Proyección ECONOMICA

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

Premio Nacional a la Calidad 2011

EL MUNDO EN CRISIS: DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES.

9º CONGRESO DE ECONOMÍA.

EN ESTE NÚMERO

Jorge Castro | Aldo Ferrer | Guillermo Nielsen | Eduardo Amadeo | Nadín Argañaraz
Humberto Bertazza | Fernando Peirano | Andrés López | José María Fanelli |
Jorge Remes Lenicov | Javier González Fraga | Hector W. Valle

Revista Proyección - AÑO I - Número 3 - Noviembre 2012 - Buenos Aires, Argentina - ISSN 2250 - 4540

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

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

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

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

Lord John Maynard Keynes, 1924.

NÚMERO ESPECIAL DE "PROYECCIÓN"

La excelente repercusión de las primeras dos ediciones de Proyección Económica, sumado al éxito que tuvo el 9º Congreso de Economía que realizamos en junio pasado, fueron el motivo para que este prestigioso evento sea el protagonista de esta edición especial, con muchas más hojas y mayor tirada de ejemplares.

En efecto, en este número ofrecemos a los lectores 12 de las conferencias que tuvieron lugar en el 9º Congreso de Economía, el cual fue considerado como uno de los mejores en mucho tiempo en el país, según opinaron tanto público como expositores, seguramente por haber podido satisfacer la expectativa que se había generado ante la particular coyuntura que en materia económica actualmente vive el mundo y, por ende, nuestra Argentina.

De tal modo, bajo el tema general "El mundo en crisis: desafíos y oportunidades", la presente edición contiene los conceptos vertidos por expertos de la talla de Aldo Ferrer, Héctor Valle, Humberto Bertazza, Nadin Argañaraz, Guillermo Nielsen, Eduardo Amadeo, Jorge Remes Lenicov, José M. Fanelli, Javier González Fraga, Jorge Castro, Andrés López y Fernando Peirano. Como es habitual en el Consejo, la pluralidad ideológica estuvo asegurada.

Una vez más, nos corresponde agradecer el fuerte apoyo publicitario que se nos brinda número tras número, como también el interés que nos hacen llegar destacados economistas para participar en próximas ediciones.

Y como siempre, hago extensiva mi gratitud a los miembros del Consejo que hacen posible esta singular edición de colección que viene a llenar un vacío en cuanto a publicaciones de este tipo que necesita nuestra profesión, y que considero de lectura obligada para nuestros profesionales y también para quienes tienen responsabilidades de conducción de los asuntos públicos del país.

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

LOS CONTENIDOS DE "PROYECCIÓN"

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

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

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

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

En consecuencia y en línea con la fundamentación precendente, en este tercer número de Proyección nos pareció oportuno recoger algunas de las presentaciones realizadas en el marco del 9º Congreso de Economía organizado por el Consejo Profesional. Se destacan, en este caso, las ponencias vinculadas con el nuevo ordenamiento económico internacional, las alternativas de nuestro país frente a dicho ordenamiento y algunos temas más puntuales vinculados con el sistema tributario y la innovación tecnológica

Ignacio Chojo Ortíz
Director Académico

Sumario

Director Responsable | Dr. Alberto Schuster
Director Académico | Dr. Ignacio Chojo Ortíz
Coordinación Periodística | Dr. Julio R. Rotman
Diseño y Diagramación | Voz e Imagen
Impresión | Artes Gráficas Papiros sociedad anónima comercial e industrial (SACI)
Publicidad | Guido López - Griselda Trinchero
5382-9444 | publicidad@consejo.org.ar

9° Congreso de Economía: Autoridades - Programa

11 ¿Hacia un nuevo orden internacional?
Dr. Jorge Castro

23 ¿Hacia un nuevo orden internacional?
Dr. Aldo Ferrer

32 ¿Hacia un nuevo orden internacional?
Lic. Guillermo Nielsen

56 ¿Hacia un nuevo orden internacional?
Lic. Eduardo Amadeo

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

68 Reformas en el sistema tributario argentino
Dr. Nadín Argañaraz

84 Reformas en el sistema tributario argentino
Dr. Humberto Bertazza

96 Impacto de la innovación tecnológica
Lic. Fernando Peirano

114 Impacto de la innovación tecnológica
Dr. Andrés López

136 La inserción de la economía argentina en el mundo
Lic. José María Fanelli

156 Perspectivas de la economía mundial
Lic. Jorge Remes Lenicov

174 La Argentina frente a los nuevos paradigmas económicos
Lic. Javier González Fraga

190 La Argentina frente a los nuevos paradigmas económicos
Dr. Hector W. Valle

Autoridades

Comité Ejecutivo

Presidente
Dr. L.E. Antonio M. Tomasenía
Vicepresidente
Dr. L.E. Rafael Levy
Secretario
Dr. L.E. Roberto D. Pons
Tesorero
Dr. L.E. Miguel J. Errea
Vocales
Dr. L.E. Carlos A. Aliberti
Dra. L.E. Laura I. Fuxman
Dr. L.E. Nicolás Grosse
Dra. L.E. María de las M. Guzmán
Dra. L.E. Adriana C. Nüesch
Dr. L.E. Luis M. Ponce de León
Dra. L.E. María S. Siri
Dr. L.E. Ernesto Vaihinger

Comité Académico

Presidente
Dr. L.E. Julio R. Rotman
Vicepresidente
Dr. L.E. Alfredo Gutiérrez Girault
Secretario
Dr. C.P. Ignacio R. Chojo Ortíz
Miembros
Dr. C.E. José M. Dagnino Pastore
Dr. C.P. Roberto J. Feletti
Dr. C.E. Aldo Ferrer
Dr. L.E. Bernardo P. Kosacoff
Dr. L.E. Juan J. Llach
Dr. L.E. Enrique Szewach
Dr. en Econ. Héctor W. Valle
PhD in Econ. Javier Villanueva

Programa

Mesa Redonda: "¿Hacia un nuevo orden internacional?"
Bloque 1: Panel Político - Económico
Disertantes: Dr. Abog. Jorge CASTRO *(Analista Político Internacional)*
Prof. Felipe DE LA BALZE *(Secretario General del Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales - CARI)*
Dr. C.E. Aldo FERRER *(Embajador de Argentina en Francia)*
Coordinadora: Dra. L.E. Laura FUXMAN

Bloque 2: Panel Económico
Disertante: Lic. Guillermo E. NIELSEN *(Presidente de Strategic Investments S.A. y Asesor Económico-Financiero)*
Lic. Eduardo AMADEO *(Diputado Nacional. Ex - Embajador en USA)*
Coordinador: Dr. C.P. Ignacio R. CHOJO ORTIZ

Conferencia: "Avances del bloque Latinoamericano (UNASUR)"
Disertantes: Dr. L.E. Mario E. BURKÚN *(Director de la Escuela de Posgrado de la UNLAM)*
Lic. en Econ. Dante SICA *(Director de ABECEB.COM)*
Coordinador: Dr. L.E. Bernardo P. KOSACOFF

Centros de investigación económica
MSc. en Econ. Fin. Juan M. MASSOT *(Director del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la USAL)*
PhD. in Econ. Patricio MILLAN *(Director del Centro de Investigaciones Económicas de la UCA)*
Dr. en Econ. Carlos A. ROMERO *(Investigador Senior del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la UADE)*
Coordinador: Dr. L.E. Antonio TOMASENÍA

Centros de investigación económica
Dr. en Econ. Ind. Vicente N. DONATO *(Director de la Fundación Observatorio PyME y del Centro de Investigación de la Università di Bologna)*
Dr. C.P. Abraham L. GAK *(Director del Plan Fénix)*
PhD. in Econ. Daniel HEYMANN *(Director del Centro de Investigación en Teoría Económica y Desarrollo de la FCE-UBA)*
Dr. en Cs. del Desarrollo Pablo LEVIN *(Director del Centro de Estudios para la Planificación del Desarrollo Económico de la FCE-UBA)*
Coordinador: Dr. L.E. Roberto D. PONS

9º Congreso de Economía

"El mundo en crisis: desafíos y oportunidades"

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 13 y 14 de junio de 2012

Mesa Redonda: "El desafío de la energía en la Argentina"
Disertantes: Dr. C.P. Roberto J. FELETTI *(Diputado de la Nación por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires)*
Dr. en Econ. Alieto A. GUADAGNI *(Ex secretario de Energía de la Nación)*
Coordinador: Dr. L.E. Alfredo GUTIÉRREZ GIRAULT

Conferencia: "Reformas en el Sistema Tributario Argentino"
Disertantes: Dr en Econ. Nadín F. ARGAÑARAZ *(Presidente del Instituto Argentino de Análisis Fiscal -IARAF)*
Dr. C.P. Humberto J. BERTAZZA *(Miembro del Comité Ejecutivo de la Comisión de Estudios Tributarios del CPCECABA)*
MPHIL. Ernesto REZK *(Director del Instituto de Economía y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNC)*
Coordinador: Dr. L.E. Luis M. PONCE DE LEÓN

Conferencia: "Impacto de la innovación tecnológica"
Disertantes: Lic. en Econ. Fernando PEIRANO *(Subsecretario de Políticas en Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva de la Nación)*
Dr. en Cs. Ec. Andrés F. LÓPEZ *(Director del Centro de Investigaciones para la transformación – CENIT y Director del Departamento de economía de la FCE UBA)*
Coordinador: PhD. Javier VILLANUEVA

Conferencia: "La inserción de la economía argentina en el mundo"
Disertantes: Lic. en Econ. Diego COATZ *(Economista Jefe del Centro de Estudios de la UIA y Secretario de SIDbaires)*
Dr. L.E. José M. FANELLI *(Investigador del Centro de Estudios de Estado y Sociedad – CEDES)*
Coordinador: Dr. L.E. Enrique SZEWACH

Conferencia: "Perspectivas de la economía mundial"
Disertantes: Dr. L.E. Guillermo E. GIGLIANI *(Profesor Adjunto de la Cátedra de Dinero, Crédito y Bancos de la FCE UBA)*
Dr. L.E. Jorge REMES LENICOV *(Ex Embajador argentino ante la Unión Europea)*
Coordinadora: Dra. L.E. Adriana C. NÜESCH

Mesa Redonda: "La Argentina frente a los nuevos paradigmas económicos"
Disertantes: Lic. en Econ. Javier GONZÁLEZ FRAGA *(Ex presidente del Banco Central de la República Argentina y Asesor Económico Financiero)*
Dr. L.E. Juan J. LLACH *(Profesor de Economía y Director del Centro de Estudios de Gobierno, Empresa, Sociedad y Economía del IAE – Universidad Austral)*
Dr. en Econ. Héctor W. VALLE *(Presidente de la Fundación de Investigación para el Desarrollo -FIDE)*
Moderador: Dr. L.E. Julio ROTMAN

¿Hacia un nuevo orden internacional?

Jorge Castro

Index

1. La situación europea

2. La economía china hoy

2.1. Las reservas de gas en China

3. Estados Unidos, ¿cerca del estancamiento?

1. La situación europea

La clave de la acentuación de la crisis en Europa no está en el salto experimentado por los niveles de rendimiento / tasa de interés que tienen que ofrecer los títulos españoles e italianos para ser refinanciados, sino en el hecho de que los bonos alemanes *(bunds)* se han tornado negativos desde hace dos meses, lo que muestra que, a medida que la situación se agrava, **mayor es la tasa que pagan los mercados financieros internacionales por el privilegio de prestarle a Alemania.**

La República Federal es la que mantiene en pie al euro, y en general a Europa, en este momento de profundización de su crisis en relación al sistema mundial. En este cuadro, la moneda única cayó 0,8% frente al dólar (1 euro = US$ 1,24) y 6% desde mayo; y esto ocurre mientras los títulos estadounidenses a 10 años alcanzaban a 1,61%, el menor nivel en 60 años, lo que implica que arrastran un porcentaje todavía mayor de capitales del sistema financiero internacional que los valores alemanes, ya que **provienen de todo el mundo emergente, y en primer lugar de Brasil.** De ahí la denominada "devaluación brasileña", metáfora que se utiliza para referirse a la salida de capitales de Brasil, con el objetivo de buscar refugio en EE.UU.

El vuelco de capitales a los bunds alemanes es esencialmente intraeuropeo. Por eso, a través de los bonos de la República Federal, fortalecen al euro en vez de debilitarlo. El triunfo del socialista Francois Hollande en las elecciones presidenciales de Francia ha colocado en primer plano la cuestión de la recuperación del crecimiento económico en Europa, en especial en la Zona Euro en crisis (Italia, España, Grecia y Portugal).

El trasfondo de esta preocupación es **la situación recesiva que experimentan algunas de las mayores economías europeas** (entre ellas Italia, España y Francia) y la cuestión que presenta esta recesión es si tiene un carácter cíclico, vinculado a la depresión de la demanda provocada por la crisis financiera, o si, por el contrario, es de naturaleza estructural.

En el primer caso, el problema se presenta por el lado de la demanda, contraída por la restricción financiera, y la respuesta sería un estímulo a su expansión, **que requeriría inyectar liquidez en el sistema financiero,** y por su mediación en la economía real.

En el segundo, la dificultad surge por el lado de la oferta (producción), que en el capitalismo es el factor decisivo del proceso de acumulación; y lo que allí se advierte es que **los parámetros de la producción capitalista, profundamente globalizada, se han modificado irreversiblemente** en los últimos 4 años, no sólo por el traslado del eje del proceso de acumulación a los países emergentes, sino también por la irrupción de una nueva revolución tecnológica en EE.UU., que abrevia el ciclo del producto e intensifica la competencia a escala mundial.

En este nuevo "modo capitalista de producción" **sólo las empresas y actividades hipercompetitivas logran crecer y permanecer en el mercado,** integradas a redes trasnacionales de producción y distribución de alcance global.
El resultado es que para recuperar el crecimiento económico, **la política de corto plazo se asimila en el mundo avanzado con las reformas estructurales de largo plazo.** Corto y largo plazo son sinónimos cuando la prioridad son las reformas estructurales y estas se convierten en el único camino para adecuarse a las nuevas condiciones globales de acumulación.

2. La economía china hoy

La economía china acentúa su desaceleración y los indicadores del segundo trimestre fueron coincidentes en el sentido de un freno creciente del PBI en un país que solo, considerado individualmente, **ha sido responsable del 56% de la expansión mundial en 2011.**

El PBI industrial se expandió en abril 9,3% anual, el menor nivel en tres años, y dos puntos menos que el mes anterior (11,9%); y la tasa de inversión y las ventas minoristas se han estancado (20,2% vs. 20,9% y 14,1% vs. 15,2%). Lo mismo sucede con el comercio exterior (exportaciones + importaciones), que creció 0,3% el mes pasado, mientras que la expansión mensual promedio en 2011 fue 25%. Esto sucede cuando la tasa de inflación cayó en abril a 3,4% anual **y es ahora la mitad de los niveles récord de julio del año pasado (6,5%).**

El freno de la economía revelaría que ésta se encuentra en plena transición, entre una forma de crecimiento que ha agotado su vigor, y otra que recién comienza a desplegar su potencial, fundada en la expansión de la demanda doméstica y el consumo individual de sus 1.340 millones de habitantes.

La cuestión que presenta la transición china para el mundo no es si surgirá en algún momento una economía plenamente volcada al consumo y la demanda interna. Esto es un hecho y una certidumbre, y cuando suceda **habrá un boom de la economía mundial,** centrada en una carrera de las exportaciones -ante todo, bienes capital-intensivos de alta tecnología provenientes del mundo avanzado– para satisfacer las gigantescas importaciones que se avizoran de la República Popular.

El problema es el corto y mediano plazo, cargado de incertidumbre, **sobre todo para los exportadores de materias primas, como son todos los países de América del Sur.** El largo plazo, en cambio, es nítido; posee la fuerza contundente de la certidumbre y se asimila a la obvia comprobación de la realidad.

Lo que sucede en China es que mientras la economía se desacelera**, el consumo individual aumenta, debido al crecimiento del ingreso per cápita y el alza de los salarios reales** (20% anual en los últimos 4 años), en condiciones de pleno empleo urbano. Por eso crece más que proporcionalmente la demanda de alimentos, arrastrada por la aceleración de la "transición dietaria" (vuelco al consumo de proteínas cárnicas), sobre todo carnes rojas (cerdo); y el precio de la soja aumenta a niveles récord (US$ 640/tonelada).
La economía china se encuentra en plena transición, entre una expansión guiada por el aumento de la tasa de inversión (46,4% del PBI en 2011) y el incremento extraordinario de las exportaciones (+ 30% anual promedio en los últimos 20 años) y otra centrada en el auge de la demanda interna y el consumo individual.

Por eso, el indicador decisivo de la economía china con vistas a futuro **es lo que sucede con el consumo en el ámbito doméstico.** Las previsiones del Banco Mundial y el Consejo de Estado sobre su despliegue en los próximos 10 / 20 años son las siguientes ("China 2030"): el PBI, tras haber crecido 9,9% anual entre 1995 y 2010, se ha frenado, y alcanzaría a 7% por año entre 2014 y 2020, para luego estabilizarse a un ritmo de 5% anual en el período 2020 y 2030.

Esta desaceleración está acompañada por un extraordinario incremento del consumo, que pasaría de 48,6% del PBI en 2010 a 66% en 2030. El PBI asciende este año a US$ 7,5 billones y alcanzaría en 2020 a US$ 21,5 billones (se triplica en 10 años); y el consumo, que asciende a US$ 3,5 billones, treparía a US$ 13 billones en 2020 (US$ 10 billones más en una década).

Es lo mismo que señalar que en 10 años **aumenta a un nivel semejante al actual consumo de EE.UU. y representa una ampliación del mercado mundial mayor que la duplicación que tuvo lugar tras el colapso de la Unión Soviética (1991),** cuando la fuerza de trabajo pasó de 1.500 millones de trabajadores a 3.000 millones en menos de 5 años.

Lo previsible es que una vez concluida la transición, el boom de consumo se traduzca en una explosión de importaciones, sobre todo bienes de equipo...

Lo previsible es que una vez concluida la transición, el boom de consumo se traduzca en una explosión de importaciones, sobre todo bienes de equipo y de capital de alta tecnología y alimentos, en especial soja y maíz.
En el capitalismo, lo que puede ocurrir, ya sucede; y el futuro, aún indiscernible, jamás es arbitrario. Así, el boom de consumo en China se transforma en el principal impulso de una nueva revolución industrial, **bajo la forma de un colosal incremento de la demanda, sobre todo de la industria manufacturera del mundo avanzado y en primer lugar de EE.UU.**

China también es parte de la nueva revolución industrial. Las empresas trasnacionales (ETN) radicadas en la República Popular representan 20% del PBI industrial y 60% de las exportaciones; y en 2004 había 107 laboratorios de alta tecnología de las ETN y ahora son 1.400; y treparían a 4.000/5.000 en 10 años.
La industria manufacturera mundial ha dado un salto en los últimos 4 años y ha revertido la tendencia declinante de las cuatro décadas previas. A partir de 2008, la manufactura ha crecido a una tasa mayor que el resto de la economía global (17,7% anual promedio) y ha dejado atrás la caída que experimentó durante 40 años (era 27% del PBI global en 1970 y cayó a 16,2% en 2009).

Es un salto tecnológico **que ha originado una nueva revolución industrial, que funciona en red y abarca todas las actividades de producción y diseño,** y que utiliza las tecnologías más dispares, provenientes tanto de la electrónica como de la biotecnología. La nueva revolución industrial es la digitalización completa de la manufactura, transformada en una actividad capital-intensiva donde la mecanización y la línea de ensamblaje han quedado atrás. También en ella el factor trabajo (directo, individual, físico) ha perdido relevancia.
Se ha cumplido la previsión de Marx (Grundrisse) sobre la desaparición del trabajo, y por lo tanto del valor, en la acumulación capitalista plenamente realizada.

Al desatarse una nueva revolución tecnológica, que enfrenta una gigantesca y novedosa demanda, se produce un aumento excepcional de la producción, arrastrada por un auge todavía mayor de la productividad; y el modo capitalista de producción trepa un nuevo escalón histórico en su camino incesante de innovación. Es probable que haya comenzado una nueva fase en la historia del capitalismo, que podría denominarse tentativamente posglobalización.

2.1. Las reservas de gas en China

CNOOC es una de las cuatro principales empresas chinas de petróleo y gas. Acaba de comprar en US$ 18.200 millones a Nexen, la quinta mayor corporación canadiense en esa actividad, centrada en las reservas de shale gas en la provincia de Alberta (Long Lake/Oil Sands), que se estima son **las cuartas en orden de importancia en el mundo, después de las de Neuquén (Vaca Muerta), Argentina.** La de CNOOC es la mayor inversión de China en el exterior de los últimos 30 años.
La explotación de shale gas en Alberta la realizará la empresa china junto a otras grandes trasnacionales, como Exxon Mobil, Statoil y Chevron. CNOOC pagó una prima de 61% sobre el precio de las acciones de Nexen, según la cotización en el NYSE (Wall Street), lo que representa más de la mitad del valor de los activos.

La compra de Nexen **es parte de un extraordinario incremento de las inversiones chinas en el exterior realizado en los últimos 4 años.** Desde enero de 2008, la inversión directa china (IED), ejecutada a través de compras y adquisiciones (M&A), asciende a US$ 235.000 millones (1.414 firmas adquiridas). Son 198 las corporaciones compradas este año, más de la mitad en Norteamérica (EE.UU. /

Canadá / México) y Europa, por un total de US$ 40.600 millones.
Tras la adquisición de Nexen, CNOOC se transforma en empresa canadiense, con sede en Calgary (Alberta) y cotización en la Bolsa de Toronto. El Gobierno canadiense respalda activamente la compra. El primer ministro Stephen Harper (conservador) ha señalado que **las prioridades estratégicas de Canadá no están más en EE.UU., sino en China/Asia.**

La reorientación estratégica del gobierno de Ottawa se funda en que China importó 5,6 millones de barriles de petróleo por día en el primer semestre de 2012 (11% más que el año anterior) y en que la Agencia Internacional de Energía (AIE) estima que en 2035 comprará en el exterior 12 millones de barriles por día, con un aumento de 58% en las importaciones de gas natural (la mitad shale gas) y 61% en las de carbón.
Los yacimientos de Alberta son parte de las reservas comprobadas de petróleo y gas canadiense, que alcanzan a 180.000 millones de barriles, **sólo por detrás de los de Arabia Saudita y Venezuela.**

A diferencia de EE.UU., la política energética en Canadá la fijan las provincias, que son las que establecen la relación con las empresas trasnacionales. Y lo que han hecho -con Alberta a la cabeza- es disminuir el nivel de los royalties hasta que las firmas globales recuperen el capital invertido, para luego aumentarlo 25%. La agencia estadística canadiense sostiene que 1/3 del crecimiento provino directamente en 2010 / 2011 de la explotación de shale gas, sobre todo en Alberta.

Lo que sucede en Canadá con la inversión china ocurre también -en mayor escala- en EE.UU., **donde casi todas las grandes empresas trasnacionales se han volcado a la explotación del shale gas/shale oil** en la gran cuenca del Río Verde (Colorado/Utah/Wyoming). En los últimos dos años, la mitad de la inversión mundial en petróleo y gas, realizada sobre todo a través de M&A, se ha dirigido a EE.UU.

La atracción es el boom del shale. Por eso, la inversión global superó allí los US$ 300.000 millones en 2011 y este año sería US$ 100.000 superior, o más. El shale gas de Neuquén/Vaca Muerta es una categoría aparte en el negocio energético mundial. Los yacimientos argentinos son los terceros del mundo, pero a diferencia de los estadounidenses y los chinos están concentrados en una zona desierta, con abundancia de agua, alejada de los centros urbanos. Esta es la razón por la que las compañías trasnacionales creen **que la producción argentina puede emular el boom estadounidense, con menos inversión.** En la acumulación capitalista a escala global lo posible es usualmente un adelanto de lo real.

Lo que sucede en Canadá con la inversión china ocurre también -en mayor escala- en EE.UU., donde casi todas las grandes empresas trasnacionales se han volcado a la explotación del shale gas/shale oil en la gran cuenca del Río Verde (Colorado/Utah/Wyoming). En los últimos dos años, la mitad de la inversión mundial en petróleo y gas, realizada sobre todo a través de M&A, se ha dirigido a EE.UU.

3. Estados Unidos, ¿cerca del estancamiento?

La industria manufacturera norteamericana cayó **a su menor nivel en tres años** y el principal indicador de la actividad (ISM) reveló una contracción de casi 4 puntos en un mes (53,5/49,7), mientras que las nuevas órdenes, que señalan la situación de la demanda efectiva, se derrumbaron 12 puntos en el mismo período (60,1 / 47,5). Lo curioso es que la caída del ISM no implica recesión en EE.UU., que sólo sería inminente si el índice hubiera caído por debajo de 47 puntos, lo que no ha ocurrido.

El ISM muestra que la economía estadounidense continúa creciendo, como lo hace desde julio de 2009, pero a una tasa inferior a 1% por año. Esta débil tasa de crecimiento **no es circunstancial, sino de largo plazo.** En los últimos 4 años, el PBI se expandió 0,6% anual promedio, comparado con el auge de 3,4% por año de las 6 décadas posteriores al fin de la Segunda Guerra Mundial. La tasa de crecimiento potencial de largo plazo en los últimos 100 años ha sido 3,1% anual. Ahora crece dos veces y medio por debajo de su potencial.

Se aproxima un punto de inflexión en EE.UU. Si no hay un salto extraordinario de inversión, productividad y calificación de la fuerza de trabajo en un plazo históricamente breve (1/5 años), **el estancamiento existente amenaza transformarse en una "nueva normalidad"** , que al trasladarse el eje del proceso de acumulación global a los países emergentes, se convierte en sinónimo de decadencia, **lo que implica irrelevancia en la política mundial.**

En el período de 6 décadas posterior a 1945, más de la mitad de la expansión fue obra del aumento de la fuerza de trabajo, con la incorporación masiva de los nacidos en la euforia provocada por el fin de la guerra ("babyboomers"), y la incorporación en gran escala de la mujer al mercado laboral. Los "babyboomers" son 77 millones sobre una fuerza laboral de 154 millones (60%); y en la industria manufacturera su participación es todavía mayor (75%). En la próxima década los "babyboomers" se retiran **y la participación de la mujer alcanzó su techo hace 20 años.**
Por eso, en orden descendente, la productividad representó más de 80% de la expansión entre 2000 y 2011; 53% en los ´90 y sólo 47% en los ´80. EE.UU. **necesita hacer un salto de productividad de mayor magnitud que el boom de innovación y eficiencia que realizó entre 2000 y 2008,** cuando el PBI por unidad de producto creció 35% y 42% en la manufactura.

Se puede hacer este cálculo: crecer en la próxima década 3% anual, sobre la base exclusiva del incremento de la productividad, **exige aumentar ésta más de 40%** , no 20% como surgiría de una visión gradualista propia de una proyección de la década pasada.

Una explosión semejante sólo puede resultar de una revolución tecnológica y organizativa de mayor profundidad y carácter abarcativo que cualquier otra conocida en la historia del capitalismo norteamericano. Más que un boom de inversión, **lo que está en juego en EE.UU. es una revolución, en el sentido estricto del término :** la forma en que las sociedades recuperan el retraso experimentado en su evolución histórica cuando éste amenaza su vitalidad.

En este sentido, EE.UU. tiene varios puntos a su favor: las raíces de la civilización estadounidense **son profundamente revolucionarias.**

Es el único país del mundo avanzado sin pasado feudal y por ello estima que su razón de ser no está en el pasado, sino en el futuro, y para el cual la nostalgia es una enfermedad letal. EE.UU. **se especializa en adelantar el futuro.**

El Departamento de Energía informó que las reservas comprobadas de "shale gas" que existen en Colorado, Utah y Wyoming ascienden a 3 billones de barriles (más que el total de las reservas mundiales). En 2011 este sector recibió inversiones por U$S 320.000 millones, que se multiplican por 3/4 en los próximos 10 años. No habría que descartar que EE.UU., una vez más, sorprenda al mundo.

¿Hacia un nuevo orden internacional?

Aldo Ferrer

La idea de organizar este Congreso resulta absolutamente oportuna, dado que el orden mundial atraviesa una situación extremadamente compleja, y hay que tener siempre presente aquel viejo consejo del profesor Raúl Prebisch, que nos decía que tenemos que ver el mundo desde nuestras propias perspectivas, para no quedar atrapados en la visión center, lo que él mismo llamaba "el pensamiento céntrico", que es la visión del mundo desde la perspectiva de los centros del poder mundial, lo cual, naturalmente, es funcional para los países centrales, pero es incompatible, como Prebisch señalaba, para que los países emergentes puedan trazar sus estrategias de transformación. Y, por lo tanto, creo que esta decisión, insisto, del Consejo Profesional, de realizar este Congreso en torno de la situación internacional me parece absolutamente pertinente. Probablemente no hay, desde el punto de vista de las ideas, un tema más urgente, que observar al mundo para poder realmente ubicarnos en el mismo de una manera consistente con nuestro desarrollo nacional.

El mundo contemporáneo, en el orden internacional, refleja, por un lado, algunas tendencias de largo plazo que vienen manifiestamente, desde el fondo de la historia, pero, claramente, desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. Una de ellas es el avance continuo de la ciencia y la tecnología, desde que los portugueses comenzaron a navegar, en el siglo XV y se descubrió el Nuevo Mundo. Desde la integración del primer sistema planetario, simultáneamente con el avance del conocimiento científico, en el renacimiento europeo, el poder se concentró y el sistema mundial se organizó en torno de aquellos países que eran las naciones emergentes de Europa.

Y así fue configurándose un sistema mundial crecientemente conformado bajo la hegemonía europea y se fueron integrando progresivamente los mercados, los medios de transporte, la información, hasta llegar naturalmente en la historia contemporánea, a esta fenomenal revolución de las técnicas de la comunicación y la información, y en otros terrenos, que determinan que lo que actualmente llamamos la globalización, es decir las tendencias del sistema mundial, avance continuamente en la integración de las cadenas de valor, los mercados financieros, los movimientos de personas y la circulación de información y conocimiento, configurando una aldea de escala planetaria.

El segundo proceso de largo plazo que viene desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, es la creciente interdependencia entre los principales actores del sistema internacional, es decir, los países del Atlántico Norte. Las viejas naciones industriales, Inglaterra, Francia, Holanda, etc. fueron el centro original del proceso de integración mundial. A esto se incorporó después el gran vástago de los Estados Unidos, como centro hegemónico del sistema mundial que organizó el orden internacional, en los últimos cinco siglos.

Y en torno de ese poder, del Atlántico Norte, se configuró el sistema internacional, la globalización, a fines del siglo XIX, cuando apareció incipientemente en Asia un centro dinámico, como Japón, y se configuró entonces un proceso de interdependencia en ese nivel.
A diferencia de lo que sucedió en la década del '30, frente a la crisis financiera de gran alcance, el sistema se derrumbó, porque no había suficiente interdependencia, los países hicieron política de "sálvese quien pueda", abandonaron el patrón oro, se rompió el sistema multilateral de comercio y pagos, se crearon las zonas preferentes de comercio en torno de las viejas potencias coloniales, y el sistema colapsó. Hoy eso no sucede, ni presumiblemente vaya a suceder. Porque el grado de interdependencia entre los principales actores del sistema internacional es tal, que nadie quiere "patear el tablero", es decir, todos los principales actores están interesados en la sobrevivencia del sistema. Y entonces esto, naturalmente, configura un dato muy importante del sistema mundial.

Sobre estas tendencias que vienen de la historia, y muy claramente desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, aparecen tendencias recientes de gran importancia. La primera es la dispersión del poder, a la cual ya hice referencia. A fines del siglo XIX emerge Japón y aparece, compartiendo marginalmente el poder con el Atlántico Norte, una potencia asiática. Después aparecen los tigres asiáticos, Corea,

Taiwán, que configuran un incipiente núcleo dinámico en Oriente, pero recién con la incorporación de China, y progresivamente de la India, que representan casi la mitad de la población mundial, a diferencia de aquellas otras naciones asiáticas que eran el tres, cuatro, cinco por ciento de la población mundial. Actualmente es una proporción masiva de la población mundial que se incorpora al sistema internacional y provoca un cambio radical en el comportamiento del sistema. Porque el dominio del Atlántico Norte y la organización del sistema mundial bajo la globalización se basó en el dominio de las ciencias, del conocimiento, y de la industria, sobre todo de la portadora de los conocimientos de fronteras. Ese fue el núcleo del poder y ahora, por primera vez, desde que la globalización es tal, aparece un núcleo de fuerte peso relativo en Oriente capaz de competir en la gestión del conocimiento y en la actividad industrial, y esto plantea una dispersión del poder que configura un nuevo escenario internacional.

El segundo dato de manifiesta presencia en los tiempos recientes es el avance de la financiación. El extraordinario crecimiento de la actividad financiera funciona como núcleo dominante de la economía contemporánea. Para darles muy pocos datos, en 1980 el total de activos financieros en todas las plazas financieras del mundo, representaba aproximadamente un valor semejante al Producto Bruto Mundial; hoy en día representa cuatro veces ese valor. El núcleo del capitalismo contemporáneo es el capitalismo financiero, y esto ha contribuido a conformar, sobre todo en las viejas potencias industriales del Atlántico Norte, este universo neoliberal, en el que es tal la gravitación de los intereses trasnacionales al interior de las viejas economías, que han impuesto política e ideológicamente, la idea del mundo sin fronteras, que hay que desregular, que la desregulación y la apertura de los mercados es la forma más racional de organizar los recursos, que los mercados ajustan espontáneamente en beneficio de todos. Y esta visión neoliberal es configurada por el estado neoliberal, que abandona la ejecución de políticas públicas con objetivos amplios, de inclusión social, integración territorial, etc., para limitarse a transmitir señales amistosas a los mercados, y esta es la ideología y el tipo de Estado que prevalece hoy en las viejas potencias industriales del Atlántico Norte.

Como resultado de este conjunto de circunstancias provenientes de la historia y que son más recientes, se configura un orden internacional que tiene varias características. En primer lugar, el orden no se rompe. El orden internacional resiste y va a seguir resistiendo porque no hay ninguno de los principales protagonistas que esté interesado en que este sistema colapse, todos están interesados en su preservación.

Lo segundo es que parecería ser que estas tendencias actuales de la crisis financiera en el Atlántico Norte se van a mantener. Porque el neoliberalismo, curiosamente, a pasar de haber demostrado su capacidad de entender la realidad y de responder a la oferta que hacía de poder organizar los mercados, termina en esta interminable crisis financiera que viene debilitando el crecimiento de las viejas potencias industriales y aumentado sus problemas sociales. Y esto, desde luego, en comparación con el dinamismo que conservan las naciones emergentes de Asia, profundiza este nuevo reparto del poder, según el cual hoy, las naciones emergentes de Asia junto con algunas otras naciones emergentes del mundo representan cerca del 50% de la actividad económica mundial. Entonces, esta atadura, este sometimiento de las viejas potencias del Atlántico Norte al pensamiento ortodoxo y al Estado neoliberal, profundiza esta brecha que se va planteando entre los ritmos de desarrollo de las naciones emergentes y de las viejas naciones industriales.

El otro elemento, desde luego, es China. China se ha convertido en un protagonista principal, con un formidable poder económico y financiero que se está comportando como una potencia industrial. Compra materias primas, vende manufacturas, tiene poder financiero para ganar posiciones en el resto del mundo y nos plantea, a los países emergentes de América Latina, el desafío de aprovechar la presencia de ese nuevo protagonista y los nuevos mercados, y la valorización de los productos primarios evitando establecer, con ese nuevo centro dinámico, la vieja relación que Prebisch llamaba "Centro-Periferia" en la cual quedábamos subordinados a la dinámica de las naciones industriales avanzadas, como se está constituyendo China paso a paso. Entonces este es un dato importante de cómo respondemos a las oportunidades y los desafíos que China plantea.

Y después, naturalmente, está el hecho de que esta dispersión del poder ha destruido o debilitado la capacidad que tenía el viejo centro hegemónico del Atlántico Norte de organizar el sistema mundial. Vivimos en un mundo sin gobernanza porque nadie tiene capacidad de organizar el sistema, y además sin solidaridad. Todo esto puede observarse, por ejemplo, en el comportamiento del G20, en donde se debaten cosas y plantean cuestiones muy interesantes, pero después se revela una muy baja capacidad de organizar el sistema con capacidad de resolver los problemas fundamentales, los desequilibrios de los balances de pagos de los EEUU, de las economías superavitarias como Alemania, de encontrar respuestas a esas asimetrías crecientes en los niveles de desarrollo entre los países que incorporan conocimiento, y los que han quedado al margen. Se revela también la impotencia de las viejas potencias centrales para restablecer por la fuerza el orden en las regiones conflictivas y, por lo tanto, tenemos un mundo que no se quiebra, ni se va a quebrar, pero con una muy baja capacidad de gobernanza y de construir elementos de solidaridad esenciales para resolver esos problemas que son del género humano, como el medioambiente, la seguridad, la lucha contra el delito organizado, el narcotráfico, el tráfico de armamentos.

Seguimos entonces en un mundo que va sobreviviendo en este escenario de coexistencia de las viejas naciones industriales con las naciones emergentes; en las viejas naciones industriales predominando el Estado neoliberal; en las emergentes, los Estados nacionales desarrollistas. Éste es el escenario que tenemos por delante y que, probablemente, se va a prolongar por un tiempo. Hoy en día sería difícil hacer una estimación de cuánto más va a durar, debido a que las tensiones van a generar cambios políticos, sobre todo en el interior del Atlántico Norte, y en el marco incluso de la política comunitaria no podríamos, por falta de tiempo, ocuparnos de los problemas específicos de la Unión Europea, pero está claro que el estado supranacional europeo es también un Estado neoliberal. En qué medida las tensiones que se van acumulando, y la renuncia del Estado no liberal, al nivel de los países y del Estado supranacional, al nivel de la Unión Europea y también de los EEUU, el Estado norteamericano, en qué medida los cambios internos van a provocar una modificación de tendencia; esto no lo podríamos decir, así que, por ahora, yo diría que las perspectivas son la prolongación de las tensiones y de las incertidumbres actuales.

Y por último, para concluir, analizaremos qué nos dicen estas tendencias del sistema internacional a los argentinos y a los latinoamericanos. Yo diría que en algún sentido no nos dicen nada nuevo en cuanto a que el desarrollo, en condiciones de globalización, sigue siendo esencialmente un proceso que se da en un espacio nacional, es decir, a pesar de todo el avance de la integración de los mercados, los países construyen su propia realidad a partir de su densidad nacional, de su capacidad de integrar la sociedad, incluir la sociedad, de generar una relación dinámica entre lo público y lo privado, de consolidar sus instituciones, de vivir en sistemas políticos capaces de trazar los conflictos, sociedades capaces de asignar recursos a la educación, a la ciencia, a la tecnología, a la transformación productiva, a la integración territorial. Todo esto no se puede importar, esto lo hacemos o no lo hacemos los argentinos. Y eso le pasa a cada país; los únicos países exitosos son aquellos que están en el comando de su propia realidad, que tienen densidad nacional para desplegar su potencial profundamente integrado al sistema internacional.

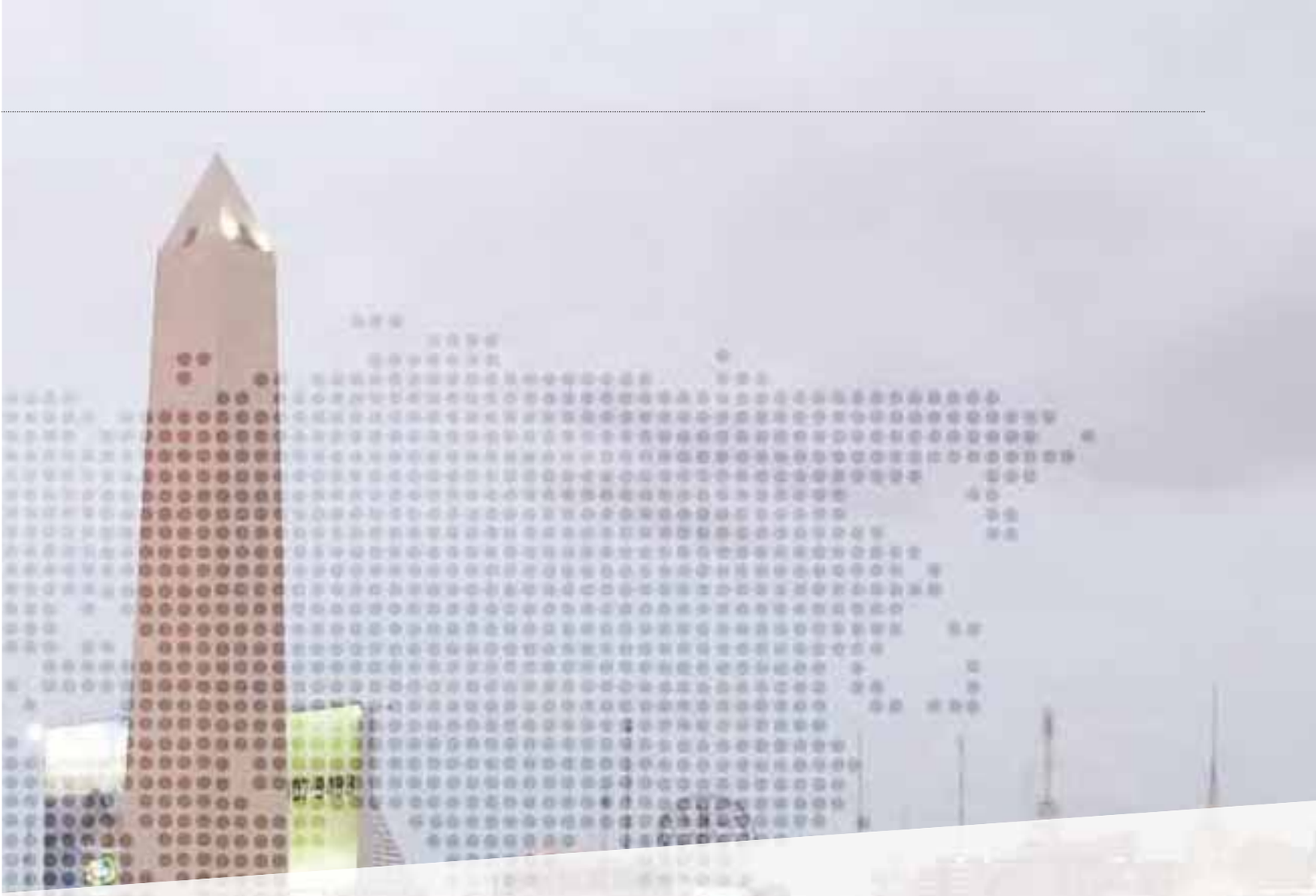
Entonces yo diría que tenemos que abandonar aquello que nos costó tanto tiempo en el pasado, de suponer que el futuro argentino dependía de la adhesión al centro hegemónico de la época, que somos apenas un segmento del mercado mundial, que en una época tuvimos que seguir a los ingleses, y después a los norteamericanos, y eventualmente mañana a los chinos, para reconocer que la locomotora está dentro de los propios factores del país; que tenemos que vivir con lo nuestro integrados al mundo desplegando nuestro potencial, aprovechando las oportunidades que se nos ofrecen en el escenario latinoamericano, construyendo la densidad nacional, fortaleciendo nuestra democracia, nuestra capacidad de construir un proyecto común, inclusivo, transformador, capaz de darles bienestar a nuestra gente, a la altura del potencial del país.

El mundo tiene sus reglas y, en definitiva, son las grandes potencias las que van a tomar decisiones de mayor trascendencia. Pero si no tenemos capacidad de cambiar el mundo, tenemos una capacidad decisiva para determinar cómo estamos en él, y podemos estar bien o estar mal, y en nuestra propia experiencia hemos demostrado que pudimos estar muy mal, y estamos demostrando que podemos estar mejor, en la medida en que consolidamos nuestra soberanía y nuestra densidad nacional.

¿Hacia un nuevo orden internacional?

Guillermo E. Nielsen

Estamos en un momento internacional muy especial, que se podría caracterizar como de fin de una etapa expresada por lo que podríamos denominar un "Superciclo de deuda", que abarca a varios países desarrollados en los que hasta hace muy poco era impensable que pudiesen estar enfrentando una situación como la actual. Todos parecen ubicarse en una fase cercana a este estadío que parece configurar el fin de una etapa, sin que se vislumbre que los líderes mundiales vayan a encontrar una salida constructiva a esta situación en un plazo breve.



"Superciclo de la deuda", se refiere al alto crecimiento de la deuda durante varias décadas, desde niveles muy bajos hasta niveles muy altos, que se tornan inmanejables, al punto en que se requieren de restructuraciones de deuda, y de la asunción de pérdidas para los tenedores de la misma. La mayoría de los países centrales llevan unos 70 años ininterrumpidos incrementando su endeudamiento.

En algún sentido, lo ocurrido en nuestro país a finales del 2001 fue como un adelanto de las consecuencias negativas que habrían de tener el incremento del endeudamiento, que se manifestaron con mayor amplitud luego en la crisis americana de Lehman Brothers, y más recientemente en la crisis griega, que fue mutando en la crisis de la Eurozona.

Hoy, tanto al mundo académico, como al FMI le resulta más fácil entender lo que sucedía en Argentina. En aquel momento nos tocó tener que romper un paradigma muy arraigado, tanto en líderes de opinión, como en círculos académicos. Y esto se pone de manifiesto, por ejemplo, en el proceso de búsqueda de soluciones a la crisis griega que, si bien dista de ser el ideal y es todavía inefectivo, ha sido más fácil que el que nos tocó desarrollar a nosotros entre los años 2002 y 2005.

Todo análisis de la situación financiera internacional debe partir del centro del sistema, que es el mercado de deuda del Tesoro Estadounidense. En estos momentos en los EEUU, estamos en un bajísimo nivel de tasas de interés. No hay referencias recientes equivalentes a estos niveles de tasas.

En los EEUU hay que retrotraerse a los cuatro últimos años de la Segunda Guerra Mundial, cuando la Reserva Federal tuvo que asistir al Tesoro americano para financiar la guerra. Sólo en ese momento hay registro de bonos del tesoro a 30 años rindiendo el 2 %, y los bonos a 10 años a 0,75 %, y también, en esos momentos, la Reserva Federal compró grandes cantidades de bonos del Tesoro. Era lógico; el objetivo era ganar la guerra, y la política económica debía estar subordinada a ese gran objetivo.

Es así como los EEUU finalizan la guerra con una relación deuda/PBI del 100%. En aquellos años, los EEUU tuvieron una inflación de dos dígitos, y en forma gradual fueron moderando esta situación. Esta tarea se vio muy facilitada por el hecho que el dólar pasó a ser la moneda de reserva mundial, de preferencia en la inmediata posguerra. Esto indudablemente facilitó mucho las cosas al permitir emitir para una demanda de dólares de fuera del territorio americano, evitando tener consecuencias inflacionarias.

Hubo por supuesto algunos cuestionamientos una vez avanzado este proceso, el más recordado fue el cuestionamiento francés a esta supremacía del dólar, cuando bajo la presidencia del General De Gaulle, Francia le solicita a los EEUU la transferencia al oro de la totalidad del respaldo de sus reservas en dólares, lo que lleva a los EEUU a "dejar flotar al dólar", eufemismo para aludir a dejar de lado la convertibilidad del dólar en oro, en 1971.

Básicamente, la mayoría de nosotros vinimos al mundo y nos criamos con la expansión y el afianzamiento del dólar, que gradualmente pasan a ser de afianzamiento y expansión no solo del endeudamiento público, sino también del privado!!

Confianza, presión impositiva y deuda

Tenemos que tener en cuenta que no hay un porcentaje mágico a partir del cual la deuda se vuelve inmanejable. Hay que distinguir entre deuda privada y deuda pública. En general, las discusiones en la literatura y en los medios de difusión están referidas al nivel de deuda pública. Cuando se discute el nivel de deuda privada, se explicita que esto es así.

La deuda varía según los países, y su problematicidad está específicamente ligada a la riqueza de cada país, pero podríamos decir que en cada caso hay que inter-relacionar el nivel de deuda y su costo, con el nivel de confianza. Bélgica y Japón han emitido deuda pública a tasas muy bajas, sin problemas durante décadas, a pesar que tenían niveles muy altos de deuda, pero tanto los belgas como los japoneses seguían confiando en las finanzas de sus gobiernos. Algo parecido ocurría hasta hace poco con la deuda italiana. Por el contrario, Rusia entró en crisis en los años 90 a pesar de contar con muy bajos niveles de deuda. La Argentina de hoy, a pesar de tener un nivel de deuda neta que es solo un 14 % de su PBI, tiene desde hace mucho uno de los niveles de riesgo crediticio más altos del mercado mundial.

Hay que tener en claro que cuando se discute si el nivel de deuda pública es tan alto como para ser problemático, en realidad estamos hablando de la capacidad fiscal de un país para repagar la deuda contraída. Estamos hablando de la capacidad de sostener niveles de presión tributaria lo suficientemente alta como para justificar el nivel de repago de esa deuda.

Pero esta perspectiva fiscal, que es la perspectiva correcta para poder decir si un nivel de deuda es problemático o no, depende entonces de la capacidad política de sostener los niveles de presión tributaria requeridos para el repago de cada nivel de endeudamiento.

Y entrando en la actual coyuntura, venimos si se quiere, de una etapa preparatoria del clima generalizado de desconfianza que viven los mercados financieros en los últimos años. En los EEUU el mercado cambió luego de la crisis de Lehman Brothers que termina arrastrando incluso a AIG, la mayor compañía aseguradora mundial, dando lugar a una crisis de confianza que lleva a que el sistema bancario estadounidense deje de funcionar como factor de creación de la riqueza. Hay un atascamiento del sistema bancario y para compensar este funcionamiento disfuncional comienzan las intervenciones cada vez más expansivas de la Reserva Federal. Y estas intervenciones se ponen de manifiesto en la expansión del balance de la Reserva Federal, que se triplica en un plazo muy breve.

GRAFICO 01

CENTRAL BANK BALANCE SHEETS CHINA, ECB, U.S. AND JAPAN.

IN TRILLIONS OF DOLLARS

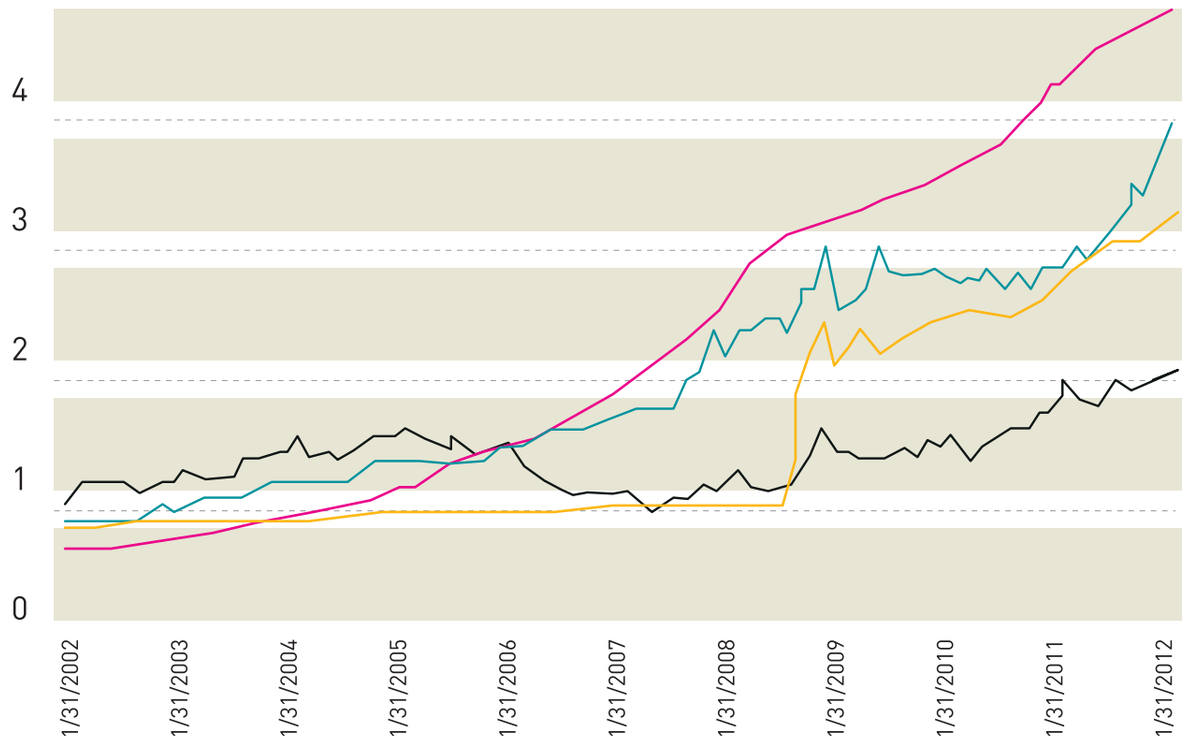
PBoC - Chinesse central bank balance (converted to dollars)

The ECB balance sheet (converted to dollars)

The federal reserve balance sheet

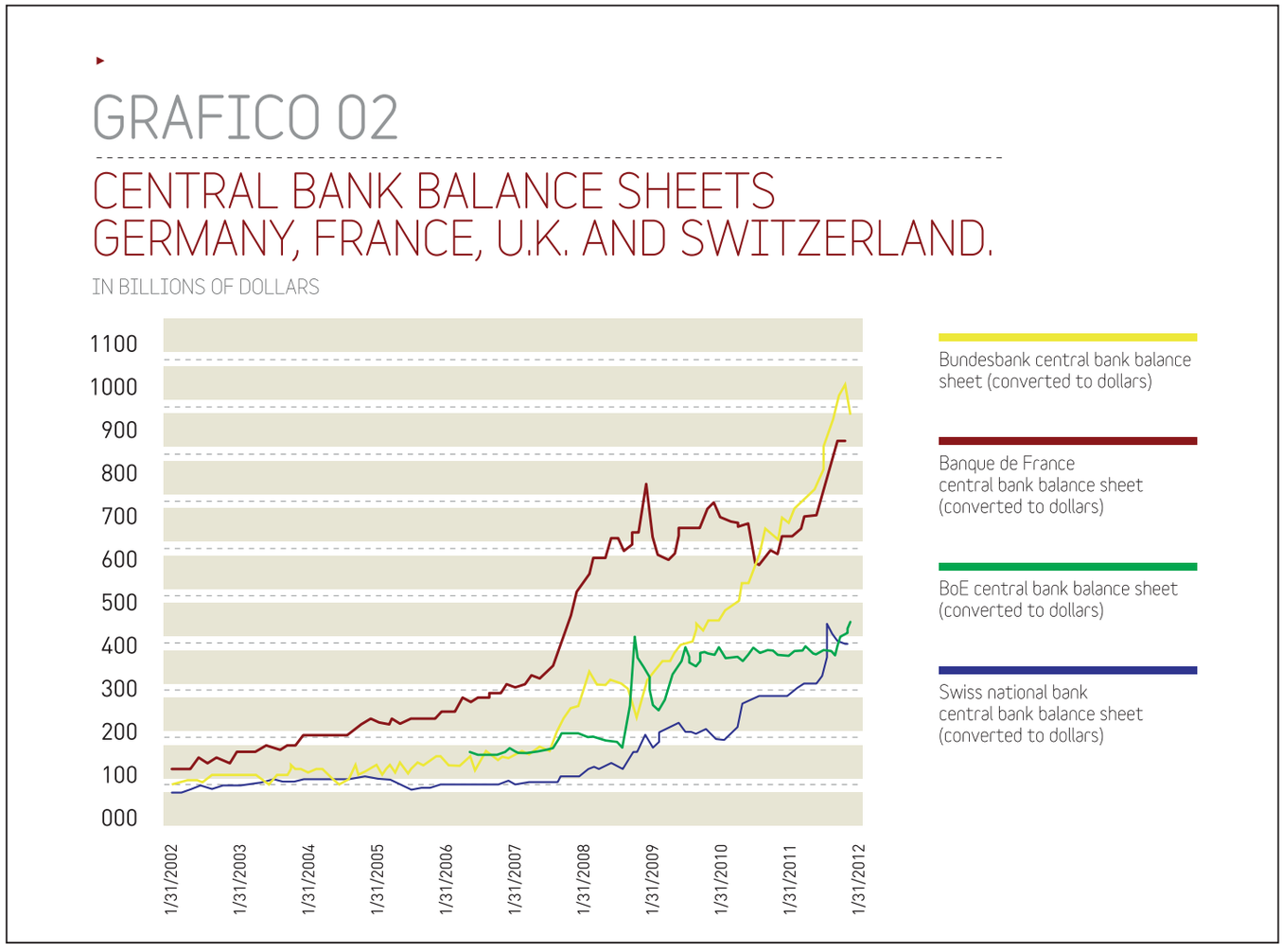
BoJ balance sheet (converted to dollars)

CENTRAL BANK BALANCE SHEETS CHINA, ECB, US



El gráfico anterior muestra la expansión en la última década de los balances expresados en dólares de la Reserva Federal (en amarillo), del Banco Central Europeo (en verde), del Banco de Japón (en negro), y del Banco del Pueblo de China (en rojo).

En el segundo gráfico se ve con claridad que, a pesar de la tradición de mesura y contracción que han caracterizado las posiciones públicas del Bundesbank, o banco central alemán, esta institución también registra una gran expansión en su balance (amarillo), más elevada que la expansión en el Banco Central Europeo (verde), y también que en el Banco de Francia (marrón), y del Banco Nacional Suizo (azul).



Podemos concluir que en todas las principales economías del mundo se registra en los últimos años una expansión monetaria sin precedentes, de manera tal de compensar el hecho que los sistemas bancarios están "trabados" a nivel mundial. Han dejado de funcionar correctamente.

Y allí surge una discusión sumamente interesante sobre como, y a partir de que momento se sale de esto: inflación vs. deflación, ¿en que momento será imprescindible "dar vuelta la política" y comenzar la contracción de los balances?¿Qué pasará entonces con la velocidad de circulación del dinero? ¿Qué pasará con el multiplicador bancario?

De la crisis griega a la crisis del Euro

Hoy hay más dudas que certezas en cuanto a la resolución de la crisis mundial, y a lo que nos espera en el futuro inmediato. Los Estados Unidos, gracias especialmente a su tremenda flexibilidad en cuanto al manejo del mercado laboral, parecen estar saliendo de la recesión, la economía crece a casi un 2 % aunque sin crear los empleos que se esperaba, con una inflación baja. La mayor incertidumbre mundial pasa por Europa.

Un primer comentario que se debe hacer es la decepción por el manejo inicial de la crisis en Grecia. Esta impericia inicial, sobrevive todavía entre los líderes europeos que nunca pensaron que tendrían que enfrentar una crisis de esta magnitud, y por lo tanto no se prepararon para evitarla, o para conducirla con rapidez a una salida constructiva.

Inexplicablemente, en los intentos de resolver la crisis se fue haciendo camino al andar, siempre quedándose corto respecto a las exigencias del mercado. Y este es uno de los serios problemas: se enfrentó la crisis a partir de pensamientos parciales, y peor todavía, a partir de aquellas cosas que se consideran "políticamente correctas", que no son sino límites al pensamiento creativo trazados por la ideología prevaleciente.

Creo que una gran responsabilidad por lo errado de los pasos iniciales en la crisis griega que derramaría en la crisis de la Eurozona, estuvo dado por el rol del FMI. En efecto, ni el BCE, ni la Comisión de la UE, -con quienes luego el FMI constituiría la Troica que negoció con Atenas y que seguramente está llamada a tener un rol central en España en los próximos meses, - tenían la experiencia en el manejo de resolución de crisis que el FMI está obligado a tener. Ese es su rol. Ese debería ser su mayor activo. Sin embargo no ocurrió.

Hay quienes adjudican esa falta del FMI al liderazgo equívoco que ejerció en la etapa inicial el Director Gerente del organismo, Dominique Strauss Kahn, que no transmitió los problemas con la crudeza debida, por haber priorizado su proyecto personal de ser el candidato del Partido Socialista francés que habría de enfrentar al Presidente en ejercicio entonces, Nicolás Sarkozi.

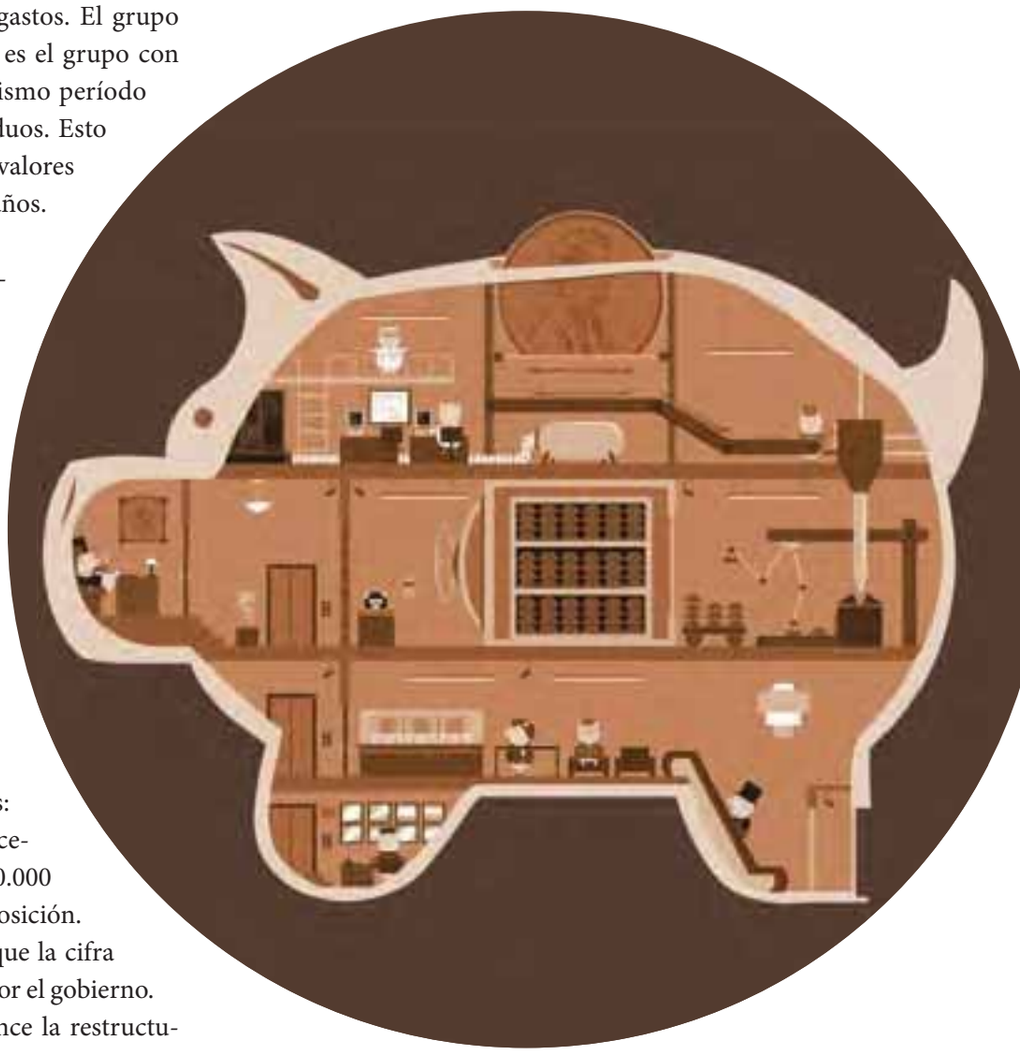
España

Pero la crisis de la Eurozona, que se inició en Grecia y se extendió luego a Irlanda, y Portugal, se va a definir en España. Hasta hace poco, uno de cada siete empleos en España era en la construcción y en el sector inmobiliario.

Hoy hay en España unas 680.000 viviendas sin vender.
La constitución de nuevas hipotecas lleva más de dos años de caída continua.
El stock de créditos hipotecarios supera los 5 mil millones de euros.

Se calcula que casi un 80 % de los activos de las familias españolas están inmovilizados en el sector inmobiliario, con lo cual las necesidades financieras del grupo etario que se va a retirar en los próximos años (quienes tienen hoy entre 55 y 70 años) va a incrementarse en 1,4 millones de individuos, hasta el 2021. Ellos son candidatos a ir vendiendo sus propiedades para hacer frente a sus gastos. El grupo etario candidato a comprar propiedades, es el grupo con edades entre los 25-40 años, que en el mismo período se va a achicar en 3,3 millones de individuos. Esto permite inferir presiones a la baja de los valores inmobiliarios en España en los próximos años.

Unos meses atrás, se impulsó desde el gobierno español el aislamiento de los activos inmobiliarios del sistema bancario, en entidades separadas, por más de 325.400 millones de euros, de los cuales se estima que más de la mitad, aproximadamente unos 175.000 millones, presentaban dificultades de cobranza. Próximamente se dará a conocer la revisión de los bancos españoles que está siendo llevada a cabo por las principales firmas de auditoría de Europa. Hasta que esa información no se haga pública tenemos distintas estimaciones de las necesidades de apoyo financiero a los bancos españoles: desde el gobierno se dice que se van a necesitar unos € 60 mil millones más de los 100.000 millones que ya han sido puestos a disposición.
Sin embargo, analistas privados estiman que la cifra final habrá de ser el doble de lo estimado por el gobierno.
Es lógico suponer que a medida que avance la restructuración de la banca española, el déficit fiscal español se verá acompañado por un importante déficit cuasi-fiscal (esto es el déficit originado en el Fondo de Restructuración Ordenada Bancaria, FROB) , que le dará una fragilidad mucho mayor a la economía española.
Si se estima que los precios de las propiedades deben seguir bajando en promedio un 35 % más, y que el stock de crédito hipotecario es de € 5.000 millones, ya eso en si mismo da idea de un posible descalce bancario mucho más importante que la cifra de asistencia.



El Futuro del Euro

No hubo, y no está prevista la salida de un país del Euro. Tampoco estaba previsto el fin de la convertibilidad argentina, y sin embargo sucedió. Cuando se ponen en marcha, los efectos destructivos de las crisis económicas se asemejan a fenómenos naturales catastróficos, que a partir de un cierto punto adquieren una fuerza inusitada.

Hoy discutimos no solo los problemas de Grecia, sino los problemas de la doceava economía del mundo, y de la octava: España e Italia respectivamente, pero si no se soluciona el fondo de la cuestión, en poco tiempo más vamos a discutir también los problemas de la economía francesa.

Tenemos que tomar conciencia que estamos discutiendo los problemas del sistema bancario más grande del mundo, y el que más contribuye al financiamiento del comercio internacional. Por eso el impacto de una crisis europea es global, no se circunscribe a Europa.

En el pasado, las exportaciones argentinas de cereales por ejemplo, eran financiadas por pequeños bancos de Amberes, de Rotterdam o de Hamburgo. Desde hace muchos años, y en forma gradual, estas entidades fueron adquiridas sobre todo por bancos franceses, que hoy son los grandes financiadores del grueso del comercio internacional.

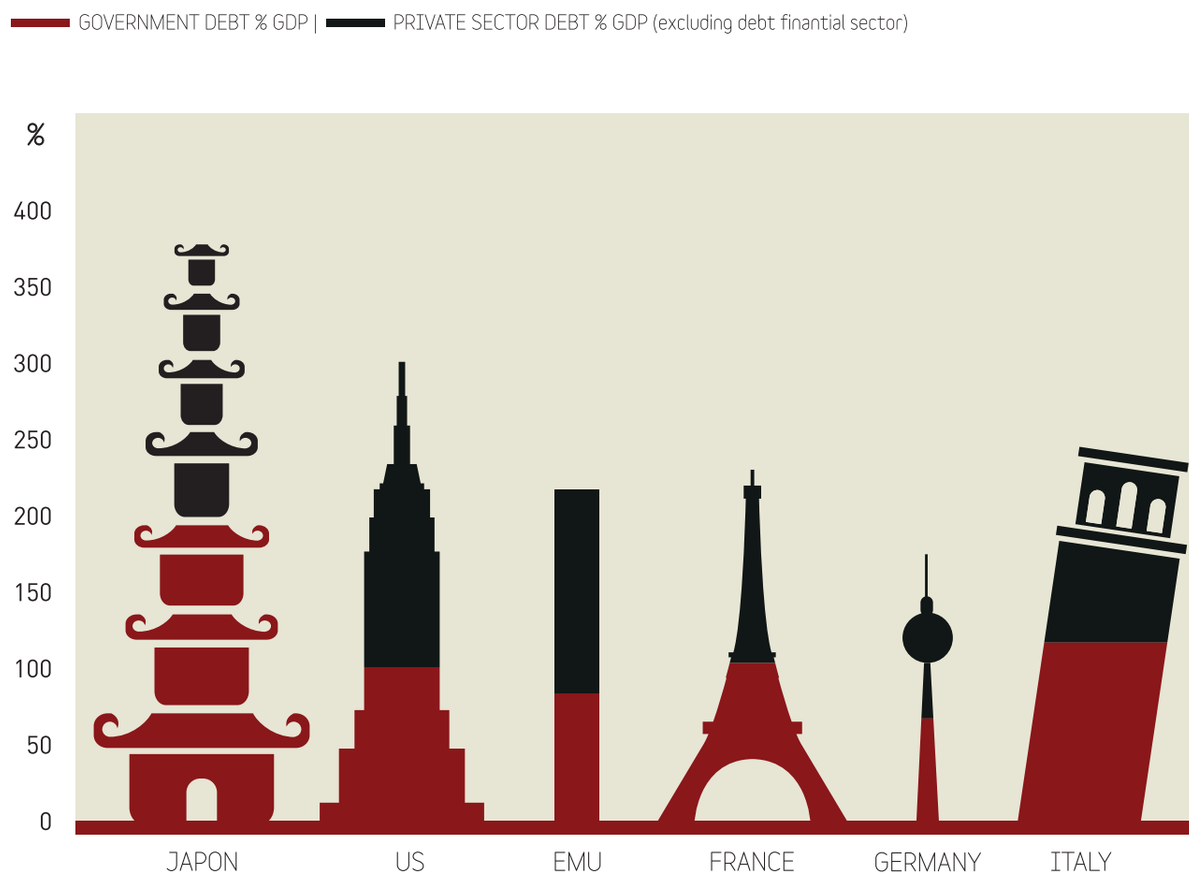
Está claro que la supervivencia del euro está ligada a que los países de la Eurozona adopten el mismo sistema fiscal conjunto. Esto estaba ya en los pasos iniciales, y todos creíamos que la "armonización" fiscal estaba mucho más avanzada de lo que efectivamente resultó estar. Lo que no estuvo tan claro nunca como ahora, es la necesidad de una federalización del sistema bancario de la Eurozona.

Políticas de resolución de crisis y políticas fiscales

Sin embargo, el principal problema que se presenta para la resolución de las crisis en los principales países desarrollados, pasa por la interacción entre las políticas anticíclicas y el fuerte endeudamiento que estos países registran. Y hablamos de endeudamiento total, público y privado, como se puede apreciar en el gráfico siguiente, que muestra en negro la deuda privada, y en bordo la deuda pública, ambas expresadas como porcentaje del PBI.

GRAFICO 03

POLITICAS DE RESOLUCION DE CRISIS Y POLITICAS FISCALES



FUENTE: THOMSON REUTERS DATASTREAM / ECR

En otras palabras, es altamente probable que el límite al endeudamiento haya sido superado por la casi totalidad de los países; y se deba iniciar un proceso de desendeudamiento que ha de ser económica y socialmente doloroso.

Desde el punto de vista de la política económica, estos guarismos nos están diciendo que las posibilidades de llevar a cabo políticas anticíclicas por parte de los bancos centrales, están muy limitadas. Parecería que, a lo sumo, los bancos centrales podrán evitar que las cosas empeoren, pero seguramente no las han de poder revertir.

Hay también un aspecto negativo y riesgoso, de continuar forzando las expansiones monetarias. Por un lado, pueden dar lugar a subas en los precios de los principales activos financieros, lo que a su vez puede dar lugar a un aumento de los índices bursátiles, y también de las remuneraciones al sector financiero, distanciándolo todavía más del resto de la sociedad. Por otro, la reabsorción de la liquidez ha de requerir grandes habilidades para evitar procesos inflacionarios y/o recesivos.

Emergentes

Una pregunta que muchos se hacen es si los países emergentes pueden reemplazar a los países desarrollados como locomotoras que traccionen el crecimiento global.

La globalización de la economía mundial es un fenómeno imparable. Está basado en factores tecnológicos (abaratamiento de las comunicaciones y de la capacidad de procesamiento de información), concatenados a la homogenización de la educación, la unificación y extensión mundial de las normas contables que permiten comparaciones entre empresas en distintas partes del mundo, el libre movimiento de capitales y la reducción de las barreras arancelarias.

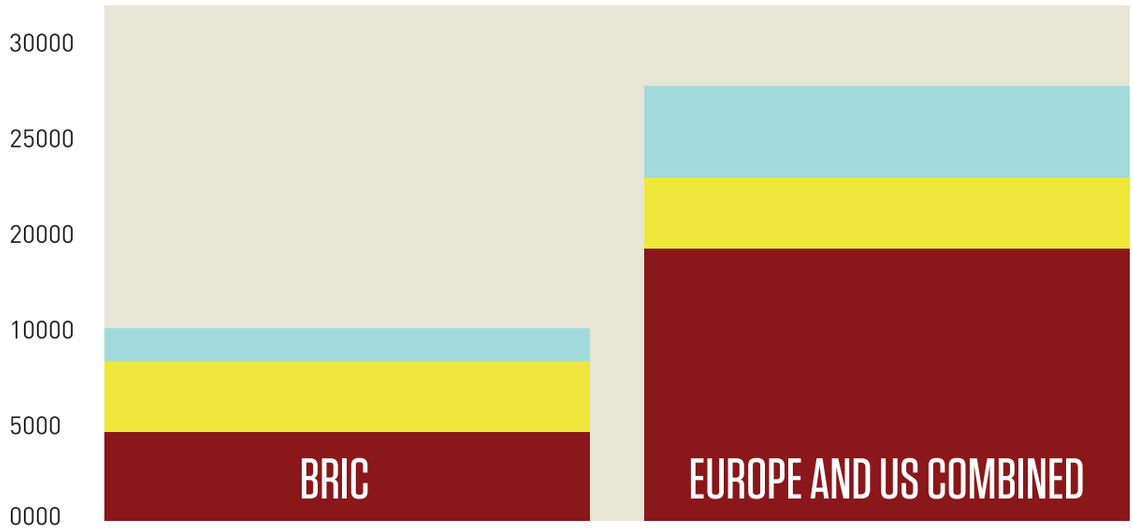
La globalización ha llevado a que el 50 % de las reservas internacionales se ubiquen en Asia, Brasil y Rusia.

Sin embargo, los países emergentes, aunque han crecido en importancia, no están todavía en condiciones de reemplazar la demanda mundial de los países desarrollados.

GRAFICO 04

LOS EMERGENTES NO PUEDEN SUSTITUIR LA DEMANDA EUROPEA Y NORTEAMERICANA

PROYECT NEW DEMAND ON 2012 | GOVERNMENT CONSUMPTION | PRIVATE CONSUMPTION | INVESTMENT

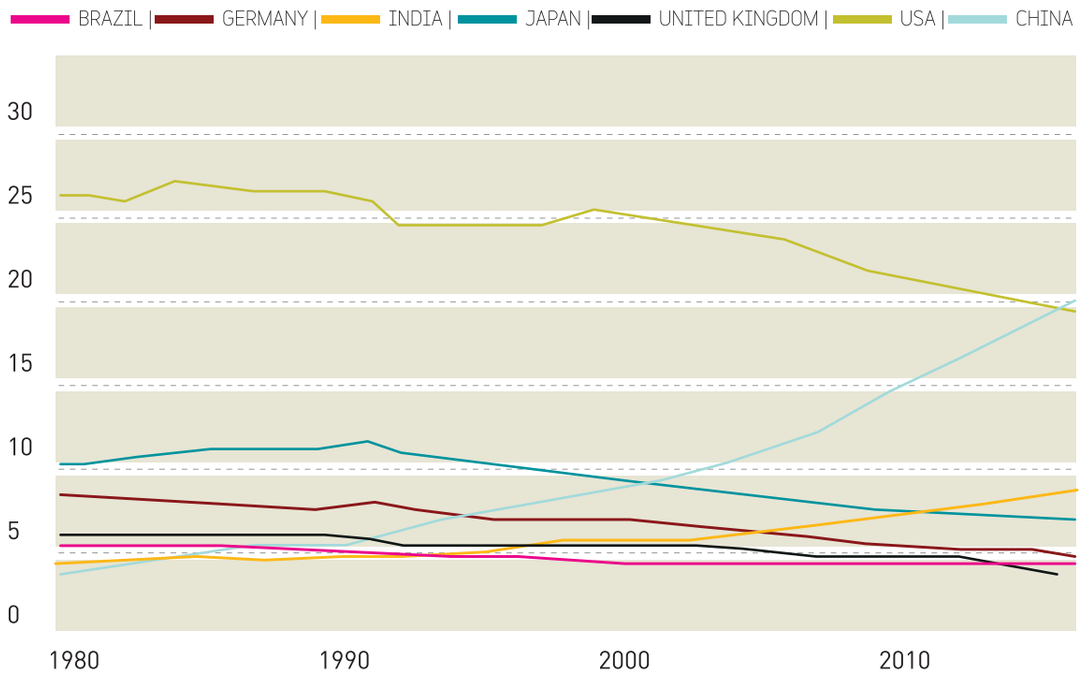


FUENTE: CBO, DB GLOBAL MARKETS RESEARCH

Dicho esto, la gran esperanza de la economía mundial pasa por los mercados emergentes, en función de la demografía, la baja bancarización y el bajo apalancamiento de esta parte del mundo. Como lo muestra el gráfico siguiente, la tendencia es ya visible, dado que China estará superando a EEUU en términos de su contribución al PBI mundial.

GRAFICO 05

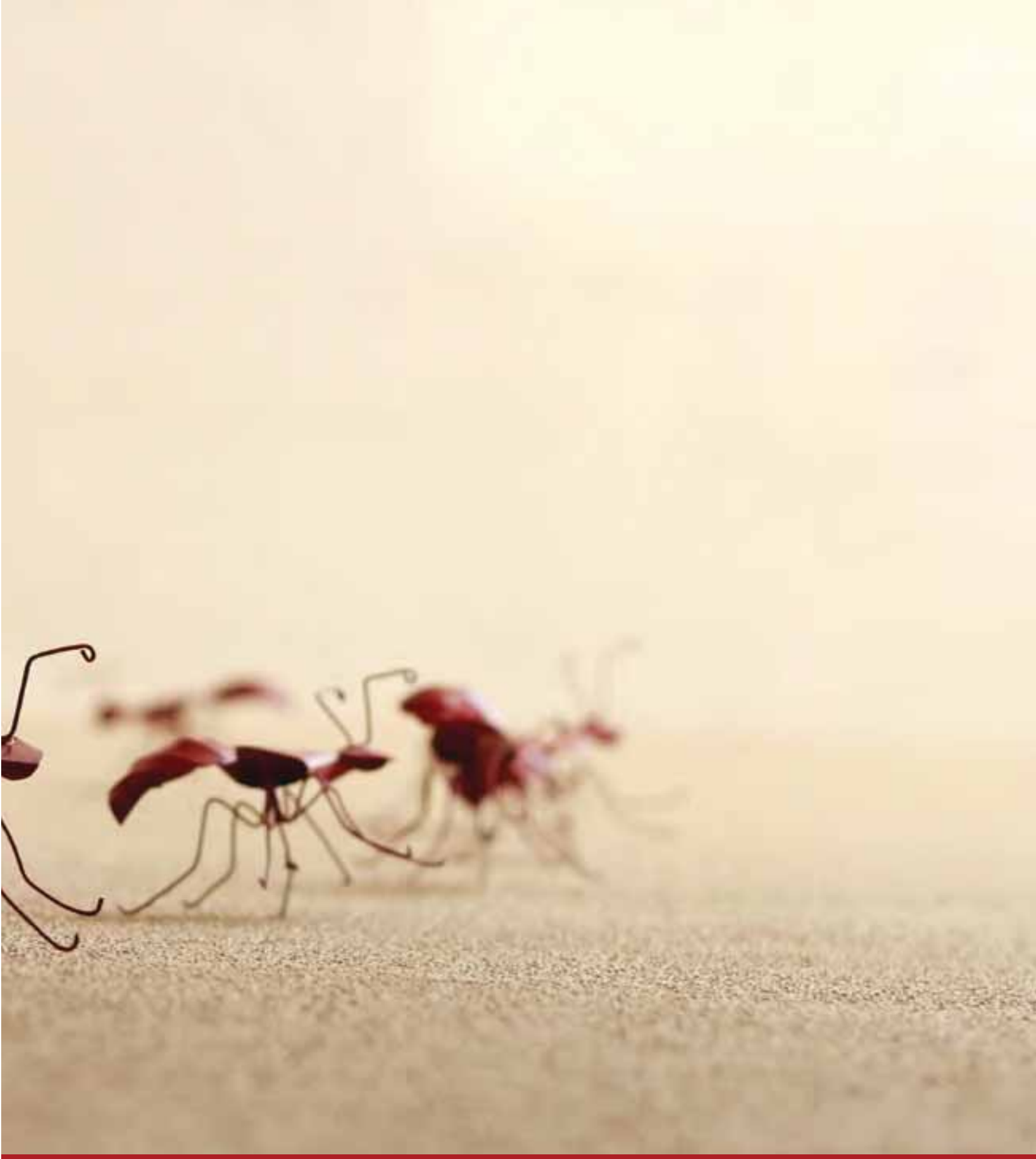
SHARES OF GLOBAL GDP, MAJOR ECONOMIES. 1980-2016.



La Argentina

Para finalizar, convendría hacer alguna referencia a lo que sucede en nuestro país, en términos de deuda y de limitaciones a la política anticíclica. En estos momentos, después de la restructuración de la deuda llevada a cabo en el 2005, y en la reciente reapertura para quienes no habían entrado al canje, nos encontramos con una deuda bajísima como porcentaje del PBI, y con vencimientos de deuda muy bien distribuidos. Al mismo tiempo, estos bajos vencimientos coinciden con niveles record de la presión impositiva, que lo son mucho más si a la presión impositiva explícita le sumamos el impuesto inflacionario que se estima en alrededor de 2,5 % del PBI.

La inexistencia de un superávit fiscal primario –esto es el superávit fiscal antes del pago de los intereses de la deuda- a pesar de la tremenda movilización de los recursos fiscales que ha tenido lugar en los últimos años, explica entonces que estos indicadores coincidan con niveles también record de riesgo país. Lo importante para bajar el riesgo país es la capacidad de generar superávits, o la capacidad de endeudarse a tasas bajas. En nuestro caso, y dados los lineamientos de la política económica, no se ve que exista la voluntad política de operar con superávit fiscal primario, con lo cual los mercados descuentan que toda deuda que se pueda contraer es muy riesgosa.



¿Hacia un nuevo orden internacional?

Eduardo Amadeo

Me gustaría referirme a cómo hacen otros países para manejar la compleja situación que atraviesa la economía mundial. En su libro "La paradoja de la globalización", Dani Rodrik, un economista cuya lectura francamente recomiendo, analiza el problema actual del conflicto entre un mundo cada vez más abierto e interdependiente y una capacidad de gobernanza cada vez menor.

Rodrik estudió 40 casos de éxitos y fracasos del desarrollo, y dice que los países exitosos son aquellos que fueron capaces de aprovechar las ventajas de la globalización, pero sobre todo manteniendo sus propias prioridades. Aquellos que se entregaron con las manos atadas a los principios ideológicos y políticos de la globalización fracasaron, mientras que aquellos que fueron capaces de negociar con la globalización tuvieron éxito.

Según esta perspectiva, el gran desafío actual en este mundo más competitivo pero menos gobernable es poder evitar las crisis y lograr crecimiento, pero un crecimiento sin sobresaltos, inserto en una perspectiva estratégica definida según las propias prioridades.

Cuando pensamos la Argentina, lamentablemente no podemos evitar la referencia a nuestra historia de crisis reiteradas. Ya en 1890 hicimos un primer gran aporte a la inestabilidad propia y del mundo llevando a la quiebra al banco Baring Brothers. Desde 1890, los argentinos aceleramos nuestra generación de crisis repetitivas hasta llegar al punto de tener una híper inflación cada diez años y una crisis económica menor cada cinco.

Y no se trata de episodios aislados o que terminen en cada episodio, sino que se trata de una saga en la que esta persistencia de la crisis en la historia argentina va generando comportamientos que, a la larga, la realimentan. El cortoplacismo se ha instalado como una lógica económica predominante, y por ello genera mecanismos que aceleran las crisis. En el trade-off entre el corto y el largo plazo tiende a ganar el corto. Y constituye un enorme desafío para la política, que debería lograr estirar la mirada de la sociedad sin ignorar las necesidades del presente; cuestión que no es política ni ideológicamente neutra.

Cuando hablo de consumo o inversión, o de crecimiento o distribución, de lo que estoy hablando es de opciones políticas. Permanentemente se toman decisiones entre una alternativa o la otra, o ambas; decisiones que son mucho más complejas de administrar en un mundo inestable. Se trata entonces del gran desafío que tienen todos los países, y en particular los países emergentes que tienen menos herramientas para administrar lo que está pasando en el mundo.

Por la inestabilidad, el gran desafío es cómo hacer para crecer sin tener crisis. Tomaré algunos puntos que la literatura muestra que son herramientas con las cuales los países evitan crisis, crecen sin sobresaltos y tienen a su vez una perspectiva ideológica.

La primera es, sin ninguna duda, la solidez macroeconómica. No hablo de los principios liberales, que toman algunos dogmas como inamovibles, sino de la capacidad para poder mantener el largo plazo como brújula, y también para tener capacidad de maniobra. La solidez macro da capacidad de maniobra frente a las crisis. Cuando por el desorden macroeconómico se acotan los tiempos fiscales, o los tiempos cambiarios, los gobiernos pierden capacidad para moverse de un lado o a otro y aceleran las crisis.

Hay un estudio muy interesante de la CEPAL que muestra que aquellos países que por problemas de mala administración fiscal han debido tomar decisiones políticas pro cíclicas en la crisis, crecieron mucho menos. Es decir, un manejo fiscal inapropiado limita la capacidad de crecimiento, además de la capacidad de maniobra. Nuestra propia historia demuestra que a más volatilidad, menos crecimiento.

Como nosotros los argentinos bien lo sabemos, entre las muchas cosas malas que hace la inflación es que quita capacidad de maniobra. Por ejemplo, porque no podemos modificar el tipo de cambio. Ni podemos incentivar un ahorro estable y de largo plazo en pesos si la inflación nos sopla en el cuello comiéndose el valor de los activos financieros. De allí a no tener un sistema financiero capaz de prestar mucho, en pesos y a largo plazo, hay un paso.

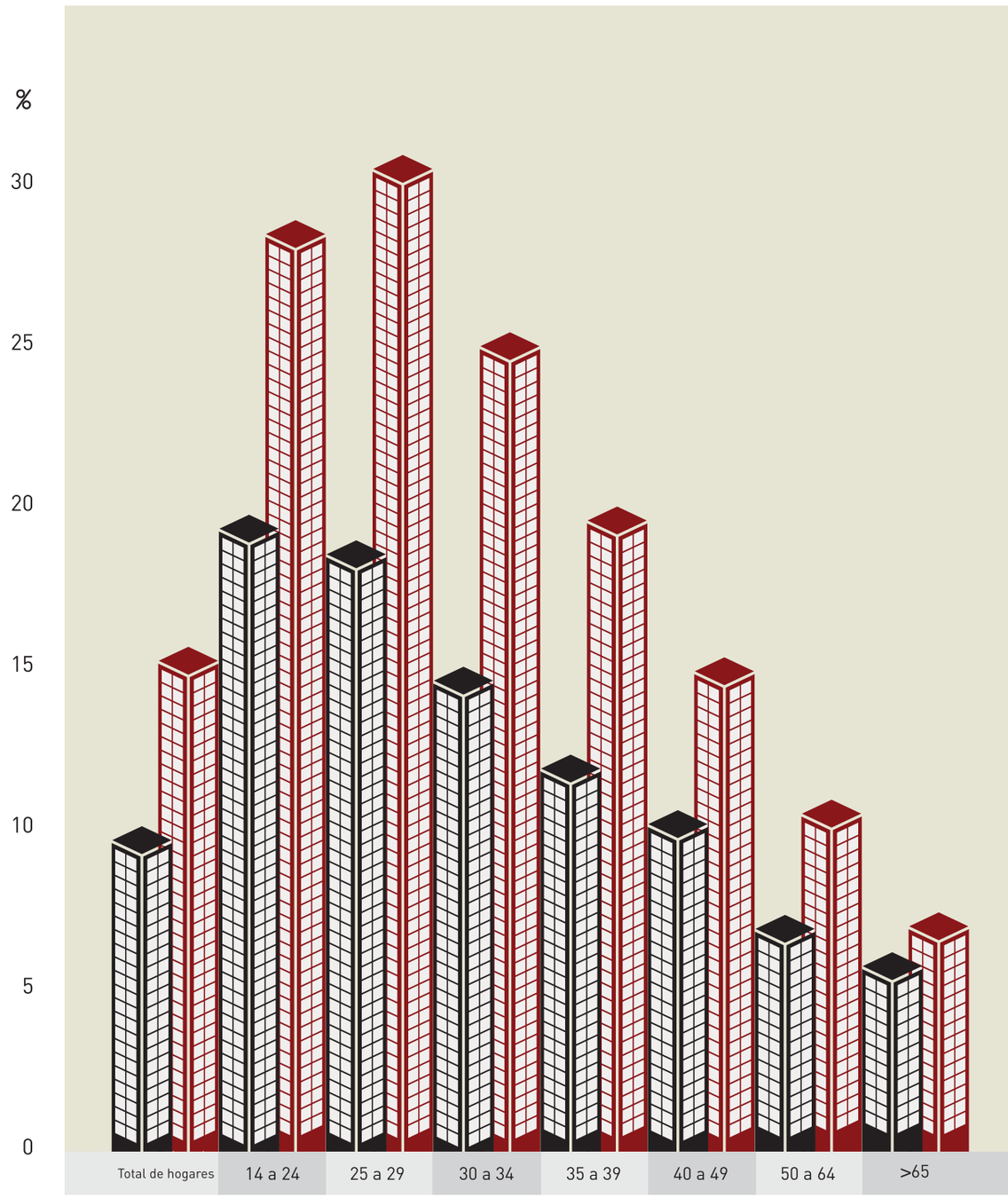
Por ello es que la economía argentina tiene un ratio de crédito sobre el Producto Interno Bruto menor que el de Guatemala o el de Paraguay, para decir dos casos extremos. Y en consecuencia el problema del bajo acceso al crédito en una economía produce una perspectiva cortoplacista en la toma de decisiones ya que no estimula la inversión, no solo en máquinas o tecnología, sino también en viviendas y educación, limitando de tal manera la movilidad social.

La Argentina es un país, como lo ha demostrado Eduardo Levy Yeyati en un trabajo reciente, donde cada vez hay más inquilinos y menos propietarios, lo cual reduce la posibilidad de salir de la pobreza de manera sólida. En síntesis, los países que tienen una macro sólida tienen más capacidad de maniobra, mayor posibilidad de protegerse frente a la crisis y a la ingobernabilidad mundial, y poseen más posibilidades de negociar con el mundo su inserción.

GRAFICO 01

INQUILINOS

2001 2010



FUENTE: EDUARDO LEVY YEYATY

El segundo tema relevante lo caracterizaría a través de la fábula de la cigarra y la hormiga: los comportamientos modelo cigarra -consumirse todo sin guardar para el invierno- son comportamientos que finalmente quitan capacidad de maniobra e impiden tener visión estratégica y ejecutarla.

El comportamiento prudente estilo hormiga puede concretarse a través de diversas herramientas. El primero es la conformación de fondos anticíclicos. En los momentos como en los que estamos viviendo, aquellos países que han tenido mayor facilidad para manejar con cuidado y hacer sintonía fina con variables macroeconómicas, como es el tipo de cambio o la tasa de interés, son además países que tienen fondos anticíclicos muy importantes. Chile tiene U$S 20.000 millones; Brasil, medio punto del PIB; Perú, 1,4 del PIB; México, 13 puntos; y Argentina sólo tiene guardados U$S 60 millones.

El segundo comportamiento estilo hormiga, por contraposición al de la cigarra, es mantener abierto el acceso a las fuentes internacionales de financiamiento. En abril de 2012 México tenía un vencimiento de bonos y colocó U$S 2.000 millones a 30 años, con una tasa de 4%. Pensemos en la cantidad de virtudes que esto tiene, como por ejemplo no usar reservas o dar señales de largo plazo a los inversores, señales de que se mantendrá el rumbo.

Decidir no refinanciar los vencimientos tiene muchos costos. Tiene un costo importante desde el punto de vista del equilibrio intergeneracional, relacionado justamente con el largo plazo. Cuando uno financia a largo plazo reparte entre generaciones los costos. Pero también se reparte el costo de las crisis, lo cual tiene una enorme importancia desde el punto de vista de la equidad intergeneracional, que no es un dato menor en este trade-off entre corto y largo plazo.

La tercera herramienta anticíclica y de largo plazo que han utilizado los países exitosos en el mundo es la productividad. Hoy asistimos en los Estados Unidos a un boom de productividad. Pero también la productividad es una herramienta anticíclica porque da más margen al manejo del tipo de cambio, como lo muestra nuestra cíclica y a veces tormentosa relación con nuestros hermanos brasileños.

Cuando uno tiene productividad, incluyendo productividades relativas de algunas de las industrias en las que tenemos comercio bilateral intenso con Brasil, tiene más margen para manejarse en las crisis y perspectiva de largo plazo. La Argentina tiene un déficit estructural de productividad. Bernardo Kosacoff publicó recientemente un trabajo donde estudia las tendencias a largo plazo de la economía argentina y nos muestra los problemas de productividad que tenemos.

La Argentina entre 1990 y 2006 tiene un crecimiento de la productividad total de los factores negativo de 0,5%; Europa, positivo de 0,4%; EE.UU. de +1,7%. La productividad está en el corazón del crecimiento y también de la capacidad de los países para enfrentar la crisis con solidez. Lo mismo podemos decir de las productividades relativas a nuestros vecinos, Brasil y Chile, que son ejemplos claros de cómo estas variables de largo plazo les permiten afrontar con mayor tranquilidad la incertidumbre de los mercados internacionales y les otorgan espaldas más anchas. Relacionado con esto, Argentina está número 46 en los índices de innovación mundial.

La cuarta herramienta para insertarse en el mundo, crecer sin sobresaltos y tener mirada estratégica, es la estructura del comercio exterior. Si el comercio exterior está basado exclusivamente en productos de bajo valor agregado y con alta volatilidad, esa alta volatilidad se transmitirá a la economía. Volviendo a Rodrik y a su análisis respecto de los países exitosos en el mundo, la referencia a los tigres asiáticos es inevitable. Esos países han podido mantener estrategias de inserción internacional a largo plazo, y sólidas, en base a un boom de productividad que se volcó en la estructura de sus productos de exportación.

Volvamos a la Argentina. Nuestro país coloca el 67% de sus exportaciones de maíz en la forma de granos; Estados Unidos, el 17%; Brasil, el 12%. Un ejemplo más duro: Italia exportó el año pasado U$S 4.500 millones de productos de pasta y panadería; nosotros, solo U$S 100 millones. Según detalla Kosacoff, en 32 cadenas agroalimentarias los productos de alta transformación representan sólo el 14% de nuestras exportaciones totales. Estos son alimentos que tienen tecnología, marketing, etcétera, como por ejemplo las pastas, o las Zucaritas, o los productos lácteos elaborados. Mientras que los productos con una transformación elemental, típico caso de los aceites o los pellets, representan el 52% de nuestras exportaciones. Por lo tanto, es evidente que estamos primarizados, y que eso nos quita capacidad de negociación. Negociar sobre la base de *commodities* cuyos mercados no manejamos, restringe nuestra posibilidad de manejo frente a las crisis y nos dejan a merced de la volatilidad de los mercados. Por el contrario, las exportaciones de alto valor agregado son una importante herramienta anti volatilidad y contribuyen al crecimiento estratégico.

El quinto elemento de éxito es el diálogo y las instituciones como práctica política. Seguramente ustedes se preguntarán: ¿qué tiene esto que ver esto con las crisis?. Pues que diálogo e instituciones como prácticas políticas asentadas reducen el conflicto, reducen la amplitud de las crisis y además aseguran las transiciones políticas sobre la base de un plan estratégico consensuado.

Dentro de nuestra región, tomemos el caso de Brasil y su política social, que se ha mantenido durante dos períodos de Fernando Enrique Cardoso, dos períodos de Lula, y va a ir para dos períodos de Dilma Roussef. Son 24 años de la misma política social, pero también de la misma concepción macroeconómica. Porque lo que hay es una práctica política de diálogo permanente como sucede en otros países.

Otro caso extraordinario en este sentido es también el de Alemania, que desde la salida de la guerra ha tenido sólo dos crisis parlamentarias. Alemania tiene una terrible mochila histórica, que incluye no solo el recuerdo de la guerra, sino también el de la hiperinflación. Por ello han puesto tanto énfasis en consolidar mecanismos de diálogo institucionalizados que dan horizonte, reducen el conflicto y

permiten además consensuar estrategias, tales como el sostenimiento de la cobertura social o los acuerdos salariales de largo plazo.

Por ello, es necesario remarcar que las políticas más exitosas de desarrollo son aquellas armadas alrededor de metas consensuadas. Por ejemplo, fijar como objetivo que en lugar de exportar el 67% de nuestro maíz como grano, lleguemos a exportar el 20% en 10 años. Es un ejemplo absolutamente micro, pero imagínense lo que esto implica en términos de transportes, incentivos al valor agregado, capacidad de recursos humanos. ¿Cuántos ingenieros alimentarios necesitamos para bajar del 67% al 20% la producción de exportación de maíz como grano? Esas son metas políticas que se pueden acordar y que forman parte de los modelos exitosos que necesitamos consolidar no solo para aumentar el nivel y la calidad del empleo, sino también para reducir la volatilidad de la economía.

Otro elemento es sin duda la equidad. Aparte de ser una obligación moral y política, la equidad es una herramienta anti cíclica. Un estudio muy interesante de una economista argentino-mexicana, Nora Lustig, demuestra que en América Latina, a lo largo de los últimos 30 años y para el 20% más pobre de la población, por cada punto de caída del Producto Interno Bruto se necesitaron, después de que se terminó la crisis, tres puntos de crecimiento para que los pobres recuperen el ingreso previo a la crisis; y por tanto sus niveles de consumo y eventualmente de ahorro. Esto se debe a que los pobres son los primeros en perder el trabajo y los últimos en recuperarlos, porque tienen menores credenciales laborales. Entonces, si uno no tiene en vista el problema de la equidad y funciona con las viejas lógicas al estilo del Fondo Monetario Internacional, es decir "ajustemos violentamente", las consecuencias pueden ser graves y prolongadas.

En el caso de la Argentina, los problemas de inequidad en la distribución de las oportunidades hacen que estemos generando un problema para sostener las tasas de crecimiento natural a largo plazo, en razón de los problemas que sufren los más pobres en el acceso, la retención y la calidad del sistema educativo. Nos va a faltar mano de obra capacitada en el largo plazo mientras se sostengan niveles de abandono escolar del 30%, como presentan los últimos dos deciles de la distribución del ingreso. Si no hay equidad, aparte de los problemas económicos aparecen otros problemas sociales muy graves, como la violencia. Por eso, es importante tomar en cuenta el ejemplo de nuestros vecinos brasileños, que sacaron de la pobreza a 28 millones de personas, lo que demuestra que se puede si se sostienen políticas económicas y sociales coherentes como parte del diálogo entre los partidos políticos para consolidar políticas de Estado.

El último punto que quería mencionar es la capacidad estratégica que tenga una sociedad, expresada en su dirigencia política, para mirar este problema sistémicamente. Todas las variables que planteé se interrelacionan unas con otras. La cuestión es si podemos mirarlas como partes de un sistema y ponerlas en una perspectiva donde el corto y largo plazo, usando la fábula de la cigarra y la hormiga, convivan armónicamente.

Desarrollo es el despliegue armónico de las capacidades de un país. Los países exitosos que se insertaron adecuadamente en el mundo, como los tigres asiáticos y los que han conseguido minimizar el impacto de la crisis, como nuestros vecinos, colocaron en armonía todas estas variables y siguieron de forma sistémica -y durante largo plazo- objetivos claros y compartidos. Con estas ideas se puede afrontar el desafío de crecer durante mucho tiempo, sin crisis, con mayor productividad y equidad.

REFORMAS EN TRIBUTARIO

EL SISTEMA ARGENTINO

Nadín Argañaraz

Index

Reformas en el sistema tributario argentino

La necesidad de reformas "en el margen"

Un ejemplo de lo posible: reforma del Impuesto al Cheque

REFORMAS EN EL SISTEMA TRIBUTARIO ARGENTINO

El tema tributario es un tema central para la economía argentina. Hoy tenemos un esquema tributario donde el objetivo de la **suficiencia** ha pasado a ser el principal, dejando de lado la **eficiencia** y la **equidad**, que son los otros pilares centrales que debería tener el sistema tributario.

El primer punto al que voy a referirme es el creciente tamaño del Estado y el condicionamiento o la restricción que impone, no solo en cuanto a juntar cada vez más recursos sino también a restringir una reforma tributaria: no se pueden plantear reformas tributarias integrales que tengan alto costo fiscal de corto plazo porque son inviables desde el punto de vista político.

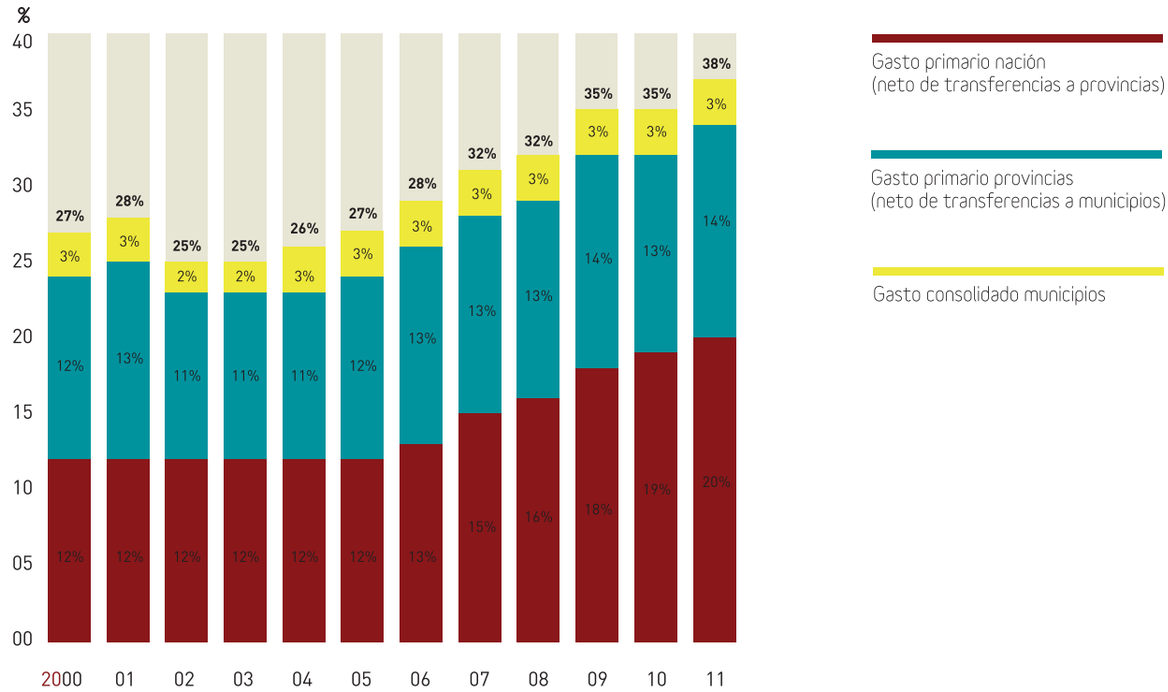
En segundo lugar, teniendo en cuenta este diagnóstico, voy a hacer una breve mención sobre por qué creo que hay que ir atrás de reformas focalizadas y graduales y reformas en el margen. Por último, comentaré un ejemplo de reforma, concretamente con el impuesto al cheque.

Comienzo entonces por el gasto público consolidado de Argentina, es decir, el de Nación más provincias. ¿Cuál ha sido la película en la materia durante los últimos 11 años? Claramente esto es vital a la hora de necesitar recursos para su financiamiento. Los números indican que hemos pasado, en lo que respecta al tamaño del Estado, de 27% del Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2000 a un 38% del PIB en 2011. Por lo tanto, hemos tenido un crecimiento del orden del 40% en el tamaño del Estado, y eso obviamente requiere financiamiento.

GRAFICO 01

EVOLUCION DEL GASTO PUBLICO

EN PORCENTAJES DEL PIB

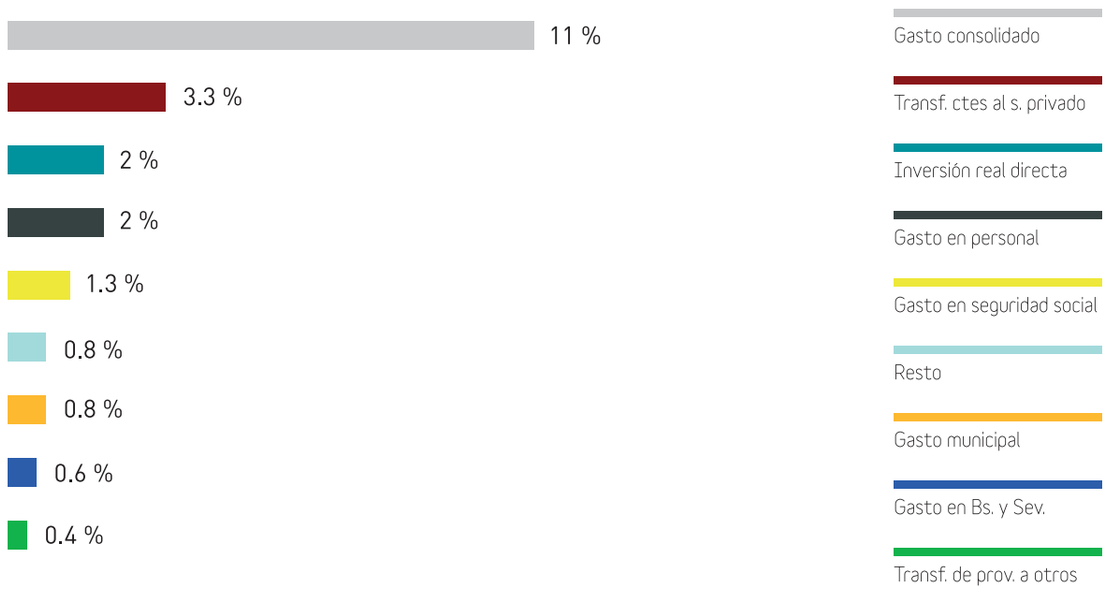


¿En qué aumentó el gasto público en Argentina tan significativamente?. Son 11 puntos porcentuales lo que ha crecido el gasto consolidado en términos de PIB, y cuando uno mira el detalle ve que las transferencias corrientes al sector privado -donde están los subsidios a las empresas- se llevan prácticamente 3,5 / 4 puntos del PIB, y es el principal factor explicativo de este crecimiento del Estado. Es decir, la tercera parte del crecimiento del tamaño es explicado por el crecimiento de los subsidios, seguidos por la inversión real directa -porque el gobierno en los últimos años ha hecho mucha más infraestructura de la que se venía haciendo- y en tercer lugar por gastos en seguridad social y gastos en personal. Siempre hablando a nivel consolidado, es decir, sumando Nación y provincias. Eso es lo que nos está explicando el crecimiento tan importante del gasto público que hemos tenido en los últimos 11 años.

GRAFICO 02

FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO DEL GASTO PUBLICO ENTRE 2000 Y 2011

AUMENTOS EN PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB



FUENTE: IARAF EN BASE A MECON Y DNCFP Y ESTIMACIONES PROPIAS

Este crecimiento del tamaño del Estado obviamente requiere ser financiado de alguna manera. En Argentina, en la década del 80', tuvimos que recurrir al impuesto inflacionario, y eso nos llevó a una hiperinflación. En la década del 90' tuvimos que recurrir a un hiperendeudamiento, y eso no llevó a un *default* y un canje de deuda. Y durante estos últimos años el tamaño del Estado sigue creciendo. Estamos con una híper presión tributaria para aquel que paga todos los impuestos en Argentina, pero también con una híper presión tributaria en términos efectivos, o sea, considerando la recaudación y el Producto Bruto.

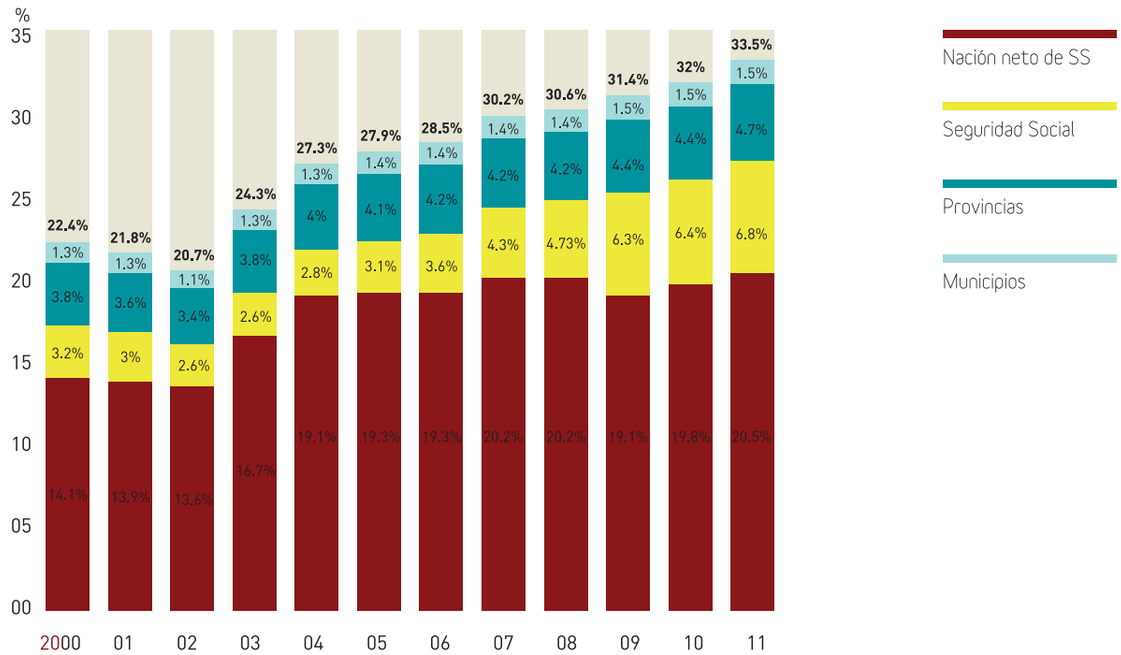
Hemos pasado de una carga tributaria efectiva de 22 puntos porcentuales del PIB hace 11 años, a una carga tributaria del orden de 33,5/34 puntos del PBI. Es decir, la presión tributaria en Argentina efectiva ha crecido un 50%. Ahora, si uno no considera la seguridad social, el crecimiento baja al 40%, pero obviamente estamos hablando de cifras muy significativas y esto es lo que me permite afirmar que el objetivo de suficiencia, el objetivo de juntar recursos para el Estado, es el primordial que ha tenido el esquema en Argentina en los últimos años.

Si uno analiza cómo se explica el crecimiento de la presión tributaria, que es de 7,4 puntos sin considerar la seguridad social, puede ver que los derechos de exportación son el principal factor explicativo, al haber sido responsables de prácticamente el 40% del crecimiento de la presión tributaria. Le sigue el impuesto al cheque, que entra en escena en el año 2001. O sea que estos dos impuestos, con altas dosis de distorsión, son los principales factores explicativos de la mayor presión tributaria. En cambio el IVA, quizás el impuesto más neutral que tenemos en la economía argentina, es el que menos explica este crecimiento de la recaudación.

GRAFICO 03

EVOLUCION DE LA PRESION TRIBUTARIA

RECAUDACION EN PORCENTAJE DEL PIB

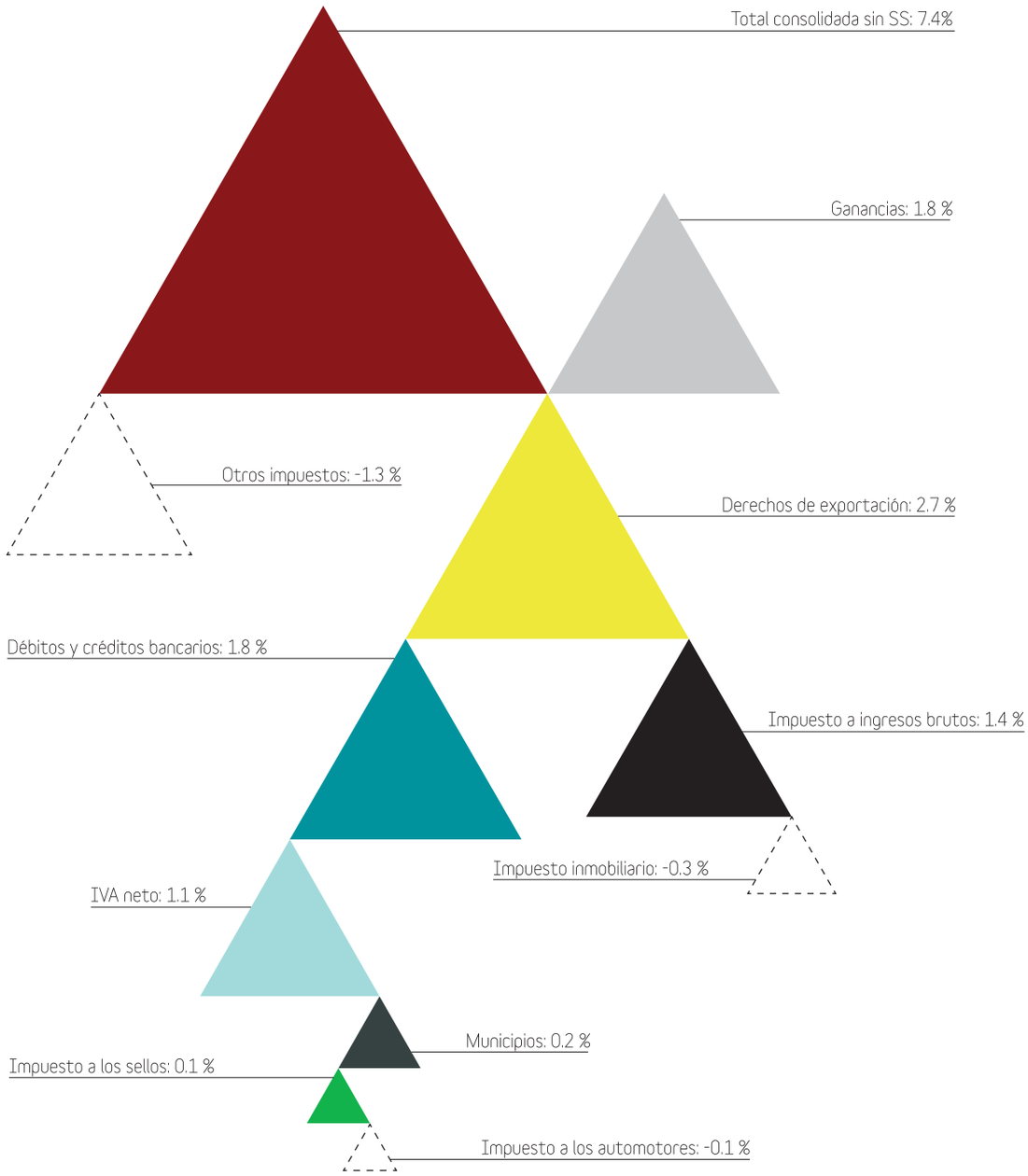


FUENTE: IARAF EN BASE A MECON Y DNCFP Y ESTIMACIONES PROPIAS

GRAFICO 04

FACTORES QUE EXPLICAN EL CRECIMIENTO DE LA PRESION TRIBUTARIA

AUMENTOS EN PUNTOS DEL PIB



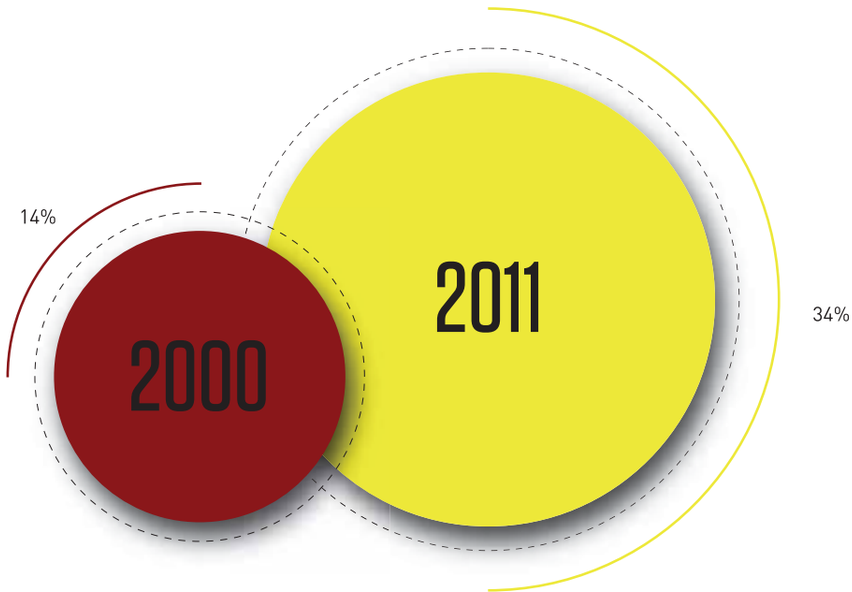
FUENTE: IARAF EN BASE A MECON Y DNCFP Y ESTIMACIONES PROPIAS

En el año 2000 el IVA participaba de manera significativa en la recaudación argentina, y en el 2011 esa importancia relativa ha caído a manos del impuesto al cheque, que hoy aporta el 7% de la recaudación, y a manos de los derechos de exportación que están aportando un 10%. Es decir estos dos nuevos impuestos prácticamente están aportando la quinta parte de la recaudación tributaria nacional. Hemos ido entonces a un esquema mas distorsivo que el que teníamos en el año 2000, distorsivo en el sentido de la asignación de recursos.

¿Qué pasa en las provincias? En las provincias el cambio también es muy significativo. ¿A qué me refiero con esto? Que el impuesto a los ingresos brutos participaba con el 56% de la recaudación en el año 2000, con una buena participación del impuesto inmobiliario y el impuesto automotor. Pero en 2011 ese impuesto ya aportaba 76% de la recaudación provincial. Si a eso le sumamos el impuesto a los sellos, prácticamente toda la recaudación provincial descansa en impuestos a las transacciones. Se trata del peor impuesto o el segundo impuesto más distorsivo que tiene la economía argentina, pero además, es un impuesto altamente pro cíclico, con lo cual hoy las provincias están empezando a sentir de manera automática la caída de recaudación propia porque están atadas prácticamente con toda su recaudación al ciclo económico.
Entonces, la desaceleración tiene un fuerte impacto en las provincias y ¿cuál es la respuesta? Subir las alícuotas tributarias. Las jurisdicciones suben la presión tributaria y siguen cazando en el zoológico.

GRAFICO 05

PESO EN LA RECAUDACION TOTAL DE IMPUESTOS CONSIDERADOS MAS DISTORSIVOS



FUENTE: IARAF EN BASE A MECON Y DNCFP Y ESTIMACIONES PROPIAS

¿Cuáles son los impuestos más distorsivos que hoy tenemos? Derechos de exportación, impuesto al cheque, impuesto a los ingresos brutos e impuesto a los sellos. ¿Cómo es la participación de los tributos en forma conjunta? En el año 2000 esos impuestos aportaban 14% de la recaudación total, no era una cuestión significativa. El crecimiento ha sido prácticamente de 2,5 veces respecto al año 2000. Es decir que nuestra estructura tributaria se va haciendo más distorsiva, y no me refiero al gobierno nacional o al gobierno provincial, sino a los dos niveles de gobierno y consecuentemente al funcionamiento de la economía, porque no podemos obviar que el contribuyente en Argentina es contribuyente de los tres niveles de gobierno.

LA NECESIDAD DE REFORMAS "EN EL MARGEN"

Tenemos que mirar siempre la película de la manera más integrada posible. Esto es lo que ha pasado en los últimos años en la estructura tributaria consolidada. A pesar de ello, ¿tenemos que ir a reformas tributarias integrales y de alto costo fiscal de corto plazo? Creo que no. Tenemos que plantear reformas de las denominadas en el margen, o sea que, a pesar de esta dimensión significativa que ha adquirido el tamaño del Estado en la economía, debemos ir a reformas tributarias que no sean integrales. Creo que es imposible una reforma tributaria integral en Argentina, ya sea tanto para Nación como para provincias, porque de un superávit fiscal consolidado importante pasamos probablemente a un déficit fiscal consolidado de entre 3 y 3,5 puntos porcentuales del PBI.

Si antes era difícil plantear una reforma tributaria por el costo fiscal de corto plazo, ni hablar en este momento que estamos con un déficit fiscal creciente y que se esta haciendo cada vez más relevante en términos de la economía. Considero entonces que hay que ir a reformas focalizadas y graduales, que hay que pensarlas en etapas, y en donde la pérdida de recaudación que generen pueda ser financiada con una disminución del crecimiento del gasto público y sin disminuir el nivel absoluto del gasto público.

Muchos pueden coincidir, y otros no, porque se puede plantear directamente que el Estado deje de dar subsidios y automáticamente se ganan 3 puntos del Producto Bruto para financiar una reforma tributaria o por lo menos para eliminar el déficit fiscal. Yo creo que ese no es el camino hoy en Argentina, pero claramente sería algo que no debe dejar de hacerse, no se debe dejar de avanzar en materia de gasto público de forma paralela a las reformas tributarias.

Por este motivo creo que tenemos que empezar por los impuestos más distorsivos, eliminándolos gradualmente. Pero es necesario hacerlo, porque vemos cómo nuestra estructura tributaria cada vez se torna más distorsiva y consecuentemente más ineficiente para el crecimiento y el desarrollo de la actividad económica.

UN EJEMPLO DE LO POSIBLE: REFORMA DEL IMPUESTO AL CHEQUE

Veamos ahora un ejemplo, tratado en el libro sobre reforma tributaria del Consejo Profesional: el impuesto al cheque. Todos sabemos que este impuesto aporta aproximadamente el 7% de la recaudación, y representa 1,8 puntos porcentuales del PIB de Argentina. Entonces ¿cuál es la propuesta que se hace? En primer lugar, aumentar gradualmente el porcentaje computable como pago a cuenta, que hoy es del 17% contra Ganancia y Ganancia mínima presunta. También proponemos que se permita el cómputo contra el IVA, de modo de ampliar los impuestos contra los cuales se puede tomar el pago a cuenta. La clave de la reforma es que relacionar la posibilidad de computar el pago a cuenta es como algo extra al incremento de mi obligación tributaria de contribuyente. Es decir, el pago a cuenta extra que puedo tener va contra el crecimiento del impuesto que me toca pagar en cada año, no va sobre el impuesto pagado, sino va sobre lo que crece y consecuentemente sobre el crecimiento de la recaudación de Ganancia, Ganancia mínima presunta e IVA.

Además, el impuesto al cheque tiene una gran controversia en materia de coparticipación, porque de $ 100 que se recaudan de este tributo solamente llegan a las provincias $ 15 de manera efectiva. Al reformar el impuesto al cheque podemos cambiar también la distribución. Entonces, creo que es una posibilidad no solo de reformar el impuesto desde el punto de vista del contribuyente sino también de reformar la distribución de la recaudación de ese impuesto, dando más recursos a las provincias.

¿Cuál es nuestra propuesta concreta? A partir de hoy en que estamos con un 17%, pensamos la reforma a cinco años. En el año 1 se va a poder tomar a cuenta el 33%, al siguiente 50%, al otro 66%, y al otro 83%, y se llega así al año quinto de la reforma tomando como pago a cuenta de todo lo que es tributo del impuesto al cheque, contra IVA, Ganancia y Ganancia mínima presunta. Para la modificación de la coparticipación hay dos alternativas. Una es que modifiquemos en la reforma la coparticipación del impuesto al cheque y que sea similar a la del IVA o Ganancias, o sea que las provincias reciban recursos en línea con lo que debería ser y no con lo que está ocurriendo actualmente. La otra opción es que consideremos a los importes computados como pago a cuenta como recaudación de esos impuestos.

En realidad, la Nación recauda $ 100 y le manda $ 15 a las provincias, cuando debiera mandarle la parte que corresponde al pago a cuenta de Ganancias como coparticipación de Ganan-

cias, y lo que cobra como impuesto al cheque como coparticipación de ese gravamen. De lo contrario hay una pérdida de recursos de las provincias. Entonces, lo mejor es coparticipar el pago a cuenta en función del impuesto que se está tomando como contraparte y de forma gradual. Entonces las provincias, cuando termine la reforma, van a terminar recibiendo una coparticipación adicional. Son las dos opciones que se pueden encarar a mi criterio.

Consideramos una propuesta más agresiva que sea a favor de las PYMES. Una PYME se puede tomar todo el impuesto al cheque que paga como pago a cuenta y usarlo contra Ganancias, Ganancia mínima presunta e IVA en lo que corresponda pagar en cada año. Una PYME formal va a poder tomar, en el primer año, todo lo que le toca pagar de impuesto al cheque y no solamente el 17% extra, como lo hace una empresa de tamaño mayor. Podemos así aprovechar esta reforma para generar empleo o formalizar empleo en las PYMES. Por ejemplo, si una PYME tiene que pagar $ 100 y todo los pagos a cuenta le dan $ 80, los $ 20 extra los puede tomar como pago a cuenta de contribuciones patronales independientemente de si genera más empleo o no. O que la mitad sea contra la planta que tiene ahora y la otra mitad como un incentivo para generar empleo en blanco o formalizar, si es que tienen empleo informal. Es decir, existe esa posibilidad.

Mis cómputos para estas reformas señalan un monto de entre el 1% y el 2% de la recaudación total por año, o sea que no estamos hablando de algo inviable. Con moderar el crecimiento del gasto público 1 o 2 puntos por año podríamos financiar una reforma como la que planteo para el impuesto al cheque. Es algo viable para el país. Por ejemplo, si un contribuyente no PYME abona $ 1000 de impuesto al cheque en el año, ¿cómo funcionarían nuestras reformas? Podría computar contra IVA y ganancias $ 170, como lo venía haciendo, nada más que ahora tiene la chance del IVA, y de un 16% adicional propuesto, es decir, $ 160 adicionales que puede computar como pago a cuenta, siempre que el impuesto que le toca pagar se lo permita. Es decir, si mi contribución

o mi obligación tributaria se incrementa en $ 160, como mínimo me puedo tomar como pago a cuenta lo que me toca pagar de impuesto al cheque, y si eso no es así, solo puedo tomar el incremento de mi obligación tributaria.

De esta manera, estamos ante una reforma responsable desde el punto de vista fiscal, y se debería poder quebrar la resistencia que puedan tener los ministros de Economía en la Nación y en las provincias acerca de una reforma tributaria agresiva que genere una caída de recursos en el corto plazo.

En síntesis, más allá de lo que he planteado, no podemos seguir en Argentina con un esquema tributario donde el objetivo de suficiencia sea el primordial. No podemos pensar "gastemos y después vemos como recaudamos al costo que sea". Tenemos que avanzar en que en el sistema tributario empiecen a tener mayor preponderancia el objetivo de eficiencia y el objetivo de equidad, que también juegan, o al menos deberían jugar, un rol importante.

En segundo lugar, el cambio tiene que ser focalizado y gradual. A pesar de la eficiencia que pueda tener, el gasto público debe trabajarse independientemente de la reforma tributaria. Porque lo gradual y lo focalizado es viable políticamente, y es mucho más fácil de encarar una reforma de este tipo que plantear quitarle al Estado 1,8 puntos del PIB de recaudación. Cualquiera que hace la cuenta dice: "Si tengo un déficit de 3 y le tengo que sumar 2 puntos me voy a un déficit de 5" ¿y cuándo va a reaccionar la economía?. Además es cierto que el fenómeno del impuesto al cheque lleva varios años, y la economía se ha adaptado a funcionar de esa manera, con lo cual no va a ser tan fácil recuperar recursos o eficiencia en el corto plazo.

Por último, hay que combinar acciones. Bajemos impuestos pero también bajemos el crecimiento del gasto público porque claramente es inviable. La reforma tributaria es financiable. Hagámosla en etapas de modo tal que vayamos modificando gradualmente esa estructura tributaria tan distorsiva, como la que tiene la economía argentina en la actualidad.

REFORMAS EN EL SISTEMA TRIBUTARIO ARGENTINO

Humberto Bertazza

Index

Introducción
Pautas
Sistema Tributario
Principios Tributarios
Grupos de Trabajo
Ganancias de Capital
Sociedades de Capital y Asimiladas
Quebrantos
Ajustes por Inflación
Impuestos Patrimoniales

Introducción

Mi objetivo es hacer un planteo muy genérico. En realidad este trabajo reconoce como antecedente un trabajo anterior que preparó el Consejo Profesional en el año 2005 y que en esta oportunidad se reedita a través de una resolución que ha tomado la Presidencia del Consejo. Quiero transmitir que este trabajo de la propuesta de reforma tributaria ha comenzado hacia fines del año 2010 y terminó en septiembre del 2011 -es decir, ha llevado aproximadamente 9 ó 10 meses- y ha congregado a unos 50 tributaristas notables, con lo cual quiero manifestar con esto que es un trabajo muy amplio, muy profundo y que ha sido presentado en oportunidad del 13º Congreso Tributario que se realizó en el año 2011.

Pautas

Seguidamente menciono algunas pautas que se han tenido en cuenta para la realización de este trabajo[1]. Primero, el . Uno de los puntos que ha preocupado sensiblemente es este primer elemento, requisito indispensable para poder presentar una reforma. Es decir, que se han tenido en cuenta los aspectos, las consecuencias y los efectos recaudatorios de las distintas medidas para poder afirmar que la propuesta tiene un **efecto neutro.** Es por esta razón que este trabajo ha contado con la colaboración de Nadín Argañaraz como economista fiscal, quien aportó las mediciones de los aspectos económicos que producen las distintas pautas o lineamientos que tiene la reforma.

Un segundo aspecto que ha preocupado es analizar el principio de **"igualdad de armas"** o "igualdad de partes", y este tema es central para cualquier reforma tributaria. Recordemos que el sistema tributario es una relación de derecho que liga la situación del fisco con el contribuyente y no es una relación de poder (esto está reconocido en todo el mundo). Entonces este tema que hace a la "igualdad de armas" o "igualdad de partes" ha tenido como meta justamente contemplar la igualdad de situación del fisco y del contribuyente, aspecto que hoy está un poco olvidado en nuestro país y por esa razón nos pareció muy importante revitalizar este principio.

Por otra parte, el sistema tributario es un **sistema para el crecimiento, para el desarrollo, y para la distribución del ingreso.** Estas tres palabras clave fueron a su vez la base del trabajo del año 2005 y ha quedado reeditado con este trabajo. Por otra parte, el sistema por el que ahora se está abogando está siendo pensado para una **reforma de futuro** y no para una coyuntura, porque justamente se ha visto que la últimas modificaciones impositivas que se introdujeron en la Argentina tienden a un objetivo que es la recaudación. La posición que se adopta es en una posición totalmente distinta a esta, y lo que se está buscando un sistema más ideal, apuntándolo para el futuro.

[1]"Bases y lineamientos para una reforma tributaria". CPCECABA, Edicon 2012. En la jerga de los tributaristas es conocido como " Libro Azul".

Sistema Tributario

Cuando hablo de un sistema tributario estoy hablando de un instrumento de política económica que excede la mera obtención de los recursos que son necesarios para el financiamiento del Estado, que no es lo único que se le puede pedir al sistema tributario. Y también, en línea con lo que he expuesto antes, los cambios que se han propugnado son **cambios progresivos,** y estos cambios progresivos están pensados de forma de no afectar las acciones del gobierno.

Por eso es que, dentro del "Libro Azul", el sector va a encontrar que en el desarrollo de los distintos temas hay todo un derrotero pedagógico, porque cada uno de los temas tiene planteado una situación de diagnóstico (es decir, qué pasa con cada uno de los temas, cuál es la controversia, cuáles son los conflictos que genera) y después las recomendaciones, que son justamente las pautas de modificación. Y en esas recomendaciones aparecen aquellas para el corto-mediano plazo y para el largo plazo. Por otra parte, la idea es que este sistema sirva como un mecanismo idóneo en la inserción internacional, para lograr los mutuos beneficios que se requiere dentro de esa situación.

Principios Tributarios

Los principios tributarios han sido objeto de trabajo por parte de la Comisión que elaboró este documento, y por ese motivo hay muchos trabajos que tienen analizado el efecto que cada uno produce desde el punto de vista de la teoría tributaria, y cómo la teoría tributaria fue llegando a distintas posiciones respecto del tratamiento fiscal que tenemos que dispensar en cada caso. En particular el tema del **respeto de los derechos de los ciudadanos**, e insisto con esto porque es uno de los puntos centrales en los cuales descansa nuestra modificación.

Aquí quiero hacer una relación, porque uno de los proyectos de reforma tributaria que se ha instalado también en discusión en la sociedad es el denominado "plan antievasión", que es un anteproyecto que ha sido elaborado por algún sector del Poder Ejecutivo de la Nación. Analizando las normas de ese proyecto, vemos que el objetivo es concretamente la obtención de mayores recursos y sin tener en cuenta los derechos de los ciudadanos. Por eso que este tema nos parece central en cualquier discusión que de ahora en más deba realizarse sobre el tema de la reforma.

Los conocidos principios tributarios de la equidad, de la distribución del ingreso, de la capacidad contributiva, de la progresividad y de la disponibilidad financiera respecto del pago, son los otros principios que también hemos recogido y han sido analizados.

Grupos de Trabajo

La metodología con la cual se ha trabajado es en la elaboración de grupos de trabajo. Los 50 profesionales que han participado se han subdividido en grupos de trabajo, cada uno de los cuales tuvo asignado un tema determinado. Y para que se vea lo importante de esta modificación, basta echar un vistazo a los títulos de cada capítulo. Por caso, uno está referido a **la coparticipación federal**, aspecto que tiene la particularidad de ser un sistema simple, aplicable y práctico. Otra parte del trabajo está referida a la evasión tributaria y cómo juega dentro de nuestro país. Luego está el impuesto a los débitos y créditos bancarios. A partir de allí comienzan los otros grupos, los distintos impuestos que son analizados, como los impuestos a la renta, consumos y la actividad agropecuaria (éste último ha tenido un grupo especial por la importancia que tiene en nuestro país). Los tributos locales, los recursos de seguridad social y el régimen aduanero también tienen un capítulo especial. También se trata el tema de procedimiento fiscal, que para nosotros fue uno de los temas centrales por la igualdad de derechos y la igualdad de partes. El régimen penal tributario, que si bien fue modificado por el Congreso hace poco tiempo, aquí el Consejo tiene una propuesta de modificación que de alguna manera avanza de una forma muy distinta a la que el Congreso en definitiva aprobó.

Un grupo se ha dedicado a un tema que nos pareció muy importante en cualquier reforma: los aspectos centrales que debe tener una administración tributaria. Muchas veces son temas que en la práctica los hemos visto como "divorciados". Uno de ellos era la modificación de una norma, la propuesta de una reforma y nos olvidábamos de lo que pasaba con la administración tributaria, aquella que tenía que llegar realmente a aplicarlo. Éste es otro de los aspectos que me parece que da un "plus" a nuestro trabajo.

Ganancias de Capital

Para ir finalizando, voy a focalizar algunos aspectos que me parecen centrales que hacen a la imposición a la renta y al patrimonio, porque aquí hay asuntos importantes para destacar. En primer lugar, se analiza la situación de las ganancias de capital. Qué pasa con el tema de ganancias de capital que hoy, como sabemos, en buena parte de nuestra legislación se encuentra excluida de la imposición.

Por todos esos principios de la teoría de la imposición, este grupo llega a la conclusión de que no se advierten razones que justifican la exclusión de estas ganancias de capital, y por eso se recomienda que las ganancias de capital deben estar sujetas a imposición. Fundamentalmente se ha pensado en el tema de ventas de acciones sin cotización y de las cesiones de los derechos personales o creditorios. Estos deberían estar sujetos a imposición, sujetos a una alícuota diferencial -que para este grupo estaría en el orden del 15%- y no entrar en la escala progresiva del impuesto a las ganancias. Esto podría tratarse como un impuesto especial o como un capítulo dentro del impuesto a las ganancias, pero sin entrar en la escala progresiva.

Dicho sea de paso, no hay que olvidar que estas modificaciones que se proponen integran un todo. Para alguien puede ser tentador tomar algunas ideas del Consejo y separarlas del contexto, pero todo esto está preparado como un sistema, pensado por el Consejo.

Sociedades de Capital y Asimiladas

Las sociedades de capital y las sociedades asimiladas es un tema que ha sido largamente tratado en el grupo de trabajo. Actualmente, las sociedades pagan el 35% de impuesto a las ganancias, y cuando los dividendos se distribuyen no resultan computables en cabeza de los beneficiarios. La propuesta de este Consejo Profesional es que la imposición en las sociedades tenga una alícuota más pequeña que la actual. Se piensa en una alícuota del orden del 25%, y de esta manera se estaría beneficiando la situación de los contribuyentes que deciden no distribuir utilidades para poder capitalizarlas. Desde este punto de vista, estarían pagando una alícuota de impuesto a las ganancias inferior a la actual.

Pero en el caso que las sociedades decidan distribuir los dividendos en efectivo o en especie, estos dividendos estarían gravados con el impuesto a las ganancias en cabeza de las personas físicas, beneficiarias de esos dividendos. Obviamente se ha contemplado que, como consecuencia de esto, se produciría una doble imposición entre el impuesto que paga la sociedad y el impuesto que después tienen que pagar los accionistas, y por ello está previsto un mecanismo de crédito de impuesto. De esta manera, este sistema tiende a acercarse más a los más avanzados en el mundo, los cuales hacen recaer la imposición sobre las personas físicas y no tanto sobre las sociedades.

En el mundo, si tuviéramos que hablar de porcentajes, la forma en la que las personas físicas contribuyen está en el orden del 70% y las sociedades en el 30%, y la República Argentina está exactamente al revés, porque la participación que tienen las sociedades está en el 70% y las personas físicas en el 30%. La idea de este grupo de trabajo, y a los efectos de no tener ninguna fisura en la recaudación fiscal, es proponer que exista un régimen de retención, de manera que cuando la sociedad paga los dividendos ahí tenga que efectuar una retención del impuesto.

Quebrantos

Un tema no menos clave es el relacionado con los quebrantos impositivos, porque aquí se decide la suerte de muchos emprendimientos importantes que puedan tener una devolución del capital después de varios años, y entonces el aspecto impositivo de cómo se tratan los quebrantos pasa a ser un tema central en cualquier tipo de reforma.

El mecanismo legal que actualmente existe en nuestro país es que los quebrantos se pueden considerar hasta 5 años; después estos quebrantos caducan y se pierden. Se ha hecho un estudio de los países de la región, y la propuesta de este grupo de trabajo es que se daría una "opción" al contribuyente: seguir con el sistema actual o pasar a otra opción sin límite temporal. No sujetarlo a 5 años, que no haya límite alguno para el computo de los quebrantos, pero a cambio de esto el cómputo de quebranto, año por año, no podría superar un porcentaje que, estimamos, esté entre el 30% y 50% de la ganancia gravada.

Ajuste por Inflación

El tema del ajuste por inflación, también de larga discusión en el grupo, hace que la recomendación que exista en esta materia sea **reimplantar el ajuste por inflación** y hacerlo en función a un mecanismo distinto al que hoy tenemos contemplado. El ajuste por inflación no fue derogado; está en la ley de impuesto a las ganancias. Lo que ocurre es que no está operativo, pero la idea sería modificarlo de tal manera que el ajuste por inflación se determine en función a un balance contable ajustado por inflación. A esto vendría la actualización de las deducciones fijas, personales y de la escala progresiva de imposición. El grupo ha considerado que la forma de actualizar esos tramos de escala progresiva sería en función de la variación salarial.

Impuestos Patrimoniales

El último punto para compartir con ustedes es el de los impuestos patrimoniales. ¿Cuál es la idea de este grupo de trabajo respecto de los impuestos patrimoniales? En relación al impuesto a la ganancia mínima presunta, la recomendación del grupo es derogar este tributo por la cantidad de problemas que genera en la economía de nuestro país.

Respecto del impuesto sobre los bienes personales, hay una serie de recomendaciones cuyos aspectos centrales voy a presentarlos seguidamente. En primer lugar se analizó el impuesto a los bienes patrimoniales en función del impuesto a la transmisión gratuita de bienes. El grupo de trabajo concluyó en la necesidad de que no se implemente un impuesto a la transmisión gratuita de bienes, ni en el orden nacional ni en el orden provincial. Hoy lo tenemos vigente en la provincia de Buenos Aires, y hay algunos estudios en otras provincias que también están tratando de implementarlo. Y también hubo algún estudio para implementarlo a nivel nacional. Entonces, el grupo de trabajo recomienda no aplicar el impuesto a la transmisión gratuita de bienes. Si esto es así, si no se aplica ni en la Nación ni en las provincias, entonces la recomendación es que siga el impuesto a los bienes personales, si bien con una modificación de diseño fundamental.

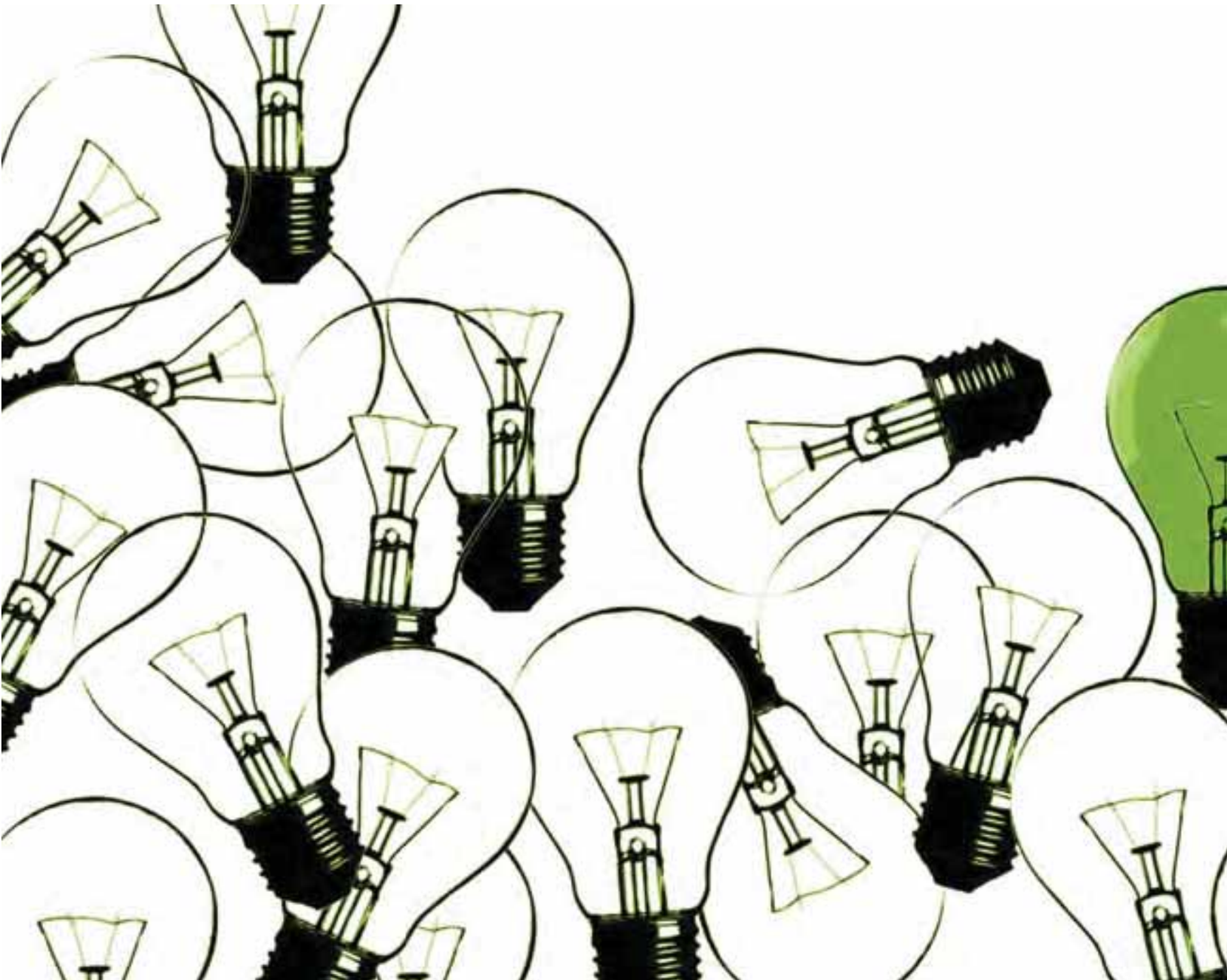
Desde el punto de vista del grupo de trabajo, ya no se estaría gravando los activos sino que se estaría gravando el patrimonio neto. Es decir, se consideraría la situación global integral del contribuyente, tomando los activos y computando los pasivos correspondientes. Por otra parte, el grupo ha considerado también necesario que el mínimo exento sea reemplazado por un mínimo no imponible. Es decir, el mínimo no imponible debe ser actualizado, pero además debe jugar como mínimo no imponible y no como exento, como lo tenemos hoy. Además debería excluirse la casa habitación de los activos gravados.

Por último, en el impuesto a los bienes personales habría que eliminar la exención de las participaciones societarias, que hoy tenemos en el impuesto a los bienes personales. De tal modo, en el impuesto patrimonial neto quedarían también gravadas estas participaciones accionarias, pero a su vez esta tenencia está gravada desde el punto de vista de la sociedad como responsable sustituto. Entonces, para evitar el efecto de una doble imposición acá estaría jugando un crédito de impuesto.

Esta ha sido la presentación, muy sucinta, del "Libro Azul". Obviamente los invito a todos a leerlo, porque la intención es que la vigencia de este documento no estuviera solamente supeditada a una reforma, sino a todo aquel que quiera analizar los temas centrales que hoy hacen al sistema tributario argentino, y ver qué pasa con cada uno de ellos.

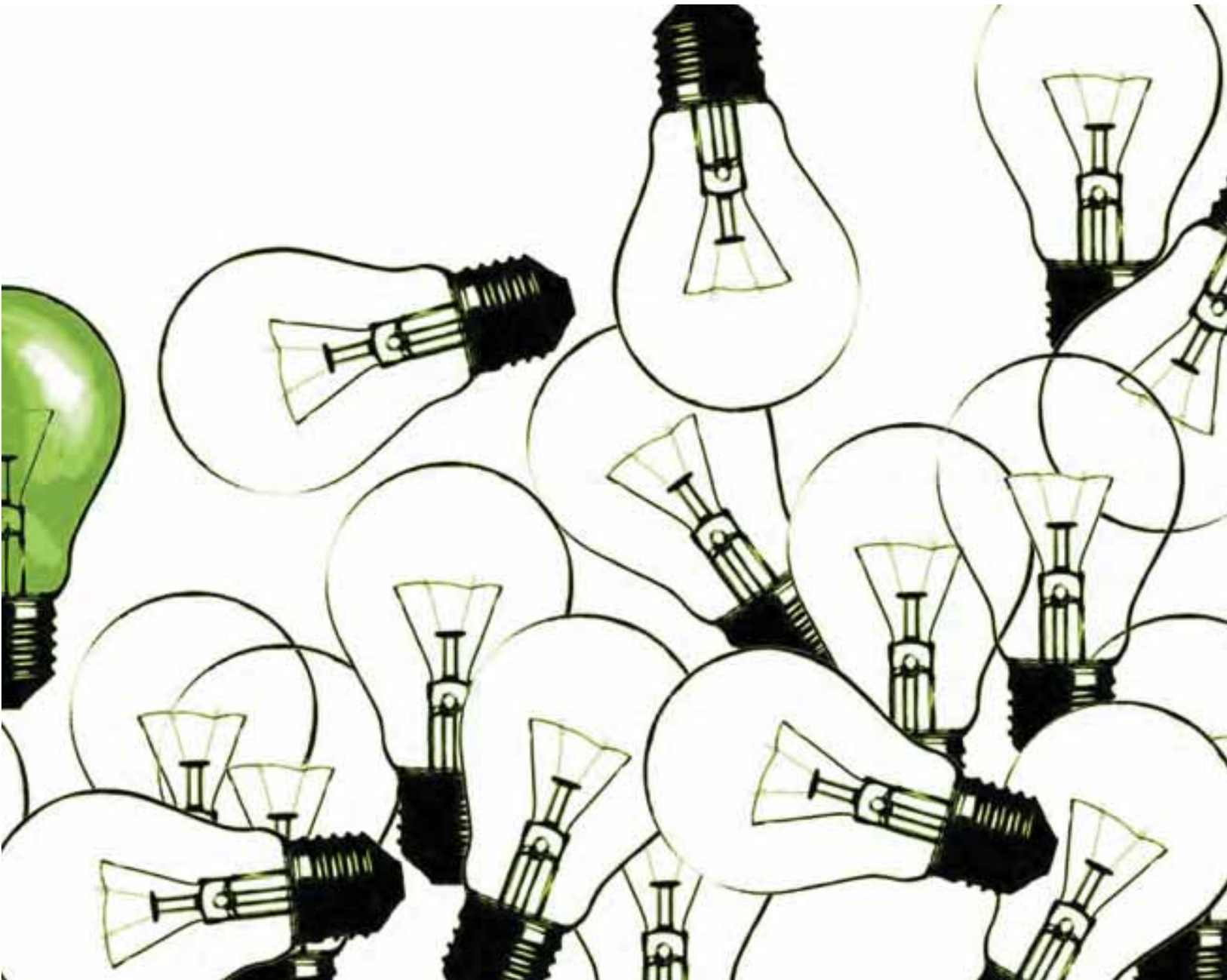
IMPACTO DE LA INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

Fernando Peirano



En primer lugar quiero destacar la importancia que se asigna, desde el Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva, a que en este Congreso de Economía haya un panel destinado a estas temáticas, ya que es una buena manera de contribuir a una agenda positiva de crecimiento y desarrollo del país.

En segundo lugar voy a focalizar en un punto principal de las políticas que se están haciendo, que es considerar la innovación como una clase especial de **inversión,** una que apunta a lograr una competitividad con inclusión social. El Ministerio fue creado en el año 2007. Antes tenía rango de Secretaría, de modo que el hecho de pasar de Secretaría a Ministerio no ha sido solo un cambio formal y organizacional, sino que también constituye una **ampliación del mandato.** Incluye pedirnos a todos los que trabajamos ahí un compromiso, y no solo de administrar lo que tenemos -los recursos científicos y los recursos humanos- sino también comprometernos con un proyecto de desarrollo.



Las condiciones respecto de cómo se hace ciencia en nuestro territorio se han modificado, y por eso los investigadores han aceptado la invitación de trabajar en nuestro país.

En el Ministerio este proyecto de desarrollo, este compromiso, se lleva a cabo desde dos ejes. El primero de ellos, es el fortalecimiento de la base científica, lo cual es una condición necesaria, aunque no suficiente. En ese sentido, es bastante conocido el trabajo que se ha hecho en cuanto a repatriar investigadores. Las condiciones respecto de cómo se hace ciencia en nuestro territorio se han modificado, y por eso los investigadores han aceptado la invitación de trabajar en nuestro país. Se ha renovado la infraestructura, se han mejorado salarios y se han ampliado las becas. Más aún, después de varios años se ha invertido nuevamente en equipamiento científico. Y esto es la base sobre la cual se trabaja y es uno de los ejes del Ministerio.

El otro eje del Ministerio es trabajar sobre la **innovación**, es decir, poner en valores el conocimiento y poner soluciones para la vida económica y social de esos resultados que pueda aportar la ciencia. Y aquí tenemos distintas acciones: desde promover nuevos productos hasta trabajar en proyectos de gran envergadura, como ha sido la puesta del eje de la innovación. Primero, consideramos que no podemos trabajar sobre la matriz distributiva de nuestro país, sobre solucionar los problemas de las brechas de ingresos, sobre la desigualdad, etc., si no trabajamos sobre la matriz productiva. Son dos cosas que van de la mano, dos caras de una misma moneda. Es muy difícil llegar y tratar los temas de distribución de ingresos, de pobreza, etc. cuando hay una economía que produce pobres y produce desigualdades. Entonces, se tendría que trabajar sobre la matriz productiva y pensar cómo armar un entramado más interesante. La segunda cuestión es que el desarrollo no es solo un tema de índole macroeconómica. Desde luego tenemos que tener precios correctos y una buena gestión macroeconómica, pero también la microeconomía es esencial. Y más aún, si no hay una buena articulación macro/ micro es complicado lograr políticas sustentables.

Durante los últimos años de nuestro país hemos tenido continuidad de crecimiento, con altos niveles de activi-

dad. Se han revertido tendencias que parecían ya irreversibles, como por ejemplo la pérdida de peso que tiene la industria manufacturera sobre el PBI, o el funcionamiento del mercado de trabajo.

Entonces ¿en qué punto estamos, hoy, en esa trayectoria? Como primera medida, se sabe que hay una matriz productiva que tiene tres grupos. Uno es aquel que hace un uso intensivo del conocimiento, donde se generan ciertas rentas, ciertas ganancias extraordinarias interesantes; hay empleo y salarios mejores que en el promedio y tienen mayor dinamismo. Allí, lo que se debe hacer es seguir estimulando este tipo de actividades, seguir haciendo que el eje sea ganar plata a partir de la innovación, a partir del conocimiento. Hay muchas maneras de conformar la rentabilidad de las empresas, pero hay una manera que tiene impactos directos e indirectos positivos sobre el conjunto de los argentinos, sobre el conjunto de la sociedad, que es cuando los negocios se hacen atados o basados en la innovación.

Luego existen otros dos sectores o dos grupos en nuestra economía. El de las manufacturas tradicionales es un sector que se ha invertido, que se ha recuperado y que ha logrado ganar mercado, sobre todo mercado interno, pero necesita un impulso para una actualización tecnológica.

Durante los últimos años de nuestro país hemos tenido continuidad de crecimiento, con altos niveles de actividad. Se han revertido tendencias que parecían ya irreversibles, como por ejemplo la pérdida de peso que tiene la industria manufacturera sobre el PBI, o el funcionamiento del mercado de trabajo.

CUADRO 01

SENDERO I

ESTIMULO RAMAS INTENSIVAS EN CONOCIMIENTO
Rentas, empleo y salarios, dinamismo.

ACTUALIZACION TECNOLOGICA DE LAS RAMAS MANUFACTURERAS TRADICIONALES
Avance hacia gamas altas.

ESTIMULAR ESLABONAMIENTOS
Proovedores, aglomerados, Pymes y RRNN.

Finalmente, existen otros sectores pujantes, en algún sentido vinculados a alta productividad, pero que necesitan tener mayores eslabonamientos. Hay que trabajar sobre ciertos aglomerados productivos -muchos de ellos vinculados a los recursos naturales- para maximizar la riqueza que se puede generar a partir de esas actividades.

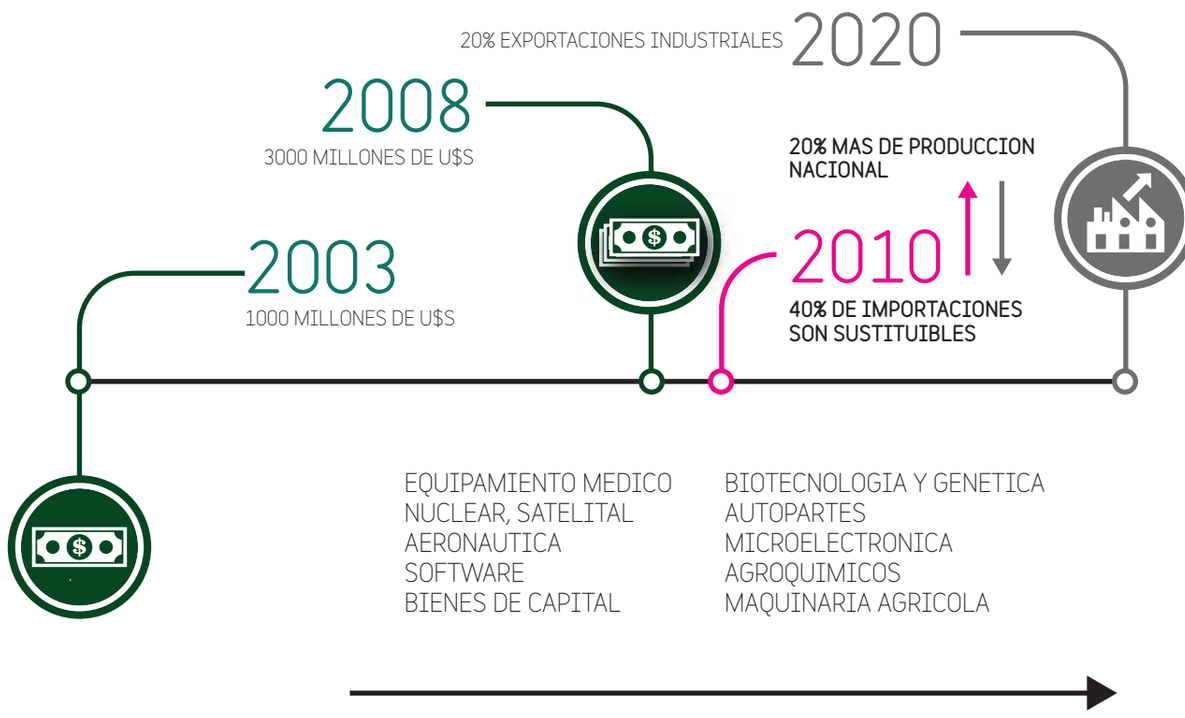
En los últimos años, por ejemplo, era difícil ver el resultado de la innovación o de estos sectores más dinámicos. Una manera de observarlo es a través de las exportaciones y alguna clasificación de las ventas externas que hace nuestro país. En el año 2003 los sectores enumerados a continuación son sectores *hightech* y otros no, pero en cierto sentido todas estas empresas sí hacían esfuerzos en innovación y algunas en I + D. Exportaban 1.000 millones de dólares.

- Biotecnología y genética
- Autopartes
- Microelectrónica
- Agroquímicos
- Maquinaria agrícola
- Equipamiento médico
- Nuclear, satelital
- Aeronáutica
- Software
- Bienes de capital

En el año 2008, antes que el mundo cambie y entre en crisis, se había logrado llegar a los U$S 3.000 millones, es decir, se había triplicado la capacidad exportadora en estos sectores interesantes, dinámicos, etc. Se supone que no sería incoherente pensar que en el año 2020, podría tenerse el 20% de las exportaciones industriales atadas a estos sectores.

CUADRO 02

SENDERO II



Hoy en día el 40% de lo que se importa también se exporta, es decir que hay un conjunto empresarial mucho más heterogéneo, donde existen muchas empresas que tienen una capacidad exportadora importante hacia América Latina.

Consta un núcleo argentino todavía anclado a obtener su rentabilidad de los recursos naturales, del salario y los niveles salariales. Existen procesos continuos, con *commodities*, con bienes poco diferenciados, a lo que se le ha sumado una constelación de nuevos sectores, nuevas actividades que no logran todavía mover el amperímetro, y esto es un poco el desafío.

¿Ahora bien cómo se deberían apoyar estos sectores? Una respuesta lógica sería incluirlos dentro del núcleo productivo argentino y hacer que la economía argentina no solo gire en torno a las formas tradicionales de obtener la rentabilidad, sino que se incorporen también estas variantes. Por lo tanto, lo que ofrece la innovación es tener un entramado productivo más complejo, en donde predomine poco a poco esta forma de obtener beneficios.

Es importante decir que la Argentina está recuperando una herramienta clave para estos tópicos, más aún, a diferencia de países como Corea u otros asiáticos en cuanto a la planificación. Actualmente, el Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva de nuestro país es el que más experiencia tiene en planificación. Por otra parte, se presentará un documento en Tecnópolis, "Hacia una Argentina innovadora. Plan Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación", haciendo eje en seis temáticas: agroindustria, ambiente y desarrollo sustentable, desarrollo social, industria, energía y salud. En cuanto al rubro energía, la Argentina cuenta con muchas oportunidades pero muestra un déficit en el proceso de transformación de dichas oportunidades en proyectos, siendo un caso testigo el de las biorrefinerías.

Hoy en el mundo, y en nuestro país también, existen muchas experiencias de aprovechar la biomasa para transformarla en combustible. Sin embargo, así como existe una cadena de valores en torno al petróleo, se puede construir una cadena de valores en torno a la biomasa.

Obviamente esto no es sencillo, porque hay que combinar tres elementos centrales, así como hay que generar las variables económicas para entender la inversión y trabajar en recursos, ya que si no tenemos los profesionales especializados en esto, el problema no se resuelve.

En general todos estos desafíos implican armar un rompecabezas que tiene varias piezas y donde la coordinación no es trivial, y el mercado por sí solo, los empresarios por sí solos, no suelen resolverlo. Por eso, también es muy importante la figura del gestor, que es quien lleva adelante los proyectos, que los formula y los ejecuta. De hecho, creo que si hoy tenemos que hablar de una cuenta pendiente, de una debilidad, es la anterior formulada.

Continuando con ambiente y desarrollo, en el gráfico adjunto se observan los dos temas en los que el Ministerio estaba trabajando. El sistema de captura de datos de nuestro país genera de manera descentralizada muchos datos pero no hay un aprovechamiento centralizado. Como por caso el tema del agua. Todavía hay muchos municipios y muchos de nuestros compatriotas que tienen que tomar agua con arsénico y otras sustancias. Tenemos que resolver esto desde las capacidades que da la ciencia y la tecnología. En desarrollo social existe otro tema priorizado, que es el del hábitat, lo cual incluye vivienda, qué materiales construir, cómo calefaccionar, cómo protegerlas del calor, cómo darle energía ahí donde las redes de la energía eléctrica no llegan, etc.

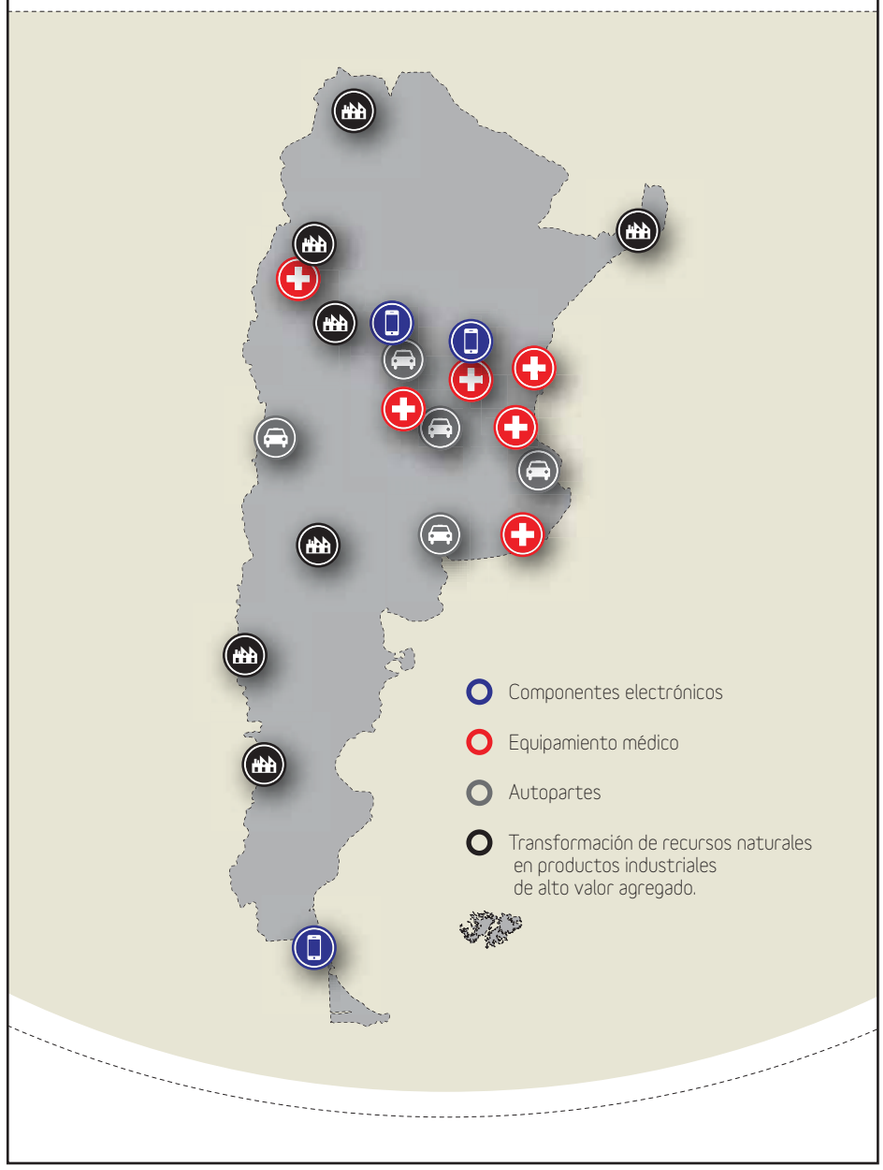
GRAFICO 01

AGROINDUSTRIA

Respecto del uso racional de la energía, mucha de la demanda que hemos tenido en estos años crecientes de energía es porque no se hace un uso racional. En algunos casos, mejorar algunos parámetros y formas de trabajo en las empresas: se puede ampliar nuestra capacidad energética sin realizar nuevas inversiones.

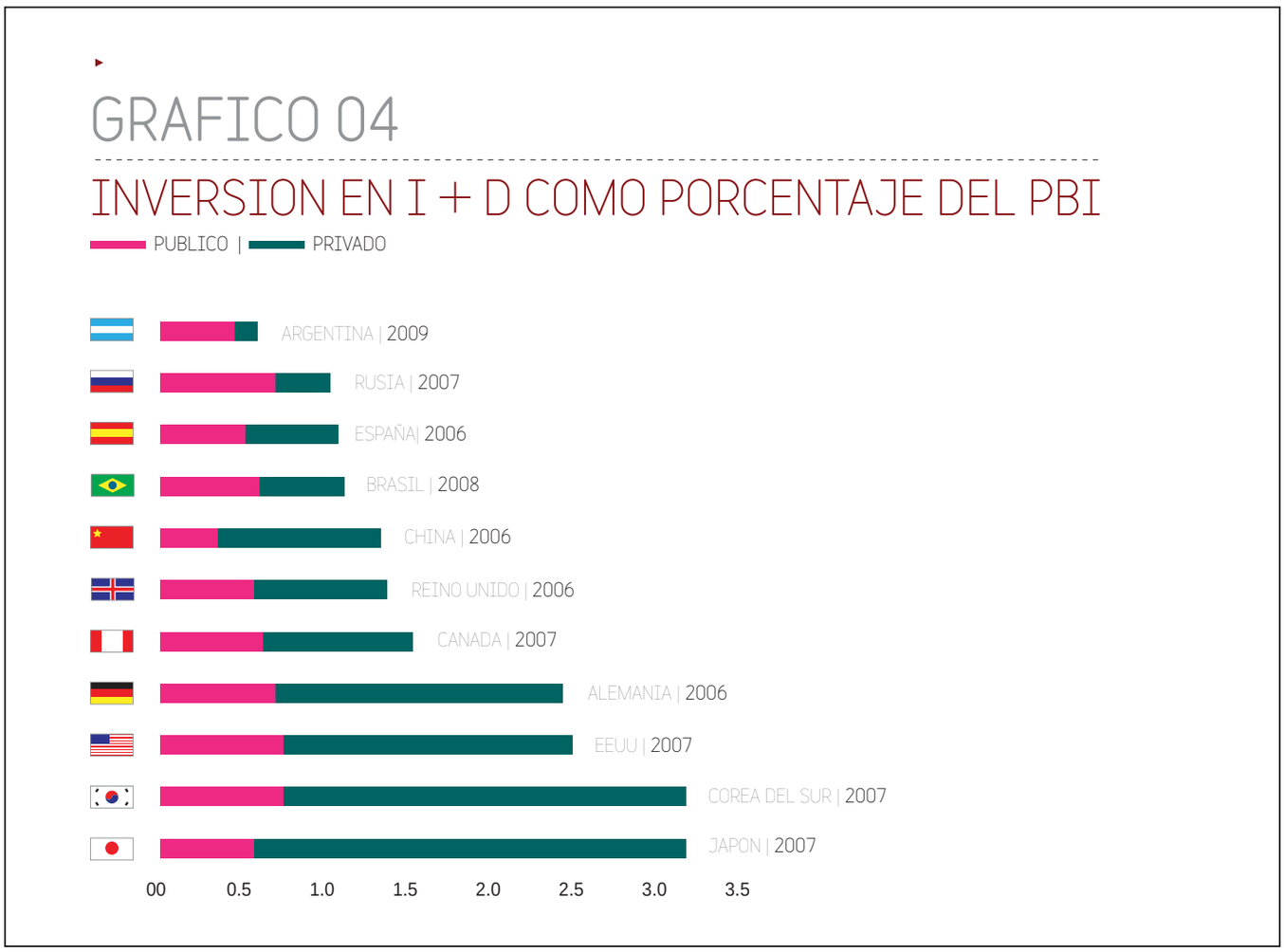
GRAFICO 03

INDUSTRIA



El equipamiento médico es otro tema priorizado para este año. Evidentemente son temas bastantes puntuales. Nuestro Estado tiene un poder de compra que puede dinamizar inversiones y generar demanda desde el PAMI y desde otros organismos que son grandes demandantes de estos equipos. Asimismo, hay empresas que ya son líderes en el mercado nacional y regional de equipamiento médico.

En definitiva, se quiere señalar que además lo estamos cruzando con los otros cuatro planes estratégicos convocados desde el Ministerio de Economía y creo que es una novedad esto de planificar con una vocación transformadora de recuperar herramientas más finas de programación. Esto implica que nuestro Ministerio está tratando cada uno de estos 10 temas en mesas participativas con expertos que responden a la academia, que responden al sistema científico, que responden a las empresas, y con esto vamos a lograr tener planes, hojas de ruta al año 2020 que indiquen qué acciones tenemos que tomar a partir de una lectura y análisis colectivo.



Sin duda, todo esto está en un contexto en el cual la Argentina es un país donde todavía el peso de la inversión y desarrollo es bajo. Esto se condice con lo que se señalaba anteriormente respecto de la estructura productiva, en cuanto a que los sectores que más pueden beneficiarse de estas actividades son todavía chicos, no mueven el amperímetro, son periféricos, y es muy grande la brecha con los países centrales donde realmente el conocimiento es el motor de su desarrollo.

CUADRO 03

CONSORCIOS PUBLICO - PRIVADOS

GRUPOS SEGUN SITUACION DE LOS PERFILES DE PROPUESTA | * Valores estimados

ELABORADOS CON CONVOCATORIA FINALIZADA
(proyectos adjudicados o en proceso de adjudicación)

27.870.000 USD

= 17 proyectos

- ALIMENTOS FUNCIONALES
- LACTOSUERO
- ENERGIA SOLAR
- DIAGNOSTICO DE CHAGAS
- DIAGNOSTICO DE DIARREAS
- TELEMEDICINA

ELABORADOS CON CONVOCATORIA EN PROCESO
(abierta)

15.000.000 USD

= 8 proyectos *

- BIOCOMBUSTIBLES
- BIOMASA

ELABORADOS CON CONVOCATORIAS PROGRAMADAS
AUN EN PROCESO

7.200.000 USD

= 7 proyectos *

- ANMAT
- AGUA PARA EL DESARROLLO
- FIBRA FINA CAMELIDOS (EMPRESAS)
- FIBRA FINA CAMELIDOS (SOCIAL)

EN ELABORACION

10.000.000 USD

= 11 proyectos *

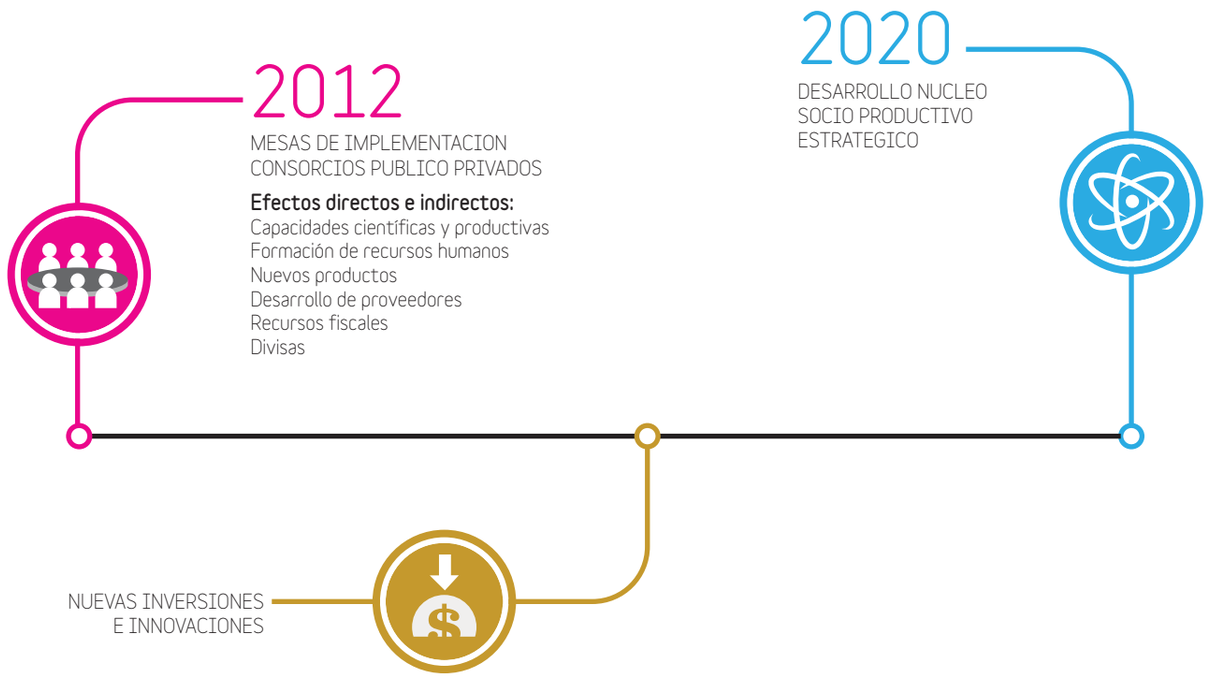
- DIOXINAS Y PESTICIDAS
- CONTAMINACION Y EFLUENTES
- MATERIALES DE CONSTRUCCION GEIS
- PRODUCCION PUBLICA DE MEDICAMENTOS

El Estado argentino no es el que está desatendiendo este compromiso. Si se hace la comparación, como muestra la segunda parte del gráfico adjunto, el gasto público de Argentina no difiere demasiado de lo que ocurre en los países más pujantes de Europa, aunque no iguala a lo que pasa en Asia. ¿Por qué? La gran diferencia es la ausencia del sector privado, que desde luego esto es resultado de un mix de incentivos, desde tributarios, fiscales, macroeconómicos y también de instrumentos de promoción.

Para concluir, entendemos que una forma muy exitosa de hacer esto es a partir de los consorcios público-privados, de la iniciativa pública en marcar un tema, un proyecto, en poner capacidades que aportan las universidades o los institutos científicos y tecnológicos, pero trabajando e incluyendo desde un primer momento a las empresas. En estos dos últimos años se conformaron 33 consorcios público-privados, con una inversión importante para lo que suele ser la escala argentina, que ronda más o menos los U$S 40 millones, que es lo que ha puesto el Ministerio para subvencionar estos consorcios. Otros U$S 40 millones los ha puesto el sector privado, y de esta manera entendemos que no solo es una cuestión de voluntad sino también de capacidades. El sector privado argentino no sabe cómo llevar adelante estos proyectos, entonces estamos formando gente al mismo tiempo para generar una articulación y confianza entre ambos mundos, o sea entre el mundo académico y el mundo empresarial. Además se están llevando investigaciones que van a terminar en productos o servicios innovadores, con un reparto de esos resultados de acuerdo con los marcos regulatorios, que hacen que los beneficios se distribuyan de manera equivalente entre todos los participantes.
Finalmente, a partir de las hojas de rutas que estamos construyendo y las metodologías de trabajo del plan, identificaremos temas y los transformaremos en consorcios público-privados, apostando a que genere un efecto cascada o de canalización de la inversión, con efectos directos e indirectos a más capacidades científicas y productivas, a formación de recursos humanos, a nuevos productos, a desarrollo de proveedores, a aprovechamiento de recursos fiscales y a generación de divisas. Esto va a tener un alto impacto, porque es **federalizar el impacto de la innovación,** trabajando con las provincias que menos han recibido beneficios.

CUADRO 04

HOJA DE RUTA



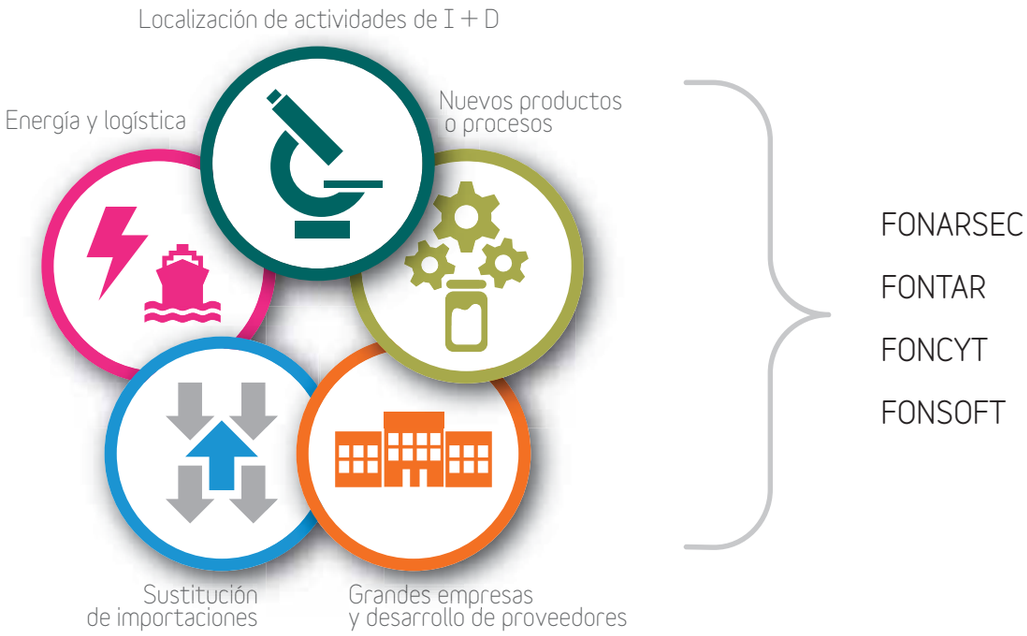
De esta manera, los proyectos y los temas elegidos buscan oportunidades que tengan un anclaje en estas áreas del país. Además, así como se ha jerarquizado en estos años la figura del científico, se quiere jerarquizar la figura del tecnólogo. No solo es desarrollar conocimientos científicos, sino también se tiene por delante el desafío de desarrollar tecnología. Que no siempre van de la mano, ni son una consecuencia directa uno de otro.

Como conclusión, quiero explicar que también a nivel de mi área de la Subsecretaría de Políticas en Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva se está dispuesto a trabajar con todo el sector privado empresarial. Se tiene como meta no hablar más de instrumentos, no hablar más de siglas, no hablar más desde nuestra lógica, sino interpretar las necesidades del momento y hablar de sustitución de importaciones, de desarrollo de proveedores, de localización de actividades, de I+D, de nuevos productos o servicios o soluciones en materia de energía y logística. La idea es acercarse al sector empresario a partir de estos desafíos y ocuparse de pensar cuáles son de estos 40 instrumentos los que mejor se adaptan al desafío que está por delante.

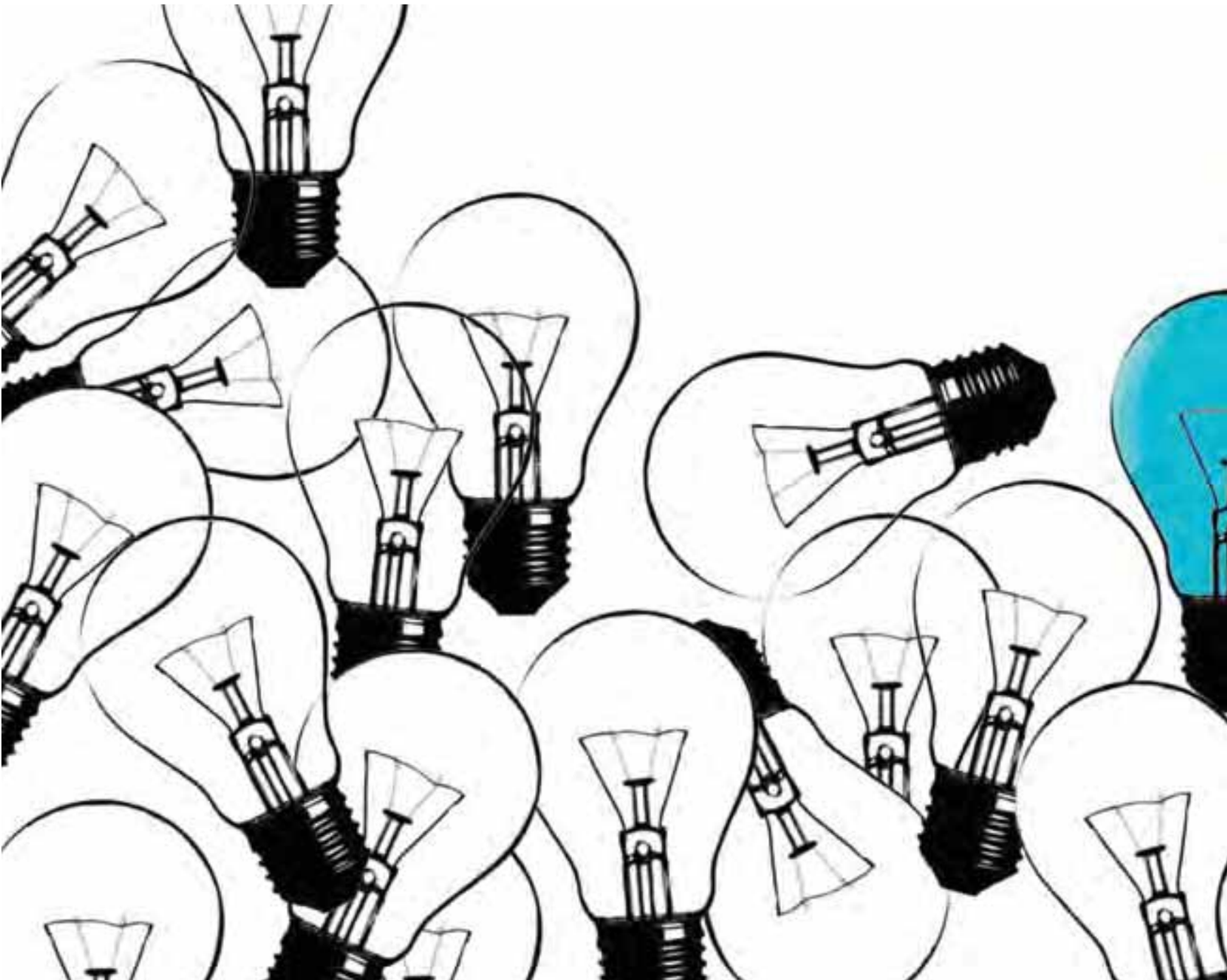
Se tiene como meta no hablar más de instrumentos, no hablar más de siglas, no hablar más desde nuestra lógica, sino interpretar las necesidades del momento y hablar de sustitución de importaciones, de desarrollo de proveedores, de localización de actividades, de I+D, de nuevos productos o servicios o soluciones en materia de energía y logística.

CUADRO 05

NUEVO ENFOQUE: EMPRESAS Y DESARROLLO

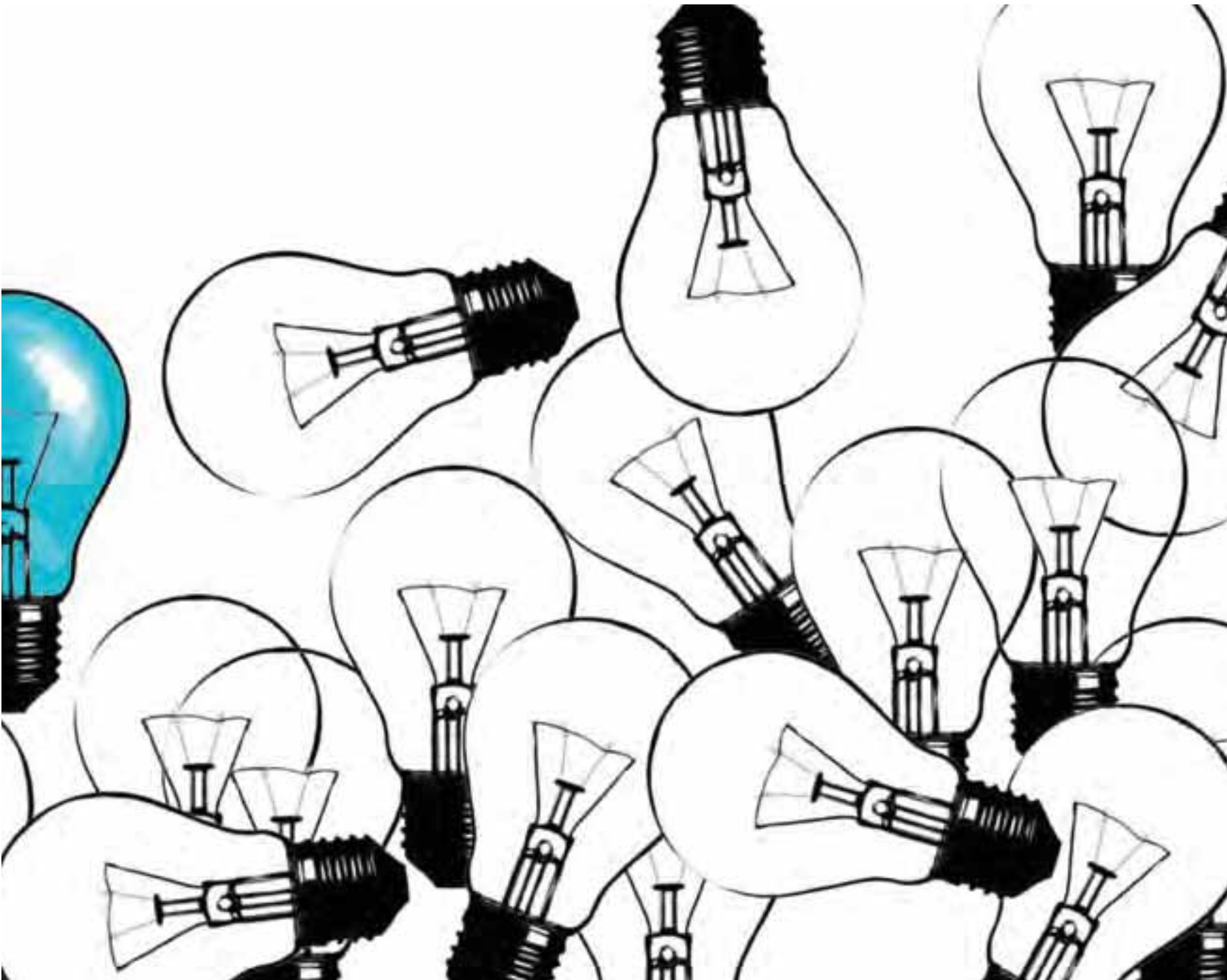


IMPACTO DE LA



INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

Andrés López



Como economista, hace mucho tiempo que me dedico a las cuestiones de la innovación y el cambio tecnológico, y los que hablamos de estos temas en Argentina, desde Jorge Katz en adelante (el padre de todos nosotros), contamos más o menos siempre las mismas cosas. De la innovación se habla mucho, pero en nuestro país no siempre ocurren cosas que cambien demasiado el escenario (no muy brillante). Sin embargo, tenemos fe en que esto algún día sea diferente. Con ese afán, seguimos dándole el parche a estas cuestiones y en esta oportunidad trataré de transmitirles algunos conceptos básicos en torno a la importancia de la innovación desde el punto de vista del crecimiento, y algún diagnóstico que sitúa a América Latina en el mapa mundial de la innovación.

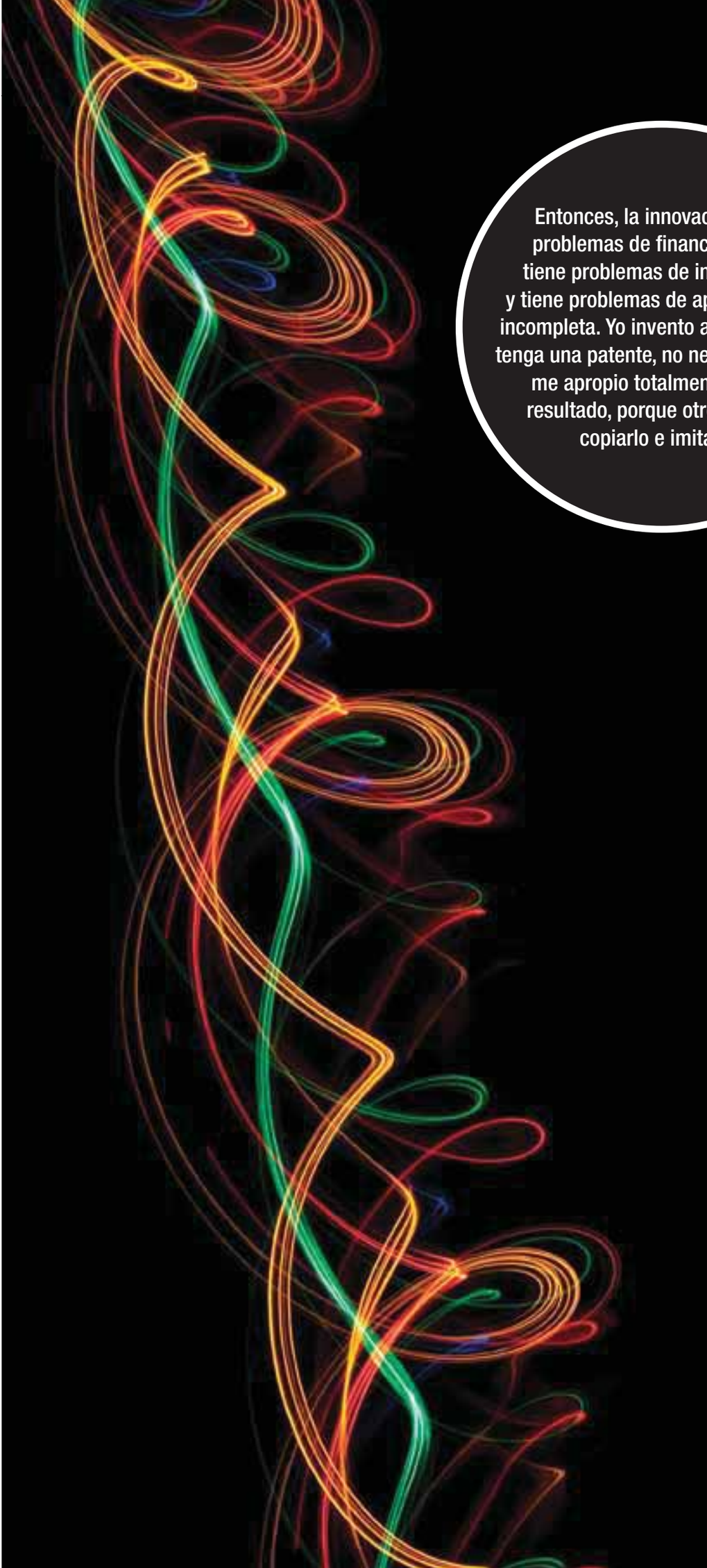
A veces uno habla de innovación y se generan confusiones en torno a lo que se quiere decir. Cuando alguien dice "en el laboratorio X se descubrió tal gen, o se inventó tal medicamento", eso no es una innovación, sino simplemente un avance científico que, inicialmente, no tiene ninguna aplicación práctica; la podrá tener más adelante o no. Entonces, por un lado está el invento y el descubrimiento, y por otro lado está la innovación, que es lo que realmente impacta sobre la economía y la vida de las personas. Lo demás impacta sobre los investigadores que ganan premios, mejoran sus carreras, etc. Sin embargo, no necesariamente esos anuncios científicos se traducen en innovaciones concretas aplicables en el mercado, que es lo que realmente importa desde el punto de vista del desarrollo económico.

Por otro lado, hay innovaciones que ni siquiera pasan anteriormente por un desarrollo científico. Existen casos notorios como la invención del *just in time*, que revolucionó la industria automotriz, pero que no se basó en un conocimiento científico previo, sino que surgió de la ingeniería y la producción en la práctica. De esta manera, no es necesario que alguien descubra algo extraordinario para tener una innovación valiosa en el mercado. Además, cuando se habla de innovación muchas veces creemos que estamos hablando de inventar cosas revolucionarias, como Internet, y sin embargo hay gente que piensa que el *container* es la invención con mayor impacto en todo el siglo XX. También se cree que las innovaciones se asocian con instrumentos exóticos o moléculas novedosas, pero la innovación está en todos lados y es un proceso que ocurre todo el tiempo en la sociedad y en el cual participan un montón de agentes, aunque el principal sea la empresa. Y por supuesto, las innovaciones en comercialización, organización, etc., son tan importantes como en tecnologías duras.

Esta actividad es bastante peculiar porque tiene resultados extremadamente inciertos. Toda actividad económica es riesgosa y sus resultados potenciales enfrentan cierta incertidumbre en cuanto a su magnitud, pero en el caso de la innovación esta incertidumbre es más profunda, ya que cuando se comienza no existe la certeza respecto de si se va a lograr siquiera lo que se quiere hacer. **La innovación por naturaleza es incierta**. Es incierto si se llegará a lograr hacer algo nuevo, si la gente lo va a aceptar, o si otro va a llegar antes, o si otro va a hacer algo mejor que remplace la innovación original. Además, la innovación está afectada por una serie de fallas de mercado (vayan ustedes a pedir dinero para desarrollar un nuevo programa de *software*, los van a sacar corriendo). En cambio, si van a pedir dinero para construir un edificio es más factible conseguirlo, porque tienen un tangible de colateral. En el primer caso, lo único que tienen de colateral es el cerebro y las ideas potenciales que nadie sabe si son buenas o malas.

Entonces, la innovación tiene problemas de financiamiento, tiene problemas de información y tiene problemas de apropiabilidad incompleta. Yo invento algo y aunque tenga una patente, no necesariamente me apropio totalmente de ese resultado, porque otros pueden copiarlo e imitarlo.

A su vez, la innovación está influenciada de manera notable por una serie de factores de entorno, por ejemplo: institucionales, reglas de juego, políticas públicas. Es evidente que una actividad incierta que da resultados a largo plazo se verá afectada de distinta forma si hay reglas de juego estables o no, si la macroeconomía es previsible o no. Por supuesto, también se ve condicionada por otros factores cruciales, como la disponibilidad de capital humano. Si yo no tengo ingenieros y científicos, difícilmente tendré una sociedad innovadora. Asimismo, también importa el tamaño del mercado: es usual que para poder hacer innovaciones de gran alcance y rentables, se necesite apuntar a mercados muy grandes.



Entonces, la innovación tiene problemas de financiamiento, tiene problemas de información y tiene problemas de apropiabilidad incompleta. Yo invento algo y aunque tenga una patente, no necesariamente me apropio totalmente de ese resultado, porque otros pueden copiarlo e imitarlo.

¿Por qué nos importa la innovación? Nos importa ya que potencialmente puede hacer daño, como por caso inventar bombas atómicas, etc. Sin embargo, este no es el ángulo que le queremos dar nosotros. Nos interesa la innovación porque puede contribuir a **aumentar la productividad, tanto macro como micro, y de ese modo ayuda al crecimiento, además de aportar también soluciones para mitigar problemas ambientales o sociales.**

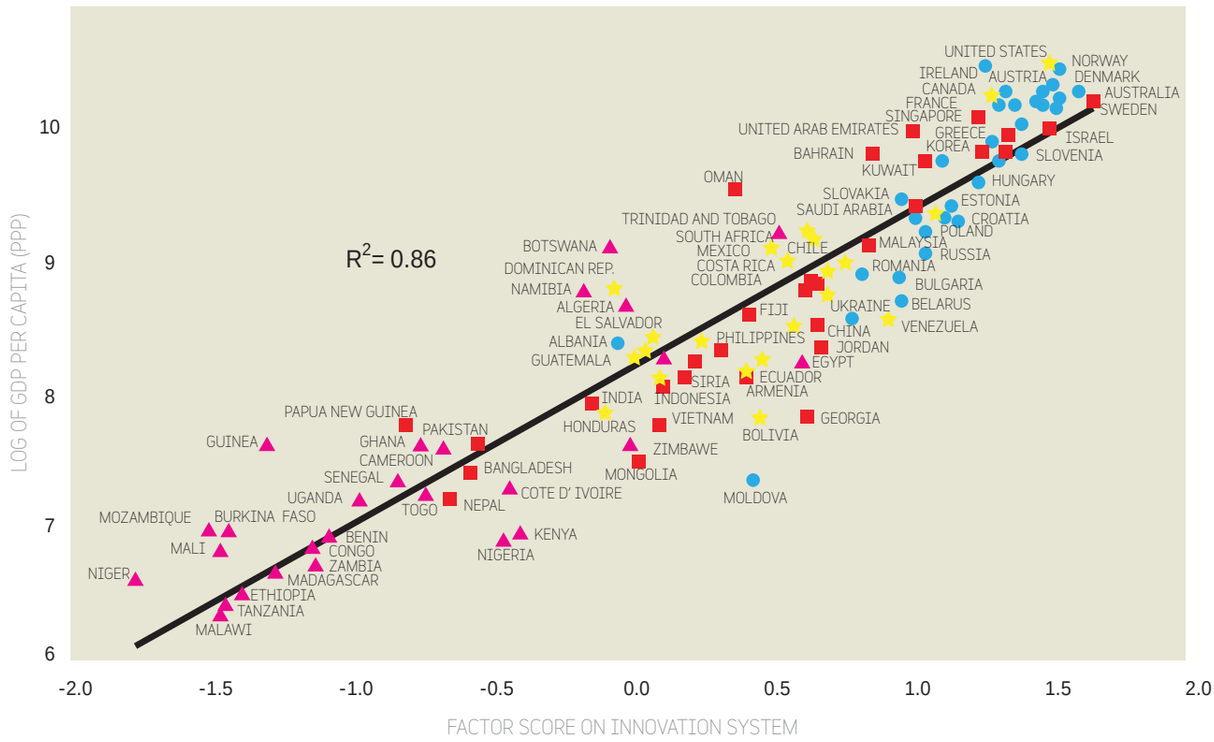
De la misma manera, la innovación genera nuevos productos y servicios que mejoran la calidad de vida y de de ella surgen también externalidades positivas. Por ejemplo, cuando se logra innovar no solo se obtiene un resultado concreto apropiable por el que inventa algo, sino que además se genera un conocimiento que otros pueden utilizar. Es decir que se producen derrames positivos para la sociedad en conjunto. Entonces, se puede decir que la actividad innovativa es crucial desde el punto de vista del desarrollo económico y social de las sociedades modernas.

Veamos algunos datos ilustrativos que muestran dónde están los distintos países y las distintas regiones en el mapa de esta actividad.

GRAFICO 01

GDP PER CAPITA AND INNOVATION SYSTEM

AVERAGE LEVEL OVER 2002 - 2004 | ★ NORTH AND SOUTH AMERICA ■ ASIA AND OCEANIA ● EUROPE ▲ AFRICA



FUENTE: FAGERBERG Y SHROLEC (2007)

En el gráfico adjunto puede apreciarse la relación que existe entre el PBI per cápita y un indicador que refleja cuan bien funciona el sistema innovativo de un país. Se observa que es bastante fuerte la relación entre cuán innovador es un país y cuál es su nivel de riqueza medida por el ingreso per cápita. La causalidad es seguramente bidireccional. No es que haciendo mucha innovación uno necesariamente crece o que por el solo crecimiento uno innova más, sino que hay relaciones bidireccionales pero en todo caso hay **una asociación estrecha** entre ambas cosas.

Las sociedades que están mejor posicionadas en el indicador de innovación son Estados Unidos, Irlanda, Noruega, Dinamarca, Australia, y las que están peor son las sociedades africanas. ¿Quién innova? 10 países, Estados Unidos, Japón, China, Alemania, Francia, Corea, Reino Unido, Rusia, Canadá e Italia aportan 80% del gasto de investigación y desarrollo del mundo. Por supuesto que la investigación y desarrollo no es la única fuente de innovación. Las personas que inventaron Google no hicieron ninguna actividad de investigación y desarrollo medible en ninguna estadística y, sin embargo, revolucionaron el planeta; hoy es casi imposible vivir sin el buscador. Pero a la actividad que sistemáticamente se aplica a construir un nuevo conocimiento, la llamamos investigación y desarrollo. El problema es que ella está extremadamente concentrada en 10 países con el 80% del gasto total de investigación y desarrollo del planeta. Y de aquellos países, figuran naciones que hace 40 años hubiese sido inesperado que estén en ese mapa: China y Corea.

Es decir que la innovación no solo la hace un pequeño grupo de países, sino que una parte crucial está generada por empresas que tienen un alcance más que nacional.

China es extremadamente grande, pero Corea tiene el mismo tamaño de población que Argentina y era mucho más pobre que nosotros hace 50 años. Entonces es evidente que hay trayectorias divergentes que no se asocian necesariamente con cuestiones estructurales, ni están determinadas por la historia.

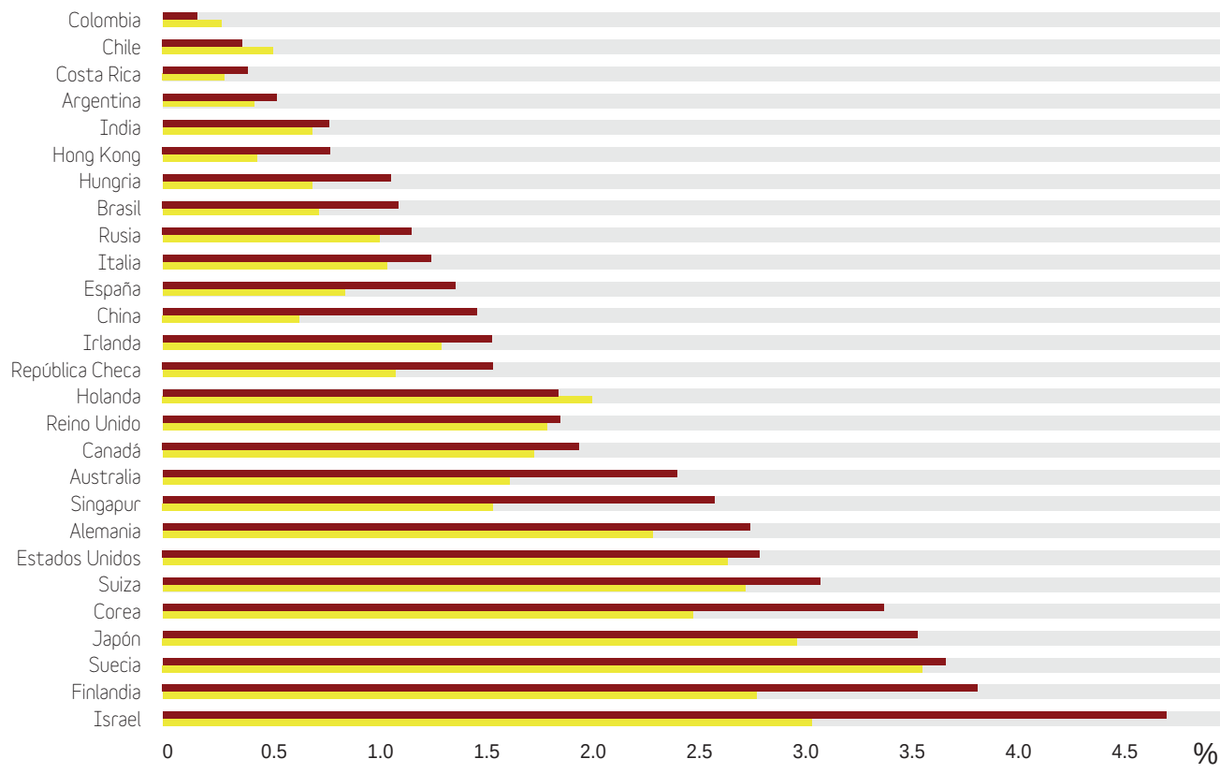
Asimismo, las empresas multinacionales aportan la mitad del gasto total de investigación y desarrollo, y dos tercios del gasto privado de investigación y desarrollo a nivel global. Es decir que la innovación no solo la hace un pequeño grupo de países, sino que una parte crucial está generada por empresas que tienen un alcance más que nacional. Por supuesto esas multinacionales son fundamentalmente de países desarrollados, pero también algunas provienen de países emergentes como Corea, Taiwan, Brasil, México, etc.

Lo que se observa en el gráfico adjunto es cómo aumentó el esfuerzo en investigación y desarrollo sobre el PBI entre los años '90 y los 2000. Están resaltados algunos países, pero lo que quiero que vean primero es que entre fines de los '90 y fines de los 2000 casi todos los países de ese gráfico aumentaron sus gastos en investigación y desarrollo sobre el PBI. Por ejemplo Hungría, China, República Checa, Australia, Singapur, Corea, Japón, Suecia, Finlandia, Israel, son los casos que destaqué porque el esfuerzo del sector investigación y desarrollo sobre el PBI crece más, pero en casi todos los países crece ese esfuerzo, aun en aquellos que ya tenían niveles muy altos de investigación y desarrollo sobre el PBI como Estados Unidos.

GRAFICO 02

GASTOS EN I + D SOBRE PBI

EN PORCENTAJES | 2007 - 2009 | 1996 - 1998



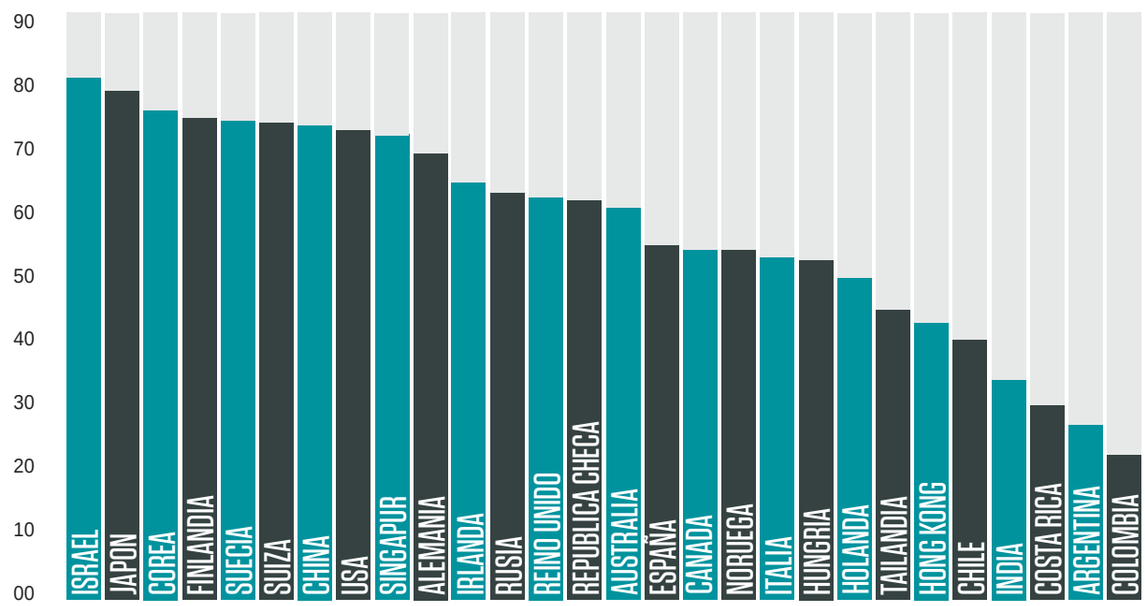
Dentro de América Latina, el país que más gasto realiza es Brasil, que además aumentó bastante su esfuerzo en investigación y desarrollo; es la excepción en la región. No solo son países desarrollados los que lideran este ranking. También están países del Este europeo, como República Checa o Hungría o países del Este asiático, como Singapur, Corea o China, etc. Es decir, esta es una carrera que juegan pocos países, pero los países que la juegan, la juegan dedicándoles cada vez más recursos a la innovación.

Pero, ¿quién hace ese esfuerzo en innovación? No son fundamentalmente los laboratorios públicos ni las universidades, es el sector privado. Por ejemplo, en Israel y Japón, el 80% del gasto en investigación y desarrollo lo invierte el sector privado. En Corea más del 75%, y luego vienen Finlandia, Suecia, etc.

GRAFICO 03

PESO DEL SECTOR PRIVADO EN LA EJECUCION DE GASTOS DE I + D. 2008

EN PORCENTAJES



¿Dónde es que el sector privado gasta menos en investigación y desarrollo? En los países que gastan menos en I+D, como es el caso de América Latina. Esto por supuesto no equivale a decir que el Estado no tiene que hacer nada. Al contrario, el Estado tiene que hacer un montón de cosas, pero el actor, el que ejecuta, si hablamos de innovación y de mercado y de rentabilidad, tiene que ser la empresa. Y en los países que gastan mucho en investigación y desarrollo el actor es la empresa, soportada por las universidades, los laboratorios públicos, las políticas de apoyo del Estado, etc. Pero quien ejecuta es el sector privado, y donde nosotros estamos retrasados es ahí. América Latina fundamentalmente se distancia de los países desarrollados y de los países del Este asiático no solo porque gasta poco en investigación y desarrollo, sino porque el sector privado particularmente gasta poco.

La investigación y desarrollo es un **indicador de insumos.** Por ejemplo, para determinar el rendimiento de un tenista medimos la cantidad de partidos que gana en vez de la cantidad de horas que se entrena. Es difícil tener un indicador del resultado de la innovación, y la mayoría de ellos no son buenos. Sin embargo podríamos tomar las patentes como uno de los mejores. Una buena parte de los conocimientos que se obtienen son patentados por personas que quieren apropiarse del resultado de esa actividad. Generalmente uno prefiere usar las patentes en Estados Unidos por una serie de razones, incluyendo el hecho de que el que tiene una innovación de clase mundial va a ir a patentarla a Estados Unidos para proteger su apropiabilidad en ese mercado. En el año 1963 habían 10 países en el mundo con casi el 100% del patentamiento en Estados Unidos, y esos países eran todos países desarrollados: Estados Unidos, Alemania, Francia, Suiza, Canadá, Japón, Suecia, Italia, Holanda. Japón todavía no era un país muy desarrollado en esa época, pero ya estaba incursionando fuertemente en este ámbito.

En el mismo sentido, entre el año 2003 y 2010 se observa que el 43% de los proyectos de inversión extranjera directa en el sector de I+D se localiza en Asia Pacífico, es decir que esa región se está convirtiendo en un foco de generación de conocimiento a escala global. Más aún, América Latina apenas recibe el 3% de esos proyectos y África solo un 1%.

¿Qué pasa en 2011? Los 10 países que más patentan en Estados Unidos son Estados Unidos, por supuesto, Japón, Corea, Alemania, Taiwán, Canadá, Francia, Reino Unido, China e Israel. De modo que no es un club cerrado, sino que por el **contrario se trata de un club abierto, pero para ingresar al mismo uno tiene que gastar en investigación y desarrollo** entre otras cosas.

Como ya dijimos, las multinacionales capturan el grueso del gasto en innovación a nivel mundial. Hace 30 años cualquiera hubiera dicho que las multinacionales gastan todo ese dinero en sus propias casas matrices. Sin embargo ahora esto no es necesariamente cierto. Las multinacionales de Estados Unidos, por ejemplo, en 2009 gastaron casi 16% de todo lo que gastaban en investigación y desarrollo fuera de su país de origen, y hace 15 años esa cifra era el 12%. Además, una encuesta a cien ejecutivos de empresas transnacionales que se hizo en 2004 mostraba que el 70% de esas firmas tenía investigación y desarrollo en el exterior.

¿Dónde eligen las empresas multinacionales invertir en investigación y desarrollo? En el año 2008, las multinacionales norteamericanas gastaban el 72% de su I+D en Europa y Canadá, y el 19% en Asia Pacífico. Hace 15 años, en el año 1997, esas cifras eran 80 contra 13. América Latina, en cambio, baja del 5 al 4. De modo que Asia Pacífico es una región que no solo genera conocimiento patentable por sus propias empresas sino que además atrae a empresas multinacionales que quieren hacer investigación y desarrollo. Ocurren dos fenómenos. Los chinos, los coreanos, los japoneses, los taiwaneses, etc. generan empresas que son capaces de innovar y patentar en Estados Unidos y Europa, pero a su vez, sus países son un lugar atractivo para que empresas de Estados Unidos y Europa hagan investigación y desarrollo porque hay universidades de clase mundial, políticas públicas de fomento y capital humano.

En el mismo sentido, entre el año 2003 y 2010 se observa que el 43% de los proyectos de inversión extranjera directa en el sector de I+D se localiza en Asia Pacífico, es decir que esa región se está convirtiendo en **un foco de generación de conocimiento a escala global.** Más aún, América Latina apenas recibe el 3% de esos proyectos y África solo un 1%.

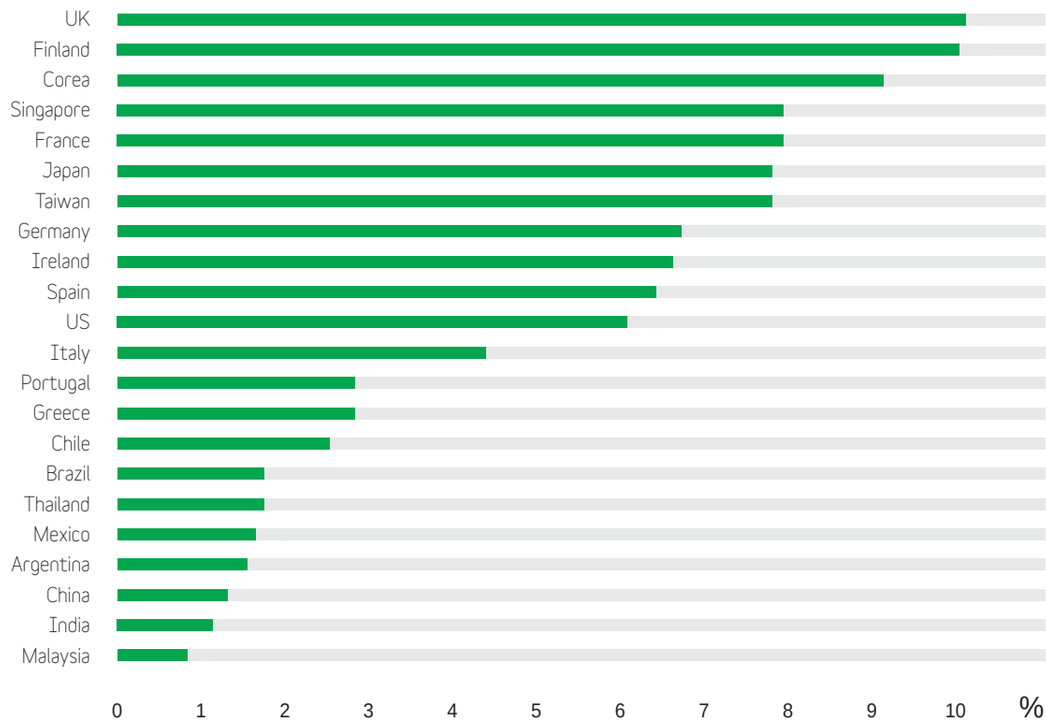
Ahora bien, continuando con el capital humano, nos preguntamos **qué estudia la gente.** Sabemos que en América Latina buena parte de la población estudia ciencias sociales, y en Argentina, además de ellas, hay una gran proporción de gente estudiando carreras como medicina. En nuestro país nos encontramos además con que la matrícula en ciencias duras y en ingeniería ha venido cayendo en términos relativos pese a que hay sectores que no encuentran gente para trabajar (por ejemplo en software). De manera que la oferta se encuentra desvinculada de la demanda.
¿Cuáles son los países donde más gente estudia ciencias naturales e ingeniería? En el gráfico a continuación observamos que los países que tenían mayor proporción de gente con títulos en ciencias naturales e ingeniería sobre la población de 24 años eran: Reino Unido, Finlandia, Corea, Singapur, Francia, Japón, Taiwán; y luego aparecen Alemania, Irlanda, etc. Asimismo, los países latinoamericanos -Argentina, México, Brasil, Chile- aparecen bastante lejos.

¿Por qué tenemos poca cantidad de gente que estudia ciencias naturales e ingeniería? Como primera medida, puedo decir que la gente finaliza el colegio secundario sin tener un amplio conocimiento de matemática y de ciencias

GRAFICO 04

PROPORCION DE GENTE CON TITULOS EN CIENCIAS NATURALES E INGENIERIAS

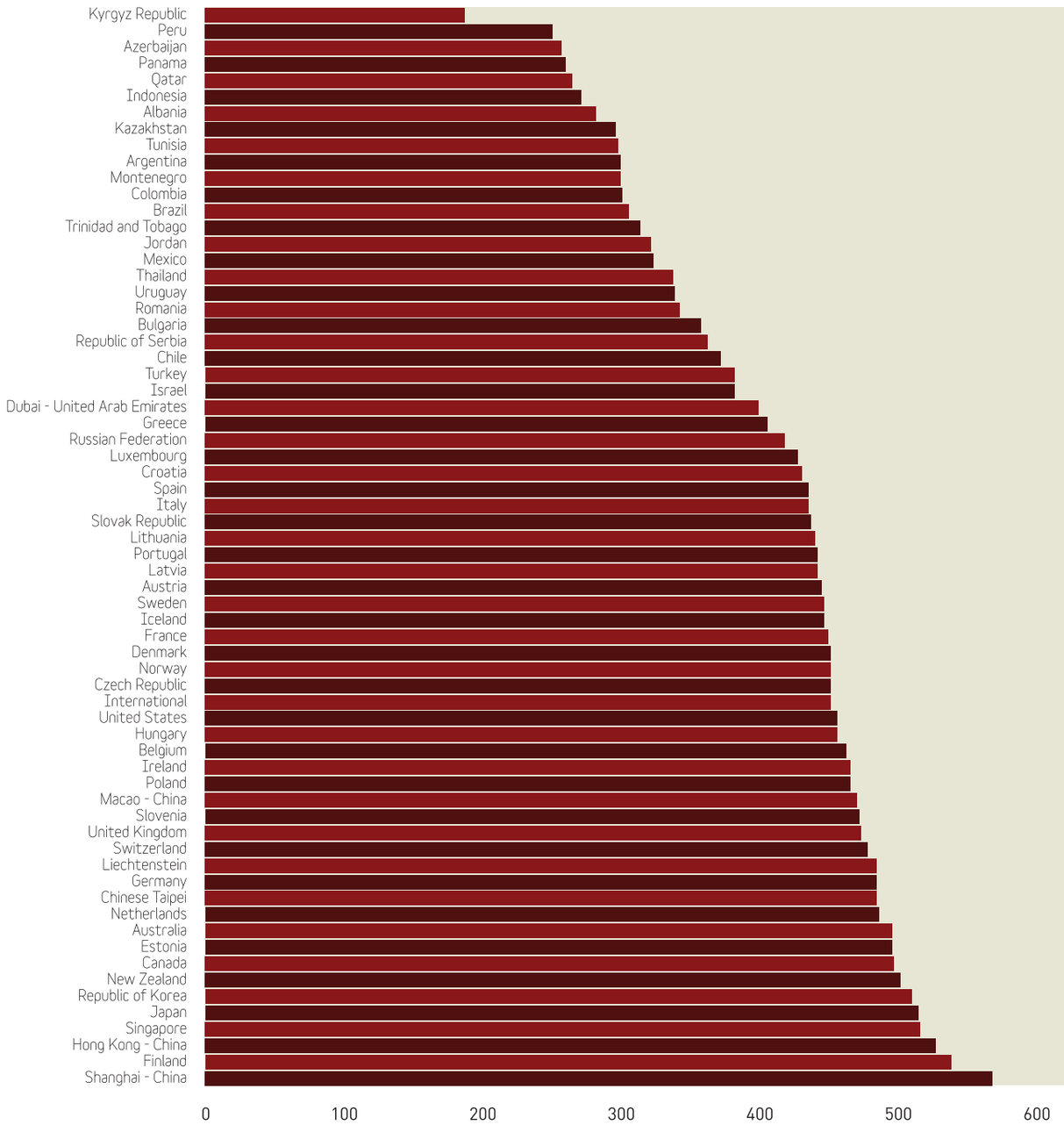
EN PORCENTAJES SOBRE LA POBLACIÓN TOTAL DE 24 AÑOS



FUENTE: Fagerberg y Godinho (2003)

GRAFICO 05

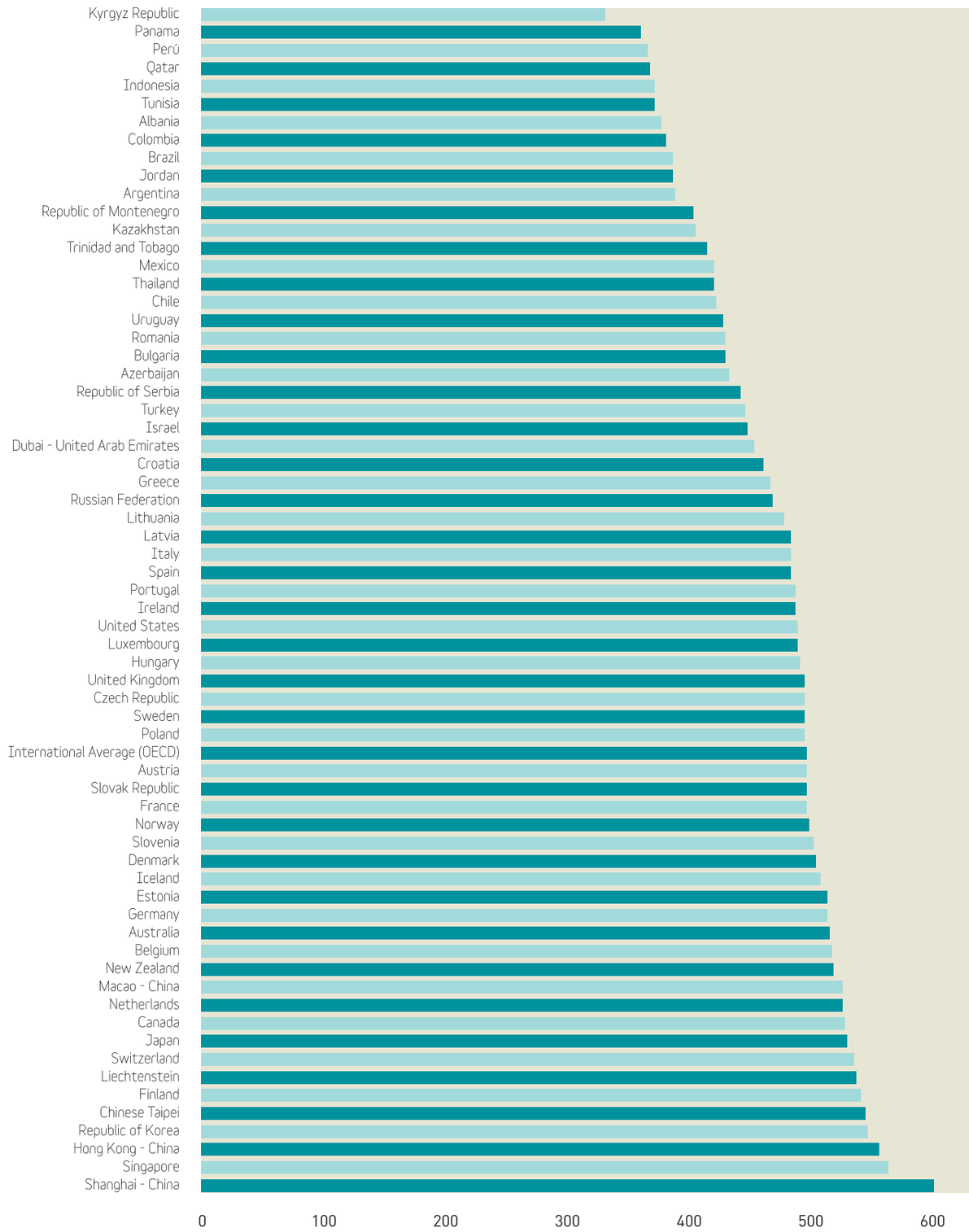
RESULTADOS PISA 2009 CIENCIAS. 15 AÑOS.



Como se puede observar, el gráfico adjunto muestra los resultados de las pruebas PISA *(Programme for International Student Assesment)* que elabora la OCDE, donde en más de 60 países se toman los mismos exámenes. De esta manera, detectamos que el mejor rendimiento que se tiene en ciencias es en China, luego vienen Finlandia, Hong Kong, Singapur, Japón y Corea. Ahora bien, ¿dónde están los países latinoamericanos? Los podemos encontrar en la anteúltima posición, empezando por Perú y luego aparecen Argentina, Brasil, Uruguay.

GRAFICO 06

RESULTADOS PISA 2009 MATEMATICAS. 15 AÑOS.



De manera similar sucede en matemáticas. Allí los principales países son China, Singapur, Hong Kong, Corea, Taiwán, Finlandia. Los países asiáticos son los que más han crecido en los últimos 50 años, y gastan mucho en investigación y desarrollo, patentan, poseen capital humano orientado a ciertas disciplinas y la calidad educativa es extraordinaria.

Por otro lado, si nos fijamos en la estructura productiva, uno supone que si fabrica una computadora necesariamente tiene más contenido innovativo que si uno hace soja. Sin embargo esto es relativo, ya que si bien la computadora puede tal vez tener más conocimiento incorporado que una planta de soja, probablemente el país que la ensambla no sea quien genere ese conocimiento. Por lo tanto, hay que tener cuidado con el fetichismo *high tech*, cuya prueba fundamental es México. México vienen ensamblando equipos electrónicos desde hace 40 o 50 años en lo que se llama "maquila", y el aprendizaje fue escaso. Es decir, allí no observamos empresas mexicanas exportando electrónicos en base a investigación propia ni encadenamientos importantes con proveedores locales.

Por otro lado sabemos que, en telefonía celular, varias de las 10 empresas más grandes del planeta son coreanas: Samsung, LG y HTC. Y si bien esos celulares pueden estar ensamblados en cualquier lado, lo que realmente importa es dónde se hizo la investigación y desarrollo, dónde se generó el conocimiento.

Dicho esto, observamos que apenas el 30% de la estructura productiva de América Latina está vinculada con sectores en ingeniería, contra el 80% en Asia en desarrollo. A su vez, en América Latina el 70% de nuestras exportaciones están basadas en recursos naturales (cuarta columna en el cuadro adjunto), contra el 30% en Asia en desarrollo. Además, apenas el 4% de las exportaciones son de alta tecnología en América Latina, contra 30% de las de Asia en desarrollo.

CUADRO 01
INDICADORES

	AMERICA LATINA	OTROS PAISES RICOS EN RR.NN	ASIA EN DESARROLLO	ECONOMIAS MADURAS
% SECTOR ING	0.30	0.70	0.80	0.88
CREC. PRODUCTIVIDAD INDUSTRIA	-1.41	-0.42	1.97	-0.27
% EXPORT. BASADAS EN RR.NN	0.70	0.59	0.30	0.24
% EXPORTACIONES ALTA TECNOLOGIA	0.04	0.12	0.31	0.20
INDICE ADAPTABILIDAD	0.44	1.32	2.33	1.80
I + D / PIB	0.39	1.66	1.24	2.44
PATENTES (MILLON DE HAB.)	0.47	44.13	33.17	114.5

No hay recetas mágicas para esa transformación, sino un conjunto de pasos que deben dar tanto el Estado como el sector privado, y en lo posible en conjunto, para construir horizontes de largo plazo que generen las señales necesarias para comenzar a modificar la realidad en la que vivimos.

Nuestra estructura exportadora sigue estando fuertemente vinculada a recursos naturales, y de hecho, salvo en Argentina, eso se profundizó en América Latina en los años 2000 al calor del boom de las *commodities*. Especializarse en recursos naturales no es malo necesariamente para el desarrollo, pero la condición es que a partir de esos recursos se progrese en materia de innovación, calidad, valor agregado, etc. Lo que también sabemos los economistas es que concentrar las exportaciones en un pequeño número de sectores es perjudicial para el desarrollo y que hay una fuerte relación entre diversificación exportadora y crecimiento. **Para diversificar las exportaciones tenemos que tener conocimientos diversificados**, es decir, tenemos que tener capital humano y conocimientos que puedan saltar de una industria a otra y ayudar a diversificar la estructura productiva para evitar la volatilidad de precios, generar más eslabonamientos, etc. Lamentablemente, las estructuras exportadoras de los países de la región muestran altos niveles de concentración y nuestras exportaciones de recursos naturales en general tienen bajo valor agregado promedio.

Para finalizar, quiero hacer una breve reflexión sobre un tema que siempre surge cuando se hacen estos diagnósticos, a saber, que la principal causa de estos problemas es que en América Latina faltan "empresarios schumpeterianos". En este sentido, les quiero contar algo que pasó en Corea en el año 61': el General Park, presidente del país en aquel entonces, hizo sancionar una ley llamada *Illicit Wealth Acummulation Act* (ley de acumulación ilícita de riqueza), por la cual encarceló a todos los dirigentes de empresas coreanos importantes y los hizo pasear por las calles de Seúl con carteles que decían "soy un cerdo corrupto". Éstos son esos mismos empresarios que hoy están haciendo los celulares, computadoras, autos, etc que consumimos en Argentina y en todo el mundo. En otras palabras, las conductas empresarias se pueden modificar, ya que dependen del entorno y las reglas de juego en el que las firmas se desenvuelven.

A mi parecer, no siempre es necesario adoptar ese tipo de soluciones radicales. El objetivo de las empresas, aquí y en todas partes, es ganar dinero. Y la corrupción es un fenómeno global, y pretender que en América Latina los empresarios son diferentes es negar la realidad. Lo que los diferencia es que viven en una realidad en la que predomina la inestabilidad institucional, la volatilidad macroeconómica, las fallas de mercado, el acceso limitado a capital humano y las insuficiencias en la provisión de bienes públicos, entre otros.

Al Capone no era un asesino serial, era un empresario. El problema es que vivía en un mundo que hacía que el tipo de capacidades que poseía fuera una base sólida para ganar mucho dinero realizando actividades improductivas; una vez que este tipo de conductas empresarias se hace dominante, refuerza ese mal ambiente institucional.

En Argentina y en América Latina nuestros problemas con las conductas empresarias, en general, no son tan serios; simplemente (y nada menos!) se trata de pasar de un círculo vicioso de conductas cortoplacistas y crecimiento débil en el largo plazo, a otro en donde veamos empresas innovadoras que triunfen y ganen dinero y de ese modo contribuyan al crecimiento sustentable. No hay recetas mágicas para esa transformación, sino un conjunto de pasos que deben dar tanto el Estado como el sector privado, y en lo posible en conjunto, para construir horizontes de largo plazo que generen las señales necesarias para comenzar a modificar la realidad en la que vivimos. Llevará mucho tiempo pero algún día hay que empezar!

La inserción argentina en el mundo y sus oportunidades de desarrollo

José María Fanelli

Las oportunidades de crecimiento que la economía global le ofreció a la Argentina en la primera década del siglo XXI, han sido decididamente mejores que las que le había brindado en la segunda mitad del siglo XX. En consonancia con ello, la economía creció a tasas mucho más elevadas entre 2003 y 2011. La tasa promedio de aumento del ingreso per cápita se ubicó en 6,6% anual. Para encontrar una trayectoria similar hay que remontarse cien años, a la primera década del siglo XX.

Es sabido, no obstante, que no hay que confundir crecimiento con desarrollo. Hay dos condiciones que son críticas para situar el crecimiento en la senda del desarrollo: el crecimiento debe ser sostenible y debe ser inclusivo. Para ser calificado de sostenible, el proceso de crecimiento debe mostrar una macroeconomía estable y un ritmo de incremento de la productividad del trabajo continuo. Además, para estar en condiciones de descontar distancia con los países ya desarrollados, la productividad debe crecer a una tasa superior a la de esos países. En Fanelli (2012) calculamos que si la Argentina creciera a un ritmo de crecimiento per cápita del 3% anual se necesitarían unos veinticinco años para alcanzar el PBI que España tiene hoy. Para cumplir con el requisito de inclusión, a su vez, una condición sine-qua-non es reducir drásticamente la pobreza y mejorar la distribución del ingreso. Según la literatura sobre crecimiento inclusivo (Iancovichina and Lundstrom, 2011) el factor clave para lograr la inclusión es la creación de puestos de trabajo de calidad. Por supuesto, las políticas de protección social tienen un papel importante para disminuir la pobreza, pero para lograr avances permanentes hay que crear empleos y, para que las personas estén en condiciones de aprovecharlos, hay que promover la acumulación de capital humano fomentando el espíritu emprendedor.

Cuando se toman en cuenta los requisitos que debe cumplir un proceso de crecimiento inclusivo, surge claramente que a pesar de la fuerte aceleración del crecimiento posterior a la crisis de 2002, la Argentina está lejos aún de cumplirlos. La dificultad para clasificar de sostenido al crecimiento es que, por un lado, la estabilidad macroeconómica está lejos de estar asegurada –como lo indican la alta inflación y las distorsiones de precios relativos– y, por otro, la productividad no se incrementa lo suficiente debido a la falta de dinamismo del cambio estructural y la competitividad internacional. En lo que hace a inclusión, un obstáculo de relevancia es que, en un marco de crecientes desequilibrios y un poco propicio clima de in-

versión, a partir de 2007 se resintió la capacidad del sector privado para generar empleos de calidad, pasando el sector público a ser la principal fuente de creación de empleo con la consiguiente presión sobre las cuentas fiscales. No sorprende, por ende, que luego de casi diez años de crecimiento, en la Argentina hay aún un tercio de la población que o bien es pobre o bien está en un entorno cercano a la línea de pobreza, la distribución del ingreso sigue siendo muy sesgada (el coeficiente de Gini se ubicó por encima de 0.5 en la década bajo análisis) y, si bien el capital humano acumulado es importante, la calidad de la educación es deficiente, lo que no ayuda a elevar la probabilidad de mejorar la inclusión.

En este artículo utilizamos los resultados de una serie de estudios que hemos realizado sobre el crecimiento y la evolución macroeconómica argentina en la última década, a los efectos de reflexionar sobre las oportunidades y obstáculos –reales o potenciales– que el país enfrenta en la actualidad para asegurar el crecimiento inclusivo y, por ende, el avance hacia el desarrollo. Dada la extensión y el carácter del artículo, no nos hemos propuesto realizar un análisis integral de la cuestión –algo que sí hemos intentado en Fanelli (2012) –. Nuestra intención es reflexionar sobre crecimiento inclusivo desde la perspectiva de las oportunidades y restricciones que plantea la inserción de la Argentina en la economía global. Las tres áreas que abordaremos son las que consideramos de mayor relevancia en relación con esto, por lo que el contenido mismo del artículo implica ya una toma de posición.

Como en varios trabajos recientes hemos analizado y discutido de manera detallada y extensa la evidencia empírica que avala los argumentos que exponemos aquí, hemos reducido al mínimo la presentación de cifras y datos con el propósito de dar más lugar a las reflexiones sobre los desafíos que enfrenta la Argentina para desarrollarse. El lector interesado puede ver: Fanelli (2012); Fanelli y Albrieu (2011); Albrieu y Fanelli (2011) y la bibliografía y fuentes citadas en esos textos.

En la primera parte nos ocupamos de las oportunidades y amenazas vinculadas con las ventajas comparativas del país en recursos naturales, en la segunda abordamos los problemas de competitividad y en la tercera los movimientos de capital.

1. Recursos naturales y ventajas comparativas: apropiación vs. inversión

La Argentina cuenta con una dotación de recursos naturales significativa, con sesgo hacia las tierras cultivables y de pastura: estos dos ítems explican dos tercios de la dotación de recursos, que el Banco Mundial calcula en 10.266 dólares per cápita para 2005. El país también posee recursos en el área de energía, pero en este último caso está encontrando serias dificultades para explotar la riqueza del subsuelo debido a la falta de inversiones. La distancia entre el potencial de recursos y la inversión se ha profundizado recientemente debido a que ha habido hallazgos en áreas no convencionales (shale gas) y no está claro cómo podría el país conseguir los recursos necesarios para explotar yacimientos como el de Vaca Muerta. Según estimaciones se requieren unos 5.000 millones de dólares anuales (sobre energía ver Grupo de Ex Secretarios de Energía, 2011).

La aceleración del crecimiento posterior a 2002 está íntimamente relacionada con el shock positivo de términos del intercambio que, más allá de vaivenes de corto plazo, se afianzó sistemáticamente hasta alcanzar un récord histórico hacia 2012. Según los datos de CEPAL, el valor neto de las ganancias de términos del intercambio desde 2003 para la Argentina se ubica en torno del 19% del PBI. Los términos del intercambio de 2011 son 40% superiores al promedio de 1990.

Obviamente, las ganancias de términos del intercambio no se hubieran materializado si no hubiese habido una respuesta de la oferta de exportaciones agrícolas. Justamente, uno de los rasgos positivos de la década que estamos comentando es que hubo un fuerte aumento en la producción, tanto por incremento de la productividad como por expansión del área sembrada. Debido a los incrementos de precios y cantidades, en suma, las exportaciones argentinas de origen primario pasaron de 13.410 millones de dólares a 46.808 millones entre 2002 y 2011.

Las exportaciones se han mostrado menos dinámicas desde 2007 en adelante, en parte por la incidencia de sequías pero sin dudas también por la influencia de dos factores: los cambios frecuentes en las reglas de juego (retenciones, trabas a las exportaciones de trigo y carnes; ver Reca et al., 2011) y el incremento de los costos internos en dólares, debido a que la inflación de precios y la salarial han superado ampliamente la depreciación del dólar (Fanelli y Albrieu, 2012).

¿Cómo inciden estos factores en el crecimiento sostenido?

El sector primario ha estado generando superávit de cuenta comercial en el orden de los 30.000 millones de dólares anuales en los últimos cinco años. Esto plantea la cuestión de cómo asignar este excedente, de forma de sustentar el crecimiento a largo plazo.

Una función clave de los recursos naturales en un país como la Argentina, que no cuenta con una industria de bienes de capital de significación, es la de proveer las divisas necesarias para importar las maquinarias y los equipos que se requieren para desarrollar nuevas ventajas comparativas, diferentes a las que surgen de la dotación de recursos o, en la coyuntura actual, para invertir en el sector de energía que se encuentra descapitalizado. La importación de bienes de capital promedio desde 2003 se ubicó en 2.531 millones de dólares y en 11.651 millones en los últimos cuatro años. Esto es una buena noticia, pero no es suficiente: la tasa de inversión es aún mediocre (el 20% entre 2007 y 2011, a precios constantes) y, lo más preocupante, la represión de las importaciones está incidiendo en forma desproporcionada sobre los bienes de capital. En la primera mitad de 2012 la reducción llegó al 28% en términos interanuales.

¿Por qué se reprimen las importaciones de bienes de capital? Porque una buena parte del excedente está siendo canalizado hacia la financiación del déficit en energía. Debido a las crecientes importaciones de gas y otros productos se pasó de un superávit de 5605 millones de dólares en 2007 a un déficit estimado 6100 millones para 2012 en ese rubro: una diferencia de 11.700 millones de dólares.

Lo anterior tiene implicancias tanto para la dinámica de corto plazo como para el crecimiento. En relación a la evolución de corto plazo, vuelve a aparecer la amenaza de stop-and-go: en la parte alta del ciclo las importaciones suben, se agudiza el déficit energético y se hace necesario un ajuste bajista en el nivel de actividad porque no hay dólares suficientes para financiar las importaciones. Esto ha ocurrido desde fines de 2011: la Argentina no podía mantener un ritmo de crecimiento como el de 2010-11 sin enfrentar un severo drenaje de sus reservas internacionales, dado que no contaba con acceso al

crédito externo. Justamente, para ajustar la economía a la restricción externa es que el gobierno lanzó un agresivo plan de limitación de las importaciones que si bien redujo la demanda de dólares, también generó una desaceleración fuerte del nivel de actividad.

En cuanto al crecimiento sostenido, si el superávit que provee la agricultura se destina a importar gas en vez de importar bienes de capital, la Argentina termina utilizando los ingresos extraordinarios del boom de materias primas para financiar la compra de productos primarios energéticos. Estaría cambiando un recurso natural por otro recurso natural. Nada más alejado de una estrategia de industrialización capaz de sostener el incremento continuo de la productividad de la mano de obra.

¿Cuál es la incidencia para la inclusión?

Los recursos naturales per se es poco lo que pueden aportar en términos de generación de empleos directos y, desde esta perspectiva, podría pensarse que su aporte para la inclusión reviste una importancia menor. Esta visión está bastante arraigada en la sociedad argentina, pero no por ello es correcta. Más allá de que el sector genera puestos de trabajo de manera indirecta, cuando los productores gastan en la economía local, lo cierto es que a partir de los recursos naturales se pueden generar empleos productivos de manera sostenida por la vía de desarrollar las cadenas de valor asociadas con el sector agropecuario, que se encuentran muy subdesarrolladas en relación con su potencial. En este sentido, hay que considerar que, cuando los recursos naturales son abundantes, no sólo se goza de costos bajos para exportar; también es posible sacar ventaja de los costos bajos para utilizar las materias primas localmente, como input para la industria alimenticia y otras ramas como la producción de bio-energía. Bisang y Pontelli (2011) muestran el atraso de la cadena de valor alimenticia y el potencial para la creación de puestos de trabajo creando encadenamientos hacia delante y hacia atrás. Por otra parte, como lo marca Bisang (2011), una conclusión central que dejó la exitosa experiencia de desarrollo del complejo sojero es que la tierra debe considerarse una fábrica a cielo abierto y no un

mero recurso natural.

