclusive el autor, criticaron dicha decisión por ser prematura y porque no se negoció, como mínimo, el acceso preferencial de algunos de nuestros productos, como por ejemplo la carne bovina o los lácteos, al mercado chino.

◀ El ascenso de China es provechoso para nuestro futuro más por sus consecuencias indirectas sobre la economía mundial (incremento en los precios de las materias primas y mejora en la performance económica de nuestros principales socios comerciales) que por sus efectos directos en nuestro perfil productivo.

Fue lo que sucedió en el 2010 cuando China frenó el ingreso de la soja por supuestos problemas de calidad, en respuesta a las restricciones discrecionales que la Secretaría de Comercio había impuesto al ingreso de ciertas manufacturas chinas (textiles, calzados y rodados). Después de arduas negociaciones y un significativo relajamiento de las restricciones argentinas, los chinos se avinieron a reabrir el mercado de la soja.

Los productos chinos compiten todavía poco con nuestras exportaciones de manufacturas, que están concentradas en América Latina, donde gozamos de preferencias arancelarias, arreglos de comercio administrado (la industria del automóvil) y de menores costos de comercialización y transporte.

Profundizar la integración con nuestros vecinos y practicar un proteccionismo regional moderado y bien administrado (a través de normas aprobadas por la OMC y no con medidas discrecionales) es imprescindible para sostener un desarrollo industrial razonable en nuestro país.

Por su parte, nuestros exportadores agroindustriales al mercado asiático ya compiten con los productos chinos. Nuestras exportaciones de harina de soja a China, que alcanzaron el millón de toneladas a fines de la década de 1990, fueron desplazadas por su producción doméstica a mediados de la década pasada.

Luego, China promovió sus exportaciones de harinas con un generoso régimen de reintegros y beneficios fiscales y crediticios. Esto le permitió competir, cabeza a cabeza, con las nuestras. Lo mismo está ocurriendo en la actualidad con la producción de aceite de soja.

El ascenso de China es provechoso para nuestro futuro más por sus consecuencias indirectas sobre la economía mundial (incremento en los precios de las materias

primas y mejora en la performance económica de nuestros principales socios comerciales) que por sus efectos directos en nuestro perfil productivo.

China, a través de un “efecto locomotora”, incrementa la demanda y mejora los precios internacionales de la soja que la Argentina exporta al mundo (contrario *sensu* a lo que se repite en la prensa, menos del 20% de nuestra producción de soja y derivados se vendió al mercado chino durante los últimos cinco años).

Asimismo, el crecimiento chino mejoró los precios de muchas materias primas (como el petróleo, el cobre, el mineral de hierro) lo que beneficia directamente la balanza comercial y la performance económica de varios de nuestros vecinos sudamericanos (en particular Brasil, Chile, Perú, Uruguay y Venezuela), que son importantes socios comerciales de Argentina.

Además, la vigorosa demanda asiática liderada por China mejora la performance económica de muchos países emergentes importadores de alimentos (principalmente en el Medio Oriente, Asia y África), lo que genera en la actualidad superávits en nuestra balanza comercial con dichas regiones y países.

El surgimiento chino también amplía nuestro margen de maniobra en las negociaciones comerciales internacionales. El proteccionismo agropecuario europeo y una relación comercial poco densa con los Estados Unidos limitaron, durante la segunda parte del siglo XX, las opciones argentinas en materia de inserción internacional.

Afortunadamente para nosotros, China seguirá siendo un importante importador de soja y quizás incrementemente en el futuro sus importaciones de cereales (maíz, sorgo y cebada), que demandan para su producción grandes extensiones de tierra y disponibilidad de agua, recursos que son relativamente escasos en su territorio.

En materia de productos agroindustriales con mayor valor agregado, China tiene aranceles altos y escalonados. Además, utilizan regularmente requisitos técnicos y sanitarios para impedir selectivamente la competencia extranjera. La necesidad de generar puestos de trabajo empuja a China a sustituir importaciones ya localizar en su territorio las actividades de procesamiento o con mayor valor agregado.

En materia industrial, nuestra presencia es sumamente modesta. La mayoría de las importaciones industriales al mercado chino las realizan empresas multinacionales que invirtieron en China, relocalizando e integrando parte de sus operaciones en una cadena de comercio intraindustrial transnacional. Esta estrategia no es de fácil implementación para la mayoría de nuestras empresas que no tienen el tamaño ni el capital suficiente para intentar dicha solución.

## Lineamientos para la Política Exterior

La emergencia de China y Asia nos presentan oportunidades que no debemos desaprovechar. Se trata, en lo esencial, de acceder a nuevos mercados de exportación, atraer inversiones productivas y desarrollar relaciones políticas equilibradas y respetuosas sin penalizar las relaciones fructíferas que mantenemos con nuestros socios tradicionales (nuestros vecinos sudamericanos, el resto de América Latina, Europa y los Estados Unidos).

Si hacemos las cosas bien, China podría llegar a representar alrededor del 10%-12% de nuestras exportaciones totales (versus 7,5% en la actualidad).

El camino más apropiado para incrementar nuestras exportaciones al mercado chino es atrayendo inversiones



chinas a los sectores minero, petrolero y agrícola así como a la infraestructura relacionada a la logística de exportación (ferrocarriles, puertos y rutas).

En el campo minero existen varios grandes proyectos en oro, cobre, potasio y litio que podrían transformarse en importantes polos exportadores durante los próximos años. La inversión de grandes empresas mineras chinas en "joint ventures" con empresas estatales provinciales podrían sentar las bases para un desarrollo conjunto provechoso. El estado nacional debiera prestar su apoyo para que las provincias participen como accionistas minoritarios en dichos proyectos.

En el campo energético, la compra de las operaciones locales de Occidental Petroleum por Sinopec y la inversión de la empresa CNOOC en Bidas, así como el interés expresado por estas dos grandes petroleras de participar activamente en los procesos de exploración y desarrollo de Vaca Muerta y de nuestra extensa y poco explorada plataforma marítima, abren un campo significativo a la participación china en nuestra economía.

En el campo agroalimentario –con paciencia y perseverancia para negociar las restricciones sanitarias–, la Argentina tendría algún campo para ampliar sus exportaciones en carnes bovinas y avícolas, cueros, pescados congelados, cítricos, frutas en contra estación, leche en polvo, lana, tabaco y posiblemente quesos, vinos finos, maderas duras.

En el campo de las manufacturas también habría algunas oportunidades en los rubros de químicos orgánicos, plásticos, tubos de acero sin costura, productos farmacéuticos y veterinarios y maquinaria agrícola.

Pero debemos aprovechar la oportunidad que se nos presenta **en el campo económico** con una alta dosis de realismo:

**1** China está fundamentalmente interesada en la Argentina como proveedora de alimentos, minerales y energía. China no pretende establecer relaciones privilegiadas con la Argentina sino diversificar sus fuentes de aprovisionamiento y mejorar las condiciones de compras respecto a sus proveedores habituales.

**2** Siguiendo la lógica británica de fines del siglo XIX, China está dispuesta a invertir para producir y transportar con eficiencia las materias primas que desea importar. Durante los últimos años, las principales

inversiones chinas anunciadas en petróleo (Sinopec y CNOOC), mineral de hierro (Sierra Grande), un puerto privado en Santa Fe (Noble) y los créditos otorgados para modernizar el ferrocarril Belgrano, confirman dichas preferencias.

**3** Debemos atraer a grandes empresas chinas para que inviertan en nuestro país en proyectos de largo plazo que generen un flujo continuo de exportaciones. La inversión en activos fijos crea un interés compartido que asegura un acceso preferencial a los mercados, sobre todo en los momentos de dificultad. Nuestra experiencia histórica con Gran Bretaña es, en ese respecto, aleccionadora. Para ello, debemos ofrecer estabilidad en las reglas del juego. Es esencial para desarrollar una relación sólida de largo plazo, un tratamiento equitativo, respetuoso y no discriminatorio.

**4** Desafortunadamente China importa pocos de los productos con mayor valor agregado que nosotros exportamos. La concentración de nuestras exportaciones en materias primas es un dato duro de la realidad que tendremos que aceptar aunque no nos guste.

Para favorecer, en la medida de lo posible, el acceso de productos con mayor valor agregado al mercado chino tendremos que: (i) sortear las restricciones sanitarias y técnicas que son bastante generalizadas; (ii) invertir en China en plantas procesadoras de materias primas o de insumos industriales exportados desde nuestro país (como ya lo han hecho en una escala limitada empresas metalúrgicas, farmacéuticas y bodegas); (iii) convencer a empresas multinacionales con inversiones en nuestro país de integrarnos a su cadena de producción transnacional. El gobierno, en conjunto con el sector privado, debería promover en forma organizada todas estas iniciativas.

**5** La firma de un tratado de libre comercio bilateral con China no ofrece por el momento ventajas sustantivas para la Argentina. China firmó durante los últimos años tratados bilaterales de libre comercio con Chile, Perú y Costa Rica.

El acuerdo con Chile asegura el acceso de los productos chilenos tradicionales (cobre y mineral de hierro) al mercado chino, ofrece protección a las inversiones recíprocas y reafirma la apertura del mercado chileno para las manufacturas chinas (Chile concedió poco porque tiene de partida un nivel bajísimo de



aranceles, salvo en los productos agropecuarios donde los chinos no compiten). Por su parte, las concesiones arancelarias que otorgó China le costaron poco porque, salvo en algunos productos puntuales (frutas, salmón y madera), tienen una capacidad competitiva muy acotada.

**En el campo político**, la inexistencia de potenciales conflictos estratégicos con China es un activo valioso que debemos preservar.

Como China es y será un importante socio económico y comercial durante las próximas décadas, no debemos entrometernos en sus problemas políticos internos ni asociarnos automáticamente a las críticas que algunos países occidentales hacen respecto al funcionamiento de su sociedad.

**En el campo estratégico**, debemos ser cautelosos y no dejarnos llevar por el entusiasmo de la novedad a establecer arreglos estratégicos o militares que pudieran, en el futuro, involucrarnos en potenciales conflictos.

Por ahora, el negocio de China con la Argentina son los negocios y no la geopolítica. Entre la Argentina y China prima una relación económica y parece poco probable que los chinos intervengan directamente en la política interna de nuestro país.

Probablemente los chinos se comporten más como los británicos que como los norteamericanos. Es im-

probable que haya un “Braden o Perón” en el horizonte, pero tendremos que acostumbrarnos al vigoroso *lobby* de los chinos en los temas económicos de su interés (como lo hicieron los británicos con los frigoríficos y los ferrocarriles durante la primera mitad del siglo XX).

El surgimiento de China mejora directa, y sobre todo indirectamente, nuestro posicionamiento económico internacional, pero no reemplaza la hegemonía estratégica y militar de los Estados Unidos en nuestro continente durante las próximas décadas.

No repitamos el error de pensar que podemos ser neutrales en el caso de un conflicto estratégico importante. Ese error ya lo cometimos en 1943 con las consecuencias indeseadas que Carlos Escudé lucidamente analizó en sus trabajos.

Que nos guste o no, la hegemonía hemisférica norteamericana nos pone a resguardo de cualquier amenaza militar china en el futuro, pero también nos impone ciertos límites que debemos respetar.

La Argentina, que por historia, cultura y principios políticos es próxima a los aliados occidentales, debe mantener una sana distancia y prescindencia respecto a la política exterior china en todos los temas que involucren los intereses geopolíticos y militares de los Estados Unidos, Japón y los aliados occidentales.

## ◀ En el campo político, la inexistencia de potenciales conflictos estratégicos con China es un activo valioso que debemos preservar.

Debemos ser sumamente escrupulosos en todos los temas relacionados a lo militar, en particular, la compra de armamento y el otorgamiento de bases militares o satelitales a China (que podrían tener un uso dual).

### Conclusiones

El fortalecimiento de la relación entre la Argentina y China nos enfrenta a desafíos internos y externos. En lo interno, se trata de aprovechar este favorable “golpe de fortuna” para modernizar nuestra sociedad, transformando las ganancias que resultan de los aumentos de los volúmenes y precios de nuestras exportaciones, en más inversión, mejor educación, infraestructura y solidez institucional. El desafío externo es el de aprovechar las consecuencias económicas sin vernos envueltos en innecesarios conflictos geopolíticos que pudieran aflorar en el futuro entre China y otras potencias, en particular con los Estados Unidos y sus aliados occidentales.

Los períodos, como el actual, donde ocurren grandes mutaciones en el orden mundial, representan a la vez una gran oportunidad y un desafío para países como la Argentina.

Hay que comenzar por normalizar **la agenda de temas pendientes**. Se trata de recomponer el crédito público externo, restablecer relaciones comerciales previsibles con nuestros socios y arreglar la larga lista de conflictos mal gestionados con vecinos y otros países.

**La agenda de fondo** requiere decidir sobre el posicionamiento internacional del país en el largo plazo. La preeminencia de consideraciones de corto plazo durante los últimos años postergó la reflexión profunda y el país no tiene una estrategia clara y articulada

—mucho menos consensuada— en materia de alianzas, relaciones económicas preferenciales y tácticas diplomáticas.

En mi opinión, debemos definir nuestra política exterior a partir de tres ejes complementarios: integración profunda económica y estratégica con Brasil, Chile, nuestros vecinos sudamericanos y el resto de América Latina; alianza estratégica y económica con Occidente (Estados Unidos y Europa) y una asociación comercial dinámica e intensa con China, la India, Indonesia, el resto de Asia y los países emergentes de África y Medio Oriente.

**A nivel regional**, debemos profundizar el relacionamiento político, económico y estratégico con nuestros vecinos, en particular con Brasil. Necesitamos avanzar en la integración regional completando el proyecto inconcluso de “Unión Aduanera” (un mercado único sin aduanas interiores).

**Al nivel global**, debemos relacionarnos más provechosamente en lo estratégico y económico con los Estados Unidos y con Europa, nuestros socios y aliados tradicionales. El paso más importante sería integrar al Mercosur a la “Zona de Libre Comercio Transatlántica”, actualmente en negociación entre los Estados Unidos y la Unión Europea.<sup>6</sup>

Finalmente, debiéramos desarrollar una asociación comercial e inversora dinámica con China, la India y el vasto universo de los países emergentes de Asia, Medio Oriente y África. Los dos pilares indispensables para concretar con éxito dicha asociación comercial e inversora son una estrecha cooperación entre los sectores público y privado y la puesta en marcha de una política de negociaciones comerciales perseverante y ambiciosa.

<sup>6</sup> Para profundizar el tema de la asociación con los Estados Unidos y Europa pueden consultar mis artículos en *Foreign Affairs*, *Finding Allies In The Backyard* (agosto 2001) y en *International Politik*, *The EU – Southern Cone Link* (diciembre 2001) donde propuse la incorporación del Mercosur a un proyecto de integración transatlántico, como el que se negocia en la actualidad entre Estados Unidos y la Unión Europea.



VALENTINA CON "V" DE  
**VIDA**

NOS INSPIRAMOS  
EN CADA PERSONA



0810-555-6733 | [WWW.OSDEBINARIO.COM.AR](http://WWW.OSDEBINARIO.COM.AR)

EXISTEN PRESTACIONES OBLIGATORIAS DE COBERTURA MÍNIMO ASISTENCIAL. INFORMESE DE LOS TÉRMINOS Y ALCANCES DEL PROGRAMA MÓDULO OBLIGATORIO EN LA SIGUIENTE DIRECCIÓN DE INTERNET [WWW.OSDE.COM.AR](http://WWW.OSDE.COM.AR) LA SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS DE SALUD TIENE HABILITADO UN SERVICIO TELEFÓNICO GRATUITO PARA PETSUS DESDE CUALQUIER PUNTO DE LOS CONQUILLOS REDÁNDOS DERECHOS SOBRE IRREGULARIDADES DE LA OPERADORA DE TRÁSPASOS. EL MÓDULO SE ENCUENTRA HABILITADO DE LUNES A VIERNES, DE 11 A 17 HS. LLAMANDO AL 0-800-22-SALUD (7363) - [WWW.SALUDGOV.AR](http://WWW.SALUDGOV.AR) - RADIO 4-0000-0 (EN EMERGENCIAS) 1436

# Panorama actual de la economía

- Panorama nacional
- Panorama internacional

Ignacio Chojo Ortíz



## PANORAMA NACIONAL

# Evolución y perspectivas de la economía argentina en el año 2014

## La situación al finalizar el 2013

El año 2013 configuró un nuevo episodio en el desequilibrio creciente de las principales variables macroeconómicas. El deterioro de los indicadores vinculados al sector externo –reservas internacionales de divisas, cuenta corriente del balance de pagos, atraso cambiario–, el creciente déficit de las cuentas fiscales y la aceleración del proceso inflacionario, constituían las expresiones más significativas de tales desequilibrios.

Los problemas ya tenían varios años de manifestación, pero se agudizaron especialmente desde fines del 2011 (después de las elecciones presidenciales). En el caso del sector externo se comprobaba, por ejemplo, que las reservas internacionales de divisas disminuyeron más de US\$ 20.000 millones entre el 2011 y el 2013 y solo en este último año la caída fue de casi US\$ 13.000 millones (ver cuadro 1). La cuenta corriente del balance de pagos también profundizó su tendencia negativa, hasta alcanzar un déficit de US\$ 4.300 millones en el 2013 (ver cuadro 1).

## CUADRO 1: PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS (datos anuales)

CONCEPTO	2010	2011	2012	2013*
PBI (% anual)	9.1	8.6	0.9	3.0
Consumo (% anual)	7.2	10.5	4.5	4.7
Inversión (% anual)	21.2	18.2	-5.2	3.0
Prod. Industrial (% anual)	9.7	6.5	-1.2	-0.2
Construcción (% anual)	11.0	8.7	-3.2	4.6
Tipo de Cambio (\$ x US\$) (1)	3.98	4.29	4.88	6.52
Reservas Internacionales (MM de US\$) (1)	52.1	46.4	43.3	30.6
Exportaciones (MM de US\$)	68.2	84.1	80.9	81.7
Importaciones (MM de US\$)	56.8	74.3	68.5	73.7
Tasa de Interés (%) (1) (2)	9.5	14.6	13.4	20.0
Desocupación (%) (1)	7.3	6.7	6.9	6.4
Recaudación Impositiva (MM de \$)	409.9	540.1	679.8	858.8
Superávit Fiscal Primario (MM de \$)	25.1	4.9	-4.4	-25.4
Índice de Salarios (% anual)	26.3	29.5	24.5	25.9
Cta. Cte. Balance de Pagos (MM de US\$)	-0.8	-2.3	0.0	-4.3
Inflación (IPC-Congreso)			25.6	28.4

Notas: \* Datos provisorios. (1) A fin de año. (2) Plazo fijo a 30 días.

Fuente: BCRA, Indec e instituciones privadas.

En el terreno fiscal, en el resultado primario –o sea, antes del pago de los intereses de la deuda pública– se pasó de un superávit del orden de los \$25.000 millones en el 2010 a un déficit de similar magnitud en el 2013. Contabilizando los intereses de la deuda el resultado financiero trepó a un déficit de casi \$65.000 millones, aun considerando los ingresos extraordinarios provenientes del Banco Central, la Anses y otros organismos públicos. En síntesis, **se perdieron los superávits externo y fiscal que habían sido los pilares centrales del positivo comportamiento de la economía en los primeros años posteriores al derrumbe de la convertibilidad.**

## La reorientación económica a inicios del 2014

La situación descrita precedentemente exigía una corrección urgente de ciertas variables claves, si se pretendía evitar una crisis aguda, cuya manifestación principal era la insuficiencia de divisas.

En tal entendimiento, a principios del año, el gobierno decidió una **devaluación brusca del tipo de cambio** –del orden del 25%–, al tiempo que **elevó entre 9 y 10 puntos porcentuales la tasa de interés** acompañada por una política monetaria más restrictiva.

La intención de tal modificación de precios relativos era persuadir a los agentes económicos que, en los meses siguientes, la tasa de interés estaría en un nivel superior a la tasa de devaluación esperada –incluyendo el mercado paralelo de divisas– y, por lo tanto, que era más conveniente posicionarse en pesos y no en dólares. Además, inducir a los productores agrícolas que era más conveniente no dilatar las exportaciones de la cosecha gruesa, que se realizan en gran medida durante el segundo trimestre del año. En definitiva, el objetivo consistía en desalentar la demanda de divisas y mejorar la posición de las reservas internacionales en poder del Banco Central.

## Otras iniciativas complementarias

### 1. Negociaciones financieras internacionales

Simultáneamente las autoridades iniciaron negociaciones para restituir a nuestro país como sujeto de crédito internacional, condición que había perdido

hace varios años, en parte como consecuencia de una política explícita de desendeudamiento y en parte por la calificación que lo situaba como una de las naciones con más elevado nivel de riesgo país.

En primer lugar se decidió reconocer la necesidad de cumplir con los compromisos derivados de fallos adversos en el Ciadi, al tiempo que se abonó a Repsol los fondos reclamados por la estatización de YPF. Con posterioridad, también se acordó con el Club de Paris cancelar la deuda pendiente desde hace largos años –incluidos los intereses resarcitorios– por un monto total de US\$ 9.700 millones.

Pero el tema dominante en el análisis de la coyuntura financiera argentina es, sin duda, la decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos de no considerar la apelación presentada por nuestro país, frente al fallo del Juez Griesa que ordenaba pagar a los fondos que demandaron por el cobro de bonos que no habían entrado a ninguno de los canjes de deuda anteriores (*holdouts*).

Frente a tal situación y después de unos primeros días de vacilación, el gobierno argentino decidió **iniciar negociaciones con tales holdouts** y continuar atendiendo los vencimientos derivados de los títulos en manos de acreedores que si entraron en los respectivos canjes de deuda.

Dichos negociaciones enfrentan serias restricciones legales, ya que Argentina se comprometió a respetar la cláusula RUFO (*Rights Upon Future Offers*), que impide otorgar mejores condiciones de pago a los *holdouts*, con relación a las vigentes para los bonistas que aceptaron el canje de deuda. En consecuencia, los eventuales acuerdos con los *holdouts* deberían respetar tales reglas de juego.

Está claro que el propósito del gobierno consiste en **recuperar rápidamente el acceso al crédito internacional**, para aliviar la restricción de divisas que padece la economía argentina. Es que, en la medida que la restricción de divisas se convierte en un factor limitante del nivel de importaciones –energía, autopartes y otros insumos–, impone la necesidad de moderar el ritmo del crecimiento económico como una variable de ajuste. En tal caso, el ingreso de divisas a través de préstamos financieros alivia dicha restricción, aun cuando el gobierno deba modificar diametralmente su posición política frente al tema del financiamiento externo.

## 2. Modificaciones en la información estadística

Entre las razones por las cuales la Argentina quedó aislada del mercado financiero internacional también cabe incorporar la manipulación de las cifras estadísticas, a partir de la virtual intervención del Indec desde el año 2007. Los primeros datos que fueron tergiversados correspondieron al proceso inflacionario (subestimándolo) y, como consecuencia de ello, también fueron modificados otros datos en cuya elaboración intervienen los indicadores de precios, como son, por ejemplo, las series sobre el crecimiento de la economía (producto interno bruto y las cuentas nacionales en general) y las vinculadas con la situación social (pobreza e indigencia).

En el caso de la inflación comenzó a difundirse a partir de enero del corriente año un **nuevo indicador denominado Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU)**, que tiene alcance geográfico nacional a diferencia del anterior que solo abarcaba al Área Metropolitana. El nuevo Índice no ha sido recalculado hacia atrás, por lo que es imposible señalar la inflación anual en base del mismo.

También se presentó este año una **nueva serie de las cuentas nacionales**, a partir de la modificación del año base que pasó de 1993 al año 2004. Dicha modificación significó, por un lado, el reconocimiento de un

producto interno bruto (PIB) más elevado en el punto de partida (el año 2004) y un ritmo de crecimiento más bajo en el período 2004-2013, por otro lado. Finalmente, el propio Indec anunció la discontinuidad de las series sobre pobreza e indigencia, debido a serias carencias metodológicas y a la imposibilidad del empalme de la nueva serie de precios con la anterior.

Por último, también se modificaron las cifras correspondientes al comercio exterior del 2013, de manera que el superávit resultó, en definitiva, US\$ 1.000 millones inferior al que se había difundido inicialmente.

## Efectos de las medidas adoptadas

Después del ajuste de las principales variables cambiarias y monetarias realizado entre fines de enero y principios de febrero último, se frenaron las distintas acciones de los operadores económicos destinados a posicionarse en divisas o a anticipar gastos en moneda extranjera. En consecuencia, también se moderó la pérdida de reservas internacionales que había sido intensa hasta el inicio del corriente año.

Por otra parte, sin embargo, también es evidente que las medidas adoptadas han tenido repercusión sobre el proceso inflacionario, el nivel de actividad productiva y la evolución de las cuentas fiscales.

## CUADRO 2: INDICADORES ECONÓMICOS DE COYUNTURA

CONCEPTO	PERÍODO	VARIACIÓN % (1)
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)	Abril 2014	-0.5
Estimador Mensual Industrial (EMI)	Enero - Mayo 2014	-3.7
Actividad de la Construcción	Enero - Mayo 2014	-3.0
Recaudación Tributaria	Enero - Junio 2014	35.0
Precios al Consumidor (2)	Mayo 2014	39.9
Tipo de cambio oficial	Mayo 2014	53.5
Exportaciones	Enero - Mayo 2014	-12.0
Importaciones	Enero - Mayo 2014	-8.0
Índice de Salarios	Mayo 2014	32.3

### Notas:

(1) Con respecto a igual período del año anterior.

(2) IPC-Congreso.

Fuente: Indec, Secretaría de Hacienda e instituciones privadas.

## 1. Efectos sobre el proceso inflacionario

La devaluación registrada tuvo, en primer lugar, un impacto directo sobre el precio de los bienes transables, incluyendo prioritariamente a la canasta alimenticia. De acuerdo con el cálculo promedio de las consultoras privadas –expresado en el denominado IPC-Congreso– los precios al consumidor aumentaron 9,1% acumulativo a lo largo del primer bimestre del año. Dicho porcentaje es más del doble que el incremento estimado en igual período del 2013. A su vez, el nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano (IPCNU) que elabora el Indec registró una suba algo menor (7,2%) en igual período, pero de todos modos muy significativa.

Con posterioridad la tasa de inflación tendió a moderarse, no obstante lo cual se sostiene en un elevado nivel, a punto tal que con datos a mayo el IPC-Congreso expone un incremento anual del 39,9% (ver cuadro 2). En el caso del IPCNU no es posible expresar la inflación anualizada, porque el Indec no recalculó hacia atrás la serie de precios al consumidor.

**La aceleración inflacionaria, por su parte, repercutió en las negociaciones salariales** que tienen lugar en la primera mitad del año, de manera tal que los aumentos establecidos son claramente superiores a los acordados el año pasado. El Índice de Salarios que elabora el Indec refleja un alza promedio del 32,3% anual, con información al pasado mes de mayo. Dicho incremento en las remuneraciones laborales tiene su impacto en los costos (y por lo tanto en los precios) de aquellas actividades más intensivas en mano de obra, como es especialmente el caso de ciertos servicios (salud, educación, transporte, etc.).

## 2. Efectos sobre el nivel de actividad

A medida que transcurre el año 2014 se comprueba que **el nivel de actividad se deteriora rápidamente**, en buena medida por los desequilibrios económicos que se acumularon en los últimos años y por las medidas correctivas –devaluación, suba de las tasas de interés– que se adoptaron más recientemente.

La información sobre el comportamiento del conjunto de la producción, expresada anticipadamente por el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) correspondiente al pasado mes de abril, expresa una retracción del 0,5% anual (ver cuadro 2). En general,

los sectores productores de bienes se han visto más afectados que los productores de servicios, aunque por arrastre también sufren las consecuencias las actividades comerciales y de transporte.

En el caso concreto de la industria manufacturera el impacto contractivo es muy evidente, ya que en los primeros cinco meses del año se registra una caída del 3,7%. La producción automotriz es la que expone la disminución más significativa ya que desciende 20,8% en dicho período. En consecuencia, también comenzaron a manifestarse problemas de ocupación laboral en la actividad, a través de suspensiones, reducción de horas extras, anticipo de vacaciones, etc.

Por su parte la construcción, que había tenido un año 2013 positivo con un crecimiento del 4,6%, está mostrando un comportamiento declinante con una caída del 3,0% en los primeros cinco meses del año en curso. Los efectos sobre el empleo también son significativos, a juzgar por los datos de la Encuesta de Indicadores Laborales del Ministerio de Trabajo, que señala una disminución del 6,3% en la ocupación en blanco en el sector privado de la construcción en los primeros tres meses del corriente año.

A su vez, considerando las condiciones en que se desenvuelve el nivel de actividad desde el punto de vista de la demanda agregada, cabe señalar que la variable más dinamizante de los últimos años –el consumo– está sufriendo los efectos del proceso inflacionario y de la política monetaria. En los primeros meses del año en curso se verifica una caída en el poder adquisitivo de los salarios y en el financiamiento para la adquisición de bienes durables –automóviles, electrodomésticos, etc.–, todo lo cual afecta el consumo (las ventas minoristas bajaron 6,3% en el primer cuatrimestre). Por otro lado, hay un debilitamiento de la inversión –la baja en la construcción es un indicio–, al tiempo que la demanda externa neta –exportaciones menos importaciones– disminuye sensiblemente (ver cuadro 3).

## 3. Efectos sobre la situación fiscal

La devaluación cambiaria de principios de año y el consiguiente efecto de aceleración inflacionaria contribuyen a mejorar la recaudación impositiva, tanto por los tributos sobre el comercio exterior como por los determinados por el nivel de precios (IVA por ejemplo). Sin embargo, gradualmente, la

contracción del nivel de actividad comienza a hacer sentir sus efectos negativos sobre la dinámica de la recaudación.

Desde el punto de vista del gasto público, por su parte, el mayor impacto alcista se ha verificado en los subsidios a la energía, en particular por la incidencia del mayor tipo de cambio sobre la importación de combustibles. También los incrementos salariales han tenido su gravitación, pero en cambio han sido porcentualmente menores las subas en jubilaciones, transferencias a provincias e inversión real directa.

De todos modos, las cifras del primer trimestre del año –la información fiscal se publica con creciente retraso– muestran déficit primario como un **déficit total (después del pago de intereses de la deuda pública) sensiblemente superior al registrado en igual período del 2013**. Además, corresponde añadir que los recursos extraordinarios –provenientes del BCRA y de la Anses– aumentaron más del 80% entre ambos períodos. Por lo tanto, en los primeros meses del año hay un evidente deterioro de la situación fiscal.

## Perspectivas para los próximos meses

La situación de la economía argentina a mediados del 2014 se caracteriza, en primer lugar, por un estancamiento de la actividad productiva en general, que se convierte en recesión cuando se observa el comportamiento de los principales sectores productores de bienes, en particular la industria y la construcción. En consecuencia, surgen dificultades crecientes en cuanto al empleo de mano de obra.

También es visible que se profundiza el déficit fiscal, que la inflación se mantiene elevada por encima del 30% anual y que la restricción externa continúa vigente aún cuando se haya logrado, momentáneamente frenar la fuga de divisas.

En tal contexto y descartada la aplicación de un programa antiinflacionario integral, parece razonable pensar que el gobierno intentará preservar el tipo de cambio real –con correcciones graduales, y no bruscas–, sostener la tasa de interés por encima de la

### CUADRO 3: INTERCAMBIO COMERCIAL *(en millones de US\$)*

PERÍODO	2013			2014		
	EXPORT.	IMPORT.	SALDO	EXPORT.	IMPORT.	SALDO
Enero	5.665	5.385	280	5.231	5.196	35
Febrero	5.743	5.223	521	5.393	5.349	44
Marzo	5.968	5.458	510	5.253	5.211	42
Abril	7.565	6.414	1.151	6.398	5.472	926
Mayo	8.429	7.091	1.338	7.117	5.858	1.259
Junio	7.551	6.396	1.155			
Julio	7.828	7.058	770			
Agosto	7.735	7.167	568			
Septiembre	6.995	6.146	849			
Octubre	7.271	6.561	710			
Noviembre	6.829	5.929	901			
Diciembre	5.447	5.175	272			
<b>TOTAL</b>	<b>83.026</b>	<b>74.002</b>	<b>9.024</b>			

Fuente: Indec.

devaluación esperada –para inducir a los ahorristas a mantenerse en pesos– y moderar el déficit fiscal con menos transferencias al sector privado (subsidios, excepto para la importación de combustibles) y menos inversión pública.

Si este fuera el rumbo económico que adopta el gobierno para la segunda mitad del corriente año, es indudable que **la actividad productiva podría experimentar un descenso mayor al verificado hasta aquí**, de manera que el PIB, finalmente, podría mostrar un valor negativo –del orden del 2% ó 3%– en el 2014.

Sin embargo, al mismo tiempo, el gobierno ganaría grados de libertad para **aplicar una política más expansiva en el 2015**, pensando en el posicionamiento político frente a las elecciones de dicho año. Podría, en tal caso, retrasar el tipo de cambio como limitante de la inflación y, con ello, permitir una mejora del poder adquisitivo del salario que impulse el consumo y reactive la economía. Adicionalmente, podría incrementar el gasto público –incluido el gasto social– para contribuir a la mejora en los niveles del consumo.

Estas proyecciones sobre las eventuales decisiones oficiales y, por consiguiente, sobre la trayectoria de las principales variables económicas, parten del supuesto que la Argentina llega a algún acuerdo con los *holdouts* y evita el *default*. Caso contrario, por cierto, el escenario sería muy negativo, ya que la ausencia

de financiamiento, las restricciones al comercio exterior y el mayor nivel de incertidumbre impulsarían un severo ajuste económico, con serias consecuencias sociales.

También las proyecciones consideran que, aún en el marco de un acuerdo con los acreedores, el financiamiento externo será limitado y mucho más sesgado a fondos de corto plazo que a inversiones productivas, aunque seguramente con una disminución importante en el costo de los créditos.

En definitiva, aunque se logre evitar el *default* las perspectivas para el resto del año en curso son negativas en cuanto a nivel de actividad y generación de empleo. Pero con alguna corrección cambiaria, elevadas tasas de interés, ajuste fiscal y gradual obtención de crédito externo, el gobierno podría aspirar a contar con ciertos instrumentos que le permitan una mejora –muy moderada por cierto– de la situación económica para el 2015.

De todos modos, para reiniciar un proceso de crecimiento sostenido la economía argentina necesita dinamizar fuertemente las inversiones productivas e impulsar mejoras en la productividad, ya que no hay más margen para crecer en base a la expansión del consumo. Pero tal cambio de paradigma económico está fuera de las posibilidades y objetivos del actual gobierno, en el período que resta para finalizar su gestión.



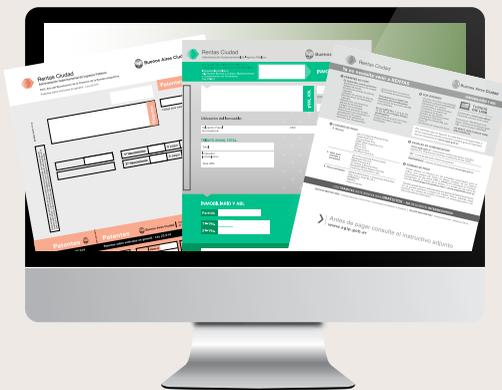


## MÁS CÓMODO PARA VOS DESDE [www.agip.gov.ar](http://www.agip.gov.ar)

- ✔ Ventanillas virtuales con 40 trámites online.
- ✔ Más de 20 trámites que pueden realizarse por mail.
- ✔ Tutoriales para tener el paso a paso.
- ✔ Reporte de Gestión 2013 en la sección Boletines del sitio.
- ✔ Pago sin boleta solo acercándose a Pago Fácil, Rapipago y Provincia NET.



## MÁS ÁGIL PARA VOS



Se pueden imprimir boletas, realizar pagos, consultar saldos y estado de deuda de:

- Inmobiliario/ABL
- Patentes
- Planes de Facilidades
- ISIB-Régimen Simplificado

Para consultas en general, contamos con un canal directo de comunicación en el apartado InfoRentas.

**Ahora tu liquidación online es más ágil y fácil, a través del nuevo aplicativo E - SICOL, con acceso exclusivo desde nuestra web.**



## PANORAMA INTERNACIONAL \*

## En frágil recuperación

### Las perspectivas mundiales

El informe Panorama Económico Global (WEO) que en el mes de abril el Fondo Monetario Internacional actualiza para las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial, prevé que el fortalecimiento de la recuperación mundial aún es frágil y que viejos y nuevos riesgos permanecen.

Luego de haber experimentado un crecimiento de 3% en 2013, la economía mundial debería exhibir un avance de 3,6% este año y de 3,9% en 2015, de acuerdo con el FMI, con un ligero reajuste de -0,1 puntos con relación a las previsiones divulgadas en enero.

Efectivamente, el FMI redujo las previsiones de crecimiento económico global para este año, aunque las mantuvo por encima del 3,0% registrado en el año 2013. El surgimiento de tensiones geopolíticas (crisis surgida entre Rusia y Ucrania por la región de Crimea) y una desaceleración en los mercados emergentes son las principales preocupaciones manifestadas por este organismo.

El nuevo informe destaca el impulso mayor al crecimiento mundial proporcionado por Estados Unidos, que deberá crecer 2,8% este año y 3% en 2015. Europa, que recientemente fue epicentro de una crisis de deuda pública, salió finalmente de la recesión para crecer 1,2% este año y el 1,5% previsto para 2015. Sin embargo, el FMI formuló una alerta sobre las consecuencias de esta crisis, en especial, el elevado desempleo, frágiles balances del sector público y privado, escasez en el crédito y una elevada deuda en algunos países.

Por otro lado, las perspectivas inmediatas para las economías emergentes indican un crecimiento del 4,9%, con revisión a la baja de 0,2 puntos con relación a las últimas previsiones. La actividad en varias de estas economías, si bien contribuye con más de dos tercios del crecimiento global, puede verse amenazada por un ambiente financiero menos favorable. En efecto, el crecimiento de los emergentes tendrá la ayuda de una mayor demanda externa de los países avanzados pero condiciones financieras más ajustadas que podrían frenar el crecimiento de la demanda doméstica de estos

*\* Agradecemos la colaboración del Lic. Martín Chojo*

países. Por ello, el FMI expresó su preocupación ante la posibilidad de una reversión de flujos de capital, por los riesgos de depreciaciones desordenadas de monedas y necesidades de financiamiento externo.

Las previsiones indican que China deberá crecer 7,5% este año, y 7,3% en 2015. Se trata de las mismas cifras que el FMI formuló en enero, pero representan una leve reducción con relación al crecimiento de 7,7% que la economía del gigante asiático experimentó en los dos últimos años.

## PREVISIONES ECONÓMICAS DEL FMI

	2012	2013	2014*	2015*
Crecimiento mundial	3.2	3.0	3.6	3.9
Estados Unidos	2.8	1.9	2.8	3.0
Eurozona	-0.7	-0.5	1.2	1.5
Japón	1.4	1.5	1.4	1.0
Mercados emergentes	5.0	4.7	4.9	5.3
China	7.7	7.7	7.5	7.3
Latinoamérica y Caribe	3.1	2.7	2.5	3.0
Brasil	1.0	2.3	1.8	2.7

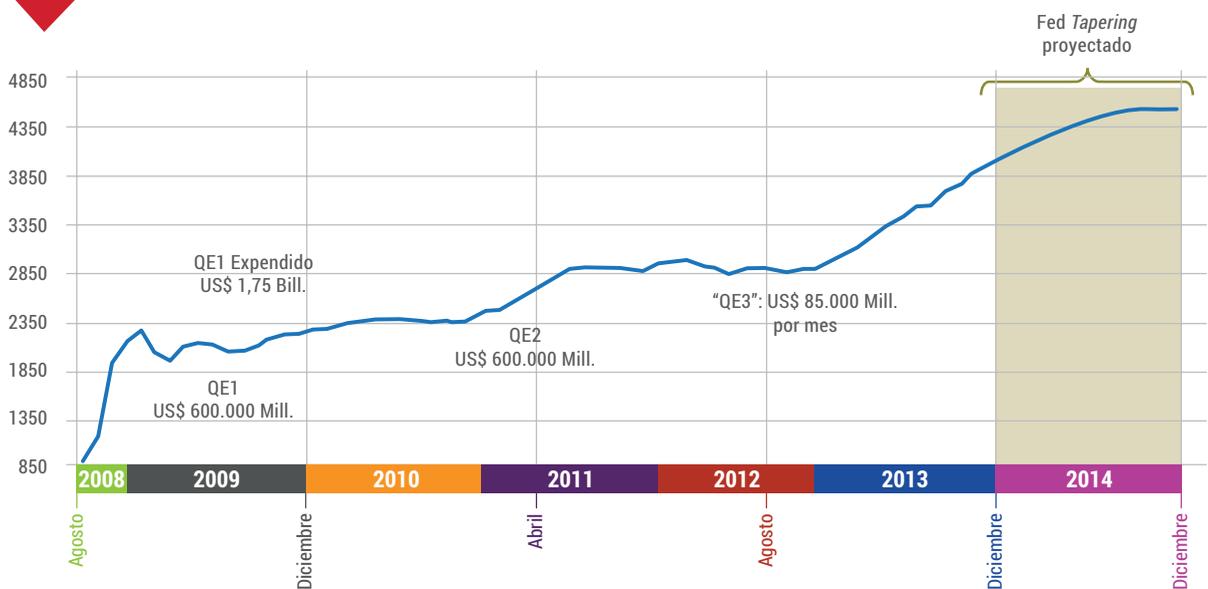
Fuente: *World Economic Outlook*, Abril 2014

### Estados Unidos: el *tapering* sigue adelante

Habiéndose reducido el riesgo sistémico de los factores que llevaron a la crisis del 2008 a través del descenso de las tasas de interés y la inyección constante de liquidez, la Reserva Federal enfrenta, 5 años después de la explosión de las crisis de las hipotecas "sub prime", el delicado equilibrio entre reducir los estímulos monetarios sin interrumpir la frágil convergencia hacia una economía de pleno empleo y estabilidad de los precios.

El *tapering*, aquella política que consiste en la reducción del ritmo de compra de activos financieros, pareciera continuar, a pesar de que algunos indicadores de fines de 2013 y principios de 2014 pusieron en duda la recuperación de la economía norteamericana.

## HOJA DE BALANCE DE LA FED (en US\$ MM)



Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a la Reserva Federal de USA.

En efecto, como refleja el gráfico adjunto, durante el mes de marzo de 2014 la Fed decidió continuar con la reducción de las compras de activos correspondientes al QE3 a razón de USD 10.000 millones por mes, por lo que a partir de abril las compras mensuales serán de USD 55.000 millones (USD 30.000 millones en bonos del Tesoro y USD 25.000 millones en títulos hipotecarios). Si se mantiene este ritmo de reducción de compras de activos, se estima que en octubre de 2014 el QE3 se habrá agotado, por lo que la política del *tapering* llegaría a su fin.

La Fed también anunció, consecuentemente, que el proceso de inicio del ciclo ascendente de la tasa de interés de referencia podría tener lugar para el mes de abril de 2015. Sin embargo, también eliminó el enfoque del *forward guidance*, la cual determinaba una meta cuantitativa del 6,5% de desempleo como nivel crítico para comenzar a subir las tasas y la reemplazó por un enfoque cualitativo. También, la Fed continúa evaluando las variables sobre las condiciones del mercado laboral, los indicadores de presiones y expectativas inflacionarias y otros indicadores financieros, retrasando la suba de las tasas por un período considerable, y en tanto y en cuanto la inflación se mantenga contenida por debajo de la meta del 2% interanual.

Por otro lado, las autoridades monetarias en EE.UU. manejan con suma precaución el proceso gradual de suba de tasas vinculado al *tapering*, conservando bajos niveles de volatilidad financiera. Evidentemente, un escenario de suba más acelerada de tasas y, por ende, de mayor volatilidad financiera, podría desencadenar en un mayor impacto sobre las monedas de los países emergentes, poniendo en riesgo la propia recuperación de la economía norteamericana a través de la reducción del comercio.

### Europa: incipientes datos alentadores

Hasta la primera mitad del 2013, la zona del euro en su conjunto exhibió una contracción del 0,6%, debido a la continuidad de la crisis financiera y los esfuerzos por contenerla, expresados en programas de austeridad fiscal que disminuyeron la demanda interna y las importaciones desde terceros países. Durante el segundo semestre, se vislumbraron signos de una detención del deterioro e incluso una incipiente recuperación, manifestados a partir de una moderación de la contracción de la actividad económica en algunos países, mejores expectativas de consumo y disminución de las tasas de desempleo, aunque aún permanecen en altos valores.

La intervención del Banco Central Europeo (BCE) con relación a la deuda soberana de los países de la periferia europea en septiembre de 2012 promovió el descenso de la prima de riesgo implícita en las tasas de interés de los bonos soberanos de los países fiscalmente comprometidos al tiempo que devolvió los depósitos a los bancos.

Sin embargo, persiste cierta incertidumbre respecto de algunos indicadores en algunos países. El BCE indicó que continuará con las políticas de estímulo monetario por un tiempo prolongado, manteniendo bajas las tasas de interés. En noviembre de 2013, el BCE redujo la tasa a un nuevo mínimo histórico, del 0,5% al 0,25%.

Ello implica que, a pesar de esta recuperación marginal, el riesgo de deflación y la inconsistencia de la apreciación nominal del Euro con la competitividad de las economías europeas periféricas, aumentan las posibilidades de un escenario poco dinámico que podría llegar incluso hasta el estancamiento y deflación, interrumpiendo la esterilización de los bancos y las empresas y deteriorando su solvencia financiera. La incipiente fortaleza del Euro, combinada con el descenso de los costos laborales frente al ajuste nominal de los precios y el proceso de reformas estructurales

de los países periféricos europeos, ha permitido una desaceleración inflacionaria (0,5% anual) por debajo de la meta del 2% anual establecido por el BCE.

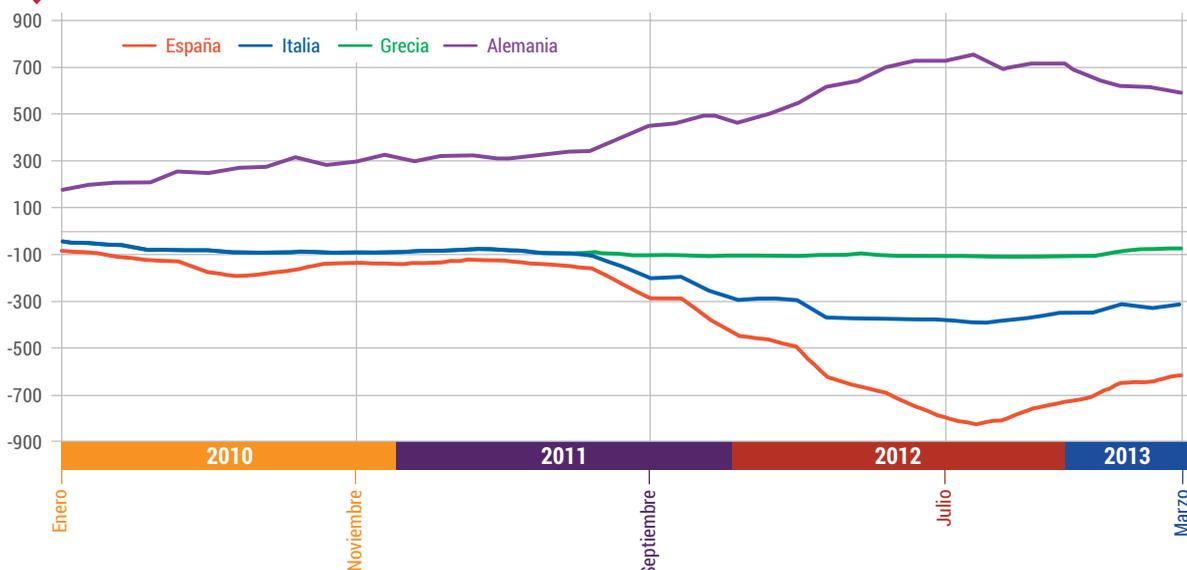
No obstante la resistencia de la política monetaria del BCE para aportar mayores estímulos, la diferencia con el crecimiento de EE.UU. y la expectativa mucho más cercana de una suba de tasas por parte de la Fed, deberían impulsar la tendencia a una depreciación del Euro.

## China: se encienden luces amarillas

Luego de tres décadas de crecimiento acelerado, y de haber actuado como el sostén principal del crecimiento mundial en los años posteriores a la crisis financiera internacional del año 2008, China ha modificado su estrategia de desarrollo de modo que le permita alcanzar un sistema económico más sustentable.

La transición desde una economía basada en la inversión y las exportaciones hacia otra con mayor contribución del consumo privado genera fricciones en el ritmo de crecimiento económico. A su vez, la merma en el ritmo de crecimiento de la inversión es acompañada por una menor demanda de importaciones del resto del mundo.

## EUROSISTEMA: DESEQUILIBRIOS FISCALES (en Euros MM)



Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a Banco Central de Alemania, Banco Central de España, Banco Central de Italia y Banco Central de Grecia.

## TABLERO DE *COMMODITIES*: PRECIO, OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

<i>COMMODITIES</i>	PRECIO MAR 14	VAR. M/M (%)	VAR. I.A. (%)	PPALES. EXPORTADORES EMERGENTES (% EXPO. MUND.)		PPALES. IMPORTADORES EMERGENTES (% IMPO. MUND.)	
<b>Energía</b>							
Petróleo WTI (US\$/ton.)	104	4,0%	13,0%	Arabia Saudita	12,4	China	9,2
				Rusia	11,0	India	5,1
<b>Metales Preciosos</b>							
Oro (US\$/onza)	1289	-3,6%	-13,3%	China	11,2	India	22,7
				EAU (1)	7,8	EAU	11,7
<b>Metales Industriales</b>							
Cobre (US\$/ton.)	6.631	-0,6%	-7,9%	Chile	20,0	China	25,0
				Zambia	4,5	Corea	3,5
Hierro (US\$/ton.)	112,3	-4,8%	-18,3%	Brasil	28,9	China	60,7
<b>Commodities Agrícolas</b>							
Soja (US\$/ton.)	544,64	4,3%	5,2%	Brasil	25,1	China	42,7
				Argentina	9,1	México	4,1
Trigo (US\$/ton.)	243,34	-2,5%	-5,3%	Rusia	7,8	Nigeria	6,8
				Argentina	5,3	Egipto	5,5
Maíz (US\$/ton.)	197,34	3,9%	-22,7%	Argentina	13,4	México	8,1
				Brasil	8,0	Corea	6,7

Notas: (1) Emiratos Árabes Unidos.

Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a Barclays y Bloomberg.

La desaceleración del crecimiento pone en jaque la dinámica de precios de los *commodities* industriales, impactando fuertemente en la cuenta corriente de las economías emergentes cuyas exportaciones tienen un alto grado de concentración de estos productos: Chile exporta el 20% del cobre mundial y Brasil el 29% del hierro.

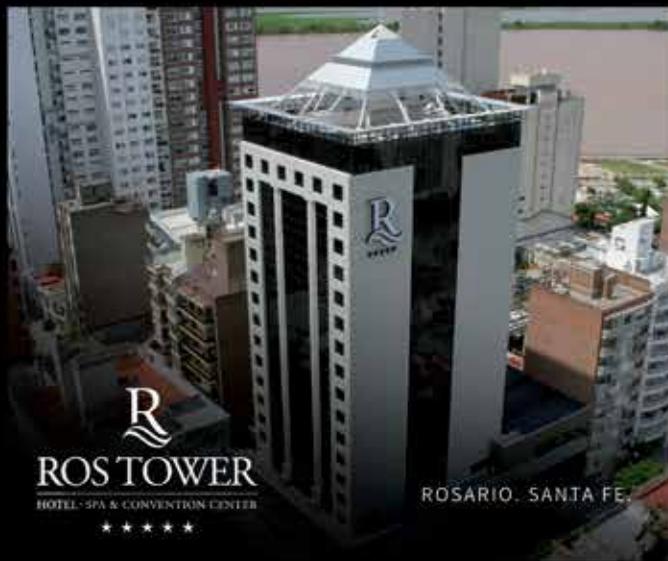
Sin embargo, la sensibilidad de los precios de los *commodities* frente a la demanda china no sería igual para todos los sectores. El proceso de incorporación de proteína animal en la dieta de los consumidores chinos continuaría siendo importante debido al aumento del ingreso per cápita derivado de una década de crecimiento a tasas muy altas. Debido a ello, la demanda estructural de *commodities* agrícolas para alimentar el ganado seguiría muy firme durante la

próxima década poniendo un piso en altos niveles a los precios de dichos productos.

Los indicadores económicos de los primeros meses de 2014 no son alentadores, ya que muestran una intensificación de la desaceleración del ritmo de crecimiento de la producción industrial, del consumo y de la inversión; mientras que las exportaciones tuvieron una sorpresiva caída.

La magnitud del deterioro en las cifras, actualmente en el orden del 7,3%, ha dado lugar a revisiones a la baja de las proyecciones oficiales de crecimiento del PBI para este 2014, estimadas a principios de año en 7,5%.

En este sentido, se abren interrogantes respecto del tipo de medidas que podrían tomar las autoridades



**ROS TOWER**  
HOTEL - SPA & CONVENTION CENTER  
★★★★★

ROSARIO. SANTA FE.



**Dolmen**  
BUENOS AIRES HOTEL  
★★★★

BUENOS AIRES. CAPITAL.



**1495**  
APART

ROSARIO. SANTA FE.



**Sol Victoria**  
HOTEL SPA & CASINO  
★★★★★

VICTORIA. ENTRE RIOS.



**COLON**  
HOTEL DE CAMPO  
★★★★★

SANTA FE. CAPITAL.



**PUERTO AMARRAS**  
Hotel & Suites  
★★★★

SANTA FE. CAPITAL.

Los esperamos en el corazón  
de cada ciudad.

**magma**  
magmahotels.com.ar

para revertir esta situación. Es de esperarse que en materia fiscal se aceleren desembolsos para obras de infraestructura presupuestados para más adelante. En el plano monetario, el gobierno chino parece decidido a contener la creación o expansión de burbujas que generaría una mayor expansión monetaria a partir de una reducción de tasas o de encajes. En cuanto a la política cambiaria, las autoridades han convalidado una depreciación del yuan frente al dólar del orden del 2,2%, interrumpiendo la tendencia a la apreciación de la moneda que mantenía desde mediados del 2010.

De esta manera, el gobierno chino busca frenar la caída de las exportaciones y la pérdida de competitividad de la economía, principalmente frente a otros países asiáticos. Aún tiene margen para aplicar políticas anti cíclicas que permitan estabilizar el nivel de actividad en caso que el deterioro se agudice. De todos modos, es razonable que esta desaceleración sea producto del proceso de reformas que está sucediendo en la economía china y que, muy probablemente, le impida retomar las elevadas tasas de crecimiento de las últimas décadas.

## América Latina: previsiones de crecimiento a la baja

Hemos visto hasta ahora cómo han respondido las economías desarrolladas afectadas por la crisis financiera mundial que estalló en 2008. En general, estos países han adoptado dos tendencias: una vinculada a los efectos de las políticas fiscales aplicadas por Europa, Estados Unidos y Japón como la restricción del gasto público o la suba de impuestos. Por otra parte, se impulsaron estímulos monetarios para facilitar una salida de la recesión. En particular, la compra de activos financieros y no financieros por parte de la Fed y otras medidas contra cíclicas adoptadas en EE.UU. y otros países para impulsar una recuperación del crédito.

El ajuste fiscal realizado en los países desarrollados ha tendido a reforzar la falta de dinamismo del crecimiento, al restringir sensiblemente la expansión de la demanda interna, incluida la demanda de importaciones; lo cual ha repercutido en el escaso dinamismo del comercio internacional. Esta situación ha afectado directamente a las economías de América Latina y el Caribe, al provocar una contracción de sus exportaciones, en parte por la caída de los precios de las materias primas exportadas.

Los problemas que está atravesando la economía china constituyen un indicador negativo para los países emergentes productores de *commodities*, como la mayoría de los países latinoamericanos, que hasta ahora se han beneficiado del espectacular crecimiento del gigante asiático. Además, deben afrontar las consecuencias del menor ritmo de crecimiento de China justo cuando, al mismo tiempo, el proceso de normalización de la política monetaria en EE.UU. tiende a revertir el otro componente del “viento de cola” del cual se beneficiaron en la última década: bajas tasas de interés internacionales y un elevado nivel de liquidez global que permitieron un fuerte ingreso de capitales a las economías de América Latina.

A su vez, el aumento de la liquidez internacional resultante de los estímulos monetarios dio lugar a un aumento de los flujos de capitales hacia los distintos mercados emergentes, incluida América Latina y el Caribe. Esta mayor demanda por activos financieros de los mercados emergentes se tradujo en presiones a la apreciación de las monedas de dichos países, especialmente aquellos más integrados con los mercados financieros internacionales y los especializados en *commodities*.

En 2013, el PBI de la región de América Latina y el Caribe creció un 2,6%, cifra inferior al 3,1% registrado en 2012. Esto demuestra que la economía regional continua desacelerándose desde el 2011. Sin embargo, existen diferencias importantes en el ritmo de crecimiento de los países involucrados. Al escaso dinamismo de las dos mayores economías de la región: Brasil (2,4%) y México (1,3%), le correspondieron otros de mayor expansión como Paraguay, Bolivia y Perú (más del 5%), Argentina, Chile, Uruguay y Colombia (entre 4% y 5%).

Durante 2013 hubo un claro deterioro del sector externo, reflejado en un aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que pasó de un 1,8% en 2012 a un 2,5% del PBI en 2013, principalmente como consecuencia de un incremento mayor de las importaciones que de las exportaciones.

El deterioro en los términos del intercambio en la región plantea desafíos de sostenibilidad del crecimiento en el futuro. La volatilidad financiera internacional favoreció el cambio en la composición de la cuenta financiera de la balanza de pagos de América Latina en 2013. La inversión extranjera directa se mantuvo en niveles altos, en parte como resultado de las bajas tasas de interés en los países desarrollados. Esta combinación entre el saldo positivo de la cuenta financiera y el déficit en

## AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: LAS PREVISIONES DE LOS PAÍSES *(variación porcentual anual del PBI)*

	00-09 (1)	2010	2011	2012	EST. 2013	2014	FORECAST 2015	2016
Argentina (2)	2.9	9.1	8.6	0.9	3.0	0.0	1.5	2.8
Belize	3.7	3.9	2.3	5.3	0.7	2.5	3.7	4.1
Bolivia	3.4	4.1	5.2	5.2	6.5	5.2	4.3	3.9
Brasil	2.9	7.5	2.7	0.9	2.3	1.5	2.7	3.1
Chile	3.3	5.8	5.9	5.6	4.2	3.3	4.5	5.0
Colombia	3.7	4.0	6.6	4.1	4.3	4.6	4.5	4.4
Costa Rica	3.8	5.0	4.4	5.1	3.5	3.7	4.3	4.6
Dominica	3.1	1.0	-0.3	-1.7	0.8	1.7	2.6	2.9
República Dominicana	4.5	7.8	4.5	3.9	4.1	4.0	4.2	4.5
Ecuador	3.8	3.5	7.8	5.1	4.5	4.3	4.2	5.1
El Salvador	1.7	1.4	2.2	1.9	1.7	2.1	2.6	2.8
Guatemala	3.0	2.9	4.2	3.0	3.7	3.4	3.5	3.6
Guyana	1.0	4.4	5.4	4.8	4.9	4.4	3.5	3.6
Honduras	3.7	3.7	3.8	3.9	2.6	3.0	3.5	4.0
Haití	0.6	-5.4	5.6	2.8	4.3	3.6	3.2	3.0
Jamaica	0.7	-1.5	1.7	-0.5	0.2	1.1	1.3	1.7
México	1.3	5.1	4.0	4.0	1.1	2.3	3.5	4.0
Nicaragua (2)	2.5	3.3	5.7	5.0	4.6	4.5	4.4	4.4
Panamá	5.6	7.5	10.8	10.7	8.0	6.8	6.2	6.4
Perú (2)	4.6	8.5	6.5	6.0	5.8	4.0	5.6	6.0
Paraguay	2.2	13.1	4.3	-1.2	13.9	4.8	4.3	4.0
Santa Lucía	2.2	0.4	1.3	0.5	-0.9	0.9	2.2	2.8
San Vicente y las Granadinas	3.2	-2.8	0.1	2.3	2.1	1.7	2.8	3.9
Uruguay	2.1	8.9	6.5	3.9	4.2	3.1	3.4	4.0
Venezuela, Rep. Bolivariana de	3.3	-1.5	5.6	5.6	1.3	0.0	1.0	1.9

### Notas:

(1) Las tasas del crecimiento del PBI en los intervalos son promedios compuestos.

(2) Promedios preliminares de largo plazo. El año base en los datos se ha cambiado de manera reciente. Los datos faltantes fueron combinados/unidos con series previas.

Fuente: Banco Mundial.

la cuenta corriente implicó básicamente que en 2013 dejaran de acumularse reservas internacionales, interrumpiendo una tendencia observada desde hace 10 años para la región en su conjunto, aunque con divergencias entre países.

Frente a la desaceleración del crecimiento y el deterioro del sector externo, la política fiscal se flexibilizó gracias a las condiciones muy favorables de acceso al financiamiento externo con tasas de interés históricamente bajas. El gasto público creció moderadamente en la mayoría de los países de América Latina, aunque con la excepción de Brasil y México.

Las tasas de inflación mostraron una tendencia promedio alcista. Venezuela y la Argentina fueron las dos economías con tasas más altas, pero predominaron tasas inferiores al 5% en la mayoría de los países de la región.

Las proyecciones para el año 2014 indican una expansión del crecimiento económico mundial. Este entorno más favorable permitiría a los países de América Latina y el Caribe una aceleración del crecimiento del PBI en torno a una tasa del 2,7%<sup>1</sup>, en parte explicado por un aumento de las exportaciones, aunque dependerá en buena medida de que México y Brasil continúen mejorando las cifras. Para 2015, las perspectivas indican que la región podría crecer a un mayor ritmo de alrededor del 2,9%, por un fortalecimiento de las economías desarrolladas y mejores condiciones para las exportaciones de los países latinoamericanos.

A esta baja de las proyecciones de crecimiento de la región contribuye el hecho de que en algunos países se fueron acentuando en los últimos años ciertos desequilibrios que debieron corregirse a lo largo del 2013. Argentina implementó una fuerte devaluación a inicios de este año y un aumento de la tasa de interés. Ambas medidas tendrán un impacto contractivo de la actividad económica en el corto plazo. En Venezuela la escasez de divisas, junto con otros factores, también frenarán la actividad económica en 2014.

## Brasil: alarmas y preocupaciones

En este contexto internacional, en el cual se plantean para América Latina más desafíos que oportunidades, cabe analizar brevemente la actuación de Brasil, ya que existen algunos factores domésticos que estarían limitando las posibilidades de expansión y desarrollo futuro de la economía brasileña.

La performance de Brasil en 2013 estaría indicando un crecimiento de 2,4%, cifra que, si bien representa un repunte de aquel 1,0% del 2012, se ubica muy por debajo del crecimiento promedio de los últimos siete años (con excepción de la crisis del 2009).

Si bien es cierto que Brasil ha hecho avances económicos muy importantes, como la reducción de los índices de inflación, la flexibilización de su régimen cambiario, la reducción del peso de la deuda y una importante acumulación de reservas; aún mantiene un alto nivel de exposición a las fluctuaciones externas, fundamentalmente porque ha mantenido sistemáticos déficits fiscal y externos en los últimos años.

En particular, la cuestión fiscal resulta al menos preocupante. Según datos del Banco Central de Brasil, la deuda pública representa casi 60% del PBI, y más del 20% de los vencimientos están concentrados en un año. A ello se suma que Brasil ha sido uno de los países más castigados por los capitales externos en 2013, luego de que la Fed iniciara el retiro del QE3, y a pesar del elevado nivel de reservas internacionales del que dispone (de alrededor de 15% del PBI).

Por todo lo expuesto, se avocinan momentos difíciles para la mayor economía de América Latina, que deberá lidiar con un escenario internacional de volatilidad, lo cual expondrá sus propias debilidades macroeconómicas, justo en un año donde el gasto público sin dudas aumentará por ser un año electoral, ampliando aún más el déficit fiscal.

<sup>1</sup> Según el reporte "Perspectivas para la Economía Global" del Banco Mundial publicado el pasado 10 de junio; el crecimiento para la región se reducirá de un pronóstico inicial de 2,3% a un 1,9%.



**Administramos todo tipo de valores.**  
Principalmente, el valor de su tiempo.

Las **propuestas integrales** que Banco Supervielle le ofrece, están hechas para que usted pueda dedicar su tiempo a hacer las cosas que realmente le gustan. Por ejemplo, adquirir sus viajes en hasta **18 cuotas**<sup>1) 3)</sup> sin interés en las mejores agencias de turismo y sus pasajes en hasta **12 cuotas**<sup>2) 3)</sup> sin interés en las principales líneas aéreas.

0810-333-7873  
supervielle.com.ar

[ PRIVILÈGE ]

**SUPERVIELLE**

**BANCO**

CFT 2,76% / CFT 9,09% 1) VÁLIDO DESDE EL 15/05/2014 AL 31/07/2014. PARA COMPRAS ABONADAS CON TARJETAS DE CRÉDITO VISA Y/O MASTERCARD DE BANCO SUPERVIELLE QUE FORMEN PARTE INTEGRANTE DE UNA CUENTA PRIVILÈGE. VÁLIDO EXCLUSIVAMENTE PARA LAS SIGUIENTES AGENCIAS DE TURISMO: INTERTURIS, SWAN TURISMO Y TTS. EN LOS CASOS QUE LAS COMPRAS SEAN ABONADAS A TRAVÉS DEL SERVICIO MERCADOPAGO DE MERCADO LIBRE SRL, SE PODRÁN ADICIONAR LOS COSTOS DE GESTIÓN DEL MISMO. CONSULTAR PREVIAMENTE COSTOS ADICIONALES EN CADA COMERCIO. (18) CUOTAS SIN INTERÉS: TASA NOMINAL ANUAL 0%, TASA EFECTIVA ANUAL 0%, COSTO FINANCIERO TOTAL 2,76% (INCLUYE SEGURO DE VIDA PARA PERSONAS MENORES DE 65 AÑOS S/SALDO FINANCIADO); TASA NOMINAL ANUAL 0%, TASA EFECTIVA ANUAL 0%, COSTO FINANCIERO TOTAL 9,09% (INCLUYE SEGURO DE VIDA PARA PERSONAS MAYORES DE 65 AÑOS S/SALDO FINANCIADO). 2) VÁLIDO DESDE EL 15/05/2014 AL 31/07/2014. PARA COMPRAS ABONADAS CON TARJETAS DE CRÉDITO VISA DE BANCO SUPERVIELLE QUE FORMEN PARTE INTEGRANTE DE UNA CUENTA PRIVILÈGE. VÁLIDO EXCLUSIVAMENTE PARA LAS SIGUIENTES AEROLINEAS: AEROLINEAS ARGENTINAS, AMERICAN AIRLINES, KLM, AIRFRANCE, LUFTHANSA, LAN, TAM (12) CUOTAS SIN INTERÉS: TASA NOMINAL ANUAL 0%, TASA EFECTIVA ANUAL 0%, COSTO FINANCIERO TOTAL 2,76% (INCLUYE SEGURO DE VIDA PARA PERSONAS MENORES DE 65 AÑOS S/SALDO FINANCIADO); TASA NOMINAL ANUAL 0%, TASA EFECTIVA ANUAL 0%, COSTO FINANCIERO TOTAL 9,09% (INCLUYE SEGURO DE VIDA PARA PERSONAS MAYORES DE 65 AÑOS S/SALDO FINANCIADO). 3) NO APLICABLE A PERSONAS JURÍDICAS. NO PARTICIPAN DE LA PROMOCIÓN LAS TARJETAS CORPORATIVAS. NO COMBINABLE CON OTRAS PROMOCIONES VIGENTES. BANCO SUPERVIELLE S.A. NO ES RESPONSABLE POR LOS SERVICIOS COMERCIALIZADOS POR LAS EMPRESAS Y LOCALES PARTICIPANTES EN LAS PROMOCIONES. BANCO SUPERVIELLE S.A. B. MITRE 434 - CIUDAD DE BUENOS AIRES, CUIT 33-5000057-9.

BODEGA  
NORTON



SUENA EN TODOS LADOS  
Y NO ES UNA CAMPANA.

NORTON COSECHA ESPECIAL  
EXTRA BRUT - BRUT ROSE - BRUT NATURE



BEBER CON MODERACIÓN. PROHIBIDA LA VENTA A MENORES DE 18 AÑOS.