FIDE Coyuntura y Desarrollo

Sorpresas te da la vida. Donde el poder reside. **El Trumpismo, fase superior del neoliberalismo.** Proteccionismo bajo la hegemonía financiera. **El emergente de la crisis de la globalización.** La "puerta giratoria" en el gabinete nacional. **Es la estructura productiva, estúpido.**

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

#372

Análisis de la situación económica al 09/12/2016

Los valores atípicos no me intimidan

Análisis de datos con confianza

Analizar datos con Minitab Statistical Software es fácil. Un Asistente incorporado lo guía a través de todo el proceso, desde seleccionar la herramienta correcta hasta realizar su análisis e interpretar los resultados. Usted conoce su negocio. Minitab provee la confianza que usted necesita para mejorarlo.

Minitab® 17

www.minitab.com

Six Soft srl

www.six-soft.com.ar

FIDE Coyuntura y Desarrollo

Una publicación de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE)

Presidente:
Mercedes Marcó del Pont

Consejo Asesor:
Carlos Gallardo
Juan Carlos Lascurain
Héctor Recalde
Jorge Taiana
Carlos Tomada

Consejo Administrativo:
Rafael Prieto
Sebastián Soler
Virgilio Tedín Uriburu
Cecilia Todesca Bocco
Silvia Traverso

La reproducción total o parcial del contenido de esta revista está permitida únicamente indicando a FIDE como fuente.
Las notas de opinión reflejan la posición de sus autores, y no necesariamente la de la Fundación.

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso, C1003ABT - Buenos Aires.
Tel. 4313-9494 / 5137
email: info@fide.com.ar
http:\\www.fide.com.ar

Inscripto en la Dirección Nacional de Derechos de Autor bajo el Nº 119.566. Queda hecho el depósito que marca la ley Nº 11.723. ISSN 0325-5470.

Fotomecánica e Impresión:
SynerGraf. 2#1353 e/518 y 519.
Ringuelet. La Plata. Buenos Aires.

Suscripciones en la Argentina:
Reconquista 962 - 2º Piso, C1003ABT
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

Los problemas antes de Trump

Veinte años atrás, la economista inglesa Susan Strange identificaba tres fracasos del capitalismo contemporáneo: en la administración y control del sistema financiero internacional, en la protección del medio ambiente y en la preservación del balance socioeconómico entre ricos y pobres, entre débiles y poderosos. Desde entonces, estas tendencias no han hecho otra cosa que profundizarse. Hacia adelante todo parece indicar que estos continuarán siendo los rasgos predominantes en los Estados Unidos –en la era de Trump– y en Europa.

En este contexto, las significativas contradicciones de la estrategia económica del Gobierno respecto a la dinámica de la economía mundial se han tornado más patentes. Todo indica que se consolidarán escenarios económicos globales que van a contramano de la aspiración oficial de fundar el crecimiento del país en la inversión, particularmente de origen externo, y en una mayor inserción exportadora. Fenómenos como la desaceleración del comercio mundial, la debilidad en la cotización de las materias primas, los menores flujos de inversión externa directa hacia los países emergentes y el creciente proteccionismo, son tendencias que han llegado para quedarse

Un capítulo aparte merece la dependencia del financiamiento externo que reinstaló la política económica a partir de la asunción del presidente Macri. Esta opción ha abierto flancos de vulnerabilidad que cuestionan seriamente la sustentabilidad de mediano y largo plazo. Con posterioridad al triunfo de Trump se vienen observando algunos comportamientos –como el aumento en los rendimientos de los bonos de países centrales o las presiones devaluatorias en los mercados cambiarios y el reflujo de capitales desde los países emergentes– que complican las perspectivas de la economía argentina para 2017. Las tensiones del sector externo, hasta ahora disimuladas por el fuerte endeudamiento y, el último mes, gracias a los buenos resultados del blanqueo de capitales, se proyectan como rasgo relevante para el año próximo. En la esfera real tampoco se acumulan buenas noticias. Los impactos negativos que se desprenden del comportamiento esperado de la economía mundial condicionan las posibilidades de que nuestro principal socio comercial, Brasil, recupere el crecimiento

En este marco de incertidumbre, las proyecciones macroeconómicas planteadas por el Gobierno corren el riesgo de quedar rápidamente superadas por la realidad como ya ocurrió este año, cuando tanto la caída del PIB como la inflación virtualmente duplicaron las hipótesis oficiales. La inercia de la actual situación no conduce hacia una reducción de los desequilibrios fiscal y externo y menos aún a una recuperación sólida y difundida del crecimiento económico y del empleo.

Los problemas de insuficiencia de demanda que se manifiestan en la economía argentina, conjuntamente con los elevados niveles de capacidad productiva ociosa, implicarán un escaso nivel de efectividad para las políticas ofertistas impulsadas por el Gobierno para sacar a la economía de la recesión. La mejora en la remuneración al trabajo, conjuntamente con la reactivación de la obra pública y la recuperación de mecanismos eficientes de administración del comercio, aparecen en el contexto mundial crecientemente adverso como condiciones de mínima para viabilizar el reingreso de la economía en un sendero de crecimiento.

Mercedes Marcó del Pont

ANALISIS DE LA COYUNTURA

El mundo nos sigue sorprendiendo

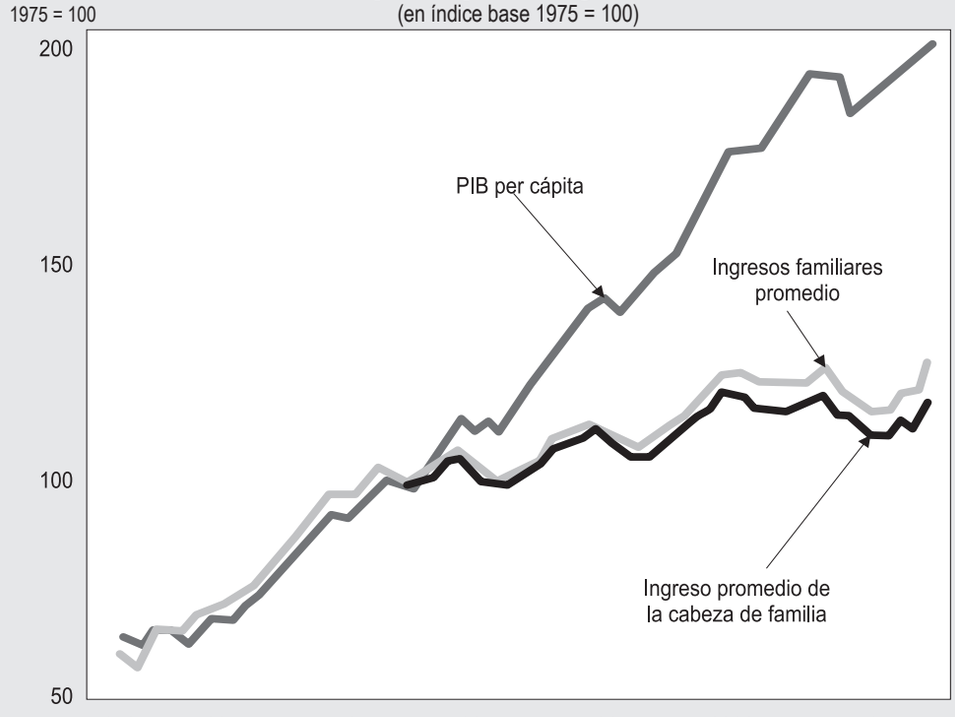
El inesperado triunfo de Donald Trump a la presidencia de los Estados Unidos corrobora el generalizado descontento social reinante frente a un proceso de globalización financiera y dislocación productiva que ha deteriorado la vida de la gran mayoría de la población. La contracara de esta fase del capitalismo ha sido la concentración escandalosa del ingreso en pocas manos. Estados Unidos es, en efecto, el país más inequitativo entre las naciones de altos ingresos. Un reciente artículo de Martin Wolff publicado por el *Financial Times* describe con elocuencia estas tendencias al señalar que entre los años cincuenta y mediados de los setenta el PIB norteamericano se duplicó al igual que los ingresos familiares promedio, mientras que en los cuarenta años siguientes el PIB volvió a duplicarse, pero esta vez los ingresos del jefe de familia sólo aumentaron un 20%. Ese excedente económico apropiado por el capital se orientó crecientemente hacia la acumulación financiera.

La paradoja es que el pueblo norteamericano optó por el candidato del Partido Republicano que fue, precisamente,

EEUU: Estancamiento de los ingresos

PIB real per capita e ingresos medios

(en índice base 1975 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del *Financial Times*

gresos

Impulsando la industria nacional

59 cámaras sectoriales y regionales.
24.000 empresas en actividad.
300.000 puestos de trabajo directos.
Y un compromiso con el federalismo,
la producción nacional y la integración
entre gremios y empresarios.

ADIMRA

ASOCIACIÓN DE INDUSTRIALES METALÚRGICOS
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

www.adimra.org.ar

el gran impulsor de las políticas neoliberales que empujaron hacia una globalización extrema y habilitaron el proceso de financiarización que hegemoniza el capitalismo desde hace casi cuarenta años. Cierto es que esas estrategias, lideradas por Ronald Reagan a partir de 1980 –*reagonomics*– fueron puntillosamente perfeccionadas por los gobiernos demócratas que lo sucedieron. De hecho, fue el presidente Clinton quien en el año 1999 desmanteló el cuerpo normativo que había sido sancionado con posterioridad a la crisis del '30 –la Ley Glass Steagall– con el fin de controlar la especulación financiera, dando rienda suelta a los comportamientos irracionales de los mercados financieros.

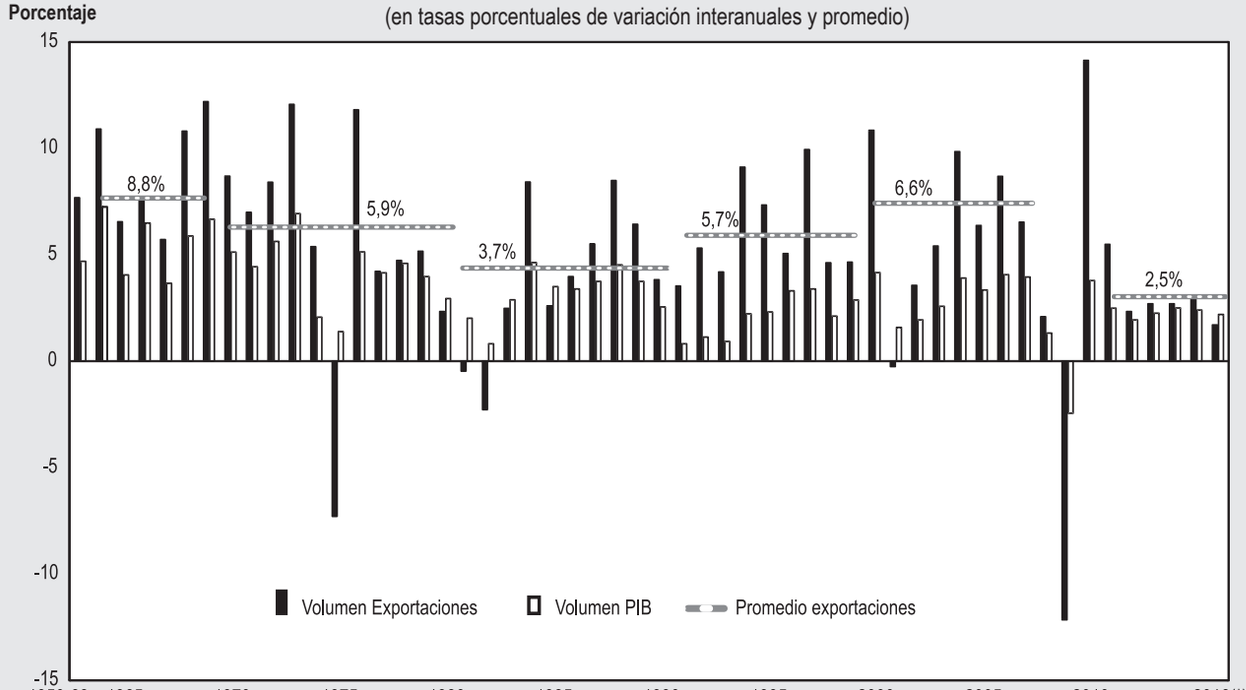
La paradoja es que el pueblo norteamericano optó por el candidato del Partido Republicano que fue, precisamente, el gran impulsor de las políticas neoliberales que empujaron hacia una globalización extrema

No cabe ilusionarse acerca de que este reinado de las finanzas se altere con la llegada de Trump a la presidencia de los Estados Unidos. La retórica anti-establishment financiero desarrollada a lo largo de su campaña electoral duró poco. El candidato seleccionado para ejercer el cargo de secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, es un banquero de Wall Street que hizo gran parte de su carrera en Goldman Sachs. Trump también hizo pública su vocación por modificar o eliminar la Ley Dodd Frank, que había sido promulgada por Obama en 2010 con el objetivo declarado de "transparentar" la actividad bancaria volviendo, entre otros aspectos, a colocar ciertos límites entre las operaciones de banca de inversión y banca de crédito comercial.

No menos elocuente ha sido la nominación como secretario de Comercio de Wilbur Ross, un multimillonario que tiene su propio fondo de inversión dedicado a comprar empresas industriales en problemas, "reestructurarlas" –eufemismo utilizado para describir su descuartizamiento, la generación de despidos masivos y el recorte de costos– para, después, venderlas. Se trata de una rentable operatoria que se inscribe plenamente en la lógica predomínante de la financiarización.

En lo que hace al plano de la globalización comercial, es previsible que se fortalezcan ciertas tendencias que emergieron con posterioridad a la crisis financiera de 2008. El repliegue que se advierte en el proceso de globalización comercial se nutre de varias fuentes, pero tiene una principal, constituida por la drástica lentificación del crecimiento global. En el último quinquenio la economía mundial creció a un ritmo promedio equivalente al 1,9% anual, prácticamente la mitad del 3,6% registrado en los cinco años previos a la crisis de 2008. La contracara de ese lento crecimiento ha sido la desaceleración del comercio mundial. Comparando los mismos períodos de tiempo, se advierte que la tasa de

Volumen de exportaciones de bienes y PIB mundial
1950 - 2016
(en tasas porcentuales de variación interanuales y promedio)



(*) Estimado
FUENTE: FIDE, con datos de la Organización Mundial de Comercio

incremento del volumen de las exportaciones se redujo a la tercera parte, retrocediendo del 7,4% promedio en el quinquenio 2003-2007 al 2,5% experimentado entre 2012 y 2016. La debilidad del intercambio comercial global es un síntoma del estancamiento secular en el que parece estar entrampada la economía internacional.

Este fenómeno se ha visto reforzado por el comportamiento de la economía china. La desaceleración de su crecimiento económico –pasó del 11,6% promedio en el quinquenio previo a la crisis al 7,3% en los últimos cinco años– también ha provocado impactos difundidos sobre las condiciones de la demanda global. El cambio en el patrón de crecimiento de China, con un mayor protagonismo del mercado interno de consumo, ha ido acompañado de una estrategia dirigida a ampliar el proceso de sustitución de importaciones. Tales tendencias han contribuido a debilitar el rol dinámico que esta economía venía desempeñando en el comercio mundial. La tasa de crecimiento promedio de las compras de China al resto del mundo descendió del 19,2% registrado en el período 2003-2007 al 6% en el lapso 2012-2016. Todo indica que se trata de tendencias que, más que circunstanciales, aparecen como rasgos de naturaleza estructural.

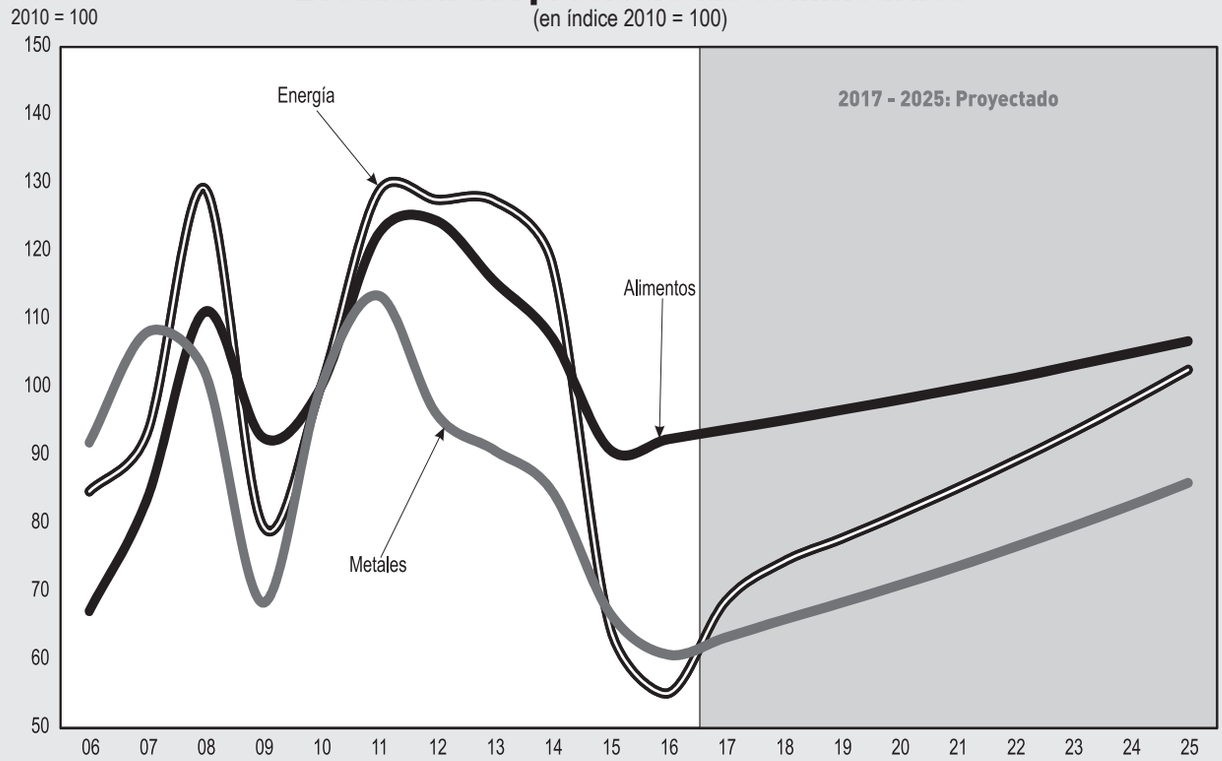
Cabe advertir, asimismo, que el quiebre en la tendencia expansiva que caracterizó a los precios de las materias primas y los commodities a partir del año 2011 es en gran medida una manifestación de los comportamientos arriba descriptos. Las proyecciones del Banco Mundial para los próximos diez años indican que en prácticamente todos los bienes relevados las cotizaciones se mantendrían hacia el 2025 iguales o más bajas a las vigentes en el último quinquenio.

Las proyecciones del Banco Mundial indican que en prácticamente todos los bienes relevados las cotizaciones se mantendrían hacia el 2025 iguales o más bajas a las vigentes en el último quinquenio.

Este escenario se ve reforzado por ciertos cambios que se advierten en la estrategia de las empresas multinacionales que también pueden incidir en la dinámica del comercio global. Cabe recordar que la tendencia hacia la dislocación de sus capacidades productivas, conformando grandes cadenas globales de producción, contribuyó durante las últimas décadas a motorizar el comercio mundial. La transnacionalización de la producción aprovechando las ventajas competitivas (menores costos laborales, disponibilidad de recursos naturales, entre otros) de cada localización fue muy estimulada por la disminución de los costos del transporte y mejora en la logística. Sin

Evolución del precio de las commodities

(en índice 2010 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial

embargo, la relación costo-beneficio de esta estrategia comienza a tener fisuras en la medida que el capital se topa con el límite que le impone la aparición de rendimientos decrecientes. Precisamente el fenómeno del *on shoring* (retorno de capacidades productivas y tecnológicas hacia el territorio nacional) que ya se está verificando en los Estados Unidos, aparece como un reflejo de esta tendencia de las empresas multinacionales de reconfiguración de sus negocios globales.

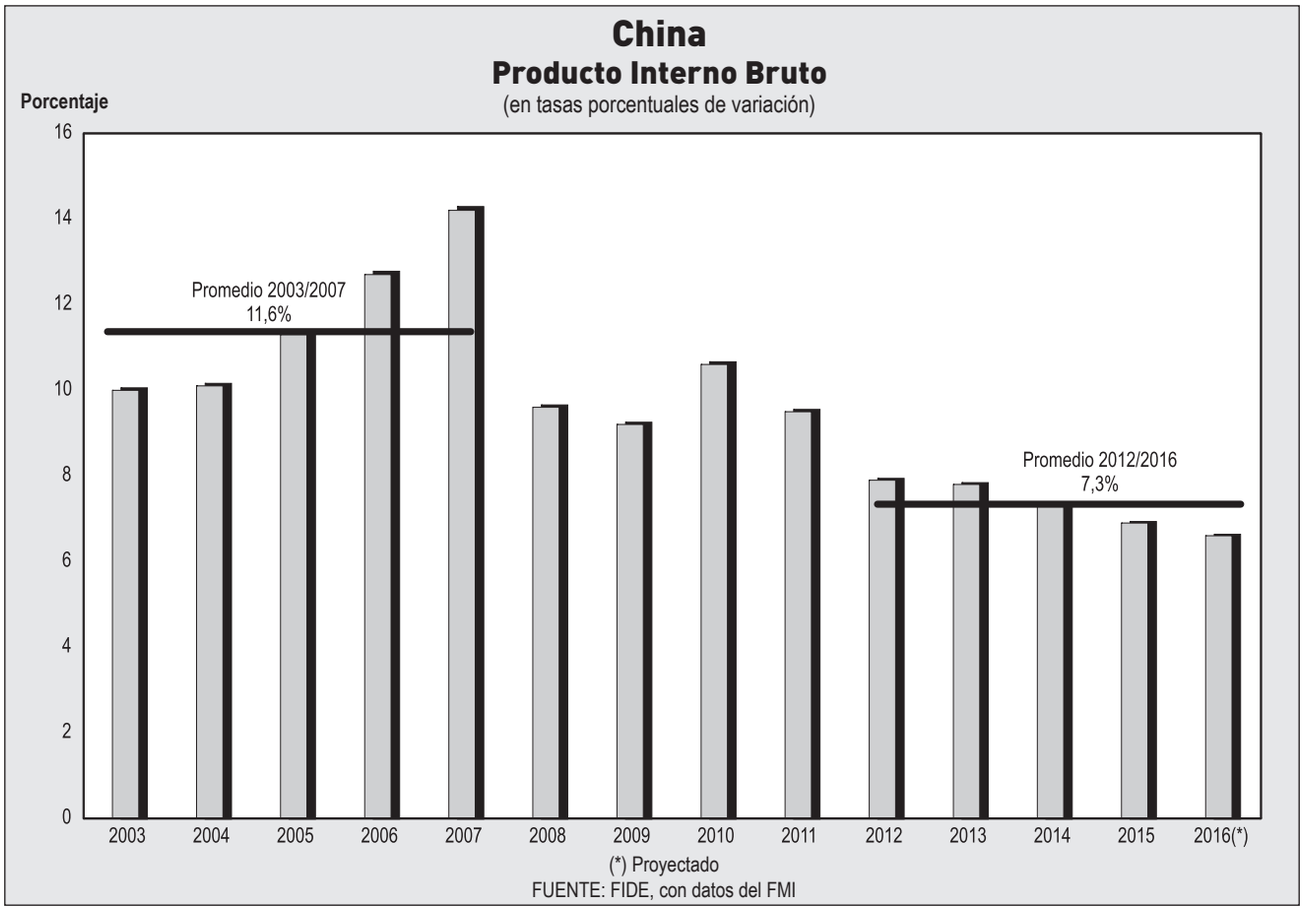
Se trata de un escenario adverso para el gobierno argentino, que desde un principio se planteó una estrategia de inserción internacional que va a contramano de las tendencias predominantes en el mundo.

Dentro de este marco general, reaparecieron en los últimos tiempos crecientes tendencias proteccionistas, expresadas no solo en la proliferación de barreras arancelarias y para-arancelarias sino también en el freno de los mega-acuerdos de liberalización comercial. Se trata de fenómenos que previsiblemente se acentuarán durante la presidencia de Donald Trump.

La presencia de mayorías republicanas en las dos cámaras legislativas estaría indicando que "el ofertismo" volverá a ser el eje de las políticas públicas. Su contracara en términos de mayores desequilibrios fiscales y un sendero creciente para las tasas de interés conviviría entonces con el reflujo de capitales financieros, mayor proteccionismo, volatilidad cambiaria y desaceleración en las corrientes de inversión de riesgo.

No son buenas noticias para la región, que viene manifestando crecientes problemas de restricción externa. Se trata, sin duda, de un escenario adverso para el gobierno argentino, que desde un principio se planteó una estrategia de inserción internacional que va a contramano de las tendencias predominantes en el mundo. Desregulación financiera, apertura de la cuenta capital, virtual abandono de la administración del comercio y subordinación al endeudamiento masivo fueron políticas que no sólo alejaron las posibilidades de crecimiento al debilitar las fuentes dinámicas de la demanda interna, sino que además aumentaron sensiblemente las condiciones de vulnerabilidad externa frente a un escenario mundial cada vez más enrarecido.

El Gobierno debería tomar nota de estas tendencias que complicarán (aún más) su estrategia económica. Los impactos adversos sobre el canal comercial no descansan tanto en el intercambio bilateral con los Estados Unidos, que



Créditos de Inversión y Capital de Trabajo.

La tasa más conveniente.

Créditos para Empresas:

- **Línea de Inversión:** Para compra de maquinaria, equipamiento, rodados, inmuebles comerciales y otros destinos.

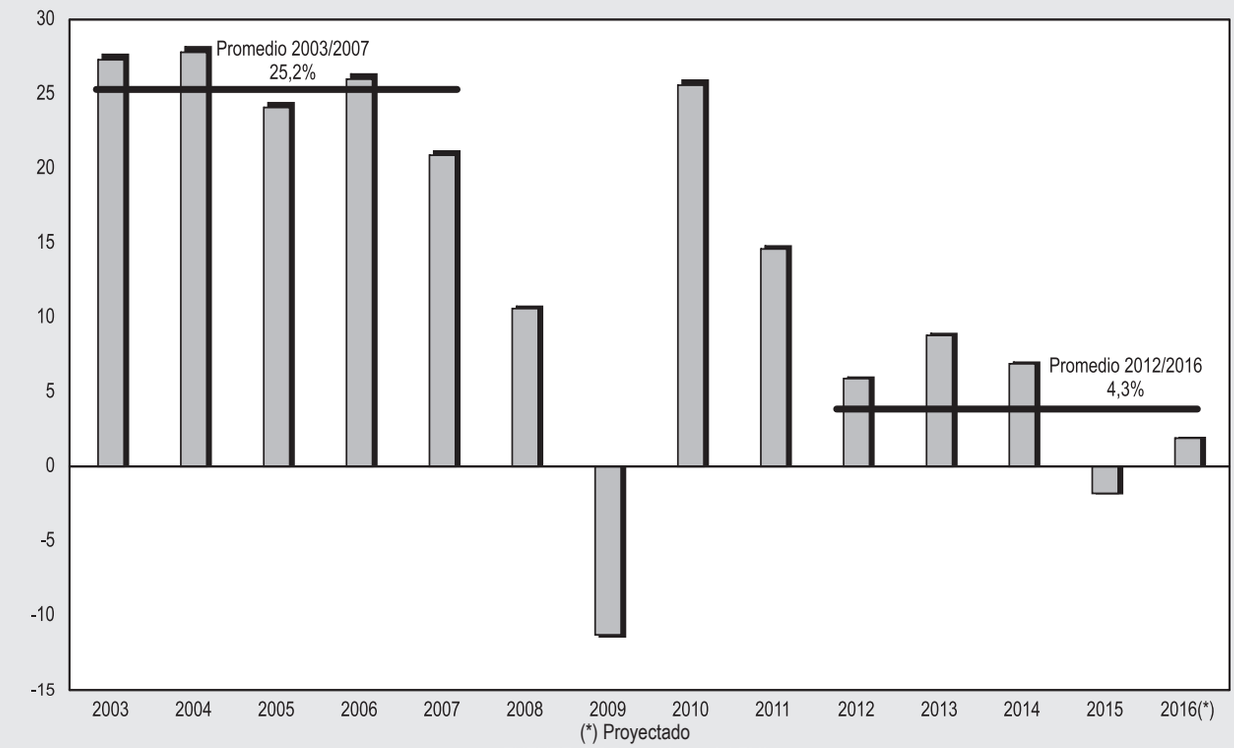
- **Línea para Capital de Trabajo:** Para compra de materia prima, extensión de plazos de financiación a clientes y otros destinos.

ESTAMOS PARA DARTE UNA MANO.
Más información en **www.bancocredicoop.coop**

Sujeto a evaluación crediticia y al cumplimiento de las condiciones de otorgamiento de Banco Credicoop CL. Créditos en pesos y dólares destinados a la cartera comercial. Banco Credicoop CL. Reconquista 484, CABA. (C1003ABJ). CUIT: 30-57142135-2. Credicoop Responde: 0810-888-4500. www.bancocredicoop.coop

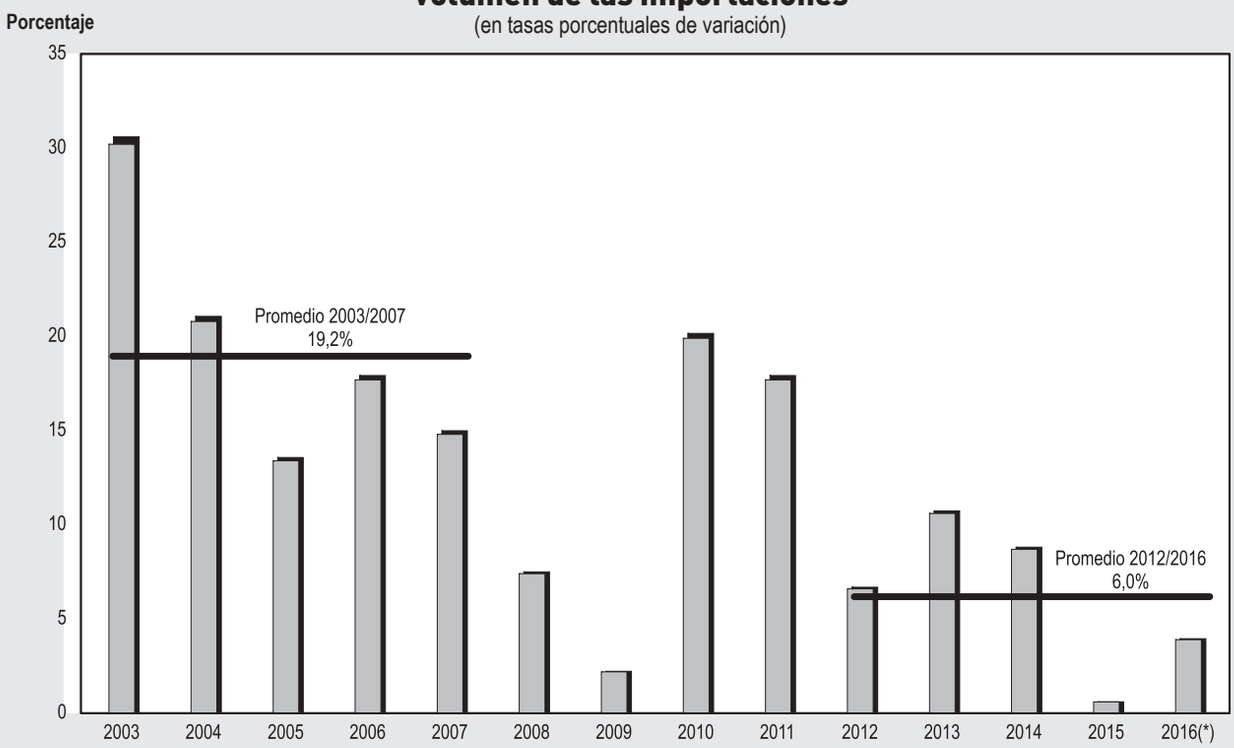
BANCO CREDICOOP
COOPERATIVO LIMITADO
La Banca Solidaria

China
Volumen de las exportaciones
(en tasas porcentuales de variación)



(*) Proyectado
FUENTE: FIDE, con datos del FMI

China
Volumen de las importaciones
(en tasas porcentuales de variación)



(*) Proyectado
FUENTE: FIDE, con datos del FMI

representa apenas el 7% de nuestras exportaciones (si bien hay algunos rubros como el de bebidas alcohólicas, jugos o aluminio, entre otros, que tienen elevada dependencia respecto a ese mercado). Más relevantes son las previsibles consecuencias que las políticas del nuevo gobierno estadounidense provoquen en frentes ya sensibles, como la recesión en Brasil, el menor dinamismo de los precios de las commodities y la creciente presión de los bienes importados sobre el mercado doméstico. Pero, sin duda, es el canal financiero el que despierta los mayores riesgos para la política oficial. Un escenario con tasas de interés más altas, reflujo de capitales de corto plazo hacia los Estados Unidos y elevada volatilidad cambiaria profundiza las inconsistencias del actual modelo e invita a un replanteo de la política económica para poder aprovechar (más allá del relato) circunstancias locales que todavía otorgan grados de libertad para evitar un escenario de crisis.

La economía sin brújula

La realidad económica argentina continúa dándole la espalda a todas las proyecciones del Gobierno. Los errores de diagnóstico en los que ha venido incurriendo involucran tanto sus hipótesis acerca de la situación de la economía mundial como a las que se refieren al comportamiento de los actores domésticos. El repliegue que ya desde hace varios años exhibe el comercio global, así como la desaceleración de las inversiones externas de riesgo (tendencia que ya se está extendiendo hacia los flujos de portafolio en un escenario de mayor incertidumbre global y aumento de los rendimientos en los Estados Unidos) evidenciaban desde el vamos un escenario claramente contradictorio con la apuesta del Gobierno a que "el mundo" proveyera las fuentes del crecimiento argentino.

En diez meses las exportaciones totales acumularon una caída en sus volúmenes equivalente al 5% –su contribución neta al crecimiento será negativa este año–, mientras que los aportes de nueva inversión externa de riesgo son inferiores a las transferencias de utilidades y dividendos realizadas por las empresas extranjeras. Lo único que hasta el momento se ha verificado es una masiva afluencia de financiamiento internacional que, junto a las colocaciones en dólares en el mercado doméstico, ya rondan los 50.000 millones de dólares, con nulo impacto en la capacidad de repago de esa nueva deuda.

Las consecuencias recesivas provocadas por el cambio en los precios relativos impulsado desde las políticas públicas, también fueron subestimadas por las autoridades económicas.

Las consecuencias recesivas provocadas por el cambio

Balance comercial

(en millones de dólares)

PERIODO	Exportaciones			Importaciones			Saldo		
	2014	2015(*)	2016(*)	2014	2015(*)	2016(*)	2014	2015(*)	2016(*)
Enero	4270	3803	3875	5218	4197	4052	-948	-394	-177
Febrero	4646	3872	4143	5539	3991	4034	-893	-119	109
Marzo	4882	4383	4424	5524	5055	4698	-642	-672	-274
I trim.	13798	12058	12442	16281	13243	12784	-2483	-1185	-342
Abril	6477	5155	4743	5415	4953	4371	1062	202	372
Mayo	7178	5205	5371	5760	4992	4886	1418	213	485
Junio	7187	6046	5285	5980	5760	5112	1207	286	173
II trim.	20842	16406	15399	17155	15705	14369	3687	701	1030
I sem.	**34640**	**28464**	**27841**	**33436**	**28948**	**27153**	**1204**	**-484**	**688**
Julio	6416	5568	4980	5898	5670	4649	518	-102	331
Agosto	6420	5135	5759	5638	5435	5051	782	-300	708
Septiembre	5688	5163	5018	5496	5520	4679	192	-357	339
III trim.	18524	15866	15757	17032	16625	14379	1492	-759	1378
Octubre	5792	5032	4715	5515	4932	4829	277	100	-114
Noviembre	4883	4002		4762	4738		121	-736	
Diciembre	4497	3425		4484	4516		13	-1091	
IV trim.	15172	12459		14761	14186		411	-1727	
II sem.	33696	28325		31793	30811		1903	-2486	
Año	**68336**	**56789**		**65229**	**59759**		**3107**	**-2970**	

(*) Provisorio.
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

en los precios relativos impulsado desde las políticas públicas, también fueron subestimadas por las autoridades económicas. La mejora en la "competitividad cambiaria" que provocó la devaluación fue efímera –el tipo de cambio real multilateral se redujo desde entonces un 14%– y estéril, tanto en términos de impulso a las exportaciones industriales (que cayeron un 9,5% hasta octubre) como respecto de la mejora en la situación de las economías regionales.

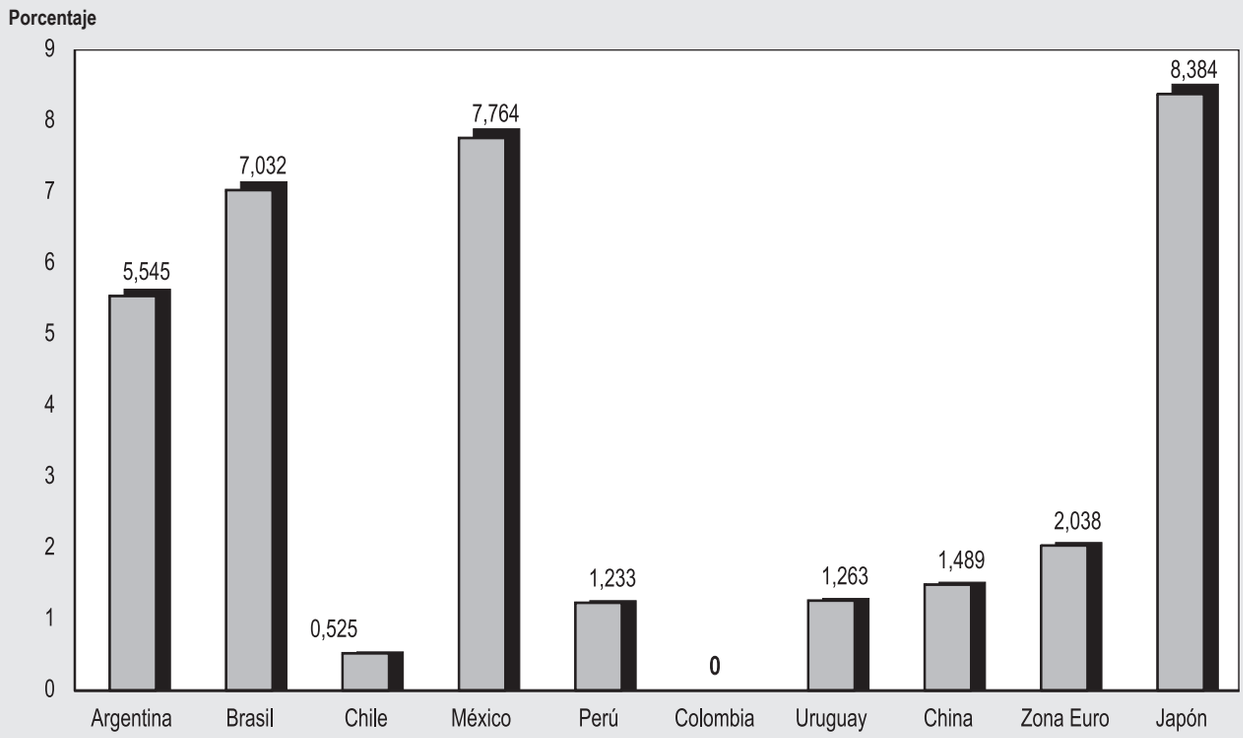
El Gobierno estaría incurriendo en un nuevo error de diagnóstico si prevé que en el 2017 será posible recuperar el dinamismo de la demanda interna sin habilitar la recomposición de los salarios.

Por el contrario, el elevado traslado a precios que tuvo el ajuste cambiario provocó una aceleración de la inflación, luego exacerbada con los aumentos de tarifas, que impactó muy negativamente sobre los niveles de consumo. La caída en la masa salarial, producto del deterioro de los salarios reales y la baja del empleo, constituye el ancla fundamental que inhibe la recuperación de la demanda interna. La persistencia de rendimientos muy atractivos para las colocaciones financieras y el aumento en la subutilización de las capacidades productivas instaladas se combinan en un marco poco propicio para que la inversión privada retome impulso.

En este contexto, las concesiones que el Gobierno se vio forzado a aceptar en materia de transferencias de ingresos hacia los sectores más vulnerables, en su negociación con las organizaciones sociales y centrales de trabajadores, ayudan a paliar situaciones sociales críticas a la vez que buscan descomprimir la conflictividad social. Sin embargo, resultan insuficientes para compensar el deterioro en los ingresos del trabajo que se fue acumulando a lo largo del año.

Del mismo modo, el alcance de las reformas en el impuesto a las ganancias que están siendo tratadas en el Congreso de la Nación –si bien contribuirían a mejorar el ingreso disponible de un segmento de los asalariados al involucrar aproximadamente al 10% del universo total de los trabajadores– no alteraría significativamente el sesgo regresivo de la política económica. Esta misma situación se reproduce en el caso de las sumas fijas de fin de año que una parte de la CGT acordó con el Gobierno y que en principio deberían pagar las empresas y el sector público. Sin embargo, las estimaciones más conservadoras indican

Evolución del tipo de cambio nominal respecto al dólar
Econimías seleccionadas. Del 31/10/2016 al 07/12/2016
(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

que el monto estipulado cubriría aproximadamente el 16% de la pérdida sufrida a nivel promedio por los salarios reales. Peor aún, no puede dejar de advertirse que detrás de la insistencia oficial por acordar sumas fijas y evitar la reapertura de las paritarias subyace su objetivo de bajar el piso de la negociación para el año próximo.

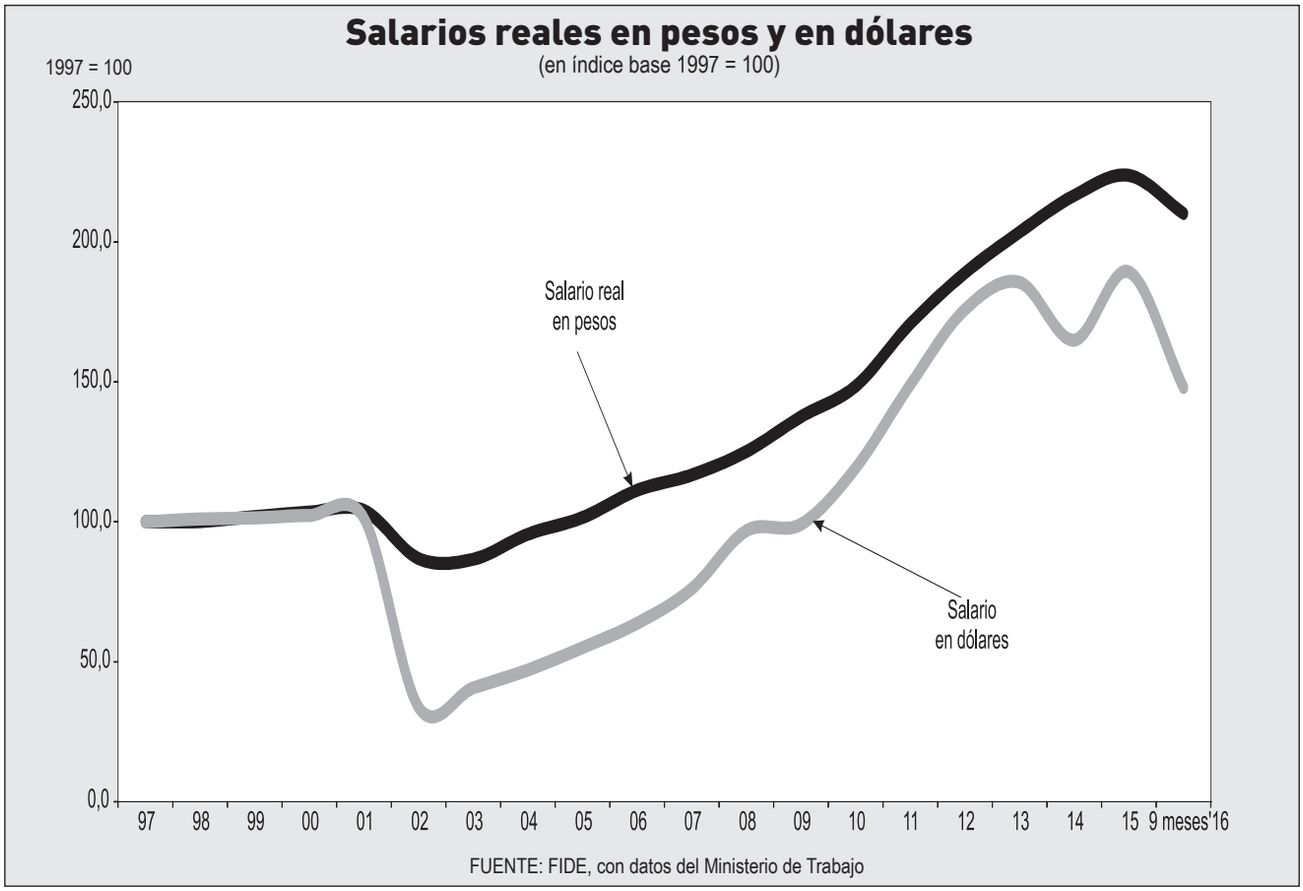
A nuestro juicio, el Gobierno estaría incurriendo en un nuevo error de diagnóstico si prevé que en el 2017 será posible recuperar el dinamismo de la demanda interna sin habilitar la recomposición de los salarios. Su temor al rebote inflacionario que ello podría provocar ya ha quedado rotundamente descalificado por la realidad que, un vez más, puso de manifiesto que las tensiones inflacionarias no se originaron en presiones de demanda sino en shocks por el lado de la oferta, provocados esencialmente por decisiones de política tales como la devaluación y el aumento de tarifas. Todo indica que ambas variables –dólar y tarifas– volverán a ser en 2017 fuentes de tensión en el proceso inflacionario doméstico.

Pronósticos inciertos

El año 2016 cierra con una macroeconomía más deteriorada que la vigente un año atrás. Tal circunstancia se refleja en todos los indicadores. La caída del PIB se proyecta en torno a nuestra estimación del 2,7% (hasta septiembre el retroceso fue del 2,4%), y la tasa de desempleo también se ubicaría muy por encima de la del año pasado: hacia el tercer trimestre subió un 44% respecto a la vigente en igual período de 2015. La inflación cerraría en torno al 40%, al tiempo que el déficit fiscal subiría a alrededor del 5% del PIB, y el desequilibro de la cuenta corriente cambiaria superaría en casi un 50% al registrado en 2015. Por su parte, la dolarización de activos –una aproximación a la fuga de capitales doméstica– también exhibiría un nivel récord en los últimos diez años, sólo superado por los dos episodios de fuga del 2008 y 2011.

Se han venido incubando un conjunto de inconsistencias en el manejo fiscal y monetario-cambiario que han sembrado condiciones de vulnerabilidad que no estaban presentes un año atrás.

Todos estos frentes se proyectan problemáticos para el 2017. Contrariando el discurso oficial, la inercia de esta dinámica no parece converger hacia la "normalización" de la economía. Por el contrario, se han venido incubando un conjunto de inconsistencias en el manejo fiscal y monetario-



cambiario que han sembrado condiciones de vulnerabilidad que no estaban presentes un año atrás.

Una vez más en la historia argentina, uno de los principales destinos del nuevo endeudamiento contraído por el país ha sido la fuga de capitales. Este proceso no es sostenible en el tiempo

Entre ellas, la política de esterilización del Banco Central ha tenido como contracara una acumulación de pasivos que ya representa el 95% de la base monetaria, frente al 49% que exhibía un año atrás. La dimensión de este stock de elevado rendimiento y plazos muy cortos de maduración (el 54% está colocado a 35 días) no sólo representa un importante costo cuasi fiscal –equivalente al 2,4% del PIB–: el aspecto más preocupante es que esta masa de recursos invertida en instrumentos en pesos a plazos muy cortos achica la capacidad de maniobra de la autoridad monetaria para regular tasas de interés y tipo de cambio. La eventual dolarización de la cartera de Lebacs frente a una baja más abrupta de sus rendimientos constituye un riesgo cierto con enorme capacidad desestabilizadora. Como hemos venido señalando, en un contexto de liberalización plena de la cuenta capital los límites para manejar las tasas de interés no están definidos por las expectativas inflacionarias, como forzadamente intentan hacer creer las autoridades del BCRA, sino por la dolarización de excedentes en pesos que provocan presiones crecientes sobre el mercado de cambios.

Hasta el momento, la creciente demanda bruta de divisas con fines de atesoramiento, casi 21.000 millones de dólares en los primeros diez meses del año, ha sido parcialmente compensada por las ventas realizadas por el sector privado, equivalentes a 9.700 millones de dólares, con el fin de aprovechar los atractivos rendimientos de las colocaciones financieras en pesos. Sin embargo, ya a partir de mediados del año, cuando el BCRA comenzó a ser más agresivo en la reducción de tasas, se advierte que la dolarización de activos trepó un nuevo escalón. No están disponibles todavía los

Indicadores de la economía real

	2015		2016	
PIB (en tasa de var.%)	2,5		-2,4	(9 meses)
IBI (en tasa de var.%)	4,2		-4,2	(I sem.)
PIB industrial (en tasa de var.%)	0,3		-4,9	(10 meses)
PIB construcción (en tasa de var.%)	3,0		-13,5	(10 meses)
Desocupación (como % de la PEA)	5,9	(III trim.)	8,5	(III trim.)
Salario real (en tasa de var.%)	3,3		-6,1	(9 meses)

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y Ministerio de Trabajo.

Indicadores monetarios y del sector externo

	2015	2016	
IPC CABA (en tasa de var.% i.a)	26,9	44,7	(10 meses)
Tipo de cambio nominal pdio dic. (en $/U$S)	11,58	15,57	(pdio nov.)
Tipo de cambio real multilateral (índece 17 dic.'15=100	100,0	86,7	(pdio nov.)
Exportaciones (en millones de dólares	56788	48314	(10 meses)
Importaciones (en millones de dólares)	59757	46362	(10 meses)
Saldo comercial (en millones de dólares)	-2969	1952	(10 meses)
Cuenta corriente cambiaria (en millones de dólares)	-11732	-12843	(10 meses)
Deuda externa/PIB (en %)	34,6	47,1	(I sem.)
Déficit primario (en millones de pesos)	-244101	-286023	(10 meses)
Reservas (en millones de dólares)	25563	37378	(noviembre)
Crédito al sector privado real (en tasa de var.%)	9,4	-18,2	(octubre)
Tasa de interés activa (en % n.a.)	24,5	29,4	(11 meses)
Lebacs/base monetaria (en %)	49,1	98,3	(noviembre)

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, BCRA y Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

datos de noviembre, pero el virtual estancamiento en el nivel de reservas internacionales a pesar de los ingresos obtenidos en el blanqueo de capitales, así como también el salto del dólar por encima de los 16 pesos, son señales indicativas de que esta tendencia se ha venido acentuando.

En consecuencia se advierte que, una vez más en la historia argentina, uno de los principales destinos del nuevo endeudamiento contraído por el país ha sido la fuga de capitales. Este proceso no es sostenible en el tiempo, peor aún en un contexto internacional donde todo indica que se han achicado los márgenes del Gobierno para reproducir en el 2017 la agresiva política de endeudamiento registrada este año. Compite además con la aspiración gubernamental de mantener, por lo menos hasta las elecciones de octubre, un peso apreciado como ancla de la inflación.

En este contexto las proyecciones oficiales para el 2017, que sirvieron de base para la elaboración del Presupuesto Nacional, se han vuelto papel mojado. Las hipótesis de crecimiento del PIB, del 3,5%, resultan irreales: otro tanto puede decirse de la proyección de aumento del 14% prevista para la inversión. Cabe recordar que la inversión pública representa apenas el 2,5% del PIB y aunque el año próximo el Gobierno impulsara un ambicioso plan de obras en infraestructura, igualmente para alcanzar esa meta se requeriría un boom de inversión privada de difícil materialización. Como ya hemos mencionado, la inversión no suele anticiparse al cambio del ciclo del PIB.

En relación a la tasa de inflación, mes a mes todas las estimaciones han sido al alza, ubicándola en rangos entre

Estimación del balance cambiario

(en millones de dólares)

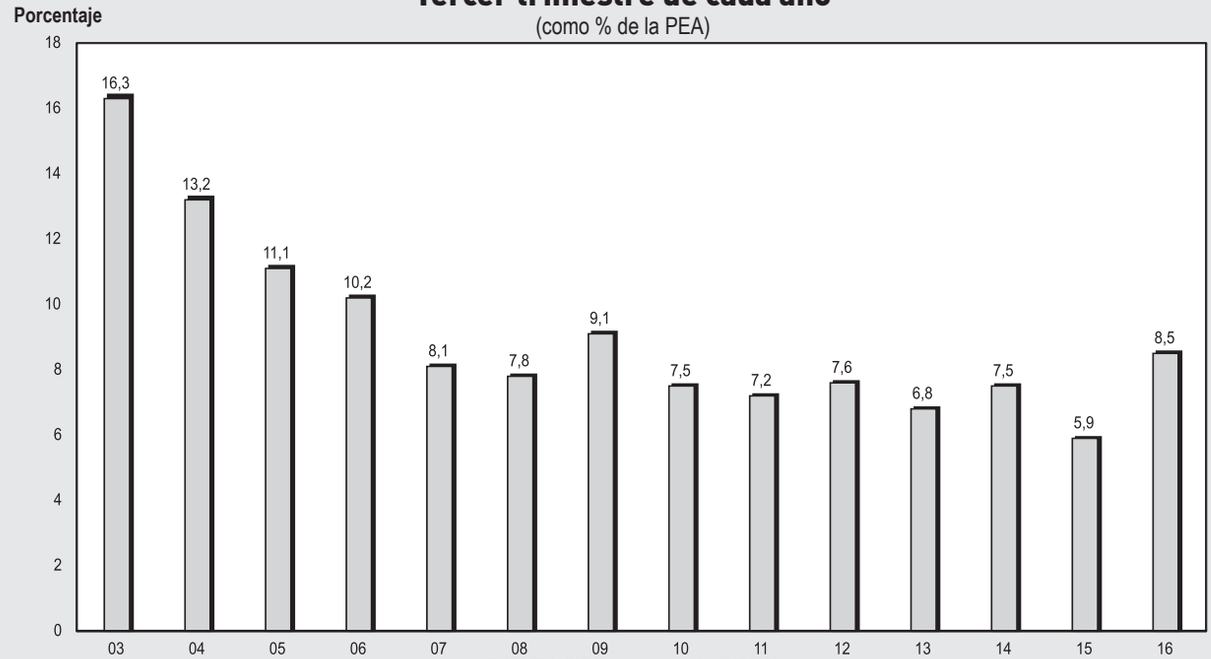
	2015	10 meses'16
Cuenta corriente cambiaria	-11732	-12843
Balance transferencias por mercancías	3547	7020
Servicios	-8379	-7765
Ingreso primario (rentas)	-6941	-12380
Intereses	-6647	-10006
Utilidades y dividendos y otras rentas	-294	-2374
Ingreso secundario (otras transfer. corrientes)	41	282
Cuenta capital y financiera cambiaria	6798	24442
Cuenta capital cambiaria	78	130
Cuenta financiera cambiaria	6720	24312
Inversión directa de no residentes	1334	1981
Inversión de portafolio de no residentes	-47	1660
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-1120	11387
Préstamos de otros Org.Int.y otros bilaterales	7404	-1400
Otras operaciones del sector público (neto) (*)	-3983	25052
Formación de activos externos del sector privado no financiero (atesoramiento)	-8520	-11088
Otros	11652	-3280
Variación Reservas Internac. por tansacciones	-4933	11600

(*) Incluye colocación de deuda en mercados internacionales.
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Evolución de la desocupación

Tercer trimestre de cada año

(como % de la PEA)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

BANCO
Hipotecario

ESCUCHÁ LA **VOZ** DE TU

BUHONCIENCIA

QUERÉS SER DUEÑO DE TU VIDA

BANCO HIPOTECARIO S.A. CUIT 30-50001107-2, RECONQUISTA 151 (1003) CABA.

el 22%-25%, muy alejados del 12%-17% proyectado en el Presupuesto. Estos resultados están en gran medida subordinados a que la variación del tipo de cambio se mantenga dentro de los márgenes proyectados por el Gobierno, que asumen un aumento promedio del 20%. Desde nuestro punto de vista, si persisten las tendencias hacia el ensanchamiento del desequilibrio externo y la acentuación de la dolarización de activos, esta hipótesis podría también verse superada por la realidad, dados los menores grados de libertad que tiene la autoridad monetaria para lidiar con esas tensiones en el esquema vigente de total liberalización de la cuenta capital.

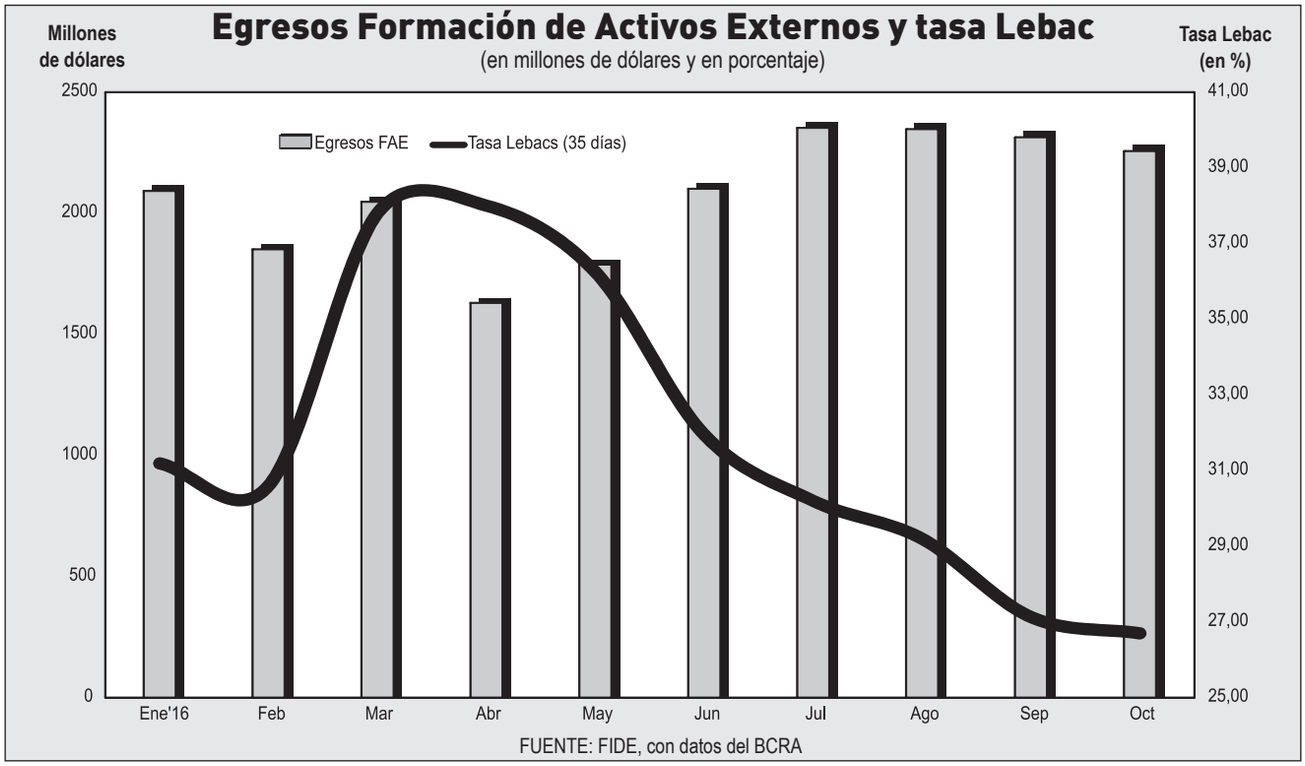
Nubarrones en el frente fiscal

Los datos del sector público correspondientes a octubre encendieron más luces de alarma acerca del devenir de las cuentas públicas. El déficit primario casi se triplicó con respecto a igual mes del 2015, mientras que en el acumulado de diez meses el incremento fue del 62%. Esta dinámica se explica en gran parte por el estancamiento de la recaudación (un magro aumento del 26% hasta octubre) y un crecimiento superior, del 32%, en el gasto primario, proyectándose para todo el año una expansión del gasto en rangos del 35%-38%. La contracara de este comportamiento fiscal ha sido el importante aumento registrado en el stock de deuda pública, por encima de los 500.000 millones de pesos.

Se trata de una dinámica de las cuentas públicas difícil de sostener en el tiempo: fuerte aumento de los pasivos públicos en un contexto donde se prolonga la recesión. En esta ocasión, además, el aumento del déficit no ha tenido un impacto contracíclico relevante sobre la demanda interna. La mejora en el ingreso disponible que provocó el conjunto de medidas fiscales adoptadas por el Gobierno –reducción de subsidios, baja de impuestos y retenciones, aumentos en los beneficios de la seguridad social– tuvo en su balance final un claro sesgo hacia los sectores más concentrados de la economía, con escasos impactos expansivos sobre la demanda agregada. Por su parte, la inversión pública tampoco contribuyó a dinamizar la aletargada inversión total. Hasta octubre, la inversión real directa apenas aumentó un magro 9,6%, lo que supone una caída en valores constantes del 20%.

Esta evolución de los números fiscales ha tornado ficticias las proyecciones del Presupuesto para 2017.

Esta evolución de los números fiscales ha tornado ficticias las proyecciones del Presupuesto para 2017. Se advierte, en efecto, una sobreestimación de los recursos, ya que el crecimiento del 26,2% previsto resulta poco probable e inconsistente con las hipótesis de aumento del PIB y de los precios implícitos del 3,5% y 19%, respectivamente. Cabe advertir además que no está computado en las proyecciones oficiales el costo fiscal adicional de la reforma del impuesto a las ganancias que entraría en vigencia el año próximo. En esta materia, son enormes las diferencias en términos de impacto sobre la recaudación que existen entre la propuesta oficial y la de la oposición –en rangos entre 30.000 y 60.000 millones de pesos–.



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Pero también resulta poco realista el crecimiento del 21% proyectado en el Presupuesto para el gasto primario, ya que supondría una desaceleración muy abrupta respecto al cierre de 2017, muy poco probable en el contexto de un año electoral.

La sostenibilidad del esquema del Gobierno depende de que se mantenga un vigoroso flujo de financiamiento en dólares. Esa apuesta no es consistente con la incertidumbre del escenario financiero internacional.

Por los motivos expuestos, el déficit del 4,2% previsto por el Gobierno para el año próximo será difícil de alcanzar. Una medición conservadora lo ubica un punto por encima de ese valor. Y es previsible que el Gobierno deba cubrir esa brecha de financiamiento adicional a la proyectada recurriendo al sector privado doméstico. Estas necesidades crecientes de fondeo por parte del Estado reducen los grados de libertad para avanzar en un sendero decreciente de tasas de interés, circunstancia que se suma a la mencionada limitación del Banco Central para administrar las tensiones entre tasas de interés y tipo de cambio en un contexto de elevada liquidez de corto plazo pasible de ser dolarizada.

A pesar de las feroces críticas que los actuales funcionarios lanzaban a la anterior gestión por utilizar el financiamiento intra-sector público para financiar el gasto público, la actual conducción económica ha hecho uso intensivo de ese mecanismo. Sin embargo, para el año que viene es previsible que el Gobierno enfrente menores márgenes que en ejercicios anteriores también en esta variable. En particular, el fuerte aumento en el déficit cuasi-fiscal del BCRA ha reducido fuertemente las utilidades de este organismo pasibles de ser transferidas al Tesoro. Se estima, en efecto, que este año se reducirían a 70.000 millones de pesos, monto que es un 33% inferior a los 110.000 millones de pesos que hasta octubre el Banco Central giró al Tesoro. Si además se contabilizan los adelantos transitorios, el BCRA se compromete a transferir 150.000 millones de pesos, financiamiento que se ubicaría por debajo de los 160.000 aportados este año. Todo esto en términos nominales, lo que en un entorno de inflación en rangos de 20%-25% representa un ajuste adicional.

En consecuencia, es previsible que las necesidades de nuevo endeudamiento público excedan largamente las proyectadas en el Presupuesto. El escenario fiscal no luce saludable. El ritmo de aumento de la deuda pública en relación al PIB, si bien parte de niveles muy reducidos, abre crecientes interrogantes sobre su sostenibilidad. No solo por su dimensión, sino también por su composición, ya que se advierte un crecimiento más acelerado de los pasivos en moneda extranjera. El mayor riesgo de descalce de monedas que está implícito en la política de financiamiento en dólares de los gastos corrientes se ha visto acentuado a través de la colocación de letras del Tesoro en dólares –que ya representa aproximadamente 6.000 millones de dólares– y que pueden ser suscriptas en pesos. La sostenibilidad del esquema macroeconómico delineado por el Gobierno depende extremadamente de que se mantenga un vigoroso flujo de financiamiento en dólares. Se trata de una apuesta que no parece consistente con la renovada incertidumbre que ha cubierto el escenario financiero internacional.

Recaudación tributaria

Evolución 2016

Concepto	Noviembre '16 (millones de pesos)	Dif. % Nov '16 / Nov '15	Dif. % Nov '16 / Nov '15 (deflactado por IPC CABA*)	11 meses '16 (millones de pesos)	Dif. % 11 meses '16 / 11 meses '15	Dif. % 11 meses '16 / 11 meses '15 (deflactado por IPC CABA*)
Ganancias	33.023,2	13,6	(31,1)	390.480,3	13,7	(31,0)
IVA	38.894,5	34,6	(10,1)	528.617,4	35,4	(9,3)
Internos Coparticipados	2.922,9	61,3	16,6	41.588,9	50,6	5,9
Derechos de Exportación	3.312,8	53,0	8,3	67.602,6	(4,7)	(49,4)
Derechos de Importación y Otros	3.157,8	45,1	0,4	51.194,7	61,1	16,4
Combustibles	4.731,3	36,4	(8,3)	66.301,6	29,0	(15,7)
Bienes Personales	564,5	(22,7)	(67,4)	18.151,3	10,5	(34,2)
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	8.664,3	43,3	(1,4)	118.662,6	35,7	(9,0)
Sistema Seguridad Social	34.104,7	37,8	(6,9)	489.413,2	33,4	(11,3)
Otros	113,2			22.599,0		
Total recursos tributarios	**129.489,3**	**40,8**	**(3,9)**	**1.794.611,6**	**28,8**	**(15,9)**

(*) IPC CABA a octubre, último dato disponible
FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda

MONITOR FISCAL

Se acentuó el desequilibrio fiscal

Los ingresos tributarios continúan creciendo por debajo de la inflación y del gasto. En noviembre la debilidad de la recaudación fue parcialmente compensada por el ingreso de los recursos del blanqueo. El IVA DGI resulta un claro indicador de la merma en el nivel de actividad. La reducción del gasto continúa centrándose principalmente en la inversión pública.

Sector Público Nacional (caja)

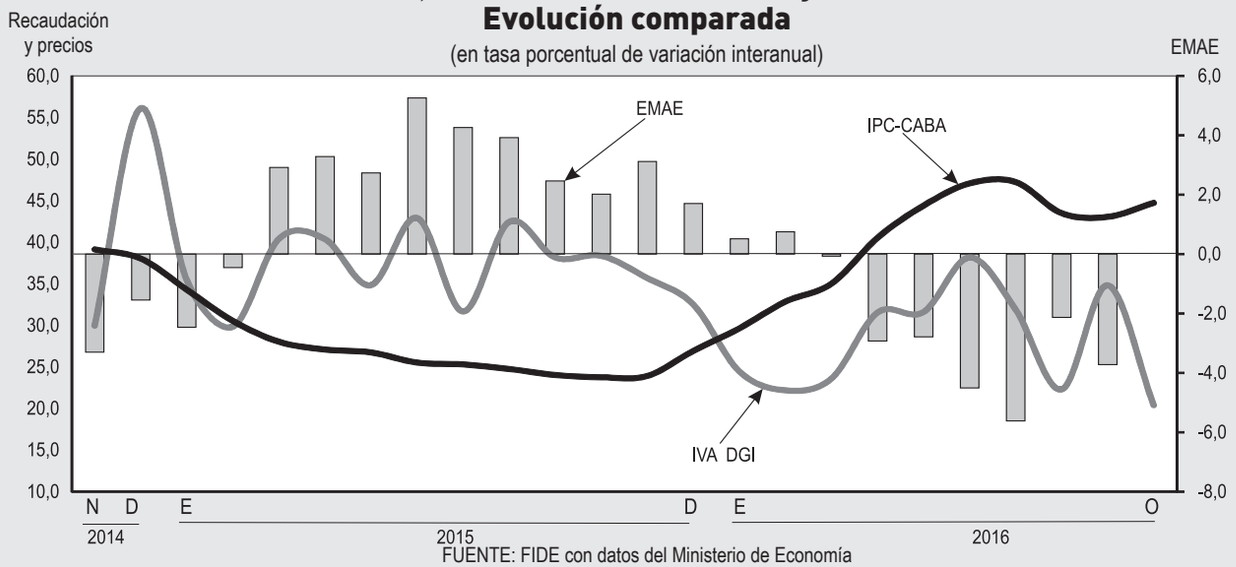
	oct-16	Variación respecto a oct-15	Acumulado 2016	Variación respecto a acumulado 2015	
	$M	en %	$M	$M	en %
Ingresos Totales	129774,9	13,40%	1403513	323277,4	29,93%
Rentas Anses	2792	19,36%	58890	19525,4	49,60%
Utilidades BCRA	0	-100,00%	109616,9	42736,5	63,90%
Ingresos sin rentas Anses y BCRA	126982,9	23,93%	1235006,1	261015,5	26,80%
Gasto Primario sin intereses	189941,6	51,46%	1521029,1	370517,1	32,20%
Inversión Real Directa	7491,3	29,39%	60784,7	5375,8	9,70%
Resultado Primario sin rentas	-62958,7	174,47%	-286023	-109501,6	62,03%
Resultado Financiero sin rentas	-80292,4	169,98%	-429191,1	-165633	62,84%
Intereses	17333,7	154,84%	143168,1	56131,4	64,49%
Resultado Financiero Oficial	-77500,4	336,33%	-260684,2	-103371,1	65,71%

FUENTE: FIDSE, con datso del Ministerio de Hacienda

EMAE, Recaudación IVA-DGI y Precios

Evolución comparada

(en tasa porcentual de variación interanual)



FUENTE: FIDE con datos del Ministerio de Economía

EL TRIUNFO DE TRUMP

Donde el poder reside

Jan Kregel.

Director de investigación del Levy Economics Institute

Así como Donald Trump monopolizó la atención de los medios durante las primarias y la reñida campaña electoral, una vez realizada la elección presidencial el interés se ha focalizado en las políticas económicas del Presidente electo. En particular el interés reside en saber si Trump impulsará las diversas medidas anunciadas durante su campaña.

El énfasis puesto en *las políticas de Trump* está equivocado. La implicancia más importante de la reciente elección es la mayoría obtenida por el Partido Republicano tanto en el Senado como en Diputados. En este contexto, Trump podría ser definido como un Presidente "no-veto". En la práctica, la única vía que el Presidente tiene para contrarrestar las medidas de política que sean impulsadas por la mayoría republicana —compuesta de hecho por muchos que se han opuesto activamente a su elección— con las que él no concuerde, es el veto. El ejercicio de esta facultad presidencial es poco probable. Por lo tanto, las políticas serán determinadas por el Partido Republicano mientras que el Sr. Trump, como Presidente, estará limitado a aquellas iniciativas que generen el consenso de la mayoría. Dicho de otro modo, cualquier medida que consiga la aprobación de la mayoría republicana en el Congreso será puesta en práctica, independientemente del acuerdo del Sr. Trump. Por el contrario, las propuestas de Trump serán implementadas únicamente si logran el apoyo de un Congreso dominado por los republicanos. Como ha quedado de manifiesto en las dificultades para la elección del líder del Congreso, no existe un consenso generalizado entre los republicanos respecto a la agenda económica.

La realidad es que Trump enfrentará grandes dificultades para materializar sus promesas de campaña, más allá de avanzar en contra de las órdenes ejecutivas dictadas por Obama. A diferencia de los presidentes republicanos tradicionales, Trump no cuenta con un electorado claro y definido. Ganó las elecciones con el apoyo de los desempleados del cordón del medio oeste (el cinturón de los estados oxidados), con la promesa de restituir empleos, fundamentalmente en la industria manufacturera, minería y las industrias extractivas. Su propuesta es lograrlo renegociando acuerdos internacionales como el ALCA y rechazando el TPP (el acuerdo del TransPacífico) y aumentando las tarifas a las importaciones provenientes de México y China.

Pero Trump es también un líder empresarial, y por lo tanto sabe que cualquier recuperación requerirá el apoyo de la inversión privada y del sistema financiero. Dado que la mayor fuente de ingresos para las corporaciones multinacionales norteamericanas, que operan fuera de los EEUU, proviene de la globalización de la producción y del aumento del comercio internacional asociado al incremento de las cadenas de oferta globales, medidas que fomenten la producción local tendrán implicancias negativas en relación a los intereses empresariales. Para compensar estos impactos adversos, Trump ha propuesto una reducción de los impuestos a las corporaciones y mejoras en las condiciones para el ingreso de las ganancias generadas en el exterior.

El sector financiero no es un aliado ex-ante de Trump (su imposibilidad para conseguir el fondeo necesario para algunas de sus operaciones lo indujo a buscar fuentes externas, por ejemplo, en Rusia). Al inicio de su campaña, el Sr. Trump sugirió la eliminación del denominado "carry interest", que es una provisión a favor de los operadores de fondos de inversión. Sin embargo, esta propuesta no fue sostenida durante la campaña. También anunció su intención de discutir el apoyo y salvataje de los grandes bancos en tiempos de crisis (conocidos como la política de "too big to fail"). De cualquier manera, su propuesta respecto a la reducción de los impuestos a las corporaciones significa que, inclusive si se elimina el "carried interest", no habrá una mayor presión impositiva dado que las nuevas tasas de impuestos corporativos serían aproximadamente iguales a las de ganancias por capital pagadas en la actualidad. El Sr. Trump cree que la regulación Dodd–Frank (Nota: una Ley firmada bajo la administración Obama que propone

reformas que promueven la estabilidad financiera de los Estados Unidos a través de medidas que proporcionen transparencia y estabilidad en el sistema financiero) ha sido la fuente de la concentración y del aumento en el tamaño de las entidades, sin embargo, la propuesta de debilitar esta regulación no representa una penalidad para los bancos. Por último, sus propuestas migratorias pueden haber sido eficaces para atraer votantes, pero no parecen reflejar adecuadamente las preocupaciones de la industria manufacturera que hace tiempo argumenta que existe un faltante de trabajo inmigrante, que se manifiesta tanto en la pérdida de cosechas como en la demanda insatisfecha de empleados en el sector de alta tecnología en Sillicon Valley.

Trump también ha manifestado su propósito de realizar grandes obras de infraestructura como instrumento para crear empleo, pero ha señalado que el costo de estas obras será cubierto con el pago de una tarifa por parte de los usuarios, a través de la privatización de las operaciones (caminos y puentes). Esta forma de financiamiento de las inversiones en infraestructura compensará negativamente cualquier impacto positivo neto en la demanda doméstica y creará empleos en la construcción, en lugar de los empleos de ingresos medios de la industria manufacturera tal como había prometido.

En conjunto, las medidas propuestas por el Sr. Trump ponen de manifiesto la poca importancia que los problemas de crecimiento sustentable han tenido en su campaña, en contraposición con su declarado apoyo a la minería y a la industria del fracking. Seguramente el Sr. Trump conseguirá el apoyo del Congreso para desmantelar el acuerdo sobre clima de Paris. Así, uno de los más obvios e importantes objetivos de un plan de inversión en infraestructura será excluido. La gran muralla en la frontera de México nunca fue una posibilidad real; no hay suficiente cemento y el principal beneficiario de la construcción de este muro sería *Cemex*, un conglomerado mexicano, por lo cual esta iniciativa implicaría un impacto muy modesto para la creación de empleo. Trump también ha propuesto cambios en la Reserva Federal argumentando que la política de tasas de interés bajas llevada adelante por la FED tenía como propósito evitar el colapso de la economía y, de esta manera, apoyar a la candidata de la oposición. Sin embargo, estas críticas perderán su sentido porque es muy posible que la Reserva Federal abandone estas políticas en el corto plazo. Al mismo tiempo, los presidentes tradicionalmente han tratado de no interferir en las políticas monetarias y la independencia de la Reserva Federal ha sido uno de los principales objetivos del Partido Republicano.

La mayoría de los congresistas republicanos ha criticado, en público o en privado, las propuestas de campaña del Presidente electo pero, a medida que los comicios se acercaban y empezó a ser aparente que podría ganar la elección, cambiaron su posición y dieron muestras de apoyo. Este cambio de postura comenzó con el reconocimiento de que, si Trump fuera electo, sería posible imponer sus propias agendas anti-Obama. Como Obama tuvo que aprender rápidamente, un Presidente tiene poco poder aparte del uso de la persuasión para influir en la agenda de políticas. De esta manera, las políticas del Sr. Trump que lograrán prevalecer serán sólo aquéllas compatibles con la mayoría republicana del Congreso, que es donde el poder real está asentado.

¿Cuáles son las áreas comunes entre Trump y la mayoría en el Congreso? Primero, ningún Congreso con mayoría republicana se ha opuesto a una disminución de impuestos. La reducción impositiva será una política posible, aunque su forma específica dependerá de las negociaciones en el Congreso. En particular, la propuesta de Trump de reforma en los impuestos personales favorecerá al 1% más rico de la población norteamericana. Será difícil obtener apoyo para políticas que impliquen un aumento del empleo mientras, por el contrario, las iniciativas que favorezcan a las corporaciones tienen buenas posibilidades de ser adoptadas bajo distintas formas. Segundo, ningún Congreso con mayoría republicana se ha negado a desregular, en particular al sistema financiero. Ya existen propuestas legislativas detalladas para debilitar o reemplazar la regulación Dodd–Frank. Los republicanos tradicionalmente han apoyado el libre comercio y la revisión de los tratados de libre comercio requerirán el apoyo del Congreso. Por su parte, las propuestas tarifarias están claramente en contra de los acuerdos en el marco de la OMC y en el extremo de producirse generarían un aumento de los precios de los bienes de consumo masivo que impactaría en los bolsillos de los desempleados del sector manufacturero mucho antes que se materialice una recuperación en la cantidad y calidad de los empleos industriales.

Si la experiencia de la primera administración Reagan puede ser tomada como guía, el resultado probable de las propuestas en materia impositiva, comercial y regulatoria será el aumento del déficit fiscal, crecientes tasas de interés y una apreciación del dólar. Esto implicará un aumento sustancial del ingreso de capitales hacia los EEUU, en detrimento de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes. La desaceleración del crecimiento global traerá aparejada una caída del comercio mundial. La política exterior de lTrump se plegaría a las expresiones de creciente aislacionismo atestiguadas en el Brexit del Reino Unido y en la creciente retórica nacionalista de China y Rusia.

Para el gobierno argentino, que afinca las expectativas de crecimiento de la economía y la reducción de la inflación en el efecto combinado del aumento de las inversiones externas y el crecimiento de las exportaciones, no es el mejor escenario. Su estrategia está pobremente coordinada con una situación mundial de disminución de los flujos de capital, de aumento en las tasas de interés y de incremento en la volatilidad cambiaria que redundará en una disminución del crecimiento global. Estos serán los resultados de las políticas propuestas por el Sr. Trump que tendrán el apoyo del Congreso, donde el poder reside.

EL TRIUNFO DE TRUMP

La ilusión proteccionista bajo la hegemonía financiera

Enrique Arceo.

FLACSO Argentina

El triunfo de Donald Trump en Estados Unidos implica el acceso al gobierno de una fracción de ultra derecha con un programa que pretende fortalecer al capital norteamericano apoyándose en una retórica nacionalista y xenófoba. Con el apoyo de los mercados financieros, tras su elección, el nuevo Presidente se propone aplicar una sustancial reducción de la alícuota máxima del impuesto a las personas y, sobre todo, a las sociedades (del 35% al 15%) lo que se supone estimulará la inversión y el reflujo de los activos líquidos que las empresas transnacionales mantienen en el exterior por razones impositivas. Asimismo, plantea la desregulación de los sectores energético y farmacéutico y la eliminación de las limitaciones impuestas a los bancos tras la crisis para especular en el mercado financiero. Esto va acompañado del anuncio de significativas inversiones en infraestructura (alrededor de 6 puntos del PBI en una década) a través de asociaciones público privadas e incentivos fiscales y de un incremento del gasto militar. Es decir, reducción de los ingresos fiscales, aumento del gasto con elevación del déficit fiscal y de la tasa de interés y fortalecimiento del dólar por la entrada de capitales.

Estas medidas guardan similitud con las aplicadas en su momento por Ronald Reagan, con la diferencia, no menor, de que éste inauguró las políticas neoliberales en los Estados Unidos, mientras que Trump fue llevado al poder por el profundo descontento social generado justamente por aquellas políticas. La clave de su triunfo ha sido imputar esos efectos a enemigos internos y externos: los inmigrantes, la competencia desleal de China o México, políticos cómplices o incapaces de defender los intereses norteamericanos. En función de ese diagnóstico propuso una agresiva política inmigratoria, de inversión en infraestructura y de comercio exterior que se supone revertirá esos efectos.

Probablemente el aumento del gasto, si se hace efectivo, incrementará en lo inmediato la tasa de crecimiento de los EE.UU, si bien puede actuar en sentido contrario una eventual guerra comercial con China. Pero es dudosa la magnitud del impacto que podrá tener sobre los salarios, en una economía con una tasa de desocupación relativamente reducida pero una participación laboral significativamente más baja que en 2008.

A más largo plazo, las medidas propuestas incrementan la participación en el producto de los beneficios del sector privado, la cual ha sido acompañada, bajo el neoliberalismo, de una reducción en la participación de la inversión, como consecuencia del nivel descendente de la tasa de ganancia desde 1997 y de la apropiación por el capital financiero de una parte sustancial de los ingresos generados en la producción. Entre julio de 2015 y junio de 2016, la distribución de dividendos y la auto-compra de acciones absorbió el 123% de las ganancias de las 500 mayores empresas del índice de Standard & Poor's y Goldman Sachs acaba de estimar que alrededor del 50% de los fondos que reingresarían como consecuencia de las medidas impositivas estará destinado a la auto-compra de acciones.

La contrapartida de la financiarización de la economía, ahora reforzada por las medidas de Trump, son bajas tasas de inversión y un lento crecimiento de la productividad (0,5% anual entre 2011 y 2015), agravado entre otros factores por el consiguiente recorte de los gastos privados en investigación y desarrollo. Todo indica que estos rasgos van a persistir.

Buena parte de la política de Trump está centrada en el intento de fortalecer la economía norteamericana a través de un mayor proteccionismo, lo que va a generar un fuerte impacto sobre la economía mundial y, eventualmente, también sobre la norteamericana. El nuevo Presidente anuncia la imposición de una tasa del 45% a las importaciones provenientes de China y, aunque con menor énfasis, del 35% a las producidas en México. La efectividad de estas medidas en el mediano plazo es escasa, dada la movilidad internacional del capital, y concitaría una activa oposición de al menos una

parte importante de las grandes empresas norteamericanas. Pero además producirían en lo inmediato una elevación en el precio de productos importados que integran la canasta de consumo de los asalariados y, por consiguiente, una caída de los salarios reales, así como probables disrupciones en la oferta, en razón del elevado grado de desindustrialización de los EE.UU y el tiempo que requeriría relocalizar las producciones realizadas o contratadas en el exterior por las empresas norteamericanas.

Estas medidas constituyen seguramente, al igual que el retiro del TTP, un anuncio destinado a iniciar un proceso de negociación para imponer limitaciones a las importaciones. Pero no es probable que el gobierno norteamericano deje de lado los requerimientos del capital transnacional en cuanto a profundizar el proceso de globalización mediante la imposición de una normativa mucho más avanzada que la consagrada en la OMC en materia de desregulación y apertura económica y de protección a la inversión y la propiedad intelectual. Seguramente aumentará las presiones para que se acepten estas normas, como ya lo ha anunciado, mediante tratados bilaterales y la renegociación de los tratados ya existentes o en trámite con una limitación significativa de las concesiones efectuadas por los Estados Unidos en materia de acceso a sus mercados. Pero ello no excluye que, a fin de alcanzar los objetivos geopolíticos del TTP, desencadene una fuerte ofensiva contra China a través de la exigencia de una hoy injustificada revaluación del renminbi.

Cualquiera sea la forma que adopten esta medidas, inevitablemente reducirán un comercio mundial que luego de la crisis de 2008 ha dejado de crecer a tasas significativamente más elevadas que el producto mundial y que tiende a reducirse, tanto en volumen como en valor, desde el primer trimestre de 2015. Esto es resultado no sólo del lento crecimiento del producto mundial y en especial de los países centrales, sino también de cambios estructurales.

La fuerte reducción ya experimentada por las tarifas aduaneras se traduce en un escaso efecto de las medidas tendientes a aumentar la liberalización del comercio y, por el contrario, desde 2008 la OMC registra 2557 medidas restrictivas del comercio, el 75% de las cuales permanece vigente. El proceso de deslocalización tiende a agotarse y la automatización y la robotización han posibilitado la vuelta al centro de algunas actividades. A su vez, los componentes nacionales de las exportaciones chinas se han elevado, como resultado de la sustitución de importaciones, del 40% en los años noventa al 65%, con el consiguiente impacto sobre las exportaciones de los países proveedores de partes e insumos. En este escenario, el proteccionismo norteamericano va a ejercer un efecto recesivo adicional sobre el comercio mundial y en especial sobre las economías que han basado su crecimiento en las exportaciones. Pero eso no necesariamente permitirá, como sostiene Trump, restituir la pasada grandeza norteamericana.

Quizás el efecto más importante de las políticas propuestas por el nuevo Presidente sea poner de manifiesto con particular intensidad las contradicciones generadas por la globalización. El gran capital de los países centrales procuró superar la crisis de rentabilidad de fines de los años sesenta mediante la deslocalización de las actividades industriales más trabajo-intensivas a la periferia, donde los salarios eran diez veces inferiores. Y sus estados de origen lo apoyaron impulsando una desregulación de la economía mundial tendiente a eliminar las tarifas aduaneras y alinear y homogenizar las normativas nacionales conforme a las necesidades del capital transnacional. Se trataba de una apuesta que no parecía riesgosa en la medida en que esta desregulación y el consiguiente encorsetamiento de los estados nacionales parecía asegurar una especialización de los países conforme a sus ventajas comparativas estáticas y una lenta modificación en el división internacional del trabajo acorde con los paulatinos cambios en la dotación relativa de factores.

Las políticas industriales de Corea, Taiwán y luego de China echaron por tierra este supuesto y posibilitaron el rápido desplazamiento de una parte significativa de las actividades industriales en los países centrales y en especial en los Estado Unidos, con la consiguiente pérdida de empleos y el desarrollo de un creciente descontento social, en el marco de una presión inmigratoria inevitable en un mundo donde el 14% de la población controla alrededor del 65% del ingreso mundial y la periferia (donde se incluyen a Corea, Taiwán y China) tiene, en dólares, un ingreso per cápita que es el 7% del norteamericano.

En este contexto, una política proteccionista que pretende detener el traslado de la producción al exterior, repatriar parte de las actividades ahora localizadas en la periferia y expulsar a los inmigrantes clandestinos, choca en primer lugar con la resistencia del gran capital trasnacionalizado que, en muchos casos, tiene su principal mercado en China y pretende seguir beneficiándose de los bajos salarios de la periferia y de los inmigrantes ilegales. En un enfrentamiento con China, que tiene múltiples instrumentos de represalia en razón de las dimensiones de su economía y el grado alcanzado por la internacionalización de los procesos productivos, el estado norteamericano arriesga incurrir en costos muy elevados para su economía.

Por supuesto, en razón de la complejidad del aparato productivo aún existente y de su infraestructura científico-técnica, Estados Unidos tendría quizás la posibilidad de consolidar su hegemonía mediante la innovación, el desarrollo en nuevas actividades y un crecimiento acelerado de la productividad. Pero no es ésta la propuesta de Trump. Para ello se necesitaría otro tipo de Estado que, por sobre todas las cosas, no esté subordinado a la óptica y las exigencias del capital financiero.

EL TRIUNFO DE TRUMP

Emergente de la crisis de la globalización

Jorge Taiana.

Presidente del PARLASUR

El triunfo de Donald Trump en las elecciones llevadas a cabo el 8 de noviembre pasado en los Estados Unidos ha provocado un fuerte impacto internacional, debido a que varios de los anuncios que realizó durante la campaña podrían cambiar el rumbo de la política y la economía global.

Por un lado, el triunfo de Trump pone una vez más en evidencia el crecimiento del descontento a nivel mundial de amplios sectores sociales por las consecuencias negativas de la globalización y por la creciente desigualdad que trae aparejada. Un anticipo cabal de este fenómeno fue el triunfo del Brexit, donde la mayoría de la gente que concurrió a votar apoyó la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

A partir del año 2008, con la caída de Lehman Brothers, comenzó en los Estados Unidos una crisis financiero-económica con consecuencias a nivel mundial que guarda muchas similitudes con la crisis del petróleo del año 1973. Esta crisis que aún perdura significó un punto de inflexión en el orden mundial establecido post Guerra Fría, centrado en un modelo de crecimiento económico dinamizado por una fuerte expansión del comercio mundial, cuyas tasas de crecimiento duplicaban a las del promedio internacional.

La crisis ha afectado al conjunto de la economía mundial, condenándola a bajas tasas de crecimiento, provocando un deterioro en los niveles de ingresos de amplios sectores de la población, un fuerte incrememento de la desigualdad, y ha terminado de socavar los principales pilares sobre los cuáles se edificó el Estado de Bienestar.

Hasta la crisis del 2008 lo que se dio en llamar el malestar de la globalización se expresó principalmente en los países en desarrollo y en algunos sectores "globalofóbicos" o "antisistema" en los países desarrollados. La novedad es que esos cuestionamientos ya no se limitan a determinados sectores sociales o países, y el triunfo de Trump es un reflejo categórico de ese enorme descontento que hoy recorre el mundo. Los efectos negativos de la globalización sobre el empleo, la calidad de vida y la falta de expectativas sobre el futuro de millones de trabajadores estadounidenses explican en buena medida la emergencia de un líder que "cuestiona" ese sistema, que es ajeno a la política y que no carga con el desprestigio de la clase política tradicional. Sin duda, Trump logró convertirse en un candidato capaz de interpelar a un electorado frustrado porque desde hace años ha visto truncadas sus posibilidades de acceder a la realización del "sueño americano".

En relación a las consecuencias que traerá el gobierno de Trump, debemos destacar en primer lugar el fin de los grandes acuerdos comerciales como el Acuerdo Estratégico Trans-Pacífico de Asociación Económica (TPP), que contemplaba la creación de una zona de libre comercio que contenía más del 40% del producto bruto mundial. Este mega-acuerdo comercial entre EEUU y un conjunto de países de Asia encabezado por Japón y que excluía a China, si cumple con sus promesas de campaña, quedará congelado y lo mismo ocurrirá con el Tratado Transatlántico entre la Unión Europea y los Estados Unidos. Trump ha declarado en reiteradas oportunidades que se opone a los acuerdos de libre de comercio porque generan una pérdida de puestos de trabajo en la economía norteamericana.

El fin de estos acuerdos no haría más que acentuar el fracaso de las políticas de apertura indiscriminada de la economía que tuvieron su auge décadas atrás con la expansión del neoliberalismo y que ahora algunos gobiernos de la región, liderados por Mauricio Macri y Michel Temer, quieren volver a implementar en nuestros países.

Una segunda consecuencia del "efecto Trump" sobre la economía mundial será el aumento en las tasas de interés.

Este incremento se explica porque Trump ya anunció un ambicioso plan de infraestructura que va a necesitar financiamiento. Asimismo, Trump también ha declarado la intención de aumentar el gasto armamentista. Todos estos anuncios, sumados a una mayoría republicana en ambas Cámaras, hace suponer un incremento importante del gasto fiscal que se traducirá en un aumento de las tasas. En ese caso tanto las posibilidades de atraer inversión extranjera directa para la Argentina, como seguir con la política de endeudamiento externo comenzado por el gobierno de Macri se va a encontrar con serias limitaciones.

A partir del bajo nivel de endeudamiento que teníamos a principios de 2016, el gobierno de "Cambiemos" ha apostado al endeudamiento bajo el supuesto de que el período de bajas tasas de interés internacionales se iba a prolongar en el tiempo.

Un segundo elemento a tener en cuenta es que Trump ha planteado que va a tener una relación más estricta e inflexible -desde el punto de vista comercial y de inversión- con la República Popular de China. Si estas amenazas se concretan, el crecimiento de la economía china continuará desacelerándose, lo que se traducirá en una caída de los precios de las commodities por una baja importante en la demanda.

Por último, pensando en las reacciones que este cambio tendrá en América Latina aún no está clara la relevancia que le dará el gobierno de Donald Trump a la región. Por ahora su mirada ha estado centrada en México, en especial en los millones de inmigrantes que quiere deportar y en las maquiladoras que quiere desguazar mediante la denuncia o renegociación del NAFTA. Sin embargo, su visión de la región todavía es una incógnita aunque, sin dudas, se puede suponer que sus políticas tendrán consecuencias negativas.

La política exterior de los Estados Unidos —con la excepción del combate al terrorismo, que se intensificará— se volverá menos dialoguista y con más accionar unilateral. Se centrará en fortalecer sus intereses políticos y comerciales concretos y menos en promover y sostener el sistema de orden global creado después de la Segunda Guerra Mundial y que fue reformulado con el fin de la guerra fría.

Para la Argentina las consecuencias por ahora son impredecibles, porque dependerán de las reacciones de los demás actores involucrados en el sistema mundial actual y de la dinámica de los acontecimientos. Pero ante el gradual surgimiento de un nuevo ordenamiento mundial, la dirigencia argentina necesita estar atenta, fortalecer el relacionamiento con los países emergentes, apostar al multipolarismo, defender la vigencia del derecho internacional, retomar el camino de la integración regional y estar preparada, con sentido de la oportunidad, para tomar las mejores decisiones en defensa del interés nacional.

Visite nuestra página web

Indicadores de coyuntura - Publicaciones - Material de consulta

www.fide.com.ar

EL TRIUNFO DE TRUMP

El Trumpismo, fase superior del neoliberalismo

Roberto Lampa.

CONICET / IDAES-UNSAM

Como era predecible, el triunfo de Donald Trump ha desencadenado un intenso debate entre los analistas, estudiosos e investigadores sociales. Lo que, en cambio, ha sido mucho más sorprendente es el general optimismo que han manifestado varios participantes al debate de orientación progresista frente a su elección.

Para muchos analistas, la victoria de Trump (que, cabe aclarar, es un multimillonario estadounidense a cargo de un controvertido imperio económico, además de racista, xenófobo, misógino y evasor fiscal confeso) se habría convertido en una bendición para Latinoamérica, dado que Trump estaría para acabar con las políticas comerciales libre-cambistas que habían caracterizado tanto las administraciones demócratas como las republicanas durante los últimos treinta años.

Frente a semejante escenario, algunos han llegado a afirmar que la elección de Trump implicaría, nada menos, el fin del capitalismo neoliberal. No solo no comparto tal optimismo, sino que estoy convencido de que un análisis más cuidadoso de los acontecimientos políticos económicos recientes nos debería llevar, en primer lugar, a la conclusión de que el "fin del neoliberalismo" es una mera expresión de deseos. En segundo lugar, a tomar nota, urgentemente, de que la elección de Trump implica riesgos potenciales enormes para Argentina y la región sudamericana.

En cuanto concierne al primer aspecto, el hecho más sobresaliente que el investigador social todavía tiene que explicar no es la crisis, sino la *resiliencia del neoliberalismo*, a pesar de la tremenda recesión comenzada luego del quiebre de Lehman Brothers y de sus catastróficas consecuencias sobre las sociedades del hemisferio norte.

Este fenómeno paradójico se ha discutido ampliamente en la literatura económica. En su *The Strange Non-Death of Neoliberalism*, por ejemplo, Colin Crouch ha destacado cómo el escenario global post-crisis se caracteriza por una mayor centralización de los capitales tanto industriales (léase empresas transnacionales) como financieros (léase bancos). La razón es muy sencilla: en ambos casos, las grandes corporaciones han logrado atraer la (casi) totalidad de las ayudas estatales durante las etapas más severas de la recesión gracias a la formidable amenaza representada por sus hipotéticos quiebres. En nombre del "too big to fail", por lo tanto, han logrado socializar sus pérdidas sin sacrificar sus (extra) ganancias, sobre todo financieras.

Compartiendo el diagnostico de Crouch, Philip Mirowski agrega algunos elementos cruciales para entender la complicada coyuntura que estamos viviendo en su libro *Never Let a Serious Crisis Go to Waste: How Neoliberalism Survived the Financial Meltdown*.

En su análisis, el nNeoliberalismo es el producto de un pensamiento colectivo y facetado, que logra mantenerse hegemónico y paralizar a sus opositores gracias a su estrategia de la *matrioska*: sutilezas para los *insiders* de la disciplina económica e ignorancia para los *outsiders*. Milton Friedman, por ejemplo, destacaba que la causa de la recesión de 1929 fue la ausencia de intervención de la Federal Reserve y a la vez publicaba columnas semanales en *Newsweek* diciendo todo lo contrario y acusando la intervención estatal como causa única de la misma crisis.

A juicio de quien escribe, algo parecido está pasando con la elección de Trump: un discurso anti-establishment y rupturista frente a los medios de comunicación de masa, para camuflar la substancial continuidad con el neoliberalismo a la hora de implementar las futuras políticas económicas del nuevo gobierno estadounidense.

Algunos indicios claves sugieren semejante interpretación. En primer lugar, la cancelación del "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act" junto al

nombramiento en el Tesoro del ex CEO de JP Morgan, Jamie Dimon, indican con claridad que la financiarización de la economía estadounidense parece, por lo menos, gozar de buena salud. De hecho, el pasado 23 de noviembre el índice Dow Jones trepó el increíble nivel de 19.000 puntos, así como el S&P 500 se ubicó en unos 2.200 puntos.

En segundo lugar, es incorrecto afirmar que las protecciones arancelarias prometidas por Trump representen un cambio de paradigma en comparación con el pasado reciente, dado que ya a partir de 2012 se ha empezado a manifestar una clara tendencia al alza de las barreras arancelarias comúnmente conocida como neo-proteccionismo y definida por la OMC (en 2011) como el *"mayor desafío del siglo 21"* para dicha institución.

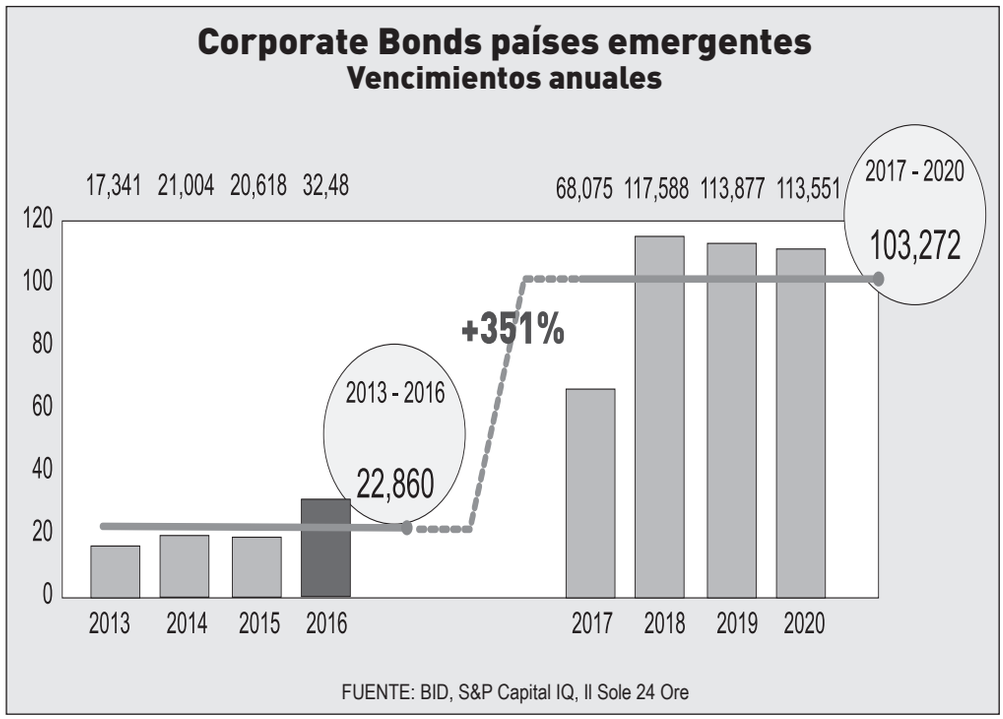
Sin embargo, destacar que con Trump no se acaba la etapa neoliberal del capitalismo no significa de ninguna manera afirmar que su elección no tenga impactos sobre nuestra región y territorio. A raíz del modelo económico implementado por la administración Macri (que, parafraseando a Piero Sraffa, podríamos definir *"pago de deuda en dólares por medio de endeudamiento en dólares"*), algunas tendencias de los mercados financieros y de las divisas parecen indicar por lo menos tres graves amenazas de corto y mediano plazo para Argentina (y también, en un sentido más amplio, Brasil).

En primer lugar, ya se está observando una fuerte alza del rendimiento de los bonos de los países centrales y se habla en los mercados de Trump-flation, es decir de un muy probable aumento de la inflación estadounidense que conllevaría con sí el fin del *tappering* y del *Quantitative Easing* implementados por la Federal Reserve. Parece superfluo evidenciar cómo el aumento de las tasas de interés profundizaría la fuga de capitales implicando graves dificultades para la estabilidad del tipo de cambio y la capacidad de pago de Argentina.

En segundo lugar, la tremenda apreciación del dólar observada después de la victoria de Trump (paridad con el euro) indica que en los mercados financieros todos los agentes apuestan a se-mejante escenario de corto plazo, lo cual puede traducirse en la típica profecía auto-cumplida en un lapso de tiempo relativamente breve. Por ejemplo, entre el 9 y el 16 de noviembre, EPFR Global ha evidenciado cómo los bonos de los países emergentes han sufrido el peor reflujo semanal de la historia, correspondiente a 6.500 millones de dólares. Asimismo, el nivel de endeudamiento del sector privado de las economías emergentes se encuentra de repente frente a un escenario adverso: si en el período 2013-2016 el promedio anual de vencimiento de *corporate bonds* ha sido de 22.800 millones de dólares, en los próximos cuatro años será de 103.200 millones de dólares. En semejante contexto, la apreciación de la divisa estadounidense representa una formidable amenaza futura sobre la capacidad de pago del sector privado de los países emergentes.

En tercer lugar, la postura desafiante de Trump frente a China ha implicado que durante las semanas pasadas el precio de las materias primas y de la soja se desplomara en la Bolsa de Shanghai. Si esta caída continuara, existe el riesgo de la explosión de una burbuja financiera en el mercado chino, con consecuencias impredecibles para los países exportadores de *commodities*.

Dicho sencillamente, si por un lado no podemos excluir a priori que la elección de Trump tendrá, algún día, también ciertos efectos positivos para EE.UU y el resto del mundo desarrollado, lo que parece extremadamente probable es que desde ya America Latina y Argentina tendrán que enfrentarse con dificultades crecientes. En este sentido, la decisión de la administración Macri de apuntar al crecimiento vía Inversión Extranjera Directa y endeudamiento parece, una vez más, inoportuna y completamente carente de un cuidadoso examen previo del complicado escenario externo.



CONFLICTOS DE INTERESES Y RIESGOS DE CAPTURA DE DECISION ESTATAL

La "puerta giratoria" en el Gabinete

Paula Canelo y Ana Castellani.[1]

CONICET / IDAES-UNSAM
FCS-UBA

La expresión "puerta giratoria" (*revolving door*) fue acuñada en la legislación norteamericana y se utiliza para describir el flujo de personas que ocupan altos cargos en el sector público y en el privado en diversos momentos de sus trayectorias laborales. Ese flujo puede darse en varias direcciones: a) altos directivos del sector privado que acceden a puestos relevantes en el sector público; b) funcionarios que, al dejar su cargo, son contratados en el sector privado para ocupar cargos directivos; o c) individuos que van ocupando altos cargos en el sector privado y el sector público alternativamente.

Estas formas de ingreso y egreso del sector público desde y hacia el sector privado acarrean varios riesgos, ya que pueden perjudicar el interés público y beneficiar a sectores privados específicos: por ejemplo, *conflictos de intereses* y *captura de la decisión pública* por parte de poderosos sectores económicos o grandes firmas cuando los funcionarios pasan de altas posiciones privadas a públicas; o el *traspaso de información privilegiada*, *contactos* y *know-how* cuando se dejan los cargos públicos para acceder a un puesto en firmas u organizaciones privadas. La experiencia internacional comparada muestra que este fenómeno se da más frecuentemente en áreas sensibles vinculadas con los mercados de servicios regulados por el Estado (finanzas, seguros, transporte, comunicaciones, energía, etc.) en donde se observan más claramente los conflictos entre incentivos privados e intereses públicos.

Apenas se conocieron los primeros nombres de los funcionarios integrantes del gabinete nacional del Presidente Macri, diversos medios de comunicación señalaron la presencia de hombres y mujeres con antecedentes destacados en la dirección de grandes firmas; incluso llamó la atención que muchos de ellos abandonaran esos altos puestos para asumir nuevas funciones vinculadas con el ejercicio del gobierno. Para algunos analistas esto hablaba de una vocación por "elevar la eficiencia del Estado": así, el Presidente convocaba a "los mejores cuadros del mundo corporativo", ajenos a "la contaminación de la política partidaria" para traspasar los "exitosos" criterios de la gestión privada a la administración pública. Para otros, sin embargo, era evidente que comenzaba a configurarse una CEOcracia o gobierno de los CEOs, y advertían sobre los riesgos por conflictos de intereses que implicaba ocupar el Estado con directivos empresarios.

Más allá de las apreciaciones a favor o en contra de la incorporación de CEOs en el gabinete nacional y en otras áreas del Gobierno, lo cierto es que esto nos habla de una particular forma de articulación entre élite económica y élite política en la Argentina. Si bien no es novedoso que la élite económica busque incidir en la decisión pública en su propio beneficio, resulta llamativo que este reclutamiento de los más altos funcionarios predomine con tanta claridad, convirtiéndose en el rasgo más relevante de una nueva élite política.

La literatura académica identifica diversos mecanismos mediante los cuales el poder económico intenta incidir en la decisión estatal procurando su propio beneficio:

* El *lobby* individual (en algunos países está institucionalizado; en Argentina, no).
* El *lobby* a través de las corporaciones empresarias (cámaras, asociaciones, etc.).
* La *colusión público-privada* (acuerdos secretos que implican la cooptación de los funcionarios mediante sobornos y/o dádivas para obtener prebendas o regulaciones favorables).
* La *colonización* de reductos claves del entramado estatal

ubicando dirigentes corporativos o directivos de empresas en cargos públicos.

En esta tipología la "puerta giratoria" es un fenómeno que puede comprender tanto la *colonización,* en el caso del ingreso desde el sector privado hacia la función pública, como la *colusión público-privada,* en el caso de la salida desde el cargo público hacia un alto puesto en el sector privado. La configuración del gabinete nacional del gobierno Macri, entonces, alerta sobre el riesgo concreto de colonización de la administración pública y la captura de la decisión estatal en beneficio de poderosos sectores económicos.

La "puerta giratoria" como problema público

La preocupación por los conflictos de intereses y captura de la decisión pública que pueden derivarse de la ocupación (simultánea o diacrónica) de posiciones estratégicas en diferentes espacios del mundo político-corporativo, llevó a la conformación de un campo de estudios específicamente dedicado a la investigación de este tipo de entrelazamientos. Aquí sobresalen los trabajos pioneros de Mills (1956) y Useem (1979 y 1984) para el caso norteamericano; Salas-Porras (2012) para México; Lazzarini (2010) para Brasil; Joignant y Güell (eds.) (2011) para Chile, y Dudouet y Grémont (2007) para Francia. En Argentina se destacan los trabajos de de Imaz (1964); O'Donnell (1982); Niosi (1974) y Castellani (2009; 2016).

Las investigaciones señalan que aquellos funcionarios que registran experiencia previa en el sector privado dentro del área que les toca regular, se verán más inclinados a favorecer a este sector y sus empresas que aquéllos que no poseen ningún tipo de vinculación pasada (Gormley, 1979; Cohen, 1986); y que, además, la visión de los individuos depende tanto del cargo que ocupan en la actualidad como de los que ocuparon previamente y ocuparán en el futuro (Schneider, 1993).

La circulación recurrente entre sector público y privado, o el paso coyuntural reiterado por el sector público, tienden a generar condiciones estructurales para el conflicto de interés y la captura de la decisión estatal. Teniendo en cuenta estos aportes de la academia y las numerosas denuncias por conflictos de interés que se conocieron, por ejemplo, tras la crisis económica y financiera de 2008, organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2010) y Transparencia Internacional (2009-2010-2011) establecieron una serie de recomendaciones para evitar los riesgos de la "puerta giratoria": a) regular el ingreso, tránsito y egreso de los funcionarios públicos mediante leyes y códigos precisos; b) establecer períodos de "enfriamiento" previos y posteriores a ocupar los cargos públicos si se viene de, o se va hacia, el sector privado; c) promulgar códigos estrictos que regulen la conducta en el ejercicio de la función pública para minimizar los riesgos que generan las situaciones abstractas de conflicto de intereses; d) fortalecer los organismos de control; e) establecer sanciones ante incumplimientos detectados en el ejercicio de la función pública.

En muchos países estas recomendaciones permitieron reforzar los marcos regulatorios, en particular en lo que refiere a los "períodos de enfriamiento" que debían transitar los funcionarios antes y después de ocupar cargos gubernamentales. En Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Países Bajos, por ejemplo, se estableció una espera de 2 años posteriores a dejar el cargo público para volver a trabajar en un área vinculada en el sector privado. En 31 estados de Estados Unidos se regulan períodos de "enfriamiento" antes y después del ejercicio de la función pública. En Canadá el período posterior es más prolongado, de 5 años, y existe un código estricto con 20 recomendaciones para evitar conflictos de intereses. En Francia existe una Comisión de Ética Pública que analiza los pasos posteriores de los funcionarios y hay normas que establecen un período de enfriamiento de hasta 2 años posteriores a dejar el cargo público.

Sin embargo, en nuestro país la Ley de Ética Pública vigente no establece ningún período de enfriamiento, ni anterior ni posterior a la ocupación del cargo público. La formulación original de la norma, del año 1999, establecía 1 año de espera antes y después, pero tras la modificación sufrida por la misma en el 2001, pedida por el entonces ministro de Economía Domingo Cavallo y el FMI, la "puerta giratoria" dejó de regularse para favorecer el ingreso al Estado de los cuadros directivos del sector privado.

Precisamente esta falta de regulación es la que permite la configuración tan particular del actual gabinete nacional, que como veremos a continuación plantea muy claros riesgos de conflicto de interés y riesgo de captura de la decisión estatal por parte de la elite económica.

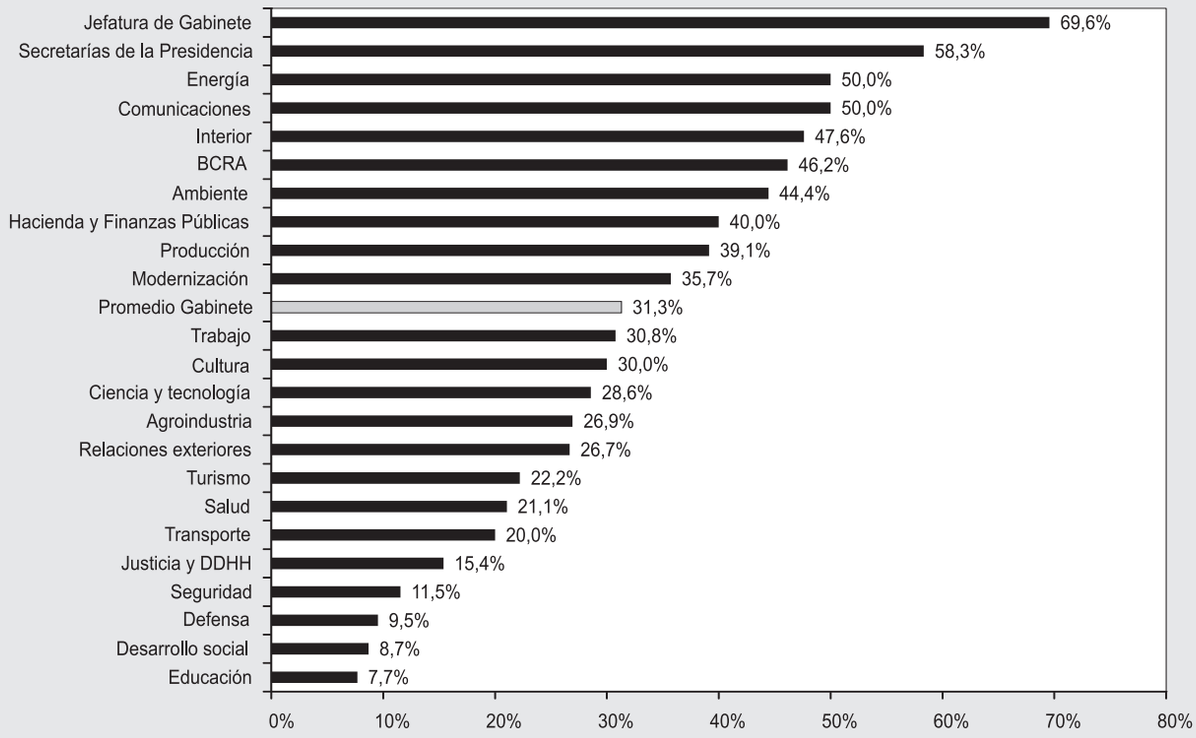
La "puerta giratoria" en el gabinete nacional del gobierno de Macri [(1)]

Si analizamos las trayectorias ocupacionales de los 364 funcionarios que ocupan altos puestos en el gabinete inicial del Presidente Macri (ministros, secretarios, subsecretarios y equivalentes) se confirma una contundente presencia de CEOs: un 31% de los funcionarios (114/364) ocupó alguna vez un puesto de alta o media/alta gerencia en el sector privado. Aunque tradicionalmente estos ex gerentes solían ocupar puestos en las carteras del "área económica", ahora se distribuyen por todo el gabinete, destacándose —como

Funcionarios con antecedentes de alta dirección en el sector privado

Por repartición pública

(en porcentaje)

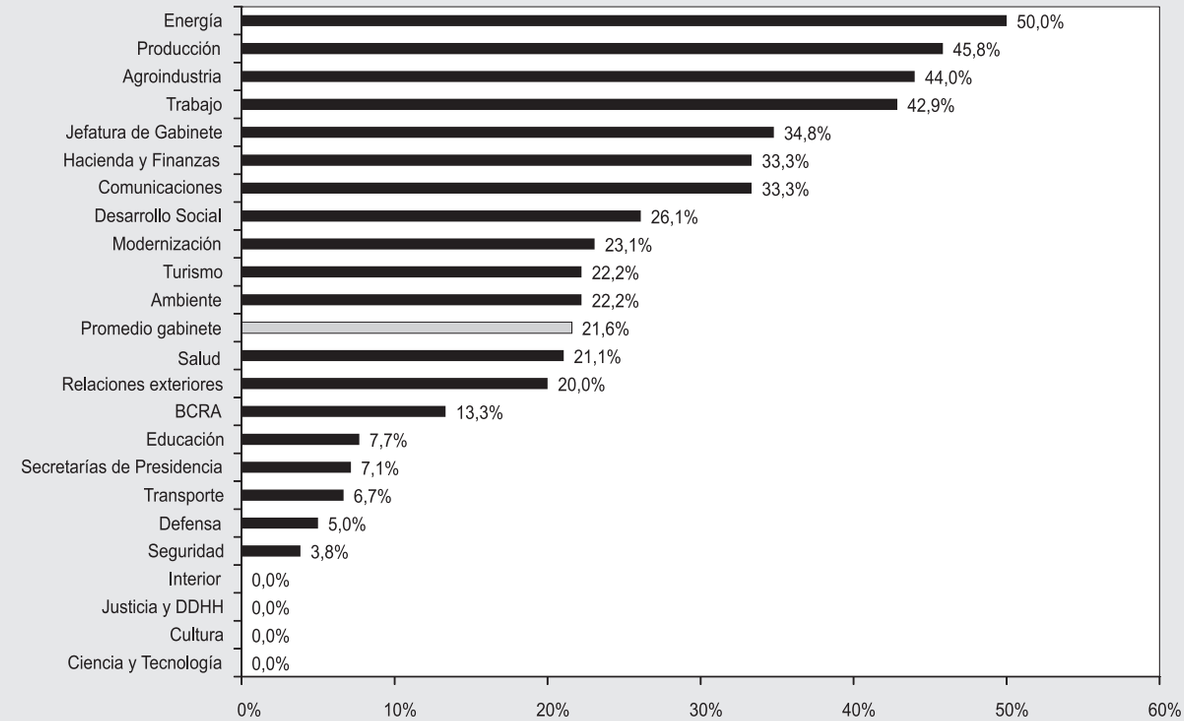


FUENTE: Observatorio de las Elites Argentinas, IDAES-UNSAM

Funcionarios con trayectorias laborales exclusivas en el sector privado

Por repartición pública

(en porcentaje)



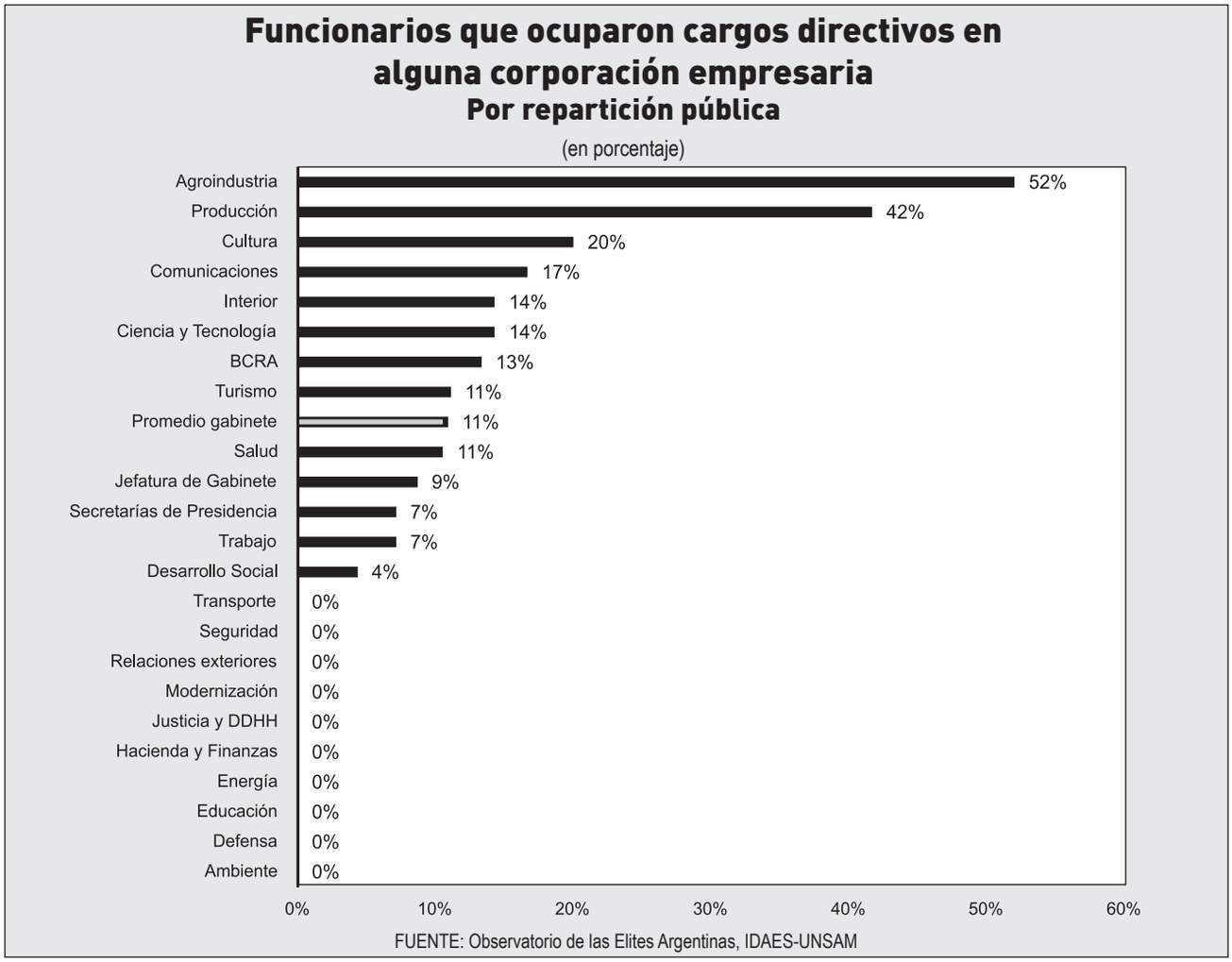
FUENTE: Observatorio de las Elites Argentinas, IDAES-UNSAM

indica el primer gráfico de la págona 30— su concentración en el "área política" del gabinete (la Jefatura de Gabinete de Ministros —JGM—, las Secretarías de la Presidencia, y los ministerios de Modernización, Interior y Obras y Servicios Públicos). La mayoría de los funcionarios que registran antecedentes de alta dirección en el sector privado vienen de desempeñarse en tres sectores particularmente sensibles a la regulación estatal: el bancario y financiero, el energético y el de servicios profesionales (seguros, consultorías, grandes estudios jurídicos).

Es muy interesante observar que de estos 114 CEOs, 79 desarrollaron una trayectoria laboral exclusiva en el sector privado, es decir que no cuentan con experiencia en el ejercicio de la función pública. Como vemos en el 2º gráfico de la página 30, este tipo de perfil se concentra especialmente en las carteras de Producción, Agroindustria y Energía.

Este perfil particular del gabinete de Macri se completa con otro rasgo distintivo, un intenso reclutamiento de dirigentes de las principales corporaciones empresarias: un 11% de los funcionarios (40/364) ocuparon cargos directivos en alguna de ellas. El gráfico de esta página muestra que, a diferencia de los que provienen de la dirección de empresas, la distribución de estos dirigentes corporativos está concentrada en pocos ministerios: Agroindustria (32%) y Producción (25%) absorben más de la mitad de los casos (57%). La mitad de los funcionarios de Agroindustria (13/26) fue dirigente de corporaciones agropecuarias, como CRA, COPAL y SRA, mientras que el 42% de los funcionarios de Producción (10/23) fue dirigente del empresariado, en especial de la UIA. También se registran numerosos casos en Interior, JGM, Salud, Cultura, Trabajo y Banco Central.

Pero el rasgo del gabinete de Macri que más puede potenciar el riesgo de conflicto de interés y captura de la decisión estatal es que el 24% de los funcionarios (86/364) ocupaba un cargo en el sector privado al momento de ser convocado para integrarse al Gobierno. Se trata, de esta forma, de casos directos de "puerta giratoria" que, de aplicarse las recomendaciones internacionales vigentes (o al menos la legislación previa a la reforma 2001 de la Ley de Ética Pública) no podrían haber asumido su función. De esos 86 casos directos de "puerta giratoria", 60 ocupaban



los puestos más altos en la dirección de las firmas privadas. Como vemos en el gráfico de esta página, esos funcionarios ingresaron, en su mayoría, a los ministerios de Energía, Producción y Agroindustria, pero también a carteras más político-sociales como la JGM y Trabajo.

El caso más elocuente de "puerta giratoria" y con más riesgo de conflicto de interés es sin dudas el del Ministerio de Energía. Esta cartera comprende 18 altos cargos: 1 unidad ministro, 4 secretarías y 13 subsecretarías. La mitad de los más altos funcionarios de este ministerio desempeñaron un importante cargo directivo en compañías internacionales y nacionales del sector energético, entre otras Shell, Repsol-YPF, Pan American Energy, Axion Energy, Exxon Mobil, Bridas, ESSO, EDESUR, CAMMESA. Un tercio (6/18) ocupaba un puesto de alta gerencia inmediatamente antes de asumir el cargo público: el ministro Aranguren, 2 secretarios y 3 subsecretarios. Y los 9 funcionarios restantes se habían desempeñado en consultoras, estudios jurídicos o compañías constructoras relacionadas directamente con el sector energético. Es decir que los 18 puestos más altos del ministerio están ocupados por funcionarios con antecedentes recientes en la misma actividad que ahora deben gestionar. No casualmente es la cartera sobre la que más denuncias periodísticas y judiciales se han presentado en este primer año de gobierno y sobre la que recaen la mayor parte de las sospechas públicas sobre captura de la decisión estatal.

¿Qué es lo nuevo del gabinete de Macri?

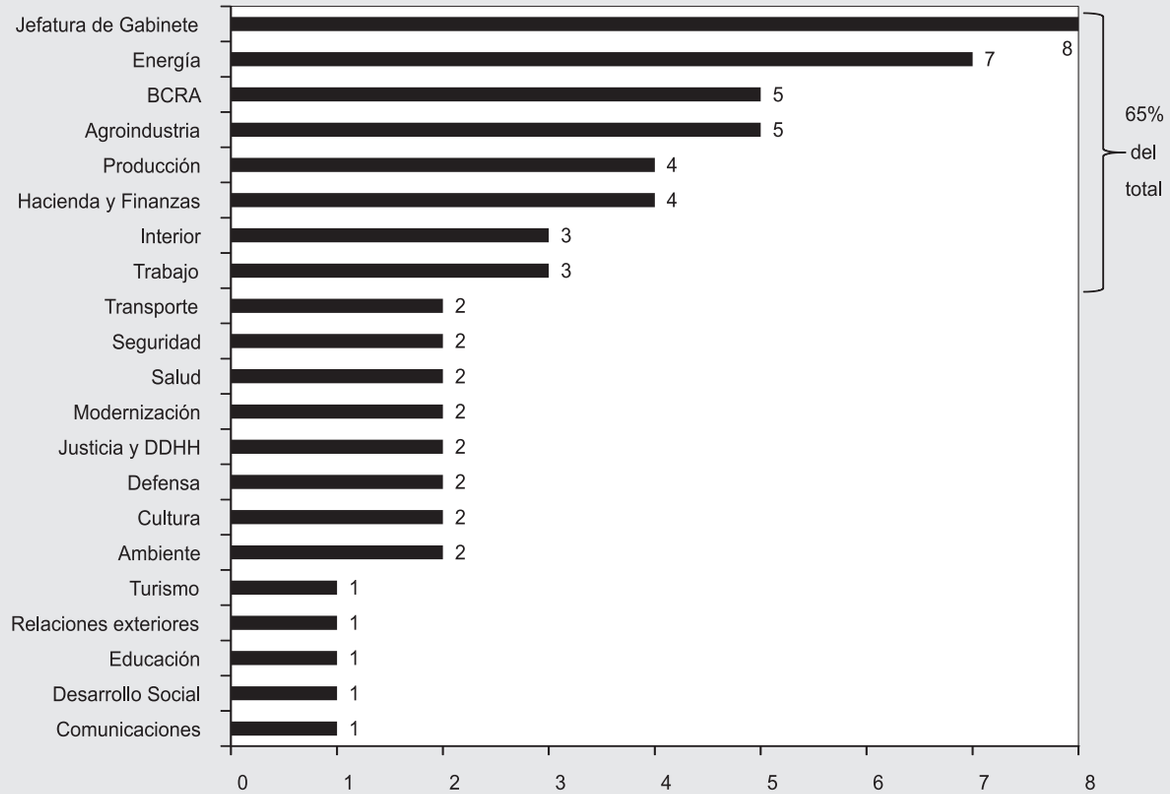
¿La presencia de estos empresarios y/o directivos privados en las altas esferas del Gobierno es un fenómeno nuevo en la Argentina? En absoluto, ya que en varios momentos de nuestra historia reciente hubo numerosos empresarios o dirigentes corporativos integrando el funcionariado de diferentes gobiernos, en general en las áreas de gestión económica y financiera (en especial, durante las dictaduras militares y en los años de aplicación de reformas estructurales).

¿Cuáles son los argumentos que se han esgrimido públicamente para justificar su incorporación a la gestión pública? La supuesta "expertisse", "eficiencia", "modernización" que estos funcionarios traerían a la

Distribución en el Gabinete de los funcionarios que vienen de ocupar directamente un alto cargo en el sector privado

Por repartición pública

(en cantidad de funcionarios)



FUENTE: Observatorio de las Elites Argentinas, IDAES-UNSAM

gestión estatal. Se afirma que si construyeron carreras laborales exitosas en el mundo privado, serían "los mejores" (lo que alimenta la actualmente tan extendida noción de "meritocracia"); que, como ya gozan de posiciones acomodadas, no se enriquecerán a costa del erario público; que, como no provienen de la política partidaria, tendrán independencia para aplicar criterios de gestión tecnocráticos, transparentes y apolíticos.

Sin embargo, el perfil *corporate* acarrea varios riesgos, muchos de ellos ya señalados por la literatura nacional e internacional, y como vimos impulsó estrictas regulaciones en varios países centrales. Primero, el sesgo antiestatal, antipolítico y promercado que suele impregnar la ideología de los CEOs y gerentes, característica de sus mundos de pertenencia. Segundo, las lealtades posiblemente volcadas a favor de determinados sectores privados que podrían traer al seno del Estado y del Gobierno quienes desarrollaron allí sus trayectorias, aumentando de esta forma la permeabilidad a las presiones de los actores económicos. Tercero, las dificultades para cohesionar un cuerpo de funcionarios caracterizado por compromisos políticos débiles, algunas de las cuales ya se han revelado públicamente durante este primer año de gobierno. Y por último, la extrapolación de criterios organizacionales propios del *management* a la administración pública, confundiendo lo privado con lo público y olvidando la irreductible especificidad de la maquinaria estatal y sus burocracias.

El gobierno de Macri transformó al gabinete nacional en un área de profunda influencia de los CEOs, tanto en términos cuantitativos como cualitativos. Por un lado, por la magnitud, extensión y visibilidad de su presencia en estas altas dependencias del Gobierno y del Estado. Por otro, porque los CEOs desbordaron el "área económica", donde generalmente tendían a posicionarse, para colonizar el "área política" del Gabinete, transformándose así en actores decisivos en la toma de decisiones políticas. Esto constituye un rasgo inédito en la experiencia argentina reciente, al tiempo que configura numerosas situaciones de riesgo de conflictos de interés y captura de la decisión estatal en contra del bien público.

Bibliografía citada

Castellani, Ana (2009). *Estado, empresas y empresarios. La construcción de ámbitos privilegiados de acumulación entre 1966 y 1989.* Buenos Aires. Prometeo.

Castellani, Ana (coord.) (2016). *Radiografía de la élite económica argentina. Estructura y organización en los años noventa*. Buenos Aires. Unsam-Edita.

Cohen, Jeffrey (1986). "The Dynamics of the 'Revolving Door' on the FCC". *American Journal of Political Science*, Vol. 30, N°4, pp. 689-708.

De Imaz, José Luis (1964). *Los que mandan.* Buenos Aires. EUDEBA.

Dudouet, François-Xavier y Eric Grémont (2007). "Les grands patrons et l'État en France (1981-2007)", *Sociétés contemporaines*, N°68, pp. 105-131.

Gormley, William (1979). "A test of the revolving door hypothesis on the FCC". *American Journal of Political Science*, 23, pp. 665-683.

Joignant, Alfredo y Pedro Güell, eds. (2011). *Notables, tecnócratas y mandarines: Elementos de sociología de las élites en Chile (1990-2010)*. Santiago de Chile. Ediciones Universidad Diego Portales.

Lazzarini, Sergio (2011). *Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões,* Rio de Janeiro. Elsevier.

Niosi, Jorge (1974). *Los empresarios y el Estado argentino (1955-1969)*. Buenos Aires. Siglo XXI editores.

O'Donnell, Guillermo (1982). *El Estado Burocrático-Autoritario. Triunfos, derrotas y crisis (1966-1982)*. Buenos Aires. Ediciones de Belgrano.

Salas-Porras, Alejandra (2012). "The Transnational Class in México: new and old mechanisms structuring corporate networks (1981-2010)", en *Financial Elites and Transnational Business. Who rules the world?*, Georgina Murray y John Scott, eds., Cheltenham. Edward Elgar.

Schneider, Ben Ross (1993). "The Career Connection: A Comparative Analysis of Bureaucratic Preferences and Insulation". En *Comparative Politics*, Vol. 25, N°3, pp.331-350.

Useem, Michael (1974). "The Social Organization of the American Business Elite and Participation of Corporation Directors in the Governance of American Institutions", *American Sociology Review,* Vol. 44, N°4, pp. 553-572.

Useem, Michael (1984). *The Inner Circle. Large Corporations and the Rise of Business Political Activity in the US and UK*, Oxford. Oxford University Press.

Wright Mills, Charles (1956). *The power elite.* New York. Oxford University Press.

(1) Este trabajo fue posible gracias a la valiosa colaboración de los investigadores que integran el Observatorio de las Elites Argentinas radicado en el IDAES-UNSAM. Agradecemos especialmente a Julia Gentile, Manuel Varela y Julián Wolpowicz. A todos ellos se los exime de cualquier error u omisión. Los datos empleados son de carácter público, y fueron relevados de distintas fuentes: el Boletín Oficial; diarios y revistas; cvs y fichas biográficas de los funcionarios que fueron publicados en las páginas web de los ministerios, eventos académicos, publicaciones oficiales, etc. Los resultados generales y parciales del análisis del gabinete inicial del presidente Macri pueden consultarse en www.idaes.edu.ar

Es la estructura productiva, estúpido

Martín Abeles y Sebastián Valdecantos.

CEPAL

En agosto de este año la CEPAL publicó el documento #49 de su serie de *Estudios y Perspectivas* y lo dedicó al análisis de la vulnerabilidad externa de los países de América Latina y el Caribe antes y después de la crisis financiera de 2008/09. Las principales conclusiones de este trabajo ponen en perspectiva las dificultades para diseñar e implementar un modelo de desarrollo en la región. El estudio realiza una rigurosa actualización de los problemas de restricción externa que continúan evidenciando las economías de América Latina. Ayuda a entender los fenómenos de escasez de divisas que condicionaron el funcionamiento de la economía argentina en los últimos 12 años y, a la vez, arroja luz sobre los problemas que enfrentará, más temprano que tarde, el gobierno de Mauricio Macri con el regreso al recetario neoliberal.

En palabras de sus autores (Martín Abeles y Sebastián Valdecantos), "…sin una discusión más profunda acerca de las fuentes -reales y financieras- de la vulnerabilidad externa de los países de América Latina y el Caribe, incluyendo el replanteo de su grado de apertura financiera, la región permanecerá expuesta por demás a la coyuntura económica global, en particular a los ciclos de liquidez internacional, lo que dificultará alcanzar y, sobre todo, sostener un ritmo de crecimiento más acorde con la agenda de cambio estructural e inclusión social que ha prolif*erado en la región desde comienzos del nuevo siglo*."

A caballo de los buenos precios de las materias primas o de una oferta excepcional de financiamiento internacional barato, los países de la región lograron transitar una década de crecimiento. Sin embargo, en la mayor parte de los países la vulnerabilidad estructural continuó intacta y, a partir del 2014, representa el factor explicativo de la notable reducción en el nivel de crecimiento.

Repasemos algunas de las principales conclusiones del trabajo de Abeles y Valdecantos(1).

* Entre 2003 y 2008 los países de América del Sur experimentaron un período de fuerte crecimiento liderado por las exportaciones, con resultados positivos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, reflejo del auge en los precios internacionales de materias primas. Los países de América Central y el Caribe, y en menor medida México, experimentaron durante esos mismos años un proceso de crecimiento liderado por el endeudamiento externo, apuntalado en muchos casos por el aumento de los ingresos por remesas de trabajadores emigrantes.

* En el caso de los países de América del Sur, el aumento en el ritmo de crecimiento se produjo a costa de una tendencia, más o menos manifiesta según cada país, a la reprimarización de la estructura productiva; en América Central y el Caribe, a costa de un aumento del endeudamiento externo, fundamentalmente del sector privado. En una y otra situación se advierte, con distinta intensidad, la persistencia o profundización de ciertos condicionantes estructurales, de carácter real y/o macroeconómico-financiero: en el caso de la primarización de la estructura productiva, agudizando la exposición a

(1) Síntesis del Estudio N. 49 de la Serie de Estudios y Perspectivas de la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL): "Vulnerabilidad externa en América Latina y el Caribe: Un análisis estructural" de Martín Abeles y Sebastián Valdecantos, Agosto 2016.
Link al documento: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40502/1/S1600711_es.pdf

los vaivenes en los precios internacionales de materias primas; en el caso del recurso al apalancamiento externo, profundizando la exposición a los ciclos de liquidez internacional; y en los casos de dependencia creciente de los ingresos por remesas, aumentando la exposición al ciclo económico estadounidense.

* La desaceleración en el crecimiento de la región comenzó a manifestarse en 2012 –con diferencias importantes entre países– y tendió a generalizarse en la segunda mitad de 2014, como consecuencia de la caída de los precios internacionales de los productos básicos. La reducción en el ritmo de crecimiento del comercio mundial en el mismo período y la incertidumbre financiera relacionada con el anunciado fin de la política monetaria expansiva de la Reserva Federal de Estados Unidos (que se materializó en 2015) indujeron un efecto contractivo adicional.

* Frente a un contexto internacional menos favorable para la economía real y más incierto desde el punto de vista financiero, la perspectiva de reanudar un sendero de crecimiento en los países de la región depende en gran medida de su capacidad de impulsar las fuentes internas de expansión; es decir, de su capacidad para instrumentar políticas macroeconómicas contracíclicas (monetarias, fiscales) con efectividad. En un contexto periférico, esa capacidad depende de la situación -tanto real como financiera- del sector externo de cada economía, que es la que condiciona, en última instancia, el margen de maniobra contracíclico de los gobiernos.

* La vulnerabilidad externa real depende de la especialización comercial de cada país. Un menor grado de diversificación productiva (como ocurre en los países de América del Sur debido a la concentración de sus exportaciones en pocos productos primarios) o un mayor grado de concentración exportadora en unos pocos socios comerciales (como ocurre en México, América Central y el Caribe en relación con el nivel de actividad en Estados Unidos) implica un mayor grado de vulnerabilidad externa real. Una mayor diversificación productiva se corresponde, desde esta perspectiva, con una mayor diversificación de los riesgos.

La vulnerabilidad externa financiera depende, por su parte,

* del grado de endeudamiento externo de cada economía, que involucra no solo la emisión de deuda tradicional (un pasivo «financiero»), sino también el stock de inversión extranjera directa (IED) radicado en cada país. Ello se relaciona, en el primer caso, con el grado de apertura de la cuenta de capital y financiera de cada país, y en el segundo, con la política (marco regulatorio) referida a la radicación de capitales externos en la economía real (existencia o no de tratados bilaterales de inversión, etc.). Este análisis resulta, en realidad, bastante más complejo, pues existen nuevas formas de vulnerabilidad externa, asociadas al acceso cada vez más frecuente de inversores extranjeros a instrumentos financieros de corto plazo y denominados en moneda local, que no llegan a apreciarse en los indicadores tradicionales de apalancamiento externo utilizados a continuación.

* Para evaluar el grado de vulnerabilidad externa de los países de América del Sur, el estudio de la CEPAL construye dos indicadores, uno real y otro financiero. El primero procura identificar el grado de especialización productiva o comercial de cada economía en un número reducido de actividades/productos. Se construye como la relación entre las exportaciones de bienes primarios y los ingresos de divisas totales registrados en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Cuanto más elevado ese cociente, mayor la vulnerabilidad externa real.

* El segundo indicador (el financiero) apunta a identificar el grado de apalancamiento externo (neto de reservas internacionales) de cada economía. Se construye como la relación entre la suma del endeudamiento de corto y largo plazo –neto de las reservas internacionales– y el PIB. A igualdad de otras condiciones, este indicador crece con el incremento del endeudamiento externo, sea de corto plazo (aumento de las inversiones financieras provenientes del exterior) o de largo plazo (aumento de la inversión extranjera directa), y disminuye con el aumento del *stock* de reservas internacionales. Cuanto más elevado este indicador, mayor la vulnerabilidad externa financiera, pues implica una mayor exposición a reversiones repentinas en el ciclo financiero internacional.

* El gráfico que se reproduce en la página sguiente muestra la evolución de estos dos indicadores entre el periodo 2005-2007 (referencia al movimiento cíclico alcista anterior a la crisis financiera internacional de 2008-2009) y el período 2013-2015 (referencia a la situación posterior). En el eje horizontal se representa el indicador de vulnerabilidad externa real y en el eje vertical, el de vulnerabilidad externa financiera. Mientras más alejado del origen esté cada país en cada uno de los ejes, mayor será su vulnerabilidad externa. En términos dinámicos, un país será más vulnerable entre un período y el otro cuanto más se haya desplazado hacia arriba y hacia a la derecha en el gráfico, y viceversa.

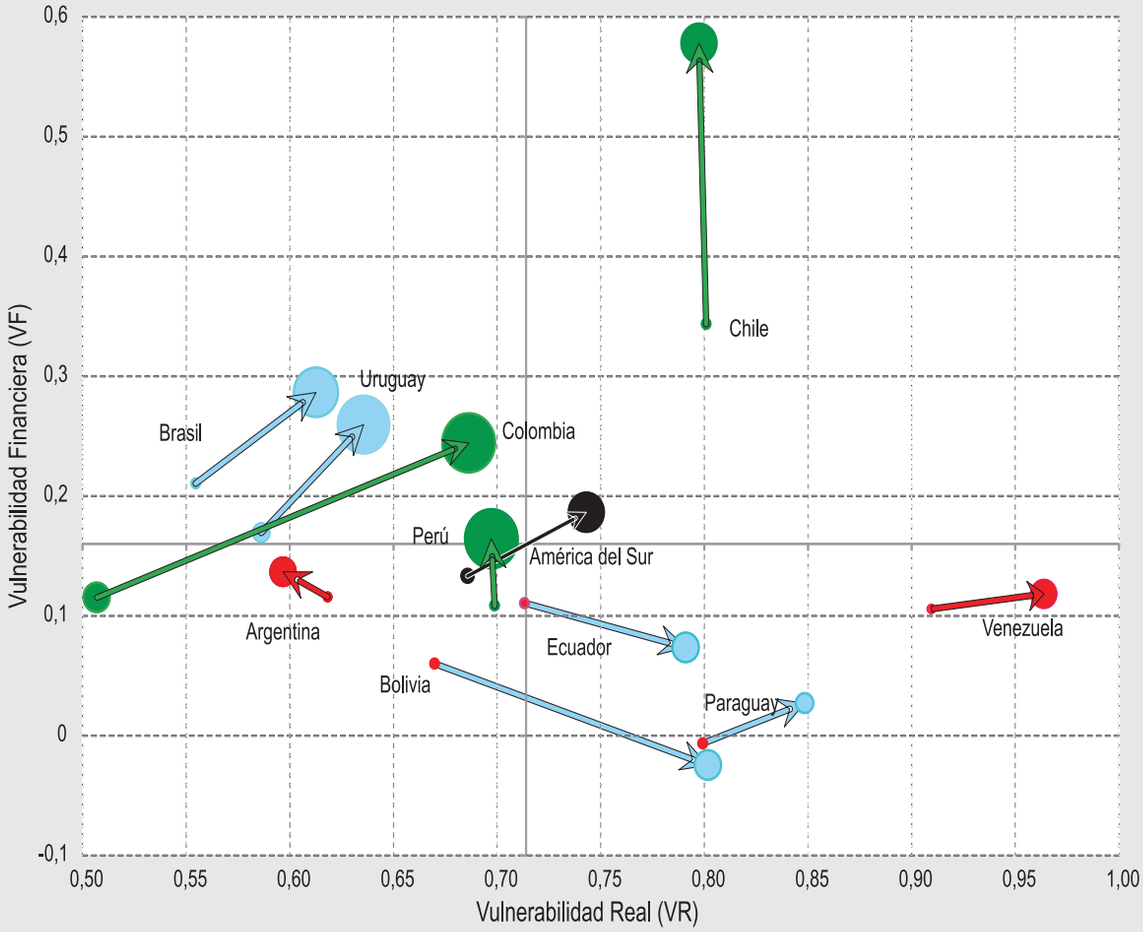
* El análisis de la evolución de los indicadores de vulnerabilidad externa puede combinarse con el de una variable adicional de índole más coyuntural: el resultado de la cuenta corriente, una medida de las necesidades de financiamiento externo de corto plazo de una economía. En el gráfico, el resultado de la cuenta corriente está

representado por el tamaño de cada círculo: mientras mayor sea la circunferencia, mayor el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y viceversa.

* El gráfico permite apreciar a simple vista las características estructurales de las economías de América del Sur. Se observa, por ejemplo, que todos los países exhiben un grado elevado de vulnerabilidad externa real, en tanto que en todos ellos las exportaciones de materias primas representan más de la mitad de los ingresos de la cuenta corriente. Dentro de este panorama general, Argentina, Brasil, Uruguay y Colombia muestran un mayor grado de diversificación relativa que, por ejemplo, Chile o Venezuela, fuertemente especializados en la exportación de cobre y petróleo, respectivamente. Con respecto a la vulnerabilidad externa financiera, el gráfico revela con bastante nitidez la separación convencional entre los países integrados a los mercados financieros internacionales (Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay se ubican en la mitad superior del gráfico) y los no integrados (Argentina, Bolivia, Ecuador y Venezuela en la mitad inferior).

* La vulnerabilidad externa de los países de América del Sur, tomados en conjunto, aumentó entre los períodos 2005-2007 y 2013-2015. En el gráfico se advierte cómo la

América del Sur
Vulnerabilidad externa
Promedio 2005-2007 contra 2013-2015



El eje horizontal computa la Vulnerabilidad externa real
El eje vertical, la Vulnerabilidad externa financiera
El tamaño de cada punto refleja la magnitud del déficit de cuenta corriente (cuanto más grande el punto, mayor el déficit en cuenta corriente)
El color representa el nivel de la prima de riesgo país en cada caso (verde cuando el EMBI se ubica por debajo de los 200 puntos básicos, celeste entre los 200 y 500 puntos básicos y rojo por encima de 500 puntos básicos)
El gráfico está dividido en cuatro cuadrantes delimitados por las medianas de los valores correspondientes a cada indicador de Vulnerabilidad (real o financiera, según corresponda)
FUENTE: CEPAL

posición promedio, representada por la línea más gruesa, se mueve hacia arriba y a la derecha, al mismo tiempo que aumenta de modo significativo el déficit de cuenta corriente.

* Este comportamiento general resulta bastante ilustrativo del desempeño en cada país. Al comparar las distintas situaciones individuales, se observa que:
  - en siete de los diez casos se registró un aumento de la vulnerabilidad externa real;
  - en nueve se incrementó la vulnerabilidad externa financiera;
  - en cinco aumentaron las dos fuentes (real y financiera) de vulnerabilidad externa;
  - en ningún caso se observó una mejora conjunta de los dos indicadores;
  - en todos aumentó el déficit en cuenta corriente.

* El único atenuante de esta situación de deterioro sistemático –y que en gran medida explica por qué esta creciente vulnerabilidad no se tradujo, por el momento, en una situación de mayor tensión externa– se relaciona con el grado de acceso a los mercados financieros internacionales. Para el período considerado, casi todos los países de la región mantuvieron un acceso al crédito externo relativamente fluido (Argentina y Venezuela constituyeron, hasta 2015, la excepción), incluidos los países con mayores déficits en cuenta corriente.

* Así, en distinto grado, puede afirmarse que en los últimos años los países de América del Sur han tendido a exhibir una mayor vulnerabilidad externa que en el período inmediatamente anterior a la crisis subprime (2008-2009). Esta mayor vulnerabilidad se manifiesta tanto en el frente real como en el financiero, a pesar del aumento en el stock de reservas internacionales evidenciado en muchos casos. El hecho de que la mayoría de los países de la región haya mantenido su acceso al crédito internacional (en un contexto externo signado por la política monetaria expansiva, primero de la Reserva Federal y luego del Banco Central Europeo) y que la IED haya continuado fluyendo hacia varios de los países explica por qué esta situación de creciente vulnerabilidad no se tradujo en mayores tensiones en los balances de pagos, más allá de episodios puntuales y esporádicos, que se manifestaron en una mayor volatilidad cambiaria y en la caída de las reservas internacionales en varios de los países considerados.

* La situación no parece revestir, sin embargo, la fragilidad que caracterizó a la región en, por ejemplo, las décadas de 1980 ó 1990. En comparación con ese período, el aumento del *stock* de reservas internacionales en varios países de la región y el predominio de regímenes cambiarios más flexibles han conferido un mayor margen de maniobra macroeconómico. Aun así, el contexto de creciente vulnerabilidad externa dificultará la posibilidad de aumentar las fuentes internas del crecimiento, que pueden resultar vitales ante la retracción de la demanda agregada global. Como consecuencia de ello, a corto plazo difícilmente se revierta el bajo ritmo de crecimiento de la región.

* Desde una perspectiva histórica, la información presentada sugiere que en el período reciente los países de América del Sur no lograron avanzar en un proceso de cambio estructural que les permitiera diversificar sus exportaciones a fin de reducir su exposición a las fluctuaciones de los precios internacionales. Los datos reflejan, a su vez, la persistencia de un importante grado de apertura financiera –herencia de las reformas de mercado introducidas en periodos anteriores– que impone serias limitaciones al ejercicio autónomo de la política macroeconómica.

* Más allá de algunos avances en el campo de la política macroprudencial y de la adopción cada vez más generalizada de regímenes cambiarios flexibles, la región sigue exhibiendo una apertura prácticamente irrestricta a los flujos de capital transfronterizos. Ello se manifiesta en los niveles relativamente altos de endeudamiento de corto plazo, en particular del sector privado, a lo que se añade el peso creciente, desde una perspectiva macrofinanciera, del stock de IED, que conlleva una carga estructural negativa sobre el balance de pagos, derivada de la remisión de utilidades al exterior.

* Esta dependencia persistente, y en algunos casos creciente, del financiamiento externo y el elevado grado de apertura financiera internacional exponen cada vez más a los países de América del Sur a los vaivenes de los ciclos de liquidez internacional. Ello no solo dificulta la implementación de políticas contracíclicas. Supone, además, como ha sugerido Ha-Joon Chang, una mayor injerencia de la visión imperante entre los agentes financieros en las decisiones de política interna; una visión que tiende a contraponerse a la agenda de desarrollo inclusivo, asociada al enfoque de derechos, la sostenibilidad ambiental y la diversificación y complejización de la estructura productiva en los países en desarrollo.

En suma, la región requiere una discusión más profunda acerca de su especialización productiva e inserción comercial. Esto resulta decisivo para reducir el grado de vulnerabilidad externa real de los países de América del Sur. Pero para ello, además, debe discutir su apertura financiera y el grado de financierización prevalecientes, dos dimensiones que están relacionadas entre sí.

Datos básicos de la economía argentina

RUBRO	2013	2014	2015	2016 I trim.	2016 II trim.	2016 III trim.	2016 Oct.	2016 Nov.(*)
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	2,4	-2,5	2,5	0,4	-3,4	-3,9	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	1,3	-3,6	1,4	-0,7	-4,4	-4,9	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario (variación igual período del año anterior)	11,0	3,2	7,5	-6,5	-7,9	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	1,5	-5,1	0,3	-2,1	-7,9	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)	3348308	4579086	5843142	6943321	8228249	s/i	s/i	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1521	3106	-2969	-342	1030	1378	-114	s/i
Exportaciones(millones de dólares)	75963	68335	56788	12442	15399	15757	4715	s/i
Importaciones(millones de dólares)	74442	65229	59757	12784	14369	14379	4829	s/i
Balance de la cuenta corriente(millones de dólares)	-12143	-8031	-15944	-4.013	-2679	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	194673	209119	222829	238733	249824	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	135,2	131,8	126,1	128,6	132,7	139,9	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	30599	31443	25563	29572	31485	29902	37210	37378
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	17,3	23,3	24,5	30,5	33,8	27,4	27,4	27,2
Promedio efectivo mensual(%)	1,3	1,8	1,8	2,2	2,4	2,0	2,0	2,0
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	14,9	20,3	21,0	25,4	27,8	23,1	20,7	19,7
Promedio efectivo mensual(%)	1,2	1,5	1,6	1,9	2,1	1,7	1,6	1,5
M1(promedio anual, en % del PIB)	11,45	10,46	10,94	9,80	9,33	9,85	10,25	10,64
M2(promedio anual, en % del PIB)	15,00	13,74	14,41	12,79	12,35	13,32	13,78	14,35
M3(promedio anual, en % del PIB)	24,40	21,86	22,80	20,44	20,32	21,72	22,38	23,19
Resultado total SPNF (en % del PIB)	-1,9	-2,5	-3,9	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i
Precios al consumidor (variación acumulada)	10,9	23,8	11,9	s/i	7,4	3,3	2,4	s/i
Precios al por mayor (variación acumulada)	14,8	28,2	10,6	17,2	8,2	3,5	0,6	s/i
Tasa de desempleo(%) (1)(promedio)	7,1	7,3	6,5	-	9,3	8,5	-	-
Tasa de subempleo(%) (1)(promedio)	8,6	9,0	8,4	-	11,2	10,2	-	-
Tipo de cambio (peso/dólar)	5,48	8,13	9,29	14,73	14,52	15,22	15,43	15,57

(*) Provisorio. s/i: Sin información.
(1) En porcentaje de la población económicamente activa.
Nota: Para las líneas de datos anuales (Dic./Dic.), en los trimestres corresponden los acumulados trimestrales.
FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

FIDE Coyuntura y Desarrollo

Se distribuye por suscripción

Valor de la suscripción anual:
Argentina: $ 600
Exterior: u$s 170
Países limítrofes: u$s 140

Cheques a la orden de FIDE, no a la orden
Diciembre 2016

bancociudad.com.ar

Banco Ciudad
Te quiere ver crecer

WIFI LIBRE
AEROPUERTOS
TE CONECTA

EZE AEP COR MDZ SLA BRC IGR PRA

ようこそ Benvenuti

환영

Bem-vindos

WIFI LIBRE

Welcome

欢迎

EN EZEIZA, AEROPARQUE, CÓRDOBA,
MENDOZA, SALTA, BARILOCHE,
IGUAZÚ Y PARANÁ

AHORA PODES CONSULTAR EL ESTADO DE
TU VUELO EN NUESTRA
APLICACIÓN MÓVIL.

powered by
Personal

33 AER
www.aa2000.com.ar

Aeropuertos Argentina 2000
Soñamos con vos

AA2000 OFICIAL
flickr YouTube