En gran medida, las cadenas de valor y la explotación de las complementariedades en el área de tecnologías asociadas con la producción primaria están subdesarrolladas por la ausencia de políticas consistentes y de largo aliento para el sector. Esas políticas no sólo abarcan los precios relativos y la rentabilidad de los productores individuales sino, también, la inversión en infraestructura –que debe ser coordinada aunque no necesariamente llevada a cabo por el sector público–, el desarrollo de redes de apoyo para la innovación e incorporación de tecnologías y un marco institucional sólido para proteger las inversiones.

¿Por qué han sido tan débiles las políticas en este campo? Una de las razones clave se vincula con la economía política: los alimentos tienen gran incidencia en la canasta de consumo de los asalariados y las personas de menores recursos. Por ello existe siempre una presión social explícita o latente, para que los gobiernos mantengan bajo control la evolución del precio de los alimentos. Entre los instrumentos que han sido utilizados de manera intensiva con este propósito en la década que estamos comentando se encuentran las retenciones a las exportaciones y las trabas a la exportación de trigo y carnes. Más recientemente, se ha recurrido también a la corrección del precio del dólar por debajo de la inflación. Obviamente, al reducir el precio relativo de los productos de origen agropecuario se disminuye su rentabilidad y, con ello, la inversión y la posibilidad de sostener el incremento de la productividad de ese sector en el tiempo.

¿Está, entonces, la Argentina condenada a un dilema de hierro entre deprimir la rentabilidad del sector agropecuario y de la industria de alimentos o mantener salarios reales bajos y pobreza elevada? Si bien se trata de un dilema complejo, está lejos de ser insoluble. Hay varias cuestiones a tener en cuenta.

La primera es que es posible combinar políticas que brinden incentivos para desarrollar nuevas ventajas comparativas con otras de protección social, destinadas a promover el crecimiento inclusivo (ver Rofman y Olivieri, 2011). Esto se facilita en contextos favorables como el actual, en que los términos del intercambio son elevados. Si el sector de recursos naturales y las cadenas de valor a él asociadas generan beneficios altos y nuevos empleos con alta productividad y, por ende, altos salarios reales, se expande la base tributaria. Esa expansión aporta recursos que pueden asignarse con un sesgo que favorezca los programas de inclusión, con énfasis en el fortalecimiento de las capacidades del individuo para integrarse en el mercado de trabajo y desarrollar proyectos. Por supuesto, esta estrategia lleva implícito el supuesto de que el sector público asigna bien los recursos y se trata de un supuesto fuerte en la medida que implica dejar de lado políticas públicas de mala calidad, que desperdicien los recursos recaudados, por ejemplo, en programas que prestan más atención a la clientela electoral que a la inclusión. Se puede considerar, por supuesto, que dada la historia de la Argentina dejar de lado este problema es inadecuado

y, probablemente, sea correcto. Pero si este es el caso, la restricción relevante tiene origen en la economía política y no en el hecho de que haya una tensión entre los incentivos al desarrollo de nuevas ventajas comparativas y la inclusión. Nótese que si la restricción es de origen político, ella estaría presente incluso si mágicamente cambiara la dotación de recursos de la Argentina.

Cuando se observa cómo se asignaron los recursos extra en el período que estamos analizando surgen hechos que sugieren que la restricción de economía política ha estado, de hecho, operativa. Para ilustrar el punto basta con referirse a la distorsión más importante que se observa en la actualidad. En el período actual, se gasta cerca de cuatro por ciento del PBI en subsidiar la energía y el transporte y, por estar muy poco focalizado, una gran parte de ese subsidio termina beneficiando a sectores que no lo necesitan. En cambio, sólo se destina alrededor de medio punto del producto a la Asignación Universal por Hijo (ver Rofman y Oliveri, 2011), que tiene un impacto muy superior en términos de inclusión y de protección de los niños, algo vital dado que la Argentina está cursando la etapa del bono demográfico.

En realidad, la importancia del dilema entre eficiencia e inclusión a veces se exagera, porque ciertos sectores lo utilizan como pretexto para apropiarse de parte de la renta de los recursos naturales, como ocurrió en la etapa de sustitución de importaciones de posguerra. En ese período, la Argentina pagó todos los costos de políticas impositivas, cambiarias y de tarifas que retrasaron la incorporación del campo a la revolución verde por falta de inversión en el sector, sin recoger los beneficios de la industrialización. Hay que considerar que, a pesar de la enorme cantidad de recursos invertidos en la promoción de diversas industrias, el país nunca estuvo –más allá de muy positivas excepciones– en condiciones de desarrollar una industria competitiva, capaz de producir los dólares necesarios para financiar los bienes de capital y los insumos que necesitaba (vér Kosacoff, 2010). Como esto agudizó la restricción externa, el país quedó preso de la dinámica de stop-and-go: las expansiones abortaban sistemáticamente cuando el incremento de las importaciones tornaba operativa la restricción externa. Así, las políticas implementadas fueron efectivas en desincentivar la producción primaria pero no lo fueron ni para sostener el crecimiento industrial ni para lograr una distribución del ingreso compatible con el crecimiento inclusivo.

El hecho de que las políticas de apertura y liberalización posteriores, que trataron de corregir este estado de cosas, hayan sido incluso peor diseñadas e implementadas que las de sustitución, resultando perniciosas tanto para la industria como para la inclusión, no convierte a las políticas erradas del pasado en virtuosas. Probablemente, la conclusión más razonable a extraer de los ciclos de protección y liberalización por los que pasó la economía, es que la Argentina no estuvo nunca en condiciones de implementar un conjunto articulado de políticas que le permitieran canalizar los excedentes en recursos naturales a la promoción de la productividad y la inclusión.

Incluso si se aceptara el argumento de que las retenciones son un instrumento necesario debido a la falta de eficiencia de los mecanismos de tributación, hay que tener en cuenta que ese instrumento tiene dos facetas. Una faceta tiene que ver con el efecto directo de las retenciones, que reduce los precios internos de los productos de origen agropecuario en general. Esto beneficia directamente a quienes consumen esos productos y, particularmente, a los asalariados y los pobres. Sin embargo, hay otra faceta: el gobierno, adicionalmente, ve incrementados sus ingresos sustancialmente por la recaudación de retenciones y esos ingresos pueden gastarse de muchas formas. Hoy, esos ingresos representan entre dos y tres puntos del PBI. El efecto redistributivo directo vía precios no se perdería si, por ejemplo, parte de los ingresos por retenciones se volcaran a la construcción de infraestructura para mejorar la productividad del sector transable en general y del de recursos naturales en particular. Con esta estrategia se reducirían las consecuencias negativas para la rentabilidad agropecuaria de las retenciones. Sobre todo si se invirtiera en mejorar el sistema de transporte, almacenaje y puertos (ver Reca et al, 2011). Por otra parte, la construcción de infraestructura crea puestos de trabajo que son necesarios para la inclusión. Obviamente, el efecto inclusión se potencia si la inversión de infraestructura incluye el transporte público o la extensión de la red de cloacas.

Justamente, un aspecto débil de las estrategias de crecimiento de los últimos años es que se ha descuidado este aspecto. El indicador más claro en este sentido es que la inversión pública sigue siendo muy baja, a pesar del fuerte incremento en la presión tributaria. Mientras la presión tributaria creció 12 puntos del PBI entre 2003 y 2011, la inversión pública sigue estando por debajo del 5%. Esto implica que el criterio de destinar los ingresos con sesgo hacia la inversión no fue la prioridad y que se privilegió la asignación de la renta que se capturó a subsidios poco eficientes, como los otorgados a la energía y el transporte.

De estas reflexiones se sigue que, en lo relativo a recursos naturales, el desafío clave es descartar las políticas centradas en la apropiación y el reparto del excedente, para privilegiar las políticas de inversión del excedente para sostener la productividad e incluir. Además de políticas correctas, para estar en condiciones de canalizar el excedente hacia la inversión, una condición necesaria es revertir el agudo subdesarrollo de los mercados de capital. La intermediación tiene un papel insustituible, primero, en reasignar los fondos de ahorro generados en el sector primario hacia la inversión en cadenas de mayor valor agregado y, segundo, en desarrollar un mercado de deuda pública que le permita al gobierno acceder a financiamiento para realizar inversiones de alto retorno social a largo plazo, en infraestructura, formación de capital humano y el sistema nacional de innovación.

2. Competitividad internacional y cambio estructural

Más allá de lo vinculado a la dotación de factores que ya hemos comentado, es útil pensar la competitividad internacional en términos de dos determinantes fundamentales: la productividad y los costos internos. Una industria puede estar en condiciones de producir a costos competitivos con los internacionales, porque su alta productividad le permite utilizar menos horas hombre por producto o porque paga menos salarios o impuestos por hora hombre. De manera adicional, hay que considerar que los determinantes de los costos están muy relacionados con la economía política y los de la productividad con factores sistémicos.

En lo que hace a ganancias de competitividad, el rubro que sobresale es, sin dudas, el de las exportaciones de manufacturas de origen industrial. El crecimiento de este tipo de exportación, en realidad, fue más dinámico que las de origen agropecuario. Entre 2003 y 2011 crecieron a una tasa acumulativa anual de 17%. Esto implica que la evolución positiva del sector externo argentino no se explica solamente por los términos del intercambio y los productos agrícolas: el MERCOSUR tuvo un rol importante. No sólo por las ventajas que aporta el mercado común sino, también, porque nuestros vecinos se enriquecieron debido a la evolución de sus términos del intercambio y, además, Brasil experimentó una fuerte apreciación del real que ayudó a la competitividad argentina.

¿Cómo se vinculan estos factores con el crecimiento sostenido?

Si bien la evolución antes comentada es positiva, cuando se la juzga desde el punto de vista de su contribución a sostener un incremento continuo de la productividad en el tiempo se presentan varias debilidades.

La primera es que, a diferencia de los productos primarios, la industria no produce excedente: las exportaciones de manufacturas son muy inferiores a las importaciones. La Argentina tiene un déficit anual superior a los 25.000 millones de dólares en manufacturas y, además, la expansión de las exportaciones industriales está lejos de representar un fenómeno generalizado, que abarque una gama de actividades. A la luz de estos datos, es fácil deducir que nuestro país no cuenta con ventajas comparativas reveladas en la industria en su conjunto, aún cuando sí goza de ellas en ramas industriales específicas. Un hecho poco auspicioso, además, es que ese déficit no muestra ningún signo de achicarse naturalmente. Por supuesto, estrategias contra natura como la represión de importaciones pueden generar reversiones por un período, pero ello no es sostenible en el tiempo. Por un lado, una parte de los insumos que se necesitan para producir bienes industriales es importada y, por ende, la represión desarticula las cadenas de valor existentes. Por otro, la represión afecta desproporcionadamente a los bienes de capital, deprimiendo la inversión y la demanda agregada. La represión es, a lo sumo, una estrategia rudimentaria para ajustar el gasto sin recurrir a la depreciación de la moneda. No elimina el stop, simplemente lo induce por otros medios.

En segundo lugar, los factores de economía política no jugaron a favor de la competitividad. Luego de la necesaria recomposición de los salarios reales que habían caído de manera significativa con la crisis, la presión de los sindicatos se tradujo en incrementos muy elevados en los costos en dólares. Los salarios del sector privado formal subieron un 225% desde enero de 2007, lo que no sólo erosionó la competitividad, sino también el ritmo de creación de empleo.

En tercer lugar, las condiciones sistémicas de la competitividad siguen siendo muy débiles: el gasto en investigación y desarrollo no llega al uno por ciento del PBI; las inversiones en infraestructura que deben complementar a las privadas no son suficientes, como lo marca la baja inversión pública y las políticas industriales han optado más por la manipulación de precios relativos que por la explotación de externalidades, economías de escala y desarrollo de complementariedades más ricas dentro de la estructura productiva (ver Fanelli, 2012). Otros componentes sistémicos ausentes fueron el financiamiento y la estabilidad de precios.

¿Cómo inciden estos hechos en los determinantes de la inclusión?

Las industrias que ganaron competitividad y lograron exportar no son las que tienen mayor capacidad para multiplicar los puestos de trabajo, aunque sí la tienen para generar puestos de calidad. Asimismo, la capacidad del sector privado para generar empleos parece estar muy vinculada a la competitividad vía costos: la mayor cantidad de empleos se generaron en el período en que el tipo de cambio era muy competitivo, entre 2002 y 2007. En el período más cercano, de creciente apreciación cambiaria, la creación de puestos de trabajo pasó a ser liderada por el sector público. Esta evidencia sugiere que la capacidad del sector transable para crear empleos, por la vía de ganar competitividad basándose en incrementos de la productividad, es muy limitada. Esta es una mala noticia para la inclusión, pues ya vimos que ella demanda empleos de calidad.

Un hecho que no ayuda en cuanto a los determinantes de la inclusión y se relaciona con la falta de competitividad, es que la represión de las importaciones, al reducir la oferta global, presiona sobre los precios al alza y ello deprime el valor real de subsidios como la asignación universal por hijo. Por otro lado, a diferencia de una devaluación que puede generar empleos al incrementar la rentabilidad del sector transable, los cupos de importación generan rentas de escasez pero no oportunidades de exportar a costos menores. En este sentido, se pagan los costos de la exclusión sin los beneficios de la creación de empleos.

¿Se sigue de lo anterior que la única forma que tiene la Argentina de ganar competitividad internacional es deprimir los salarios reales? La respuesta sería afirmativa si se hubiesen impulsado políticas para incrementar la productividad y hubiesen fallado. Sin embargo este no parece ser el caso. En primer lugar, el coeficiente de inversión es bajo, aún cuando el país cuenta con ahorro suficiente como para aumentarlo. Por lo tanto, si no es la restricción de ahorro la que limita la inversión, hay que buscar en otra parte y los candidatos que surgen más nítidamente son el clima de inversión y la falta de preocupación por los determinantes sistémicos de la competitividad, como la inversión en infraestructura y la promoción del cambio estructural dinámico fomentando complementariedades e innovaciones.

3. Los flujos de capital

El vínculo con los mercados globales de capital es seguramente el flanco más débil que muestra el proceso de crecimiento en la primera década del siglo, cuando se lo observa desde el punto de vista de las relaciones económicas internacionales. Luego del default y la crisis, la Argentina no ha logrado recobrar su acceso a los mercados internacionales ni establecer una relación fluida con los organismos internacionales.

En realidad, es bastante sorprendente que el país no haya recobrado el acceso al crédito, en la medida que hubo una significativa mejora tanto en el ahorro nacional como en la posición financiera internacional. La relación ahorro nacional/PBI pasó de un promedio del 15% en los años noventa al 24% en el período 2002-2011. La inversión también se recupera, aumentando de 18% a 20.4% del PBI. Como el ahorro subió más que la inversión, la economía mostró un excedente de cuenta corriente durante el período y ello se tradujo, finalmente, en que la posición internacional neta del país pasó de deudora a acreedora.

La debilidad del clima de inversión es probablemente la explicación más importante de por qué la Argentina no pudo capitalizar sus logros en términos de flujos de ahorro. Los cambios de reglas de juego en el ámbito de las finanzas erosionaron la confianza de los inversores. Se destacan en este sentido: la discrepancia entre la inflación medida por el INDEC y por las provincias que incidió sobre el valor de los bonos públicos indexados; la estatización del sistema jubilatorio con el paso de la cartera de las AFJP a la ANSES; el cambio de la Carta Orgánica del Banco Central que hizo menos previsible la tasa de emisión; la falta de acuerdo con el Club de Paris y la modificación en los derechos de propiedad de YPF. En este marco, desde que comenzaran a observarse las discrepancias en la medición de la inflación a principios de 2007, el riesgo país de la Argentina pasó de moverse en un entorno del riesgo país de Brasil, a moverse en cifras que fácilmente rondaron los 1000 puntos básicos.

La inconsistencia entre el nivel de riesgo país y la posición financiera del país surge nítida cuando se toma en cuenta que el gobierno ha hecho un esfuerzo significativo de repago de deuda pública, de forma que hoy el coeficiente neto de endeudamiento no llega al 20% del PBI. Hay países con coeficientes muy superiores que muestran un riesgo país muy inferior, como es el caso de Brasil. Otro indicador que es inconsistente con un riesgo país elevado es que la Argentina cuenta con una cantidad de reservas internacionales importante, que ha estado fluctuando entre 45.000 y 50.000 millones de dólares, lo que representa una cifra que supera el 10% del PBI.

¿Cuáles son las consecuencias para el crecimiento sostenido?

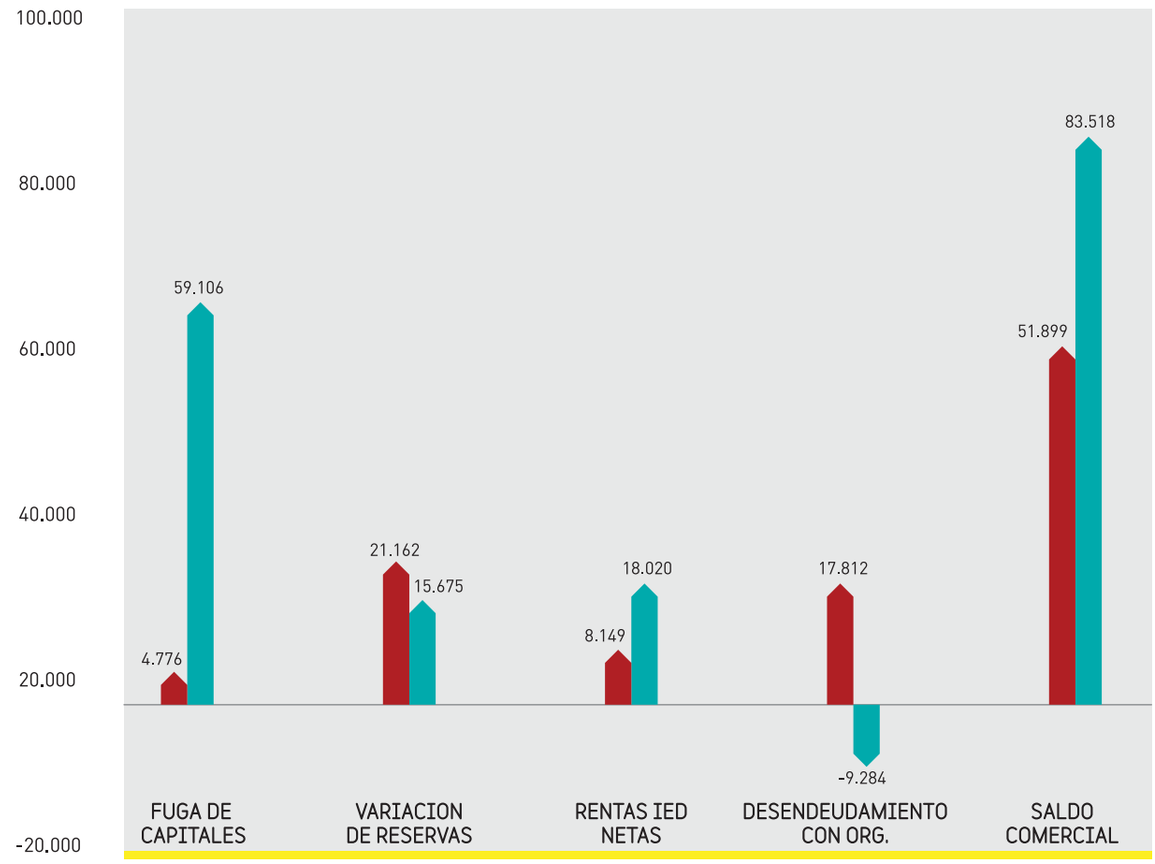
La consecuencia negativa de mayor relevancia del débil clima de inversión es que el ahorro nacional se desvió hacia el exterior, en vez de financiar la inversión necesaria para sostener el aumento de la productividad. Además, la salida de capitales es muy superior en los años que siguen a 2007, en que hubo mayor inestabilidad en las reglas de juego y en que la evolución del sector externo empeora porque el superávit de cuenta corriente se debilita hasta desaparecer.

Como se observa en el gráfico 1, en el período 2003-2006, la salida de capitales privados absorbe una parte pequeña del superávit comercial y buena parte de él se destina a acumular reservas y repagar deuda. Se trataba de políticas muy sensatas: era razonable que la Argentina buscara autoasegurarse acumulando reservas, en la medida que estaba saliendo de una gran crisis, mientras que la amortización de deuda es consistente con una asignación intertemporal suave de las rentas extras aportadas por los términos del intercambio en recuperación. El escenario que surge para el período posterior a 2007 es muy diferente: la salida de capitales se multiplica varias veces y pasa a absorber buena parte de los ingresos extraordinarios de divisas que genera el auge de precios de los recursos naturales, al tiempo que la acumulación de reservas se reduce y termina la etapa de "desendeudamiento": la deuda deja de caer. El gráfico 1 compara el saldo comercial con la salida de capitales, la variación de reservas, las rentas de inversión extranjera directa y el desendeudamiento.

GRAFICO 01

MOVIMIENTOS DE CAPITAL

EN MILLONES DE DOLARES.



FUENTE: FANELLI Y ALBRIEU (2012)

La inestabilidad de las reglas de juego incide también sobre la inversión extranjera directa. Mientras los flujos de nueva inversión extranjera se debilitan, los pagos al exterior adquieren una dimensión muy importante. Así, mientras la etapa 2003-6 es compatible con una administración sustentable de las rentas, la etapa posterior a 2007 configura un panorama que no es consistente con la canalización de las rentas de los recursos naturales hacia la promoción de la productividad. Una inversión extranjera directa débil implica, también, menor acceso a las tecnologías y a los mercados que pueden aportar las empresas multinacionales.

Estos hechos han tenido un papel clave en la evolución no sólo de la economía, sino, también, de la política económica y, por ende, han tenido consecuencias de peso sobre el proceso de crecimiento. En particular, la permanente salida de capitales creó una escasez "artificial" de dólares que llevó a las autoridades a colocar un "cepo" cambiario, destinado a impedir la dolarización de los portafolios y la remisión de utilidades. Ya vimos que esto afectó negativamente a la importación de bienes de capital y la inversión. Otro efecto deletéreo para el crecimiento es que la ausencia de vehículos financieros que puedan actuar como depósitos de valor (las tasas de interés son negativas debido al financiamiento del déficit público con emisión) erosiona el ahorro e incentiva el consumo. Si bien esto incrementa el nivel de la demanda agregada a corto plazo, la situación no es sostenible si la inversión no aumenta.

Consecuencias para la inclusión

La reacción del sector privado, al incrementar las tenencias de activos externos durante el período, parece más eficiente que la del gobierno: el sector privado acumula activos externos durante el auge de términos del intercambio y en un contexto en que las políticas económicas devienen menos sostenibles. Esta conducta privada es consistente con la suavización del consumo a largo plazo y es consistente también con acciones para cubrirse a corto plazo de los riesgos de una crisis macroeconómica: es sabido que, en la Argentina, el nivel de actividad y la cotización del dólar covarían negativamente. Por supuesto, cuando las acciones privadas de cobertura de riesgos macroeconómicos reemplazan a las políticas anti-cíclicas del sector público, el resultado puede ser muy regresivo desde el punto de vista de la inclusión: en las crisis, los pobres son los más perjudicados porque no tienen capacidad de ahorro y de acumular dólares y por ende no cuentan con cobertura ante la caída de sus ingresos. En este sentido, los fondos anti-cíclicos públicos del tipo del que existe en Chile parecen más compatibles con políticas de sesgo progresista.

Otra consecuencia negativa para la inclusión es que la falta de acceso al financiamiento, por una parte, obliga al gobierno a financiarse de forma inflacionaria y la inflación es un impuesto regresivo y, por otra, lo priva de acceder a los mercados de bonos a largo plazo para financiar políticas de largo aliento vitales para la inclusión como la acumulación de capital humano.

4. Comentarios finales

En suma, de nuestras reflexiones surge que la Argentina enfrenta oportunidades muy importantes para acelerar su crecimiento, en el contexto internacional que trajo consigo el nuevo siglo, y que su desafío más importante es encontrar la forma de canalizar de manera eficiente los excedentes que generan los recursos naturales hacia el crecimiento inclusivo.

En lo que hace al sector de recursos naturales, los dos desafíos más importantes parecen ser los de desarrollar las cadenas de valor y los encadenamientos hacia atrás y hacia delante, por un lado y, por otro, invertir en el sector de energía a los efectos de cerrar el desequilibrio que apareció en la cuenta energética en el período reciente. Como la Argentina cuenta con recursos en su subsuelo, la restricción más importante se encuentra en la gestión y el financiamiento de las inversiones en áreas tanto convencionales como no convencionales (shale gas).

En lo relativo a la competitividad internacional, la clave es promover la productividad, de forma de no tener que basar la competitividad en salarios reales deprimidos. En este caso, la restricción relevante se encuentra en los aspectos sistémicos de la competitividad. Hay un significativo atraso en la inversión en infraestructura y en el sistema nacional de innovación. Asimismo, el sistema financiero no aporta financiamiento para nuevos emprendimientos y la estructura tributaria y la política cambiaria muestran un cierto sesgo en contra del sector transable.

Por último, el clima de inversión está limitando la posibilidad de utilizar el ahorro nacional para financiar la inversión y sacar provecho de los avances realizados en cuanto a desendeudamiento público.

Las restricciones que estamos marcando inciden sobre la inclusión, antes que nada, porque retrasan la creación de puestos de trabajo de calidad, que son una condición necesaria para mejorar las oportunidades de progreso social. Por supuesto, esto no quiere decir que puedan descuidarse las políticas de protección social: en el proceso de transición hacia el desarrollo la incidencia de la pobreza seguirá siendo alta y el gobierno tiene una misión insustituible en relación con ese punto.

Sea para mejorar el clima de inversión o para proteger a los sectores vulnerables, lo cierto es que será difícil que la Argentina pueda aprovechar sus oportunidades sin políticas de calidad, que miren más allá del corto plazo para focalizarse en los determinantes del crecimiento inclusivo.

Referencias

Albrieu, R. y J.M. Fanelli (2011), "Notas sobre macroeconomía y opciones de política: la Argentina y Brasil comparados", Boletín Informativo Techint, Nro 335.

Bisang, R. (2011), "Agro y recursos naturales en Argentina: ¿enfermedad maldita o desafío a la inteligencia colectiva?" Boletín Informativo Techint Nº 336.

Bisang R. y Pontelli C. (2011) "Agroalimentos: trayectoria reciente y cambios estructurales" en Mercado, R.; Kosacoff, B. y F. Porta (eds.) La Argentina en el largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural. Mimeo, PNUD.

Fanelli, J.M., (2012), La Argentina y el desarrollo económico en el siglo XXI ¿Cómo pensarlo? ¿Qué tenemos? ¿Qué necesitamos? .Siglo XXI editores

Fanelli J.M.y R. Albrieu (2011) "Fluctuaciones macroeconómicas y crecimiento en Argentina: una visión de largo plazo". En Mercado, R.; Kosacoff, B. y F. Porta (eds.) La Argentina en el largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural. Mimeo, PNUD.

Grupo de Ex-Secretarios de Energía (2011), "Una política de Estado para el sector energético". Disponible en <sitio.iae.org.ar/index.php/actualidad/ex-secretarios-de-energia>. Visitado en octubre de 2011.

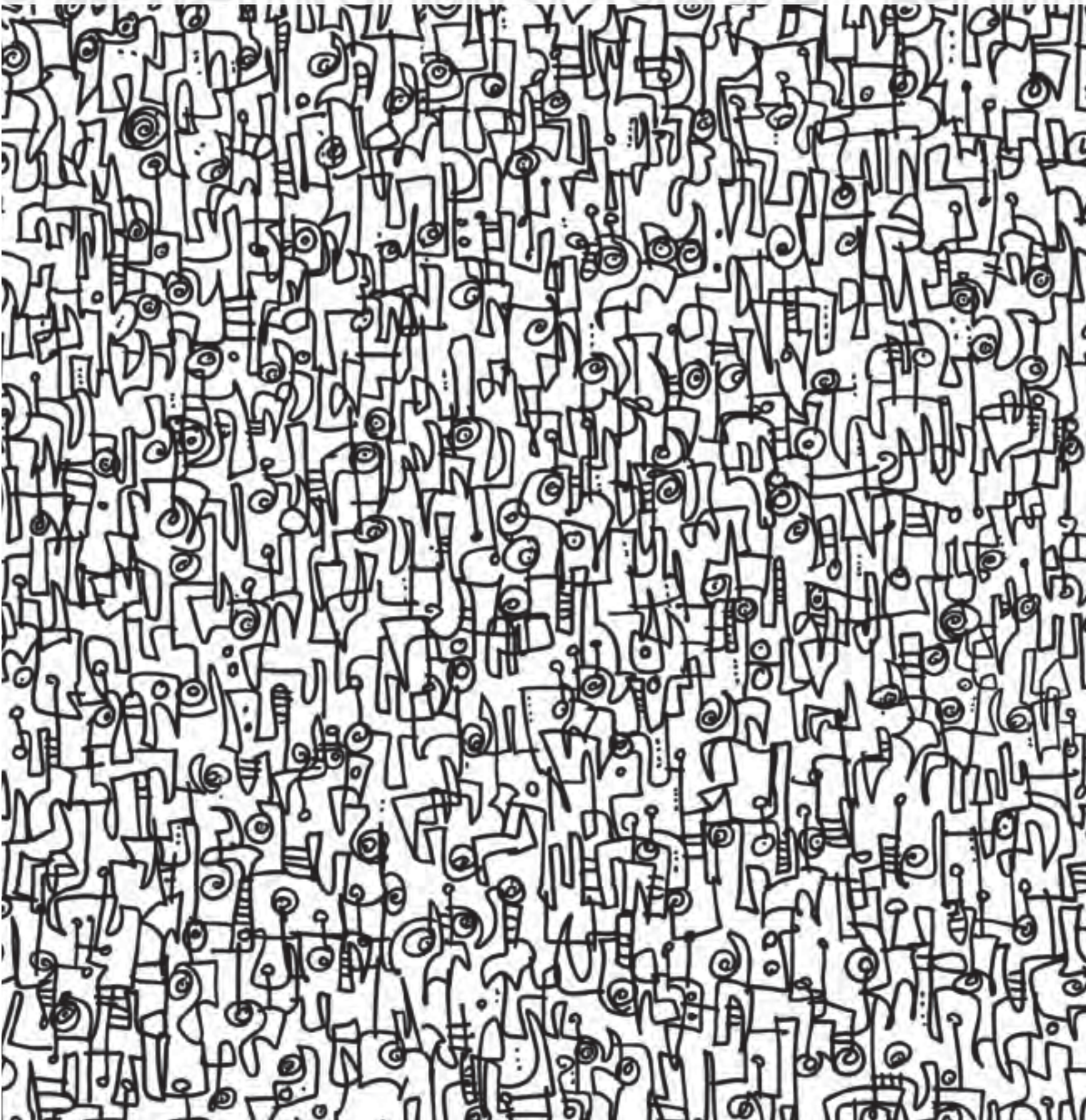
Ianchovichina and Lundstrom (2011), "What is Inclusive Growth?", mimeo, World Bank.

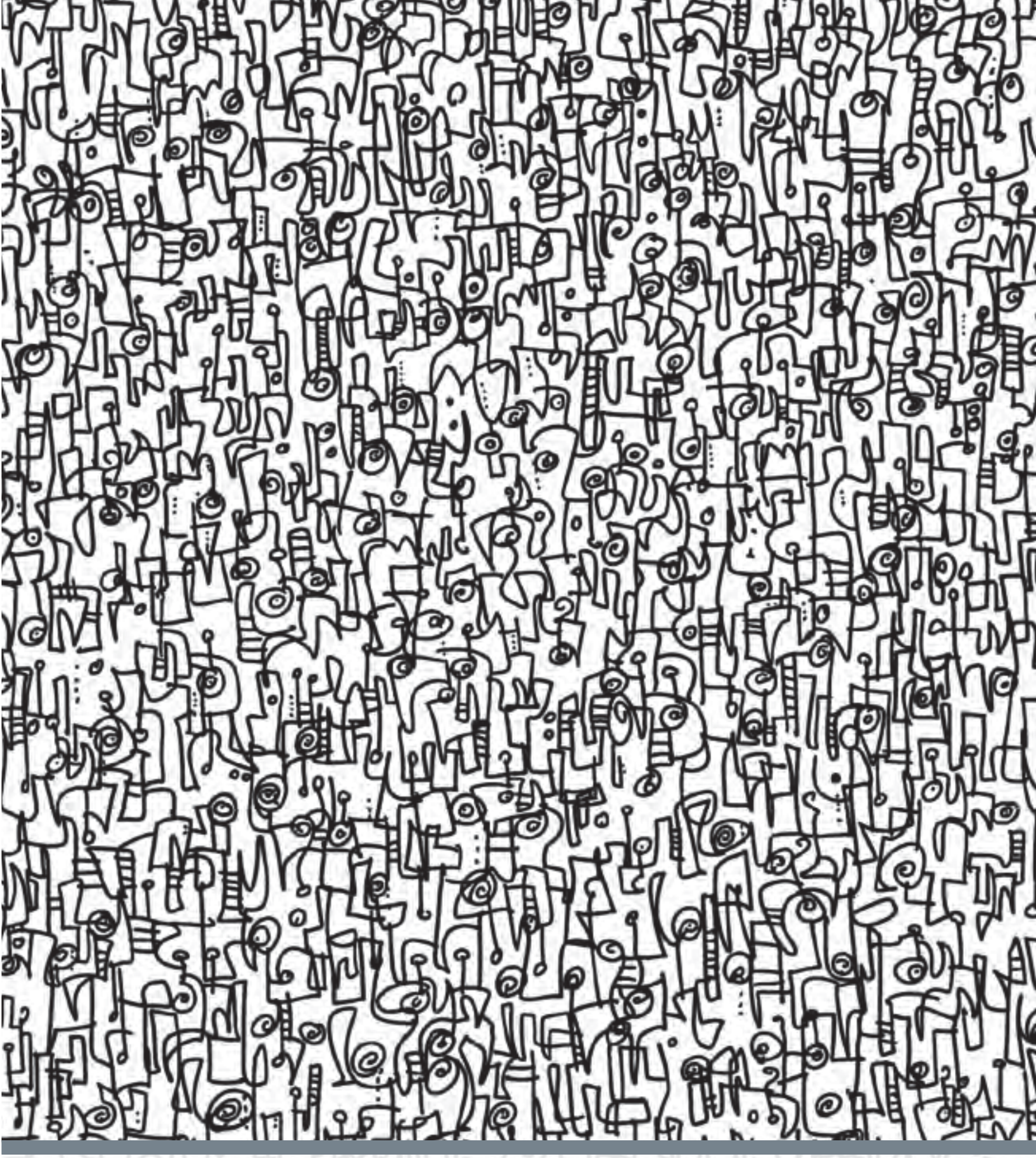
Kosacoff, B. (2010), "Desarrollando capacidades competitivas. Estrategias empresariales, internacionalización y especialización productiva de la Argentina", Boletín Informativo Techint, edición especial.

Reca, L., M. Regúnaga, J. Leguiza y R. Delpech (2011), "La agroindustria para el desarrollo argentino". Disponible en <www.exsecagricultura.com.ar>. Visitado en enero de 2012.

Rofman, R. y M. L. Oliveri (2011), "Las políticas de protección social y su impacto en la distribución del ingreso en Argentina",Serie de Documentos de Trabajo sobre Políticas Sociales, nº 6, Buenos Aires, Banco Mundial.

La crisis europea y la dramática situación





de los países del Mediterráneo

Jorge Remes Lenicov

Index

Introducción

I. El carácter de las políticas coyunturales

II. El problema estructural: la conformación del Euro

III. Las diferencias internas y la crisis en los mediterráneos

Grecia

España

Paralelos entre Grecia y Argentina

IV. La encrucijada

Volver a pensar en las instituciones y en la política

Introducción

Cuando termine 2012 el mundo habrá crecido 3,3 %. Los asiáticos (7,3 %) y América Latina (3,6 %) crecerán más que el promedio mientras que EE.UU. (2,1 %) y Japón (2,0%) crecerán por debajo. La "oveja negra" será la Unión Europea que caerá 0,3%; este mal comportamiento se debe a las políticas coyunturales implementadas, a la manera en que se conformó el Euro y a la situación de los países del Mediterráneo.

I. El carácter de las políticas coyunturales

El primer problema fue no haber previsto la crisis desatada en setiembre de 2008, cuando había muchos indicadores que daban cuenta anticipadamente de futuros inconvenientes, como los desequilibrios macroeconómicos, los aumentos muy por encima de la tasa de inflación de los valores de las propiedades inmobiliarias y de los activos bursátiles y el creciente endeudamiento privado. Además, varios analistas señalaron con bastante anticipación que la tendencia era hacia la explosión. A pesar de ello, ¿por qué no se anticipó la crisis? Hay tres motivos: 1) la creencia en la autorregulación del mercado, en la capacidad absoluta de los bancos para prestar a quienes tenían capacidad de repago, en la expansión y creación de nuevos derivados financieros para distribuir eficientemente el riesgo y aventar cualquier posibilidad de quebranto, y en los modelos utilizados, 2) los intereses, sobre todo del sistema financiero que a nivel global están muy concentrados y tiene una alta capacidad de lobby, y 3) el gobierno y la dirigencia política que no actuaron de acuerdo a su responsabilidad, porque son ellos los que deben ponerle límites al mercado, a los intereses sectoriales y a ciertas peticiones de la sociedad que son imposibles de cumplir; además es el gobierno quien debe buscar los equilibrios de corto y largo plazo, anticipar los potenciales problemas y no esconder o desdibujar los problemas por razones políticas coyunturales.

Esto explica por qué cuando estalló la crisis los europeos no tenían un plan integral para atender la emergencia y la estrategia se fue armando a medida que pasaban los meses. Así y después de varias discusiones internas se aceptó, en el último trimestre de 2008, implementar políticas de fuerte incentivo a la demanda.

La primera acción fue en la política monetaria y financiera. Rápidamente se acordó sostener al sistema y no dejar que cayera ningún banco. El BCE dio créditos para atender la falta de liquidez, redujo la tasa de interés (aunque siempre en función de que la inflación no superara el 2 % anual) y comenzaron a proveer fondos para atender problemas de solvencia y para que los bancos dieran créditos a las empresas. También se acordó aumentar la garantía de los depósitos y hacer un seguimiento de los bancos para evitar la existencia de bancos "zombis", como ocurriera con Japón una década antes.

En materia de política fiscal, después de 4 meses desde estallido se acordó aumentar el gasto público y en algunos casos a bajar impuestos. Entre 2007 y 2009 el gasto público aumentó 5,5 puntos del PIB y el déficit fiscal pasó de 0,9 % a 6,9 % del PIB.

Finalmente se implementaron políticas especificas de apoyo para el sector financiero (capitalización y/o nacionalización de bancos y compra y garantías de créditos) y para la economía real (exenciones impositivas, préstamos con interés reducido, créditos flexibles a las Pymes, apoyo a la industria automotriz, seguros de créditos para la exportación y nuevos subsidios a los agricultores).

El primer problema fue no haber previsto la crisis desatada en setiembre de 2008, cuando había muchos indicadores que daban cuenta anticipadamente de futuros inconvenientes,...

Gracias a todas esas medidas, en el tercer trimestre de 2009 se revirtió la recesión y se evitó lo peor, pero la salida se presentaba frágil y lenta. Por eso, a principios de 2010 en los EE.UU. se decidió seguir con los incentivos porque consideraban que la situación crítica no había sido superada. Sin embargo, en la Unión Europea decidieron, no sin fuertes discusiones internas, que era hora de retirar los apoyos

y hacer el ajuste fiscal y restringir la oferta monetaria para evitar posibles presiones inflacionarias.

Bajo ese entendimiento en 2010 se redujo el déficit en 0,3 puntos del PIB, se lo vuelve a reducir en 2011 en 2,1 puntos y en 2012 se plantea reducirlo en 1,3 puntos para situarlo en 3,2 % del PIB. En promedio los Estados Miembros en 3 años habrán reducido el déficit en 3,7 puntos del PIB, aunque algunos lo deberán bajar bastante más, en un contexto de estancamiento y aumento de la desocupación. También se acordó imponer penas financieras (del 0,1 % del PIB) a quienes no cumplan con los planes de ajuste y no lleguen al porcentaje de déficit comprometido. Para cumplir con esa meta casi todos los países debieron implementar medidas de ajuste: reducción y/o congelamiento de salarios, despidos de personal, recorte de inversiones y subvenciones de carácter social, y aumentos de impuestos.

En paralelo se crean dos mecanismos transitorios (MEEF y FEEF) por un monto de hasta 700.000 millones de euros para salvaguardar la estabilidad de la zona del euro y ayudar a los países en dificultades y en riesgo de *default*. Un año después, en 2011, ambos fondos se fusionan en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) que es de carácter permanente y se ratifica que se prestará asistencia financiera bajo estrictas condiciones y que podrá intervenir, con carácter excepcional, en los mercados primarios de deuda.

Gracias a todas esas medidas, en el tercer trimestre de 2009 se revirtió la recesión y se evitó lo peor, pero la salida se presentaba frágil y lenta.

También se decidió que era necesario continuar realizando reformas para aumentar los requisitos para acceder a la jubilación y flexibilizar el mercado laboral.

Sin embargo, la mayoría de los países reclamaron mayor flexibilización al BCE para que aumente la compra de títulos públicos de los países, emita bonos europeos y se amplíe el MEDE, pero todos estos pedidos fueron rechazados por Alemania y algunos otros países. En sintonía con esa posición de ajuste, el BCE aumenta la tasa de interés en abril y en julio de 2011 porque estimaban que la inflación podría superar el 2% anual.

Hacia fines de 2011 hay un cambio positivo en la política monetaria: con la asunción de Draghi como presidente del BCE se redujo la tasa de interés a 0,75 %, se flexibilizó aunque con limitaciones el mecanismo para comprar títulos, y se inyectó liquidez de manera ilimitada para disipar el pánico financiero, evitar la caída de los bancos que estaban muy expuestos a la deuda soberana de los países en crisis y reactivar el crédito, aunque el efecto fue limitado porque debido a la desconfianza los bancos aumentaron sus depósitos en el BCE.

Este cambio de actitud era reclamado por la mayoría de los países que pretenden no solo no eliminar los incentivos a la demanda sino acrecentarlos, y consideran que como la UE es una unión política hay que socializar los costos de la crisis entre todos los países. Pero Alemania y sus aliados continuaron considerando que el problema era fiscal, con su correlato en el aumento de la deuda y de insolvencia de los bancos, promoviendo

También se decidió que era necesario continuar realizando reformas para aumentar los requisitos para acceder a la jubilación y flexibilizar el mercado laboral.

una fuerte restricción fiscal y monetaria, la reducción salarial en aquellos países que perdieron competitividad y la aplicación del concepto del "moral hazard".

Estas diferencias en la visión sobre cómo enfrentar la coyuntura determinó que en junio de 2012 se acordaron varias medidas que van en la dirección correcta pero son insuficientes y tardías, ya que como fue una negociación, Alemania volvió a imponer sus reparos. Las medidas fueron: a) flexibilización de las condiciones para la compra de deuda pública vía MEDE toda vez que se haga el ajuste fiscal comprometido; b) supervisión del sistema financiero de cada país por parte del BCE; y c) plan de estimulo a la economía del 1 % del PIB. Pero no se aprobaron la emisión de eurobonos, un régimen de resolución para la crisis bancaria, el poder para que el BCE sea prestamista de última instancia, la ampliación del MEDE y políticas especificas para reequilibrar la competitividad. En cambio, se consolidó la obligación de reducir el déficit fiscal (máximo del 3 % del PIB en 2013), meta que además se deberá incorporar en la Constitución.

La UE está aplicando una estrategia de "ajuste nominal" a través de la baja del gasto público y de los salarios. Esta política, mas las demoras en definirla, explican la muy baja tasa de crecimiento de 2011 y la caída del PIB prevista para 2012. Porque la política fiscal compensaba la actitud extremadamente cautelosa de los consumidores y empresarios, quedando solo las exportaciones, pero reservada para algunos pocos países, como único incentivo de la demanda. Cuando termine 2012 Europa no habrá superado los niveles del PIB de 2008; todo el andamiaje es financiero y la similitud con la década del ´80 en América Latina, su década perdida por el estancamiento, y con Japón de los ´90 son cada vez mayores.

Fue y es un típico debate entre los ortodoxos y los keynesianos. Los ortodoxos consideran que bajar el déficit fiscal genera confianza entre los inversores, pero eso es algo no demostrable y además, en una situación inestable ¿Cómo se aumenta el consumo, la inversión y las exportaciones para compensar la baja del gasto público? Evidentemente la deuda pública es un problema muy serio (aumentó 25 puntos del PIB), pero se podrá pagar si hay crecimiento, caso contrario la deuda seguirá aumentando y requiriendo cada vez más esfuerzo fiscal para su pago.

II. El problema estructural: la conformación del Euro

El otro problema es la arquitectura de la zona euro creada en 1999 (puesta en vigor en 2002) y que la crisis la puso en evidencia. Entre las principales falencias se encuentran las siguientes:

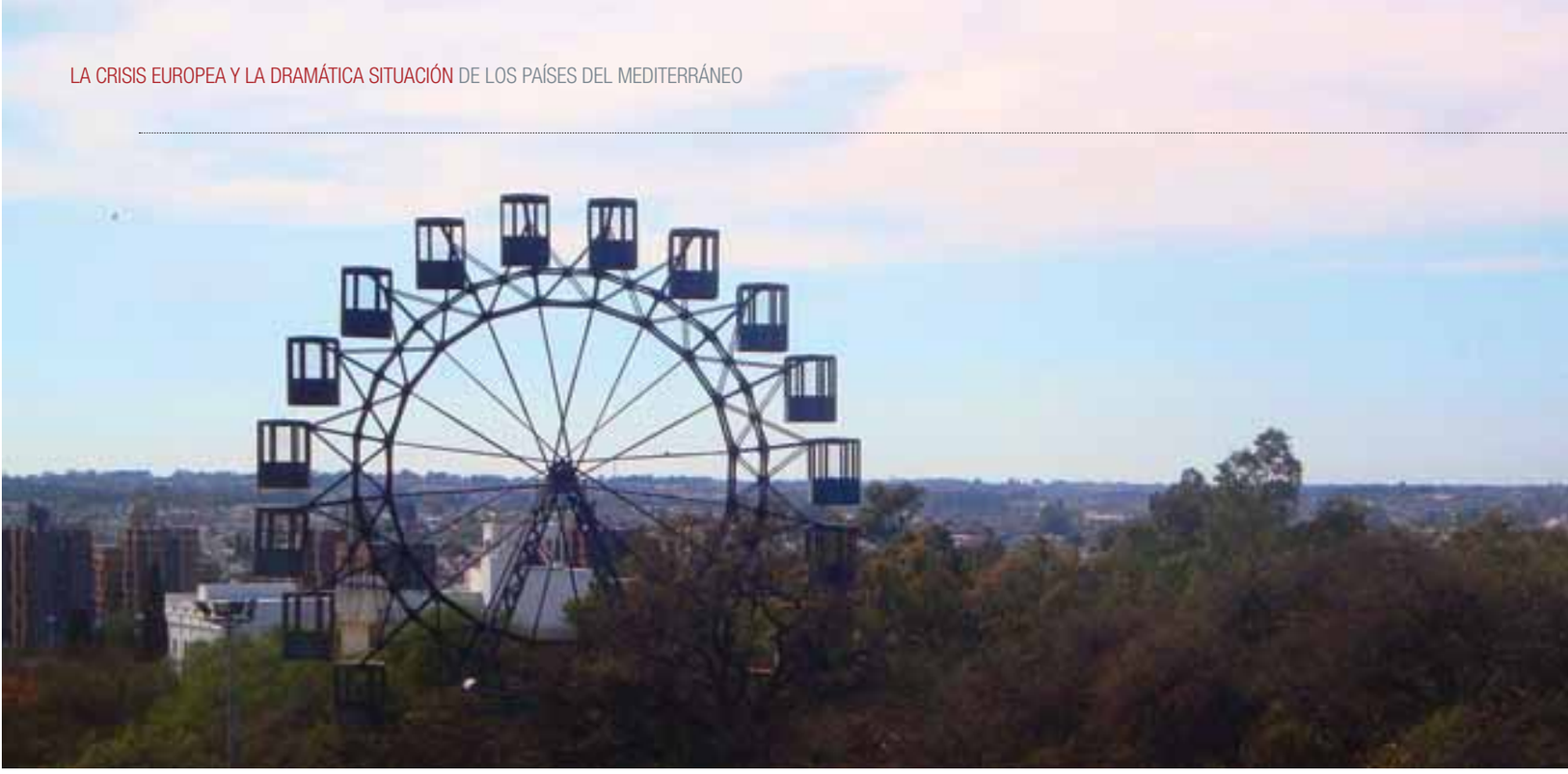
a. Mecanismos de gobierno: las decisiones se definen entre todos los estados miembros sin que exista una autoridad común. Ante una crisis siempre tienen que convocarlos y llegar a un consenso. Hay mucho poder en pocas manos (Alemania tiene capacidad de veto) y poco poder en muchas manos (Alemania no tiene poder para imponer).

b. Controles: ha fallado la disciplina interna porque desde 1999 hubieron 68 violaciones al Pacto de Estabilidad y Crecimiento y no se aplicó ninguna sanción.

c. Seguimiento de la economía: los indicadores que se consideran son el déficit fiscal y la deuda pública, pero no otros como la inflación, el costo laboral unitario, la productividad, el déficit en la cuenta corriente y la desocupación. Estos datos son esenciales porque en una zona monetaria común para que no haya comportamientos divergentes entre los países es necesario que las tasas de inflación y de crecimiento de la productividad y/o del costo laboral unitario sean parecidos.

d. Falta de previsión: no tuvieron un plan de prevención en caso de no alcanzarse la convergencia de todos los países, como tampoco ante una situación crítica como la vivida a partir de 2008.

e. Integración parcial: la zona euro tiene en común la política monetaria, cambiaria y arancelaria y parte de la financiera, pero no ocurre lo mismo con la política fiscal. Además no hay plena movilidad en los mercados de factores, de bienes y de servicios para lograr la convergencia entre los países que son disímiles entre sí.



III. Las diferencias internas y la crisis en los mediterráneos

El tercer problema surge porque entre los países de la zona euro hay profundas diferencias en la evolución de la competitividad, en los niveles de la deuda pública y privada, en el déficit fiscal y en el de la cuenta corriente y en la tasa de desocupación.

Hay países que se sienten cómodos mientras que otros, especialmente los del Mediterráneo, enfrentan serias dificultades porque perdieron competitividad: en Grecia, Italia, Portugal y España el costo laboral unitario desde 2001 creció en promedio más del 25 % en relación a Alemania. Por otra parte, el déficit fiscal aumentó aceleradamente para sostener la actividad cuando estalló la crisis, lo que impactó sobre la deuda llevándola a más del 100 % del PIB. La excepción es España porque la deuda pública es menor, pero su gran dificultad se encuentra en la muy elevada deuda privada que supera el 200 % del PIB y que generó la burbuja inmobiliaria. El otro problema muy serio es la delicada situación de los bancos.

Hay países que se sienten cómodos mientras que otros, especialmente los del Mediterráneo, enfrentan serias dificultades porque perdieron competitividad: en Grecia, Italia, Portugal y España el costo laboral unitario desde 2001 creció en promedio más del 25 % en relación a Alemania.

Ante esta situación, y sin considerar la pérdida de competitividad, la UE exige programas de ajuste fiscal y flexibilización laboral a cambio de la provisión de fondos para evitar el *default* de la deuda pública y para recapitalizar a los bancos. Entre 2010 y agosto de 2012 transfirieron 503.000 millones de euros para Grecia, España, Portugal e Irlanda. Los casos más paradigmáticos son Grecia y España, que serán analizados específicamente.

Grecia

Fue el primer país europeo que tuvo problemas para pagar su deuda. Al borde del *default*, en mayo de 2010 la UE le otorgó un préstamo de 110.000 millones de euros (equivale al 48 % del PIB) y en julio de 2012 otro de 130.000 millones por el mismo motivo y para evitar el contagio al resto de la zona. Igualmente tuvieron que hacer una quita del 53 % nominal (75 % real) de la deuda en manos privadas, que era de 206.000 millones de euros. Fue una medida necesaria que permitirá reducir la deuda de 160 % del PIB a 120 % en 2020 y dar cierto desahogo a las cuentas públicas y al balance de pagos.

Pero a cambio de ello Grecia debe realizar un ajuste en sus cuentas públicas y reformar el mercado de trabajo para reducir los salarios (la caída de los convenios colectivos provocó la baja del 20 % de las remuneraciones). El déficit fiscal se redujo en 6,5 puntos del PIB entre 2009 y 2011 y pretenden vuelva a reducirse en 2012. La consecuencia del ajuste fiscal y la baja salarial es la profundización de la recesión: entre 2008 y 2011 el PIB se contrajo en 15,4 % y se estima una nueva caída en 2012 del orden del 5 %; el FMI prevé una nueva caída en 2013. El desempleo sigue subiendo: en julio 2012 llegó al record de 22,5 % cuando era de 9 % en 2007. Al terminar el año 2012 el PIB habrá caído 21,2 % desde el inicio de la crisis en 2008.

Si no hay crecimiento y aumento de la competitividad, será imposible continuar reduciendo el déficit fiscal, aumentar el empleo y pagar la deuda, la que continuará aumentando porque el pago de los intereses es de entre 4,5 y 5 % del PIB. ¿Por qué el BCE no hace ninguna quita y cobra una tasa de interés de cerca del 4 %? Podría haber reducido a 1 % los intereses y exigir así menos austeridad. Además, con 50.000 millones de euros compró bonos griegos cuyo valor nominal era de 130.000 millones, lo cual también tendrá una ganancia de capital. Los países de la zona no quieren que Grecia abandone el Euro, pero tendrán que dar más apoyo para pagar la deuda y un programa para crecer y aumentar la competitividad. Inexplicablemente en ningún momento hubo una autocritica por parte de la UE por lo realizado y que no dio resultado.

España

Participó del boom inmobiliario y del fuerte aumento del consumo a través del endeudamiento. La deuda privada es del 265 % del PIB y la situación de los bancos es grave en términos de solvencia y liquidez. En junio 2012 a través del MEDE le otorgaron un crédito de 100.000 millones de euros para los bancos y se decidió que el BCE los auditara, lo cual fue visto como una pérdida de soberanía.

Por su parte, la competitividad de la industria perdió 24 % entre 2006 y 2011, por eso es uno de los países con mayor déficit en cuenta corriente del mundo: 7 % del PIB. Con el objetivo de recuperarla se flexibilizó el mercado laboral y se congelaron o redujeron los salarios.

Para enfrentar la crisis de 2008/9 se aumentó el déficit fiscal, que pasó de un superávit de 1,9 % en 2007 a un déficit de 11,2 % en 2009. En 2011 lo bajaron a 8,5 % a pesar de que la UE exigía un ajuste mayor. En 2012 lo tendrán que reducir a 6,3 % del PIB y llegar al 3 % en 2014. Para cumplir se anunciaron fuertes recortes en el gasto público por 65.000 millones de euros para los próximos 30 meses (30.000 millones son inmediatos), se redujeron las prestaciones sociales y se aumentó el IVA del 18 al 21 %. Ello equivale al 3% del PIB y es el más fuerte de la democracia. A este ajuste se suman el aumento del precio de los servicios (agua, luz, peajes) y la reforma laboral y previsional. El correlato fue el aumento de 40 puntos de la deuda pública que llegó al 80 % y que, junto a la privada, la deuda total asciende a 345 % del PIB lo cual es un valor descomunal, que si no hay ninguna quita pondrá un límite muy serio al crecimiento futuro.

Como consecuencia de estas políticas, la desocupación es la más alta de la zona: 24,8 % (entre los jóvenes es del 54 %) cuando al inicio de la crisis era del 7 %, y el PIB desde que comenzó la crisis cayó 4,8 %; el FMI prevé que el PIB volverá a caer en 2013 (1,2 %).

Pero al igual que en Grecia, todas las medidas implementadas no reactivan ni mejoran la competitividad, con lo cual la salida tardará mucho tiempo en visualizarse. Es que en todos los países que han perdido competitividad el problema no se arregla con más ajuste y más austeridad. El FMI hizo un estudio sobre 179 países y demuestra que cuando se ajusta el presupuesto hay más recesión y la caída no atrae la inversión. El ajuste fiscal más la caída salarial es la peor combinación.

Paralelos entre Grecia y Argentina

Muchos ven un paralelo entre Grecia (2008-12) y la Argentina (1998-2001). Los puntos en común son un tipo de cambio fijo retrasado, nivel de deuda pública insostenible (renegociada con un interés del 15 % en Argentina), alto déficit fiscal y en la cuenta corriente y una política deflacionista y de ajuste fiscal permanente. Sin embargo, la Argentina estaba aún peor que Grecia porque tenía 2 monedas en circulación y 11 cuasimonedas, corrida de depósitos y corralito, acelerada fuga de reservas que cayeron 60 %, y no contaba con un prestamista de última instancia. Pero en esencia la discusión en Grecia es parecida a la de Argentina entre 1998 y 2001: el gobierno de la Alianza decía que el problema era el déficit fiscal y la rigidez laboral, cuando el problema más serio era la competitividad y el alto endeudamiento que impedían crecer y generar empleo. Por eso es que los efectos son muy parecidos: en Argentina desde el inicio de la crisis (mitad de 1998) hasta su estallido (diciembre 2001), el PIB cayó 16 % y el desempleo llegó al 18 %; estos mismos valores se observan en Grecia entre 2008 y 2012. La gran diferencia es la política económica seguida después del estallido. Mientras Grecia tiene la intención de continuar la política de tipo de cambio fijo, ajuste fiscal, reducción salarial y quitas en solo una parte de la deuda, la Argentina en el primer trimestre de 2002 cambió de paradigma y se inclinó por resolver conjuntamente la cuestión de la competitividad y la solvencia fiscal mediante el ajuste del tipo de cambio y la aplicación de manera integral de un conjunto de medidas como la pesificación, la prudencia monetaria, el congelamiento transitorio de las tarifas, el impuesto a las exportaciones y la renegociación de toda la deuda pública. En marzo de 2002 dejó de caer y en abril comenzó a crecer sostenidamente.

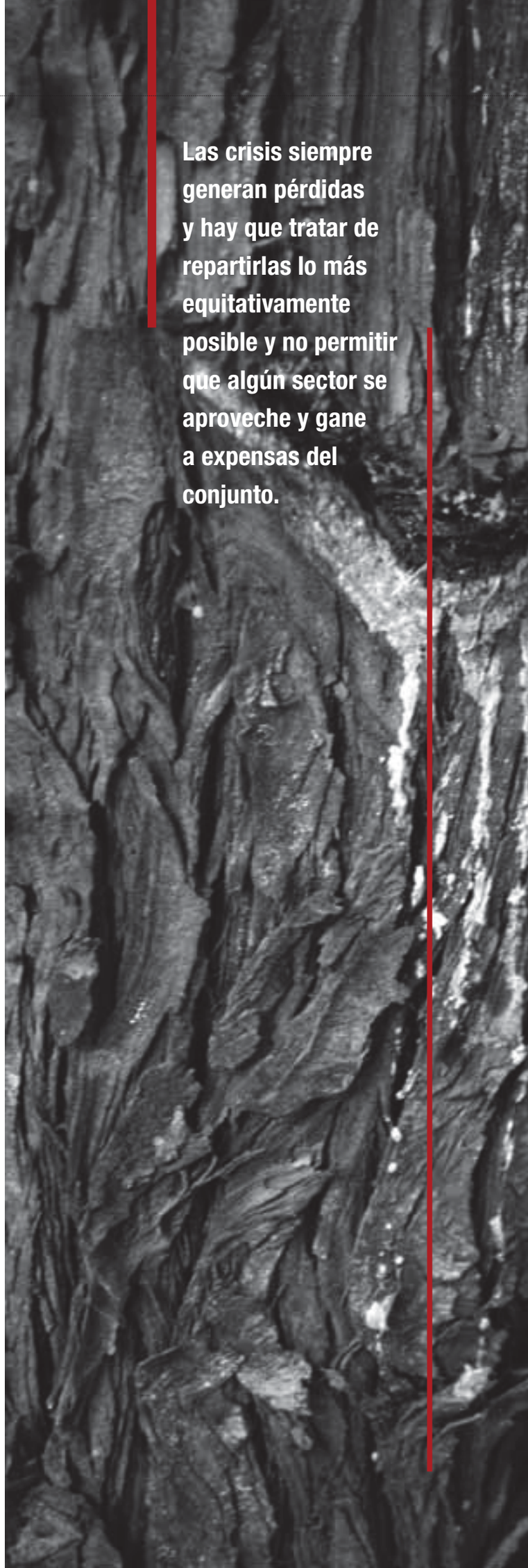
IV. La encrucijada

La UE se enfrenta a una situación muy compleja: está en recesión sin haber podido superar el PIB previo a la crisis, los instrumentos de política han perdido potencia, y todavía no hay consenso sobre los pasos a seguir a futuro para reducir la elevada desocupación y volver a crecer como región, reformular la arquitectura del Euro y lograr que los países del Mediterráneo puedan recuperar su competitividad y bajar el alto endeudamiento.

La determinación de las políticas a seguir, sean para el corto o el largo plazo, siempre generan conflictos porque nunca las medidas son neutrales. Un tema central es que además de definir la causa de la crisis, la capacidad de los instrumentos de política y el comportamiento de la sociedad, hay que definir cómo se reparten los costos.

Las crisis siempre generan pérdidas y hay que tratar de repartirlas lo más equitativamente posible y no permitir que algún sector se aproveche y gane a expensas del conjunto. El costo mayor siempre es el social: aumenta el desempleo y la pobreza, caen los salarios reales de los trabajadores y la clase media pierde ingresos y parte del valor de su patrimonio. El otro costo es el económico: en todos los casos cae el PIB y aumenta la deuda pública.

Las salidas de las crisis nunca son fáciles y siempre hay que optar por la estrategia menos dolorosa y más equitativa, pero que a su vez deje las bases para la recuperación y evite que los problemas reaparezcan al poco tiempo. No se puede recargar todo el peso de la crisis en un sector, como ocurrió a partir de 2008 en Europa, cuando el estado garantizó la deuda de los bancos con los ahorristas y pagó puntualmente la deuda pública, quedando como única variable de ajuste el ciudadano medio, que pierde sus empleos, bajan sus salarios y se les aumentan los impuestos. Un tema para considerar es lo planteado por A. Leijonhufvud en referencia a la economía política de las promesas rotas y a la distribución de las pérdidas. Siguiendo su razonamiento cabe preguntarse por qué se acepta el aumento de la desocupación, el cambio de la legislación laboral, la baja de salarios, la reducción del estado de bienestar y el aumento de los impuestos indirectos, y no la reforma y el mayor control del sistema financiero y que sus accionistas asuman las pérdidas, el aumento de los impuestos directos (ganancias y patrimoniales) a los más ricos, y que los tenedores de la deuda pública se hagan cargo de parte del quebranto.



Las crisis siempre generan pérdidas y hay que tratar de repartirlas lo más equitativamente posible y no permitir que algún sector se aproveche y gane a expensas del conjunto.

Volver a pensar en las instituciones y en la política

La ciencia económica dispone de instrumentos para anticipar y resolver las crisis, pero en cada análisis y decisión siempre están presentes los intereses sectoriales, que generalmente no coinciden con los del conjunto de la sociedad. La presión llega a ser tan fuerte que muchas veces se pone más el acento en lo que dice el mercado que en las necesidades y los reclamos de los ciudadanos. Por eso que es fundamental volver a situar al ser humano como el objetivo central de la economía y al mercado como un instrumento.

Pero esto requiere reformular la vinculación entre sociedad, estado y mercado, para lo cual es fundamental el fortalecimiento de las instituciones democráticas y la necesaria revalorización de la política, entendida como un mecanismo de acumulación de fuerzas para acceder al gobierno, administrar el Estado y hacer los cambios necesarios para crecer sostenidamente y distribuir equitativamente los ingresos. En democracia, los partidos políticos y las distintas organizaciones de la sociedad, sin posiciones dogmáticas y con espíritu de consenso, pueden enfrentar y resolver los conflictos que siempre aparecen en la economía.

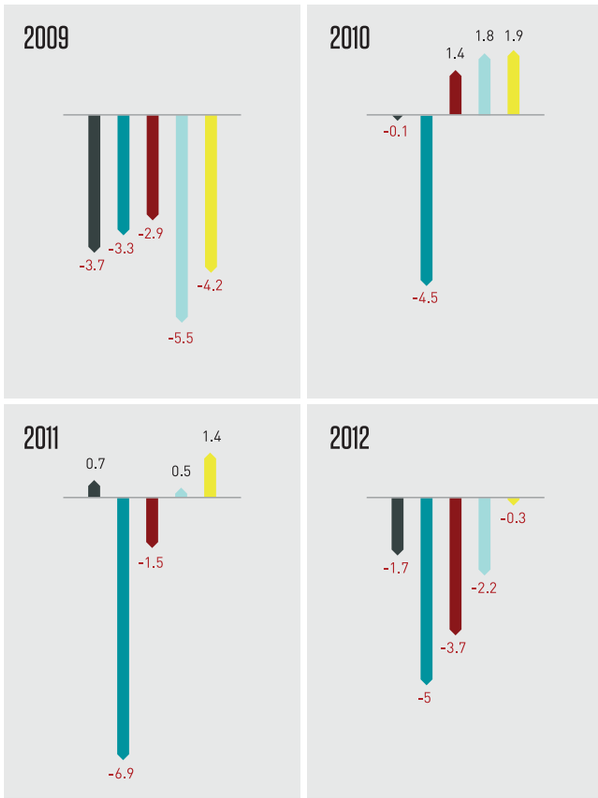
... esto requiere reformular la vinculación entre sociedad, estado y mercado, para lo cual es fundamental el fortalecimiento de las instituciones democráticas y la necesaria revalorización de la política,...

CUADRO 1

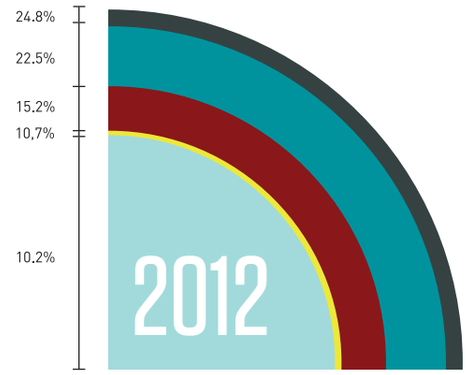
EUROPA Y LOS PAISES DEL MEDITERRANEO

España | Grecia | Portugal | Italia | Unión Europea

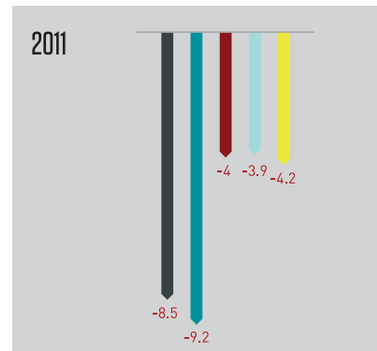
VARIACION DEL PIB (%)



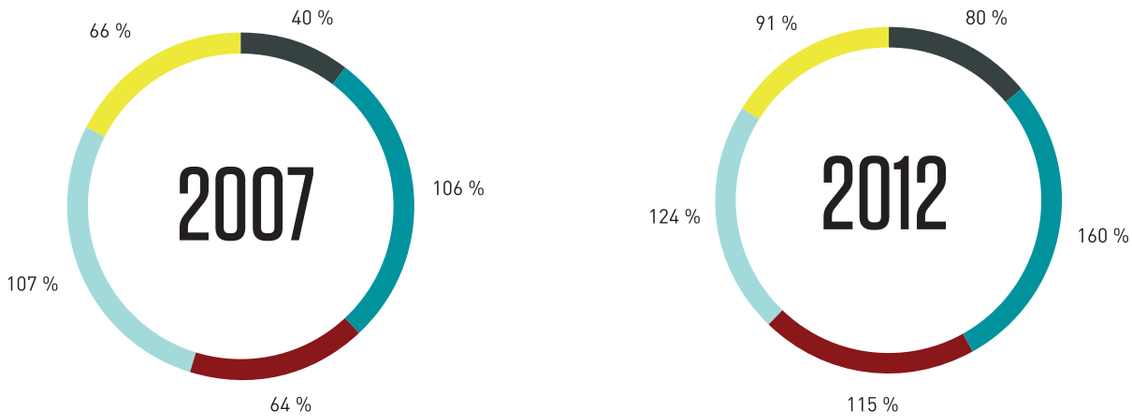
DESEMPLEO (%)



DEF. FISCAL (% DEL PBI)



DEUDA PUBLICA (% DEL PIB)



FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE EUROSTAT

La Argentina frente a los nuevos paradigmas económicos

Javier González Fraga

La economía argentina hoy enfrenta una situación internacional compleja, con aspectos que la favorecen, y otros que la complican. También obedece a una conducción política que pretende lograr el mejor clima económico posible para el año próximo, cuando se disputen unas elecciones que determinarán la posibilidad de CFK de seguir en el ejercicio de la primera magistratura más allá del 2015, ya sean estas legislativas y/o constituyentes. En el presente artículo analizaremos estas condicionantes, en relación con la actual coyuntura que caracteriza a nuestra economía.

Determinantes externos

Hoy el mundo, económicamente hablando, no está bien. Especialmente el 50% del PBI mundial que se genera en el hemisferio norte.

La Unión Europea, o más específicamente la Eurozona, atraviesa una crisis de credibilidad sobre las finanzas públicas de una media docena de países. El crecimiento global de la Eurozona es casi nulo, y 7 países están en recesión, y lo que es peor, Alemania, que de alguna manera se ve favorecida por ser el refugio de los euros, apenas ha crecido en los últimos dos trimestres.

En las últimas semanas, finalmente, se ha avanzado a una actitud más amplia del Banco Central Europeo, que está ahora dispuesto a comprar deuda de los países en dificultades, en cantidades mucho mayores, lo que constituye una adecuada alternativa a la emisión de eurobonos, con garantía comunitaria, política a la que Alemania se opone.

El menor crecimiento de la UE, que representa un 25% del PBI mundial, es un dato preocupante para las otras regiones, especialmente para Asia y Brasil, importantes clientes de nuestro país, y por supuesto para los EEUU. Estas tres regiones o países han enfriado sus economías en los últimos 12 meses, de diversa manera, y con consecuencias dispares para la economía argentina.

Acaso sean las dificultades que afectan la economía de los EEUU las que han tenido la respuesta más categórica, y con mayores implicancias positivas para nuestro país. Ben Bernanke, el Director de la Reserva Federal, ha sido varias veces muy claro al respecto: quiere un dólar débil, por lo menos hasta el 2014, para ayudar a salir a su país del casi estancamiento económico, con nula creación de empleos, en el que se encuentra desde la crisis del 2008. Este dólar débil, la FED lo busca con una masiva expansión de la base monetaria, que ha volteado la tasa de interés a niveles muy bajos en estos tres años.

La generación de esta abundante liquidez en el área del dólar ha tenido diversas consecuencias:

- en primer lugar se han beneficiado las economías emergentes, captando fondos baratos y a largo plazo con mayor facilidad que nunca en las últimas 5 décadas. Hoy Chile capta fondos a 35 años con tasas apenas superiores al 3% anual; Brasil pagar 3,5% por fondos a 10 años o más, y hasta Uruguay y Perú, hasta no hace mucho ausentes de los mercados financieros internacionales, hoy captan recursos a menos del 4% anual.

- También un dólar débil implica que las otras monedas estén mayormente apreciadas, aunque en los últimos meses se haya revertido esta tendencia en varias monedas como el euro, por culpa de su propia crisis, y el real de Brasil y el peso chileno como consecuencia de decisiones de política económica. Esta apreciación generalizada de las monedas fue muy beneficiosa para la Argentina hasta mediados del año pasado, porque disimulaba nuestra propia apreciación, aunque tuviera raíces muy distintas. Mientras que las monedas de la región, y las del resto del mundo, se apreciaban por la llegada de inversiones, reales o especulativas, en nuestro país, el peso se apreciaba por la mayor inflación.

- Un dólar débil, monedas apreciadas, y tasas de interés muy bajas, es un combo complicado para la especulación financiera internacional, que debió buscar otras alternativas. Obviamente, una parte de estos fondos buscaron posicionarse en *commodities* con buen pronóstico, como la soja. Esta oleaginosa goza desde hace varios años de dos circunstancias favorables: la demanda de China, que está incorporando masivamente la carne de cerdo en sus dietas, y la política de estímulo a los biocombustibles, específicamente el maíz, que le resta área sembrada a la soja, reduciendo su oferta global. Según estudios econométricos, no hay menos de 100 dólares de "especulación" en los valores actuales de la soja.

Esta coyuntura ha sido modificada en los últimos meses por la caída del euro frente al dólar, más allá de los esfuerzos de la FED por evitarlo, y por la sequía, record en 100 años, que han sufrido los EEUU.

El actual precio de la soja, rondando los U$650/tonelada tiene mucho más que ver con la sequía que ha reducido significativamente la cosecha norteamericana, que con los demás factores permanentes en los últimos años.

Consecuentemente, podemos afirmar que un mundo en dificultades, con el agravante de la sequía en los EEUU, ha generado un contexto aparentemente favorable por el precio de la soja y de otros cultivos, por la apreciación cambiaria de algunas monedas, en algunos casos parcialmente compensadas en los últimos 12 meses, y en tasas de interés sumamente bajas, de las que la Argentina no se beneficia, por lo menos directamente, por estar ausente en estos mercados de deuda.

Pero esto es solo una parte de la historia. El menor crecimiento del mundo nos afecta por su impacto en Brasil, cuyo crecimiento acumulado a junio del 2012 era casi nulo, y eso impacta en nuestras exportaciones industriales. También nos impacta en el menor precio de muchos productos agroindustriales, cuya demanda en el primer mundo está cayendo. Nos referimos fundamentalmente a los lácteos, la carne, los vinos, los cítricos, las peras y manzanas, entre muchos más. Por lo tanto, cabe destacar que el país no es solo soja y que hay varias economías regionales que están atravesando momentos sumamente difíciles, no solo por las dificultades de origen interno, y que comentaremos más adelante, sino también por la menor demanda externa de sus productos de exportación.

También nos han afectado en los últimos doce meses las correcciones que han introducido diversos países de la región, como Brasil, que ha devaluado 27% el real, además de la caída del euro. Brasil ha modificado la política de altas tasas de interés que mantenía con Lula, y Dilma ha bajado del 13% al 7,5% la tasa líder SELIC, aceptando una salida de capitales que determinó la devaluación del real, y la recuperación de la capacidad competitiva de su industria.

Concluyendo entonces, con el impacto del sector externo sobre la economía argentina, podemos decir que:

- Nos favorecen las bajas tasas de interés, las monedas apreciadas, y los precios de algunos *commodities*. También nos favoreció la sequía norteamericana en la soja y el maíz.

- Influyó negativamente el menor crecimiento de Brasil, entre mediados del 2011 y mediados del 2012. Y también los menores precios en muchos otros productos agroindustriales, como consecuencia de la recesión europea, principalmente.

- Hacia adelante, podrían alterar este cuadro, para peor, cualquier *default* o caída de un banco europeo, o un episodio bélico en medio oriente. En cualquier caso, habría una corrida al dólar, que produciría más devaluaciones en la región, y del euro.

Adicionalmente, hay otros paradigmas que deben ser tomados en cuenta:

- El mundo se ha vuelto más proteccionista.

- Las ideas de los años 90, incluyendo el llamado Consenso de Washington están desprestigiadas, así como algunas instituciones como el FMI.

- Pero la gran especulación financiera sigue vigente, así como la especulación en derivados, y como nunca en nuestra historia, las ganancias del sector financiero explican una parte importante del PBI de los países centrales. ¿Tendremos otra crisis financiera en los próximos años? No puede descartarse.

¿Tendremos otra crisis financiera en los próximos años? No puede descartarse.

Determinantes políticos internos

Como nunca, o quizás en mayor medida que siempre, la economía está subordinada a la política. Hoy, los tiempos políticos están concentrados, casi en exclusividad, en la batalla por la reforma constitucional que habilitaría un tercer período presidencial de CFK.

El camino de la reforma no es sencillo, pero es inexorable para el kirchnerismo, por no contar con ningún otro candidato de confianza y/o perfectamente alineado con la ideología preponderante desde la muerte de Nestor Kirchner. Cabe repetir que en estos dos años desde octubre del 2010, el poder político concentrado en CFK ha sacrificado el pragmatismo que caracterizaba a NK, por una coherencia ideológica alimentada en las ideas de los años 70´s. Esto la ha llevado a alejarse de los principales líderes sindicales, como de políticos típicamente peronistas como los gobernadores Scioli y de la Sota, además de numerosos dirigentes. También ha tomado distancia de los empresarios que alguna vez fueron "amigos" del ex presidente.

En este nuevo contexto, y alentados por los resultados del 23 de octubre del año pasado, están lanzados a realizar los máximos esfuerzos, en el límite de la legalidad, para forzar una reforma constitucional. Esta puede ocurrir después de las elecciones de octubre próximo, si aparecen como favorables, o podrían intentarlo antes, con el presente Congreso, si logran los números necesarios.

A los efectos de maximizar las probabilidades electorales, ya sean de renovación de las cámaras, o de delegados constituyentes, han implementado una política económica que en el 2012 se concentró en mantener el nivel de reservas internacionales, a pesar del panorama nefasto que significaban la mala cosecha 2011/12, los vencimientos de deuda, el déficit energético, y la huída de capitales. Para compensar estos factores adversos se implementaron controles cambiarios y restricciones a las importaciones, que en conjunto le ahorraron al Banco Central probablemente más de 30.000 millones de dólares, obviamente que generando un costo importante a muchas cadenas industriales que dependen de insumos

importados, y generando un pésimo clima para las inversiones, ya sean de origen interno o externo.

También se procuró una mayor capacidad de expansión monetaria con la reforma de la Carta Orgánica del BCRA, pero se la usó con relativa prudencia, ya que el ritmo de crecimiento del gasto público, paso de más del 40% a mediados del 2011, al 30% este año.

Entre los factores que tuvieron menor expansión aparecen las transferencias a provincias, obligando a estas a adoptar políticas de máxima austeridad e inclusive de aumentos de los impuestos provinciales. Obviamente, siendo más duros con aquellos gobernadores que demostraban mayor independencia en sus decisiones.

La idea de estas decisiones políticas era transcurrir el 2012 aceptando un relativo enfriamiento de la actividad económica, con el propósito de tener los recursos para generar durante el próximo verano, ya cerca de las contiendas electorales, un mejor clima económico. Seguramente el Gobierno intentará hacia fines de año modificar las expectativas sobre la base de una mayor expansión del gasto, y aceptando aumentos de sueldos, jubilaciones y asignaciones que ha demorado en el 2012. También, contando con una sólida posición de reservas, podrá flexibilizar algunas de las trabas a las importaciones, y a las transferencias al exterior. A esto le sumará una pretensión de mejoramiento de las expectativas basadas en una nueva y promisoria cosecha, un Brasil que vuelve a crecer, la soja a valores muy altos, y un calendario de vencimientos externos mucho más accesible.

Esta es la apuesta del Gobierno para el 2012 y 2013, dejando para después de las próximas elecciones cualquier alternativa de modificación de la actual política, que básicamente ignora la realidad de la inflación, el atraso cambiario, y las dificultades por las que atraviesa una gran número de economías regionales.

La realidad macroeconómica

Estas pretensiones oficiales se enfrentan a una realidad macroeconómica deteriorada. Si analizamos la evolución de los resultados fiscales y externos de los últimos 10 años comprobamos un marcado deterioro, especialmente en los últimos 5 años (ver gráfico Nº1). De tener una situación de "superávit mellizos" desde el 2003 hasta el 2007, que permitieron mantener un peso competitivo y aumentar las reservas internacionales, en un contexto de inflación moderada, pasamos en los últimos 5 años a tener "déficit mellizos", con el consiguiente atraso cambiario, escasez de reservas, y mayor inflación. El gobierno, en lugar de tomar conciencia de este deterioro, solo lo ignora, y pretende compensarlo con controles de precios, alteración de las estadísticas, y fuertes controles cambiarios y a las importaciones.

En la base de este deterioro está el descontrolado crecimiento del gasto público, tanto nacional como provincial y municipal. Este gasto ha sido el verdadero motor de la economía en los últimos años, pero al costo de deteriorar los equilibrios macroeconómicos, y amenazar la continuidad del modelo de crecimiento. El gasto público consolidado que heredó Nestor Kirchner de la gestión de Eduardo Duhalde alcanzaba al 27% del PBI. Nueve años más tarde ese

GRAFICO 01

SUPERAVIT GEMELOS 2003-2012

EN % DEL PBI

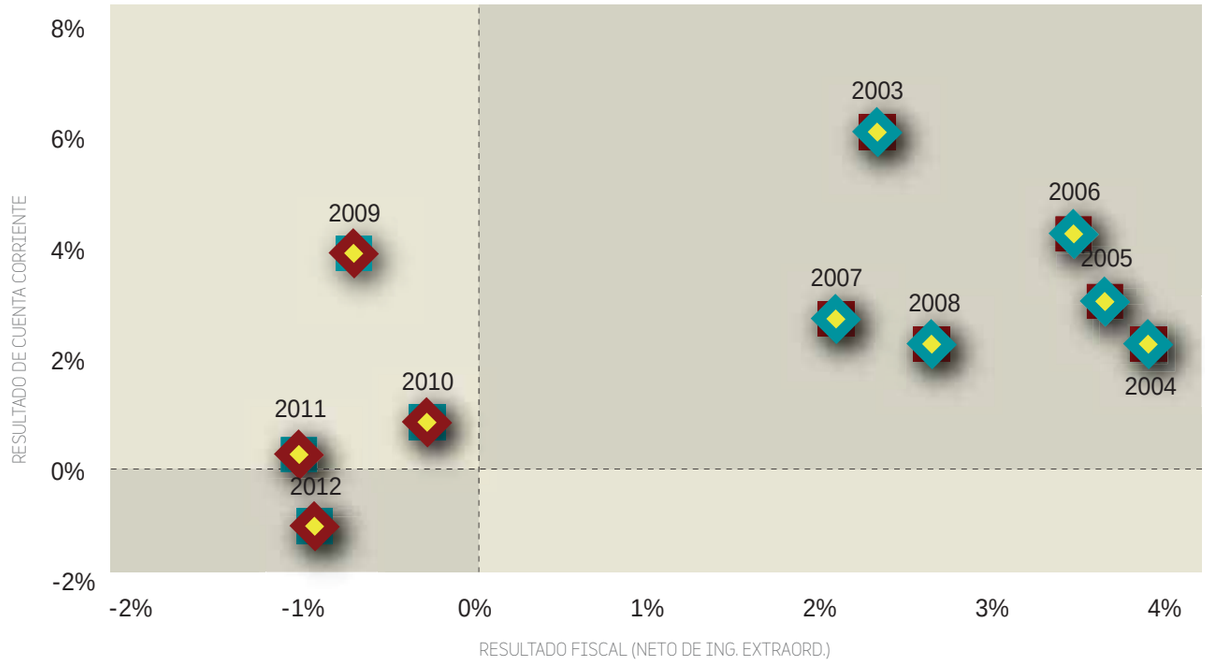
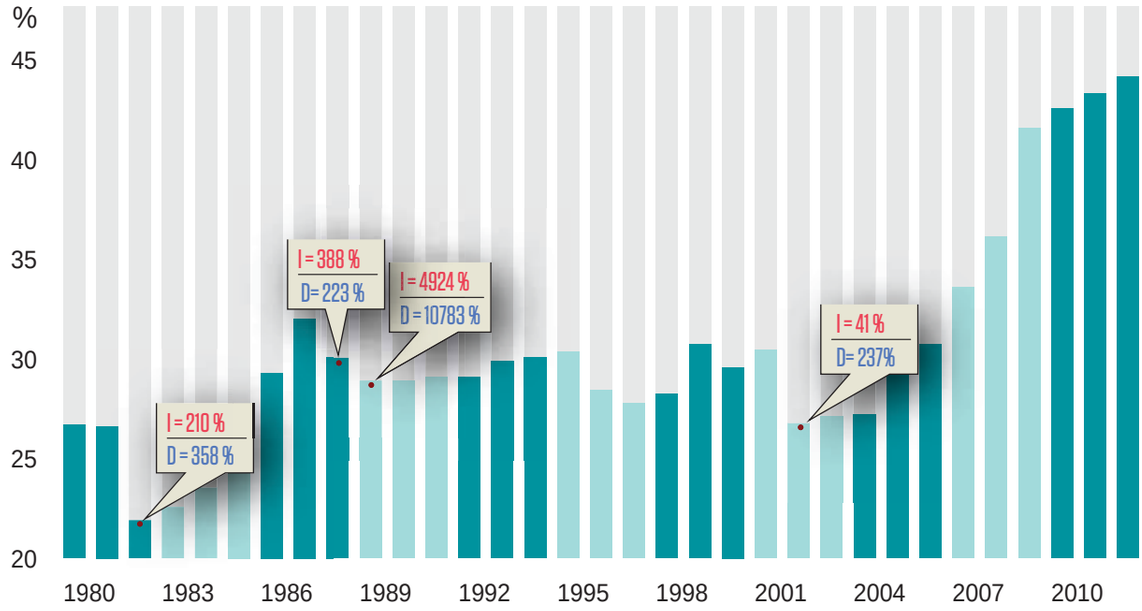


GRAFICO 02

GASTO PUBLICO CONSOLIDADO NACION + PROVINCIAS + MUNICIPIOS

EN % DEL PBI | I = INFLACION DEL AÑO | D = DEVALUACION DEL AÑO



FUENTE: ESTUDIO LCG SA

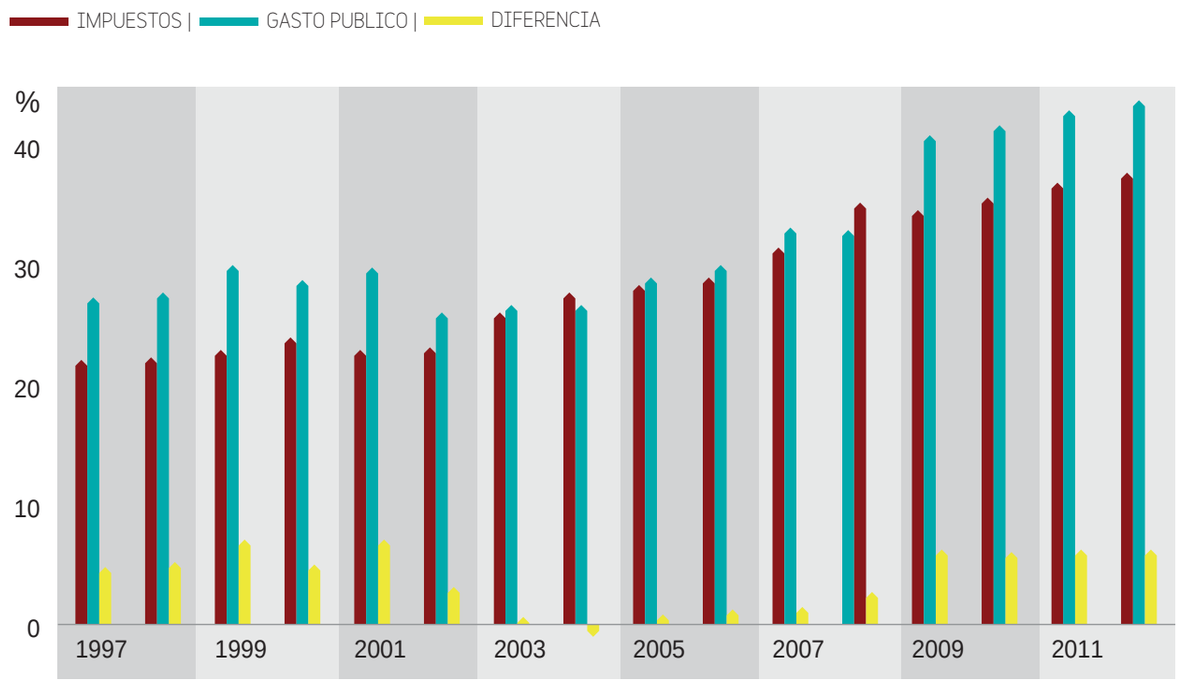
índice está en el 44%, y no se destaca ni por su alta productividad, ni por haber modificado estructuralmente la pobreza ni la infraestructura en la Argentina (ver gráfico Nº2). Al contrario, después de un incremento acumulado de casi 300.000 millones de dólares, seguimos teniendo a una cuarta parte de la población por debajo de la línea de pobreza, y un sistema de transportes público con una antigüedad promedio de 50 años.

La gran diferencia de este enorme crecimiento del gasto público de esta década, comparado con otros procesos similares en las décadas anteriores, es que esta vez fue financiado fundamentalmente por una presión tributaria record, que alcanzó el 38% del PBI. En los 80´s ese incremento del gasto fue financiado preponderantemente por emisión monetaria, y terminamos en hiperinflación. En los 90´s, y a pesar de las privatizaciones, el mayor gasto se financió con endeudamiento externo, y terminamos en el *default*. Esta vez, hasta el 2007, el incremento del gasto público se financió íntegramente con mayores impuestos, y desde entonces, parcialmente con emisión monetaria (ver gráfico Nº3).

GRAFICO 03

GASTO PUBLICO Y PRESION TRIBUTARIA

EN % DEL PBI |



Obviamente, desde el punto de vista macroeconómico esta situación es más consistente, pero no se puede ignorar la asfixia en la actividad privada que está causando la mayor presión tributaria, con un impacto negativo en la inversión privada y en la productividad global de la economía.

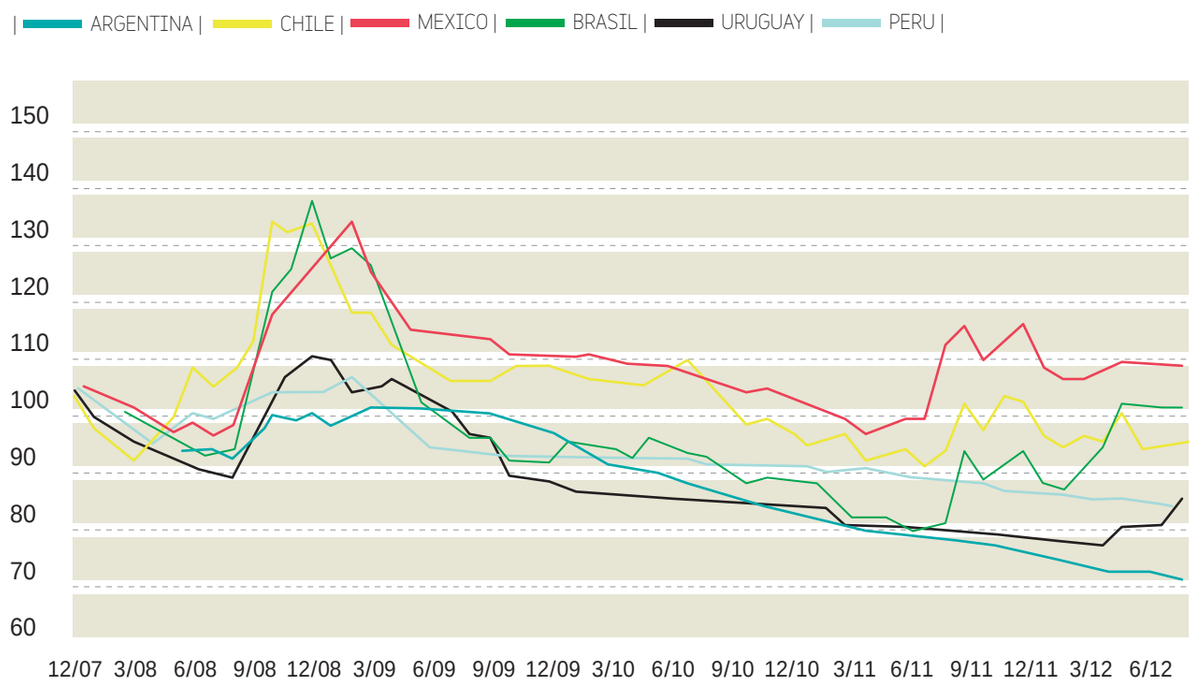
Pero además, en estos últimos 5 años, aunque el INDEC pretenda ignorarlo, la inflación correctamente medida, ha estado por encima del 22% anual, excepto en la crisis del 2008/09. Estos niveles inflacionarios han generado muchos problemas, especialmente al sector de menores ingresos, y de ingresos fijos. Efectivamente, tanto las jubilaciones, como los beneficiarios de Planes y de la AUH, como los asalariados estatales y los no registrados, han visto caer sus ingresos en términos reales. Ignorar esta realidad ha llevado al gobierno también a una política cambiaria equivocada, que determinó una excesiva y distorsiva apreciación del peso. Muchos países, hasta mediados del 2011, vieron apreciar sus monedas en mercados relativamente libres, como consecuencia de la afluencia de capitales a las economías emergentes, huyendo del dólar, por los motivos que explicamos más arriba. Pero en el caso argentino, la apreciación se dio, no por las buenas razones, sino por la inflación real, que por ser ignorada oficialmente, no se compensó en la política cambiaria dirigida desde el gobierno.

Hoy podemos debatir sobre la magnitud del atraso cambiario, y también sobre los otros determinantes de la competitividad, que desde hace décadas afectan a la economía argentina. Pero no caben dudas (ver gráfico Nº4) de que desde diciembre del 2007, cuando asume por primera vez CFK, el peso ha sido la moneda que más se ha apreciado en la región, y la única que se sigue apreciando en los últimos 12 meses, cuando el real se ha devaluado un 27%, y también el peso chileno y el peso uruguayo. Solamente para compensar el deterioro de origen cambiario de nuestra competitividad, tendríamos que devaluar en términos reales un 44% para alcanzar a Brasil, un 36% para alcanzar a Chile y un 18% para empatar con Uruguay, siempre por encima de la mayor inflación resultante.

El problema de la apreciación de nuestro peso impacta sobretodo en las pequeñas y medianas empresas de las economías regionales. La actividad vitivinícola de Mendoza y Salta, los citrus de Tucumán, las peras y manzanas de Neu-

GRAFICO 04

APRECIACION CAMBIARIA (DICIEMBRE 2007=100)



quén son solo unos ejemplos de actividades agroindustriales que están al borde del colapso por el aumento de sus costos en dólares, en un contexto externo de precios en descenso. También están muy afectadas las industrias láctea y frigorífica, por diversas razones, pero en ambos casos un componente primordial de sus dificultades lo constituye el atraso cambiario. Y consecuentemente decenas de miles de tamberos están atravesando momentos muy difíciles, a pesar de estar recibiendo los U$0,30 por litro, inclusive por encima de nuestros vecinos, pero muy por debajo de los costos de producción.

La actividad industrial en general sufre el crecimiento de los salarios muy por encima de la devaluación, especialmente las industrias, como la automotriz, que exportan a Brasil. Pero también la industria naciente del software ha sufrido recientemente una caída de rentabilidad que ha obligado a muchas empresas a radicarse en el exterior.

La caída en la rentabilidad industrial, sumado a los controles de precios, y las trabas para el pago de importaciones o el giro de dividendos, han desalentado la inversión reproductiva en los últimos 12 meses. Adicionalmente, la inseguridad jurídica generalizada, a partir de la expropiación de YPF, es un factor disuasorio de inversiones extranjeras. Ya en el 2011, la Argentina estaba 6to en el ranking regional como receptor de Inversiones Directas del Exterior, detrás de países más pequeños como Chile, Perú y Colombia. Seguramente este año estaremos aún peor.

El freno de las inversiones es el gran inconveniente que pone en riesgo la continuidad del modelo actual.
A diferencia de otros países mineros, como Venezuela, Ecuador o Bolivia, donde la inversión reproductiva es en gran medida estatal, en la Argentina son millones los empresarios que deciden cada mañana si invierten o no.

Consecuentemente, la gran incógnita a develar durante el año próximo es ver cuál de los dos efectos incide más en las próximas elecciones, que serán determinantes para el futuro político, y económico del país:

1. Si la próxima etapa de estímulo a la demanda, vía incrementos de jubilaciones, de asignaciones familiares, sueldos estatales, mínimo no imponible, etc, sumada a cierta flexibilización parcial de importaciones, y en un contexto mejor por una nueva cosecha y un Brasil creciendo, alcanza para revertir el estado de ánimo negativo que hoy embarga a una parte importante de la ciudadanía, o

2. Si por el contrario, ese estímulo a la demanda chocará con la reticencia a invertir que se observa desde hace 12 meses, y su consecuencia será un crecimiento del ya alto nivel de inflación, y muy probablemente otro recalentamiento del mercado paralelo de cambios.

De la resolución de este dilema sobrevendrá la definición política del año próximo, ya sea en elecciones parlamentarias, o constituyentes. Y de esas elecciones saldrá el camino que seguirá el país en los siguientes años.

La Argentina frente a los nuevos paradigmas económicos

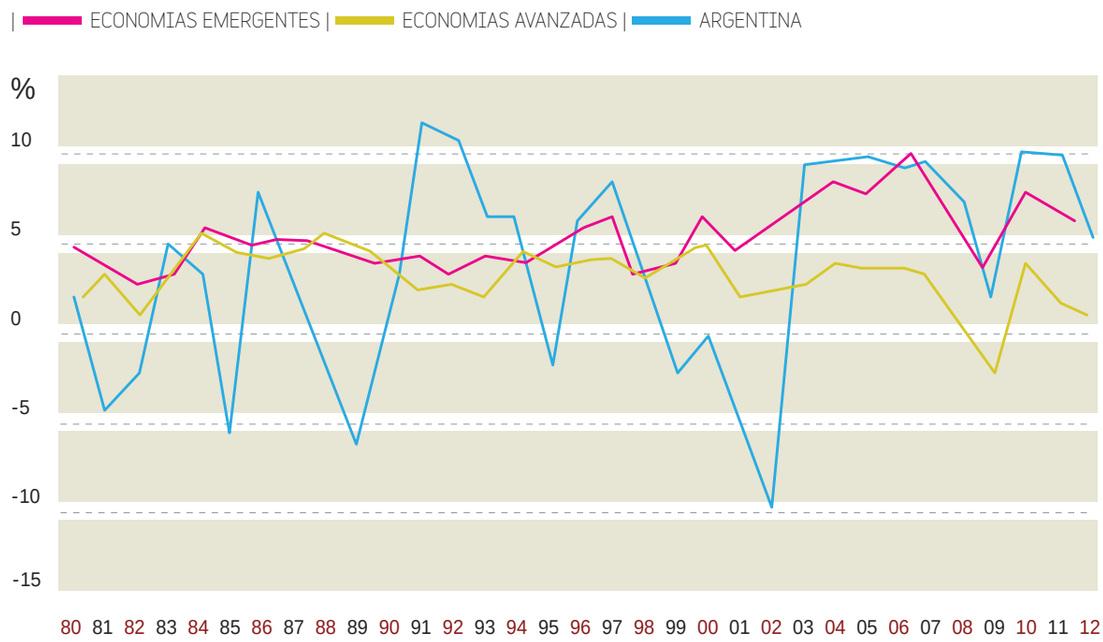
Héctor W. Valle

La actual situación de la economía mundial, particularmente en el caso de las naciones desarrolladas del atlántico y el Japón, se caracteriza por atravesar una de las fases más críticas y extensas de su historia a partir de la segunda post guerra. La sensación que uno tiene es que estamos en una crisis sistémica muy profunda, eso las ha llevado a que en los últimos años el crecimiento económico mundial, como se ve en el gráfico Nº1, haya sido centralmente generado por las naciones emergentes, entre ellas la Argentina, y que en buena medida el crecimiento de estas economías y los excedentes que las mismas acumularon han servido para financiar los fuertes desequilibrios de las economías desarrolladas, particularmente la zona del Euro y los Estados Unidos. El origen de la actual situación critica debe buscarse en las consecuencias de un modelo de capitalismo "de libre mercado", un sistema modelo que se instaló en el mundo a partir de la hegemonía alcanzada por ese pensamiento durante los noventa y que ha llegado a un punto crítico, un quiebre sistémico, del cual pareciera que no tiene salida.

GRAFICO 01

ARGENTINA Y LA ECONOMIA INTERNACIONAL EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

EN TASAS DE VARIACION PORCENTUAL INTERANUAL



Charles Kindleberger, en sus estudios sobre las crisis, habla de tres condiciones típicas de la crisis, una de las cuales es el *default*, luego viene el efecto contagio y finalmente la situación se agudiza ante la ausencia de un elemento –ideológico y/o político– hegemónico que permita superarla. Entiendo como ausencia de hegemonía a la ausencia, por ejemplo, de un banquero de última instancia, de una entidad política o un país líder que tome a su cargo conducir la salida de la crisis. Y yo creo que lo que realmente agrava la crisis, en Europa fundamentalmente, es la reiterada insistencia en aceptar la hegemonía del modelo de ajuste de acuerdo a las pautas del Fondo Monetario Internacional y de la Banca Central Europea, con lo cual lo único que se consigue es aumentar el nivel de la crisis y que cada vez más países queden al borde del *default*. Y decimos que falta esa hegemonía apta para superar la crisis, presencia reclamada por Kindleberger en su obra más conocida "Manías, pánicos y crisis" porque quizá un país como Alemania, que supuestamente tendría que tener eventualmente el liderazgo en la reconstrucción europea, se ha convertido en una de las principales causas del ahondamiento de la crisis al exigir más y más ajuste a los países que están en la zona crítica.

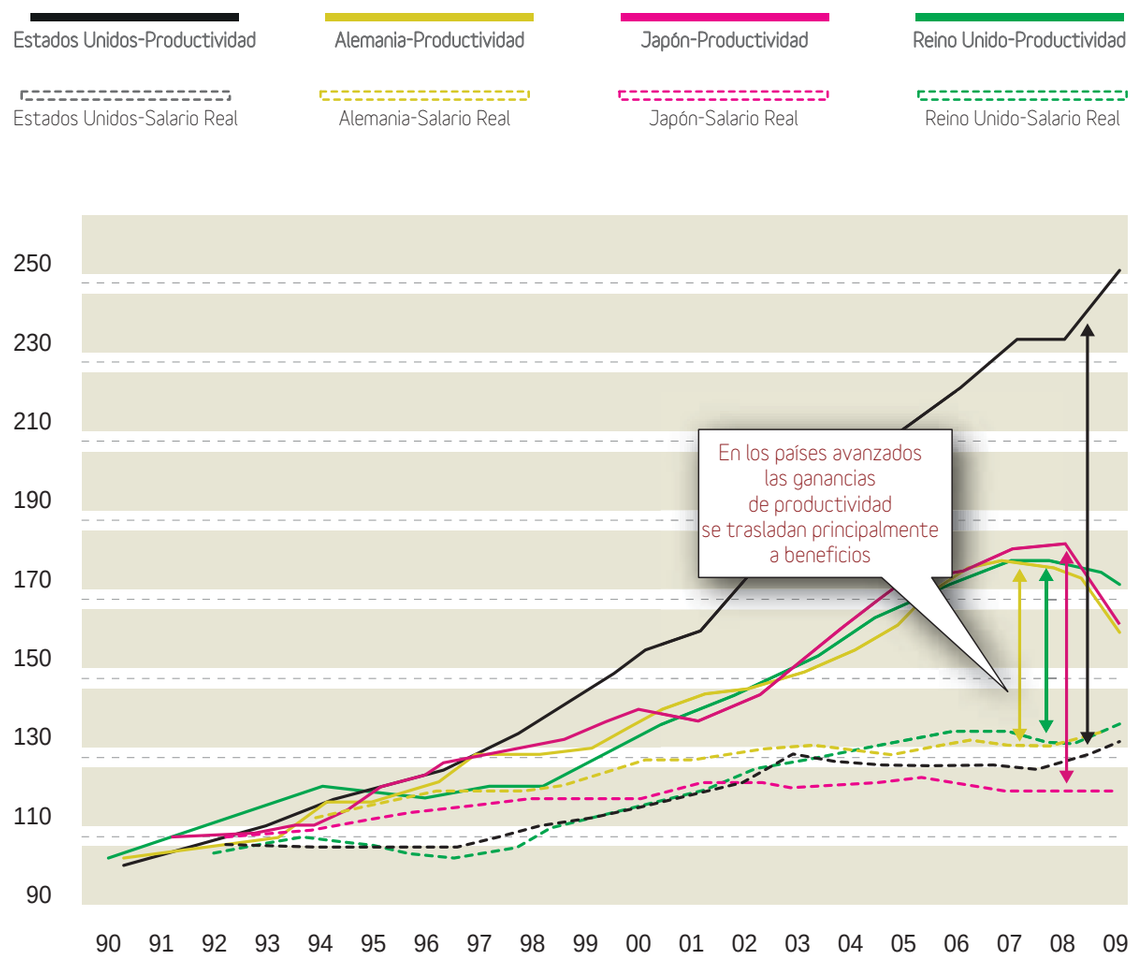
La verdad es que lo que hay que cuestionar es la viabilidad del sistema del euro, cuyo tipo de cambio sobrevaluado únicamente resulta compatible con el nivel de productividad alemán, pero no tiene nada que ver con el nivel de productividad de los demás países, dejándolos fuera de carrera y que los ha llevado a una situación en la cual economías como Italia o España, que tenían una relación entre su deuda pública y el producto relativamente manejable, se han encontrado en una situación de virtual insolvencia. De modo tal que, ¿por qué se origina este problema? ¿ Es solo una cuestión de productividades relativas?

Si uno considera desde los años noventa en adelante, observando el gráfico Nº2, advertirá que en los países desarrollados, que están en las líneas superiores del mismo, se verificó un fuerte aumento de la productividad liderado básicamente por Alemania, pero, mientras que la productividad en todos los caso creció, lo que no crecieron fueron los salarios. El nivel de empleo se mantuvo más o menos estable y la remuneración del trabajo no creció.

En consecuencia, esa diferencia entre la forma en la cual crecieron los niveles de productividad en los países desarrollados y las remuneraciones del trabajo, que fue apropiada, casi exclusivamente, por el capital financiero y los grupos monopólicos transnacionales, debía conducir a un creciente desequilibrio entre demanda y oferta.

GRAFICO 02

PUJA SOBRE INGRESOS Y TENSIONES NOMINALES PRODUCTIVIDAD Y SALARIO REAL POR HORA 1990-2009 (Año 1990 = 100)



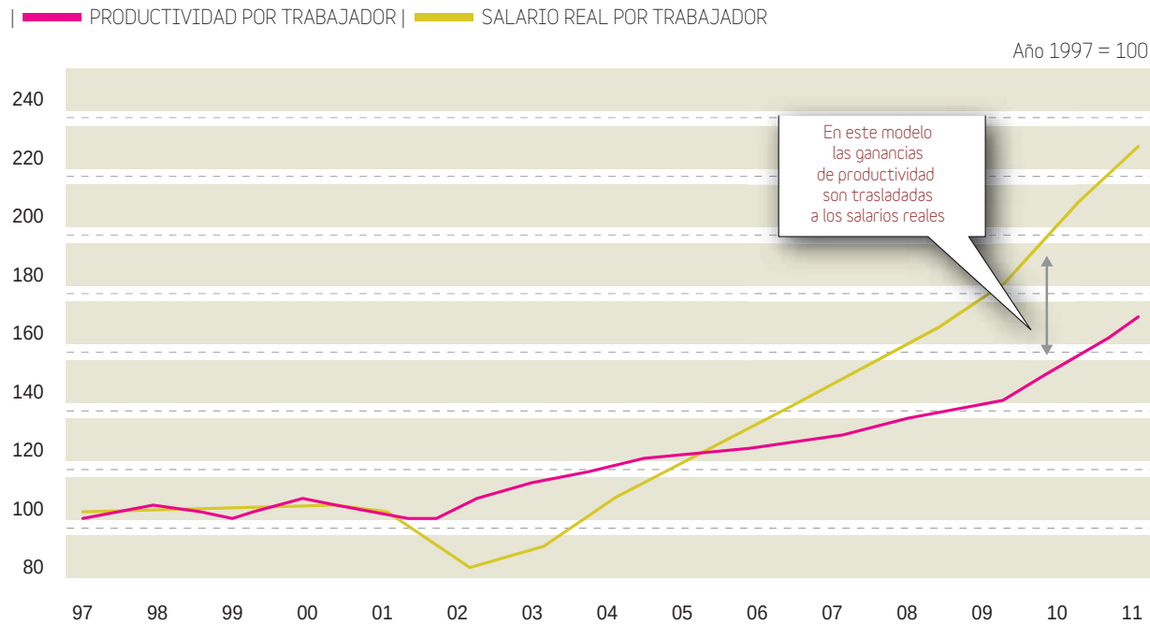
FUENTE: NBLS

Ahora bien, ante una situación de ese tipo y descartado el ajuste positivo de las remuneraciones y/o el aumento del empleo, ¿cuál fue la opción adoptada para no caer en una crisis de sobreproducción? La única forma es generando dosis masivas de crédito, el crédito que permite a los asalariados de los países industrializados, particularmente en los Estados Unidos y Europa, acceder a mayor cantidad de bienes más allá de lo permitido por su ingreso de bolsillo. Pienso que en esa diferencia entre el crecimiento de la productividad y los salarios y la generalización de la utilización del crédito para mantener la demanda activa por los bienes excedentes que genera el sistema, es donde esta la raíz de la crisis que hemos visto, o que estamos viendo de 2008 en adelante. Quiero decir que la crisis no se resuelve, por supuesto, por la vía de los ajustes que a lo único que van a llevar es a que caigan más los salarios reales, que se deteriore más la condición salarial y que aumente el desempleo. Lo que está en cuestión es la distribución del ingreso, el modelo de industrialización y la sobre expansión de las finanzas globales.

Y como vemos en el gráfico Nº3, ese caso es absolutamente inverso a lo ocurrido en la Argentina durante la última década, donde la evolución de los salarios reales ha sido a un ritmo igual o más elevado que la evolución de la productividad. Precisamente esa diferencia de comportamiento en la distribución del ingreso entre los países centrales y los países como Argentina, es la que justifica la fortaleza que tiene nuestro mercado interno, que entre otras cosas le permitió a la economía argentina sobrevivir bastante bien a la crisis del 2008 y la agudización de la misma durante 2009, y pienso que nos va a permitir superar también la actual fase de menor nivel de actividad.

GRAFICO 03

PUJA DISTRIBUTIVA Y TENSIONES NOMINALES PRODUCTIVIDAD Y SALARIO REAL POR TRABAJADOR ARGENTINA 1997-2011 (AÑO 1997- 100)



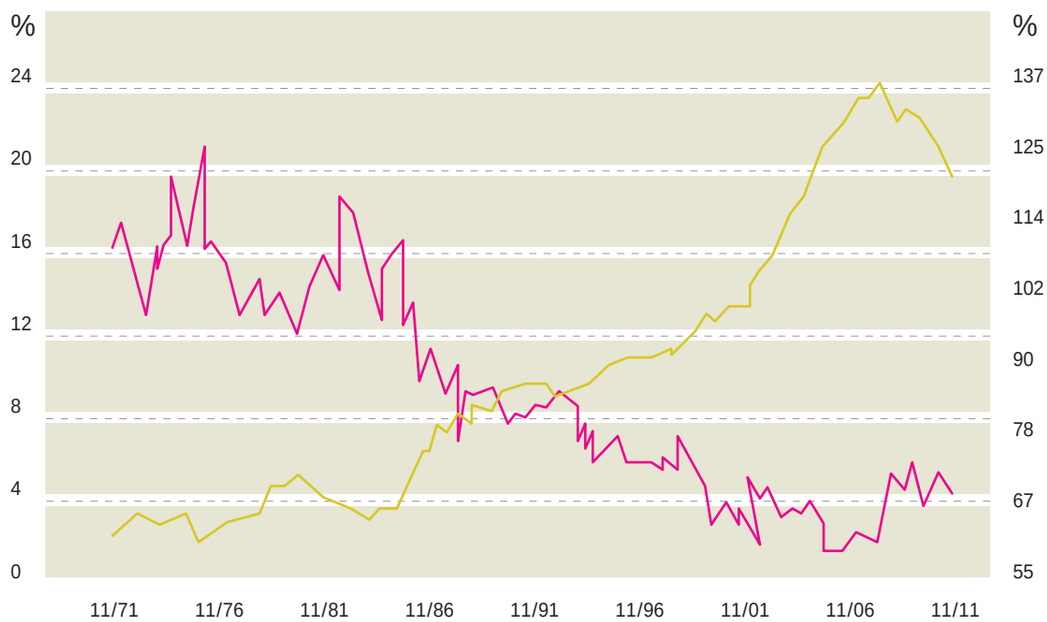
Este tema de la puja distributiva se puede ver también en el gráfico Nº4, donde estamos comparando la evolución del ahorro de las familias en los Estados Unidos con respecto a su endeudamiento. Al producirse el fenómeno que mencionaba anteriormente de la caída en el poder adquisitivo de la familias, que es lo que está reflejando la línea roja, la forma encontrada para compensar la menor capacidad de gasto es mediante el endeudamiento; por eso es que tenemos esa brecha tan importante que aparece a partir del 2001 y que llega a su punto más crítico en el pico de la crisis, cuando es cada vez mayor la insolvencia de las nuevas familias que se endeudan y en consecuencia eso provoca el sucesivo estallido de las burbujas especulativas, que están en las raíces de lo que está ocurriendo actualmente. Si esa es la raíz del problema, no se resuelve reduciendo el gasto público y aplastando todavía más los salarios, sino que, por el contrario, se resuelve cambiando la política económica.

GRAFICO 04

ESTADOS UNIDOS
ENDEUDAMIENTO Y AHORRO DE LAS FAMILIAS

COMO PORCENTAJE DEL INGRESO DISPONIBLE

| AHORRO | DEUDA (EJE DERECHO)



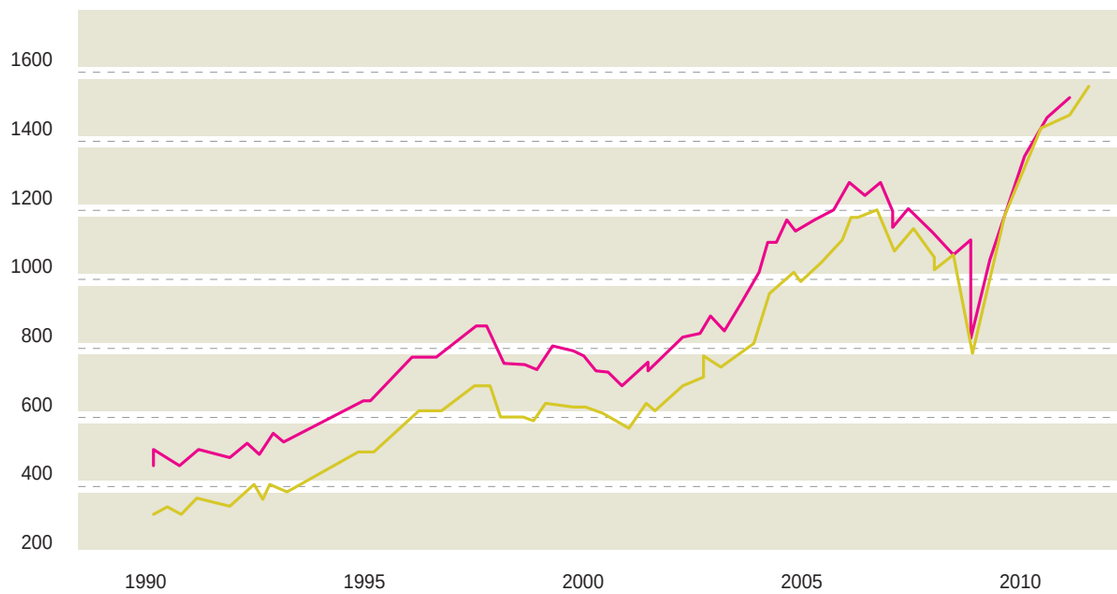
Dar una vuelta de tuerca, aumentando esa brecha entre ahorro y endeudamiento, parece ser optar por la peor de todas las medicinas. Sobre todo cuando uno mira el gráfico Nº5, que está mostrando que, paralelamente a esa circunstancia de creciente brecha entre la capacidad de ahorro de las familias y la forma en que las mismas se endeudan, las utilidades corporativas han seguido creciendo firmemente.

Gran parte de esas utilidades corporativas se originan en el sector financiero y también en las economías en vías de desarrollo como la Argentina, pero lo mas importante se origina en China, India, el sudeste asiático, los países del Medio Oriente, etc. Lo que se ha cruzado es la generalización de un modelo global financiero con la generalización de una transnacionalización muy grande en la esfera productiva, de modo tal que en el centro del sistema se generan menos empleos y en la periferia lo que se buscan son los bajos salarios y se genera renta, en parte apropiada por los países desarrollados, pero cada vez mas reinvertida en las economías en desarrollo, particularmente las de la cuenca del Pacífico.

GRAFICO 05

EEUU: GANANCIAS CORPORATIVAS DESPUES DE LOS IMPUESTOS 1990-2011

EN BILLONES DE DOLARES | NOMINAL PROFITS | REAL PROFITS



FUENTE: BEA

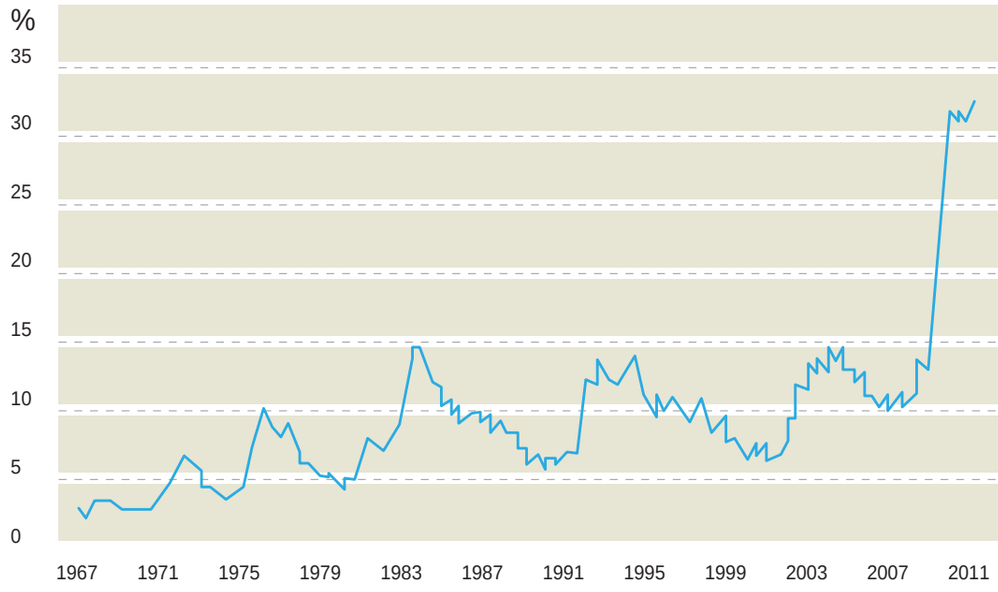
Es inevitable que ese sistema entre en crisis, porque la financiación de la demanda no tiene contrapartida en la generación de ingresos genuinos entre los consumidores, mientras lo que sí se mantiene en plena expansión es la utilidad de la firma corporativa. Esta utilidad la maximiza usando mano de obra barata en la periferia del mundo y manteniendo las áreas de gerenciamiento y de investigación y desarrollo en el centro del sistema, pero, a su turno, eso no garantiza el mantenimiento de elevados niveles de empleo en los países industrializados. Por el contrario, la masa de trabajadores en la industria es cada vez menor.

Linealmente, el otro fenómeno que sale a la superficie como consecuencia de esta crisis es el tema del desempleo, donde no solamente tenemos un problema de altas tasas en toda Europa, sino que es crecientemente desempleo crónico. En el gráfico Nº 6 puede observarse que en Estados Unidos la cantidad de personas que llevan un año o más buscando empleo, medidos como porcentaje total de los desempleados, es un 30%. O sea que el sistema no solamente provoca desempleo, sino que bloquea muy fuertemente el acceso al empleo nuevo. Este mismo fenómeno está ocurriendo en Europa. Todas las economías europeas, particularmente España y Grecia, son economías de elevados niveles de desempleo, como consecuencia de cómo evoluciona la productividad en los países más industrializados, eliminando puestos de trabajo, y cómo se disloca la producción internacional llevando a las formas de producción que requieren mayor demanda de mano de obra fuera del centro del sistema capitalista global.

GRAFICO 06

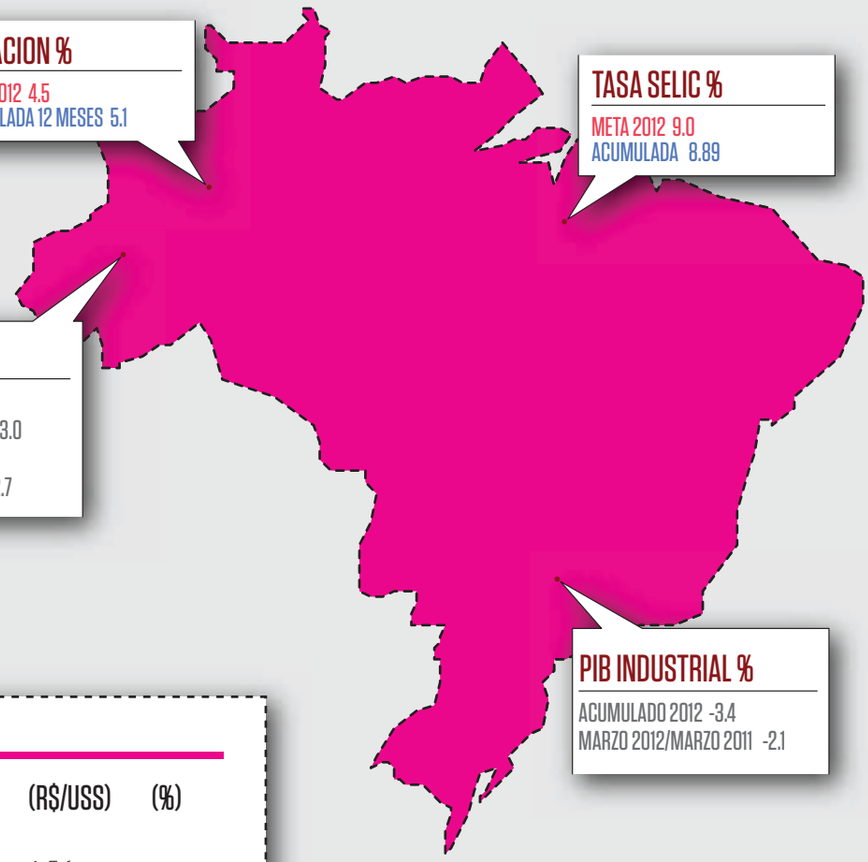
EEUU: EVOLUCION DEL DESEMPLEO CRONICO PERSONAS QUE LLEVAN UN AÑO O MAS BUSCANDO EMPLEO

COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE DESEMPLEADOS
DATOS TRIMESTRALES | DESESTACIONALIZADOS



CUADRO 01

LA COYUNTURA EN BRASIL 2012



TIPO DE CAMBIO	(R$/US$)	(%)
Julio 2011*	1.56	
Mayo 2012	2.06	32.1

* EL VALOR MAS BAJO DE LA SERIE

PARIDAD PESO/R$	(R$/US$)	(%)
Diciembre 2011	2.29	
Mayo 2012	2.19	-4.4

La Argentina, en este contexto y a medida que la crisis se prolonga, no está preservada de fenómenos recesivos o fluctuaciones cíclicas, sobre todo porque ya hay señales de preocupación en la economía de la India, en China y sobre todo por las que emite nuestro vecino Brasil. El cuadro Nº 1 muestra algunos datos relacionados a la coyuntura de Brasil que son consecuencia precisamente de la adopción por parte de ese país de la política de metas de inflación, recomendación habitual de los organismos multilaterales de crédito, siguiendo la lógica formal del neoliberalismo.

El ejercicio de políticas de metas de inflación ha probado ser realmente fatal para el desarrollo económico, ya que subordina el crecimiento de la economía a la contención de las presiones inflacionarias. Para forzar bajos niveles de inflación, en ese esquema hay que imponer altas tasas de interés. Cuando eso se combina con los elevados ingresos de divisas originados en la exportación de materias primas, todo lleva a una sobrevaluación de la moneda interna. La combinación de sobrevaluación de la moneda interna con altas tasas de interés hace que, como ocurrió en los noventa en la Argentina, exista un flujo permanente de capital especulativo que se dirige hacia Brasil. Entonces a la producción le va mal, inevitablemente, porque con ese tipo de cambio, por lo menos hasta los últimos meses en que se ha venido cambiado la paridad del real, la economía del Brasil se primarizaba cada vez más.

La economía brasileña tiene un flujo de recursos externos, originado en la exportación de materias primas (soja, mineral de hierro, café, etc.) cuyos precios se han venido revalorizando internacionalmente. No solamente lo hacen porque la demanda lo exige sino porque las tenencias en mineral de hierro y en soja, por ejemplo, se convierten en otro imán para la atracción de capitales especulativos. Esa suba de los precios de las materias primas se traduce en una nueva tensión hacia la revaluación de la moneda local, como pasa en casi todos los países de Latinoamérica, y la consecuencia es el ingreso de capitales especulativos que le dan una nueva vuelta de tuerca a la revaluación de la moneda nacional.

Brasil tenía para este año una meta inflacionaria de 4,5%. La inflación en los primeros meses estaba superando ese nivel, por lo que se fijaron objetivos en materia de tasa de interés del 9%, o sea provocaron la vigencia de una muy importante tasa de interés medida en términos reales. La consecuencia ha sido que el producto, que el año pasado creció 2,7%, a mediados de 2012 tenía una tasa anualizada inferior al 2%, cuando empezaron a bajar el costo crediticio y devaluar el real. Pero peor le va a la industria, con tasas fuertemente negativas de 3,4%, que en el caso de San Pablo son todavía mayores.

Y todo esto nos interesa porque Brasil es el principal demandante para nuestra manufactura de origen industrial; en particular, lo que pase en el país vecino casi es la condición de viabilidad para nuestra industria automotriz. En consecuencia, cada cosa que pase en Brasil inevitablemente afecta, para bien o para mal, a la economía argentina. Y por lo tanto, cuando se analiza la estrategia que desenvuelve la Argentina tiene que advertir el peso de factores tales como las dificultades que se verifican en Europa luego de tres años desde que se agudizó su crisis, la incertidumbre sobre la real firmeza que tiene la recuperación en Estados Unidos, cómo todo eso impacta sobre mercados tales como el chino o el hindú, que a su vez son demandantes de materias primas argentinas, y, finalmente, qué está pasando con el vecino poderoso, comprador de nuestros productos industriales y de una parte de nuestros alimentos.

Las malas noticias respecto al Brasil, en particular, siempre significa malas noticias para la Argentina, sobre todo para sus tramos industriales más dinámicos. Es más, a medida que Brasil va cambiando la política económica, por ejemplo si va devaluando su moneda, la Argentina empieza a tener también un problema de paridad cambiaria. Digamos: que Brasil devalúe su moneda es una buena noticia, puede ser un estímulo para que se reactive la producción interna y de ese modo beneficiar a Argentina, pero es una mala noticia para el peso, porque el peso es una moneda que se mantenía competitiva respecto de las exportaciones brasileñas en tanto el real permaneciera apreciado. Cuando tal apreciación empieza a desaparecer, nuestra competitividad cambiaria empieza a esfumarse. Más todavía estando pegados a una moneda como el dólar que también se viene apreciando.

En ese contexto, la Argentina en la actualidad está dando señales de desaceleración en sus variables macroeconómicas relevantes. El resultado macroeconómico en la primera parte del año se vio muy impactado por la combinación de la sequía en el agro y lo que pasa con la industria, la cual viene creciendo a un ritmo muy bajo. Frente a eso el gobierno ha decidido cerrar la economía, y creo yo que esa es la actitud correcta, más allá que las

medidas que se tomen sean más o menos sofisticadas. Es que nuestro gobierno tiene una experiencia importante, la del año 2009, acerca de las virtudes de preservar el mercado interno y realizar políticas keynesianas, maximizando el activismo estatal, por ejemplo como las que se hicieron en ese año con el plan Repro, financiando los salarios de las empresas con problemas de caída en la demanda, la Asignación Universal por Hijo, los ajustes salariales establecidos por las convenciones colectivas, los aumentos pautados dos veces por año en las jubilaciones, los planes de obras públicas y otros medios adoptados para cebar la demanda interna aún a costa de sufrir presiones inflacionarias.

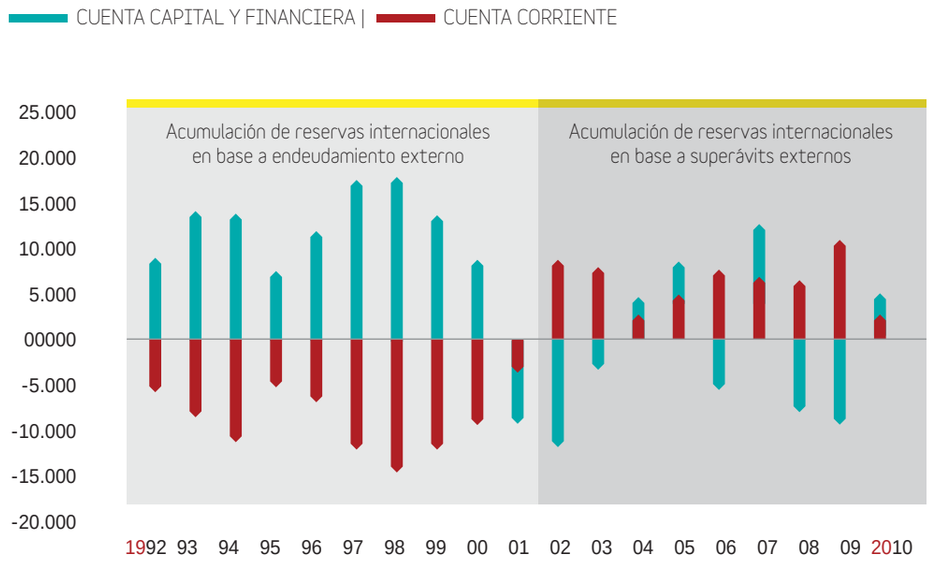
Todo indica que la política correcta va para ese lado, por preservar el dinamismo del mercado interno, por avanzar mucho con la inversión pública, por desestimular o contener la especulación financiera, reorientando el crédito, por tratar de contener la salida de utilidades y dividendos y sobre todo, manteniendo una estrategia donde la Argentina se financia internacionalmente y atiende los servicios de la deuda por la vía del superávit comercial. La Argentina, desde que tomó la decisión de desendeudarse -la cual creo que es la herencia más importante que podemos dejar a las generaciones futuras-, se financia apostando al crecimiento del excedente comercial.

El gráfico Nº 7 nos muestra la evolución del excedente comercial dentro del balance de pagos en el largo plazo -los últimos veinte años-. Podemos ver que en los noventa se cubría el desequilibrio de pagos y la formación de reservas en base a tomar endeudamiento externo, mientras que la presente década el superávit de pagos y la formación de reservas se forman exclusivamente en base al superávit comercial. La Argentina precisa superávit comercial porque precisa tener una posición de reservas que le permita practicar una política de administración cambiaria y porque además tiene que atender los compromisos de la deuda externa. Este año más que nunca, porque es probablemente el último período en que deben hacerse pagos elevados de la deuda externa.

GRAFICO 07

EL EXCEDENTE COMERCIAL COMO SOPORTE DEL MODELO. ORIGEN DE LAS RESERVAS.

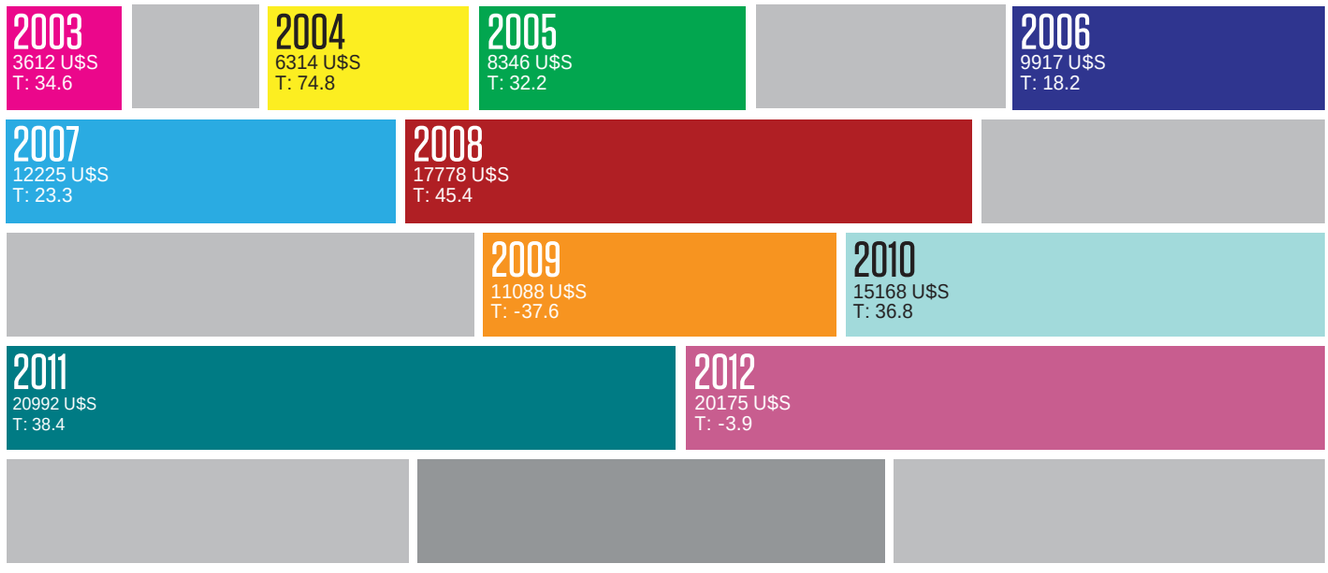
EN LOS AÑOS 90' POR FINANCIAMIENTO EXTERNO; DESDE 2003 EN BASE A SUPERAVITS COMERCIALES. BALANCE DE PAGOS. EN MILLONES DE DOLARES.



CUADRO 02

EFECTO CONTROL: IMPORTACIONES DE ARGENTINA I CUATRIMESTRE DE CADA AÑO

EN MILLONES DE DOLARES | T = TASA DE VARIACION



En consecuencia la Argentina tiene que, si es necesario, forzar el superávit comercial. El mismo se logra a veces "con prolijidad", a veces inevitablemente "sin prolijidad". Por ejemplo, imponiendo restricciones muy fuertes a las importaciones, las cuales terminan en alguna medida afectando a la cadena de valor industrial. Es una consecuencia no deseada pero que es corregible con el tiempo, ya que supone pagar un costo relativo menor que el de endeudarse en el exterior.

Entonces estamos frente a una cuestión vital: la Argentina tiene el superávit comercial. Y si vemos el cuadro Nº 2, hay un dato central en la economía que es el comportamiento de las importaciones. Este año, en que la producción primaria va a terminar siendo inferior en un 11% a la del año anterior, deben observarse detenidamente las importaciones. Es interesante, además resaltar el cuadro Nº 3, el cual nos muestra que las importaciones de combustibles fueron el punto más crítico en las importaciones argentinas. Argentina, desde el 2006 aproximadamente, tiene un desequilibrio muy fuerte en materia de su balance energético externo. Por lo tanto queda claro que si nosotros no tuviéramos el monto de importaciones de energía -que suma más de 10 ó 12 mil millones de dólares- contaríamos con un importante superávit comercial y mayores grados de libertad en las cadenas de valor industrial. Entonces, lograr el equilibrio energético es una materia pendiente; esa tiene que ser una de las prioridades de la política económica: reducir sustancialmente el desequilibrio energético.

CUADRO 03

LA CARGA DEL PETROLEO SOBRE EL SALDO COMERCIAL

EN MILLONES DE DOLARES | 1C11 = PRIMER CUATRIMESTRE 2011 | 1C12 = PRIME CUATRIMESTRE 2012

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1 C 11	1 C 12
EXPORTACIONES TOTALES (1)	29565	34550	40352	46457	55779	70021	55669	68134	83950	24049	24971
IMPORTACIONES TOTALES (2)	13834	22447	28689	34150	44707	57423	38770	56502	73937	20992	20175
IMPORTACIONES COMBUSTIBLES	548	1003	1545	1730	2845	4334	2597	4474	9397	1967	2207
IMP COMB / IMP TOTALES	4.0	4.5	5.4	5.1	6.4	7.5	6.7	7.9	12.7	9.4	10.9
IMP TOTALES - IMP COMB (3)	13286	21444	27144	32420	41862	53089	36173	52028	64540	19025	17968
SALDO (4) = (1) - (2)	15731	12103	11663	12307	11072	12598	16899	11632	10013	3057	4796
SALDO (5) = (1) - (3)	16279	13106	13208	14037	13917	16932	19496	16106	19410	5024	7003

PRECIO DEL PETROLEO U$S / BARRIL

2003	31.10		
MAYO 2012	93.98	TASA DE VAR %	202.2

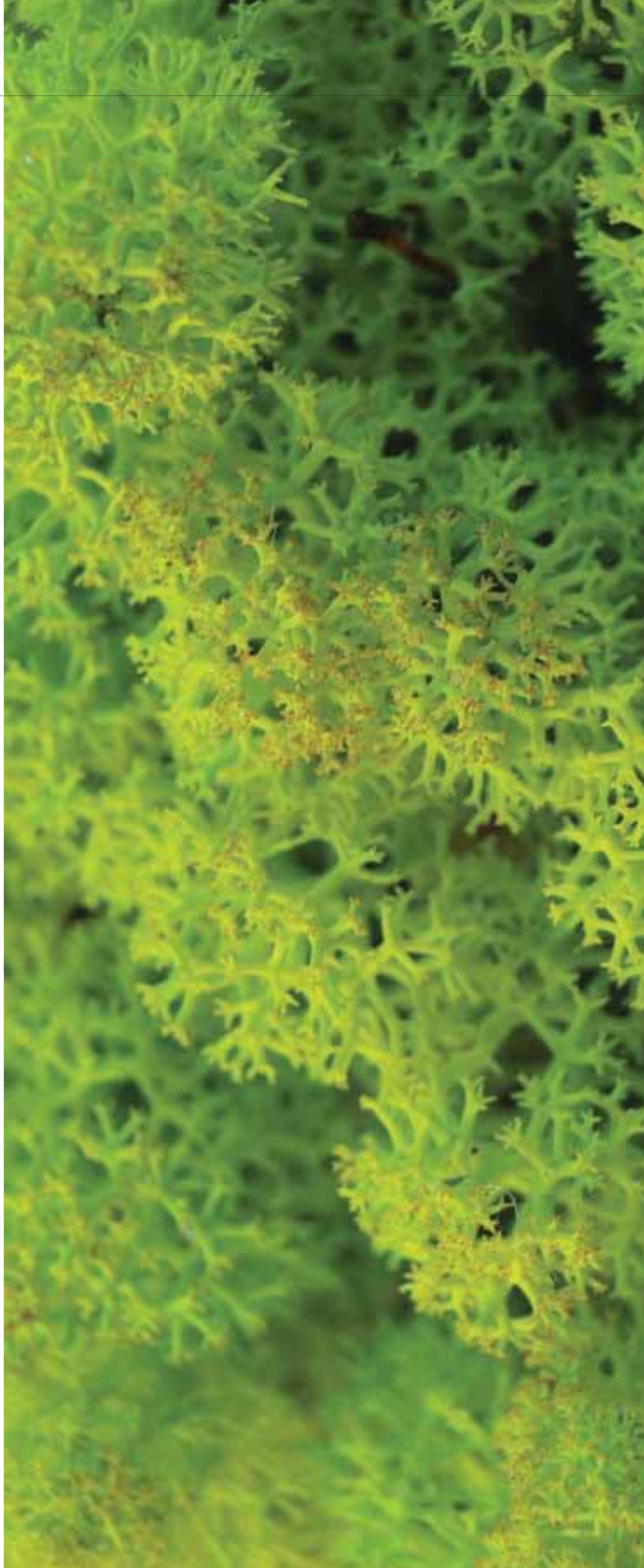
Ahí aparece un tema central: cómo considerar a los hidrocarburos, ¿los consideramos como una *commodity* más? ¿Las decisiones de producir, exportar e importar hidrocarburos dependen de las señales que da el mercado o se toma la política de hidrocarburos como parte crucial, estratégica, para una política de desarrollo?. Esta última opción significa trabajar con esquemas de precios y de prioridades completamente distintas a las que supone el libre mercado. Todo indica que ese concepto acerca del rol estratégico de los hidrocarburos va a ser uno de los ejes de la política económica en los próximos meses, así como todo el conjunto de políticas de corte keynesiano como las que se han anunciado en materia de vivienda, los progresos en materia de política de importaciones, o como los que se han anunciado con la elevación del arancel extra MERCOSUR, o las decisiones que se anunciaron en materia de tarifas estableciéndolas en el 15% para las importaciones de bienes de capital con producción interna y de 2% para las que son sin producción interna. Todo forma parte de un conjunto de medidas que, aunque aparezcan quizá deshilvanadas, van todas en la misma dirección, sin contradecirse, que indica como prioridad que la Argentina tiene que sostener niveles altos de superávit comercial.

Después de que se garantice el superávit comercial de este año (en realidad se superarán todas las metas ya que estará por encima de los 11.000 millones de dólares), período en el que hay que hacer elevados pagos en concepto de la deuda externa pública con acreedores privados, todo puede ser rediscutido en materia de política comercial. Pero si nuestra fuente principal de recursos en divisas es la balanza comercial, si estamos practicando esta suerte de mercantilismo apoyado en una única herramienta central con que se cuenta, no nos podemos dar el lujo de ser demasiado sofisticados en esta historia del excedente comercial.

Argentina tiene, por ejemplo, una política para el sector automotriz que le está costando un elevado desequilibro comercial intra sector automotriz por más de 4 mil millones de dólares por año. Ya mencionamos lo que pasa con los hidrocarburos, otro rojo intolerable. La decisión que en su momento tomó la Argentina al exigir que las mineras y petroleras liquidaran sus dólares de exportación, así como los ingresos por seguros -que antes estaban autorizados para dejar fuera del país-, le ha permitido a nuestro balance cambiario registrar en el primer trimestre ingresos adicionales por alrededor de 2.500 millones de dólares.

Creo que si tiene éxito la estrategia de generación de divisas por la vía comercial, si el Estado muestra la capacidad que tiene para administrar la política cambiaria, sobre todo habida cuenta de las espaldas con que cuenta el Banco Central para administrar el tipo de cambio, si la política macroeconómica se orienta hacia temas como preservar el dinamismo del mercado interno y aprovechar plenamente los efectos multiplicadores de la inversión pública, este año la Argentina puede crecer en torno al 3,5%, contrariando una vez más todas las hipótesis catastróficas que se han sucedido en los últimos 10 años.

Otra vez, creo que estamos en condiciones de tener tasas positivas de crecimiento. Y ya el año que viene, con la mayoría de estas políticas en plena maduración, es probable que podamos acceder a estrategias mucho más sofisticadas y mucho más perfeccionadas. Pero en estas circunstancias, tomando en cuenta lo que pasa en "el vecindario" donde se encuentra la Argentina (que es difícil si bien con buen pronóstico, pero donde más allá de nuestras fronteras predominan las inequidades distributivas y comparando con lo que pasa en otros "vecindarios" supuestamente más ricos como el europeo, donde hay casos del 25% de desempleo o se practican súper ajustes que ponen en permanente riesgo soberanías nacionales), en cualquier comparación entre estos distintos "barrios" la situación argentina es notablemente mejor, y lo es porque cambió los paradigmas de su estrategia de desarrollo.



Cuando se habla de la inexistencia de política económica, parece ignorarse que hay señales claras de una política económica que avanza siempre en la misma dirección, que no cede a la hora de hablar de políticas redistributivas, que tiene prioridades en materia de distribución del ingreso y en materia de generación de recursos propios, y que, sin embargo, precisa más proyectos. Y de que se trata de una política económica sobre la que uno de cuyos déficit principales pasa por la falta de una burguesía dispuesta a arriesgar. Creo que ahí es donde tenemos una insuficiencia. Se precisan más proyectos dirigidos a las áreas clave de la economía y dispuestos a asumir un riesgo razonable para ejecutarlos.

Y para finalizar, quiero hacer algún comentario con respecto al tema de optar entre pesificación o dolarización. Pienso que en el problema cambiario hay un determinante muy sensible que pasa por la vigencia de presiones inflacionarias. Y si bien esto último es absurdo negarlo, también otro componente muy fuerte es la falta de opciones en pesos para el ahorrista. Por lo tanto, creo que ciertos proyectos que se están empezando a esbozar, por ejemplo la generación de fideicomisos vinculados con proyectos específicos de crecimiento en temas como la energía, el transporte, las industrias básicas, los planes de vivienda, etc., pueden constituirse en un nuevo espacio de inversión que fortalezca el mercado de capitales interno. Creo que la insuficiencia del mercado de capitales se resuelve, centralmente, permitiendo que los asalariados o los pequeños ahorristas accedan al mismo con la garantía del Estado nacional y en colocaciones vinculadas con proyectos específicos. Y si esto funciona, creo que este modelo va a poder entrar en una etapa más virtuosa y sustentable para el mediano plazo.