FIDE Coyuntura y Desarrollo

Dólar otra vez. La apuesta oficial: que la codicia le gane al miedo. **Liberalización: una medicina que no ha dado resultados.** La dominancia del dólar como activo financiero. **Superar el (bi)monetarismo... ¡no será magia!** Viento de frente global. **Un BCRA independiente...¿de quién?**

***Diálogos*. Mariano Laplane**

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

#387

Análisis de la situación económica al 11/04/2019

Datos básicos de la economía argentina

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Enero	2019 Febr.	2019 Marzo(*)
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-2,5	2,7	-1,8	2,7	-2,5	-5,7	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	3,2	7,8	-4,7	2,5	-15,1	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-5,1	0,8	-5,2	2,6	-4,8	s/i	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-6,8	3,5	-4,9	12,2	-5,8	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)	4579086	5954511	8188749	10644779	14566559	s/i	s/i	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	3106	-2969	1968	-8309	-3820	372	460	s/i
Exportaciones(millones de dólares)	68335	56788	57879	58621	61621	4586	4464	s/i
Importaciones(millones de dólares)	65229	59757	55911	66930	65441	4214	4004	s/i
Balance de la cuenta corriente(millones de dólares)	-9179	-17622	-14693	-31598	-28003	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	212579	240654	263027	313623	341377	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	131,8	126,1	134,2	130,2	131,6	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	31443	25515	38772	55055	65806	66811	68015	66187
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	23,3	24,5	25,9	25,6	48,4	61,1	51,8	60,8
Promedio efectivo mensual(%)	1,8	1,8	1,9	1,9	3,3	4,1	3,5	4,0
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	20,3	21,0	18,8	19,0	31,9	44,0	37,9	39,3
Promedio efectivo mensual(%)	1,5	1,6	1,4	1,5	2,3	3,1	2,7	2,8
M1(promedio anual, en % del PIB)	10,46	10,73	9,33	9,38	8,43	6,76	6,64	6,60
M2(promedio anual, en % del PIB)	13,74	14,14	12,44	12,77	11,82	9,70	9,42	9,53
M3(promedio anual, en % del PIB)	21,86	22,37	20,10	19,91	19,96	17,75	17,79	17,77
Resultado total SPNF(en % del PIB)	-2,5	-5,1	-5,8	-6,0	-5,5	s/i	s/i	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	38,0(2)	26,9(2)	41,0(2)	24,8	47,4	2,9	3,8	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	28,2	10,6	34,6	18,8	73,5	0,6	3,4	s/i
Tasa de desempleo(%) (1)(promedio)	7,3	6,5	8,5	8,4	9,2	-	-	-
Tasa de subempleo(%) (1)(promedio)	9,0	8,4	10,6	10,5	11,2	-	-	-
Tipo de cambio(peso/dólar)	8,13	9,29	16,10	16,87	28,70	38,44	39,45	42,55

(*) Provisorio. s/i: Sin información.
(1) En porcentaje de la población económicamente activa. (1) En porcentaje de la población económicamente activa. (2) IPC CABA.
FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

FIDE Coyuntura y Desarrollo

Se distribuye por suscripción

Valor de la suscripción anual:
Argentina: $1060
Exterior: u$s 170
Países limítrofes: u$s 140

Cheques a la orden de FIDE, no a la orden
Abril 2019

FIDE Coyuntura y Desarrollo

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

Presidente:
Mercedes Marcó del Pont

Consejo Directivo y de Administración:
Rafael Prieto
Sebastián Soler
Virgilio Tedín Uriburu
Cecilia Todesca Bocco
Silvia Traverso

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

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:
Altuna Impresores
Doblas 1968. Ciudad de Buenos Aires.

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

Alquimias para llegar a octubre

Con la aceleración de las condiciones críticas, fueron quedando en el camino las aspiraciones oficiales de lograr una reversión del ciclo recesivo y una desaceleración firme de la inflación. Se consolidan las señales de que este año la economía volverá a registrar una caída en torno al 2% y que el aumento de los precios al consumidor tendrá un piso del 30%. Metida en la encerrona de las altas tasas de interés para frenar la fuga y un ajuste fiscal sin precedentes, la política económica no dispone de muchos resquicios para modificar el actual estado de cosas. Sobrevuela un convencimiento tácito de que el desenlace inevitable de este proceso es una nueva devaluación. Las apuestas discurren en torno a si el evento ocurrirá antes o después de las elecciones nacionales. En ese marco, el mono-objetivo es mantener el dólar calmo hasta octubre. Después, Dios dirá.

El FMI, consciente de que los fondos prestados a la Argentina han servido para viabilizar la fuga de capitales, en vez de demandar que se interrumpa esa sangría le impone al Gobierno restricciones para intervenir en el mercado de cambios. El desembolso de la primera semana de abril por casi 11.000 millones de dólares, si bien engrosa las reservas internacionales, no podrá ser utilizado libremente. El BCRA deberá operar bajo ciertas condiciones que achican de manera sensible su poder de fuego para conjurar exitosamente otra oleada dolarizadora en la etapa pre electoral.

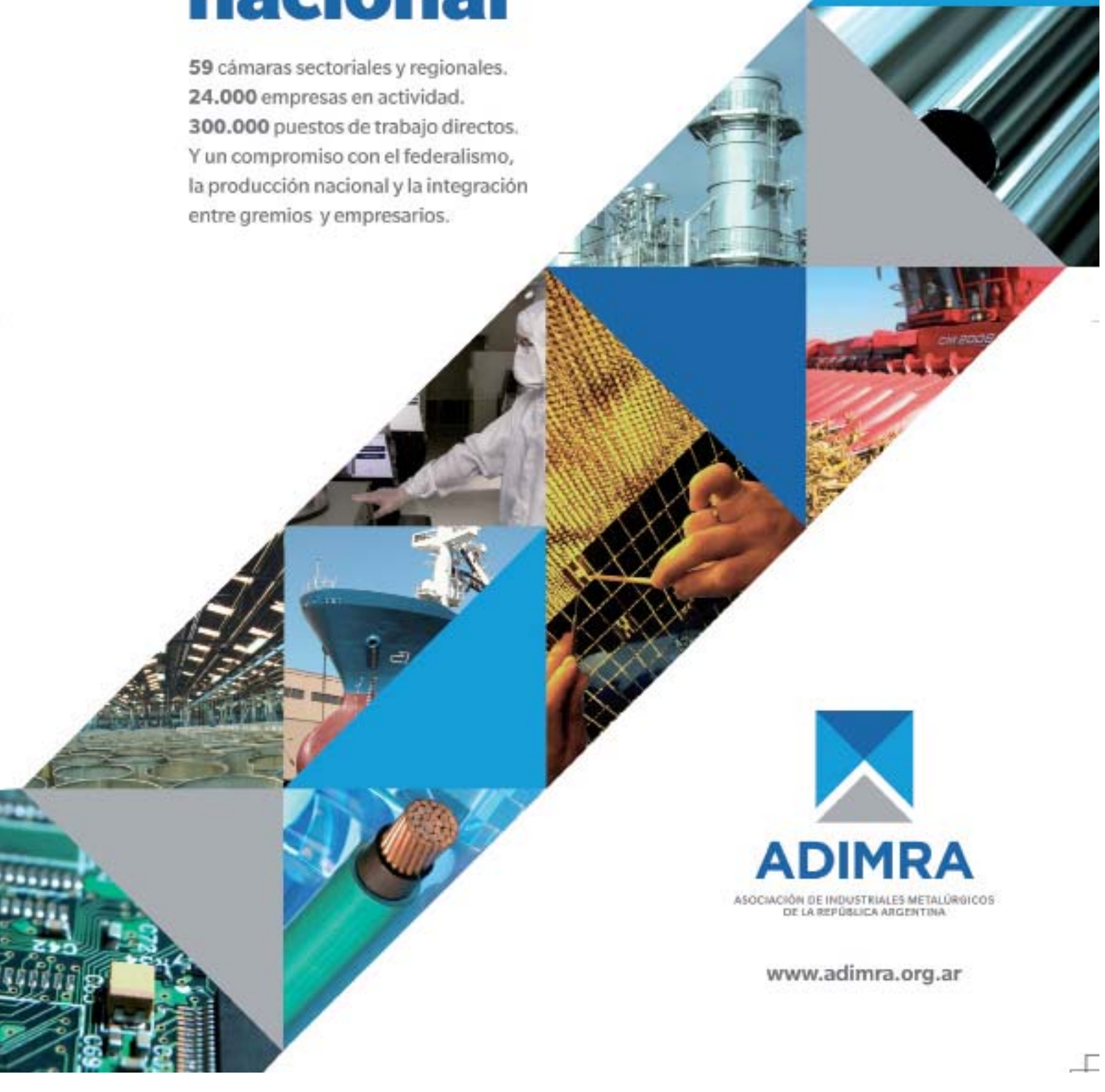
La economía argentina está sumergida en una dinámica que no encuentra vías de resolución dentro de su misma lógica. Se hace difícil pensar que sea posible emparchar este esquema sin evitar crisis recurrentes. Es cada vez más evidente que la fase por la que atraviesa la economía mundial no resulta la más adecuada para garantizar la sobrevida de experimentos de apertura comercial, financiera y de la cuenta capital como el desplegado en la Argentina a partir de 2015. Los reportes de los organismos internacionales, incluyendo al FMI, alertan sobre las señales de desaceleración del crecimiento del producto y el comercio mundiales, sobre las tensiones proteccionistas, sus impactos adversos sobre los precios de las commodities y la fuerte incertidumbre y volatilidad financiera predominante.

Probablemente fue la incapacidad para leer adecuadamente tales condiciones internacionales la que precipitó la crisis del proyecto económico oficial, comprometiendo seriamente sus chances en las próximas elecciones de octubre. No sorprende entonces la preocupación de los funcionarios del FMI ni sus intentos infructuosos por generar entre las fuerzas políticas de la oposición cierto respaldo a la continuidad del acuerdo: "sería una tontería cambiar el rumbo acordado", aventuró recientemente Madame Lagarde. Aunque afirmen lo contrario, es indisimulable que el programa no está convergiendo hacia ningún equilibrio y que el cronograma de vencimientos de deuda que deberá enfrentar el próximo Gobierno es inabordable. La necesidad de renegociación ya parece estar fuera de discusión. Ciertamente, el problema es de las dos partes: el nivel de exposición que el FMI tiene con la Argentina es muy alto: nuestro país es su principal deudor. La capacidad para sentarse a negociar un programa de repago consistente con las prioridades del crecimiento y la inclusión social, no solo demandará descartar las reformas neoliberales que integran su agenda, sino, fundamentalmente, garantizar consensos en torno a un programa alternativo con la legitimidad social y política necesaria para tornarlo viable.

Mercedes Marcó del Pont

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

ANALISIS DE LA COYUNTURA I

El dólar, otra vez

Miedo vs codicia

Las tensiones cambiarias que reaparecieron durante el mes de marzo obligaron al Gobierno a resignar su aspiración de alcanzar cierta revitalización de la actividad económica en los meses previos a las elecciones. Si bien los funcionarios continúan invocando la salida de la recesión, lo cierto es que se ha reforzado el carácter pro cíclico de la política monetaria y fiscal, persiguiendo el que parece haberse transformado en el objetivo único de la política económica: mantener el dólar calmo hasta octubre y, por esa vía, anclar las expectativas inflacionarias.

Como consecuencia de los escasos grados de libertad que le impone la vigencia de un régimen de liberalización financiera y cambiaria, a lo que se suman las condicionalidades del FMI, el BCRA solo atina a intensificar la dosis de una medicina que no ha dado resultado. Por un lado, trata de secar más la plaza de pesos a través de una disminución adicional de la base monetaria y, por otro, impulsar un incremento de las tasas de interés. Este combo ha sido reforzado por otras medidas (ampliación al 100% de los depósitos el margen de tenencia y tasa mínima mensual garantizada) que mejoran aún más el negocio de los bancos en la operatoria de LELIQ. En contrapartida, las entidades asumieron el compromiso de aumentar la tasa de interés pasiva que pagan por los plazos fijos del sector privado y, por esa vía, evitar una dolarización de esa masa de ahorro, que ya equivale a 1,16 billones de pesos (equivalentes a aproximadamente 26.000 millones de dólares).

La conducción del BCRA también ha introducido algunos cambios en el mecanismo de bandas para la intervención cambiaria. A partir del segundo trimestre, el ritmo de incremento mensual de los límites inferiores y superiores de la "zona de no intervención" se reduciría del 2% al 1,75%. Se trata de una modificación marginal, ya que mantiene una amplísima franja dentro de la cual la autoridad monetaria tiene muy acotada su capacidad de regulación del mercado cambiario.

Como consecuencia de los escasos grados de libertad que le impone la vigencia de un régimen de liberalización financiera y cambiaria, a lo que se suman las condicionalidades del FMI, el BCRA solo atina a intensificar la dosis de una medicina que no ha dado resultado.

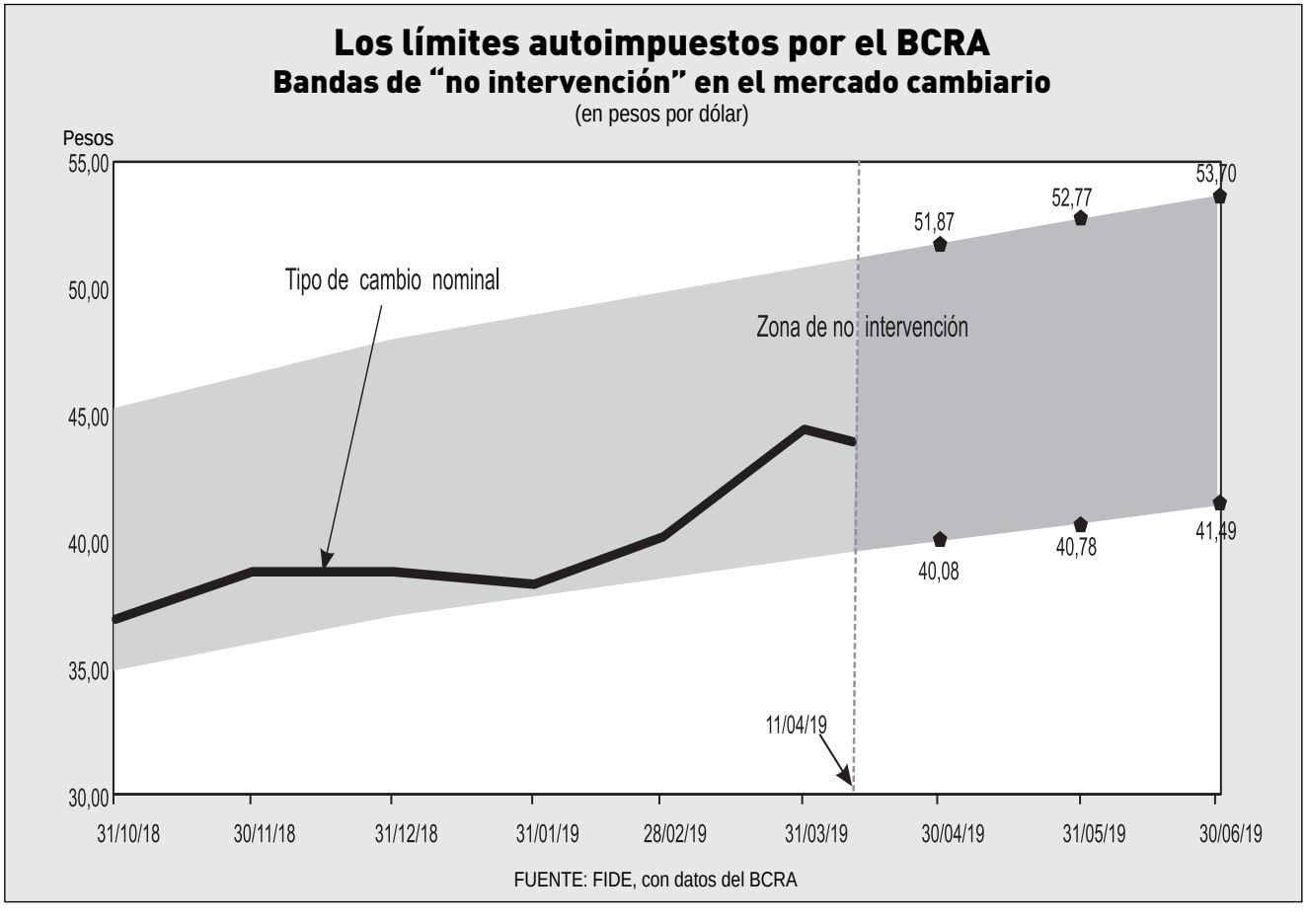
Cabe advertir que, de acuerdo a esa nueva secuencia, el valor del dólar en el límite superior de la banda ascendería, en junio de este año, a casi 54 pesos. En el diseño original de este mecanismo, el BCRA tenía vedado intervenir —comprando o vendiendo dólares— si la cotización se ubicaba dentro de los márgenes de esa banda. La novedad es que el FMI habilitó al Tesoro a "pesificar" parte de los dólares prestados. El pase a pesos, sin embargo, es a cuentagotas. En efecto, a partir de mediados de abril podrá subastar hasta sesenta

millones diarios, monto a todas luces insuficiente para enfrentar una corrida.

Dado que el FMI continúa descartando la opción más lógica, que sería regular la fuga de capitales, simplemente intenta achicar el monto que ellos aportarían para financiarla. La cuestión es que esa cantidad difícilmente alcance para conjurar otra devaluación.

Aunque esta flexibilización se queda corta, a la vez implica otra clara prueba de la "vista gorda" que el FMI hace frente a las inconsistencias del modelo en curso. El organismo parece no querer reeditar la situación de 2018, cuando una parte substancial de sus desembolsos se utilizó para financiar la fuga de capitales doméstica, vulnerando lo que el estatuto del organismo prohíbe explícitamente. De allí su insistencia en dejar flotar el tipo de cambio, imposición que llevó el año pasado a la depreciación del 50% del peso argentino. Pero, dado que continúan descartando la opción más lógica, que sería regular la fuga de capitales, simplemente intentan achicar el monto que ellos aportarían para financiarla —9.600 millones de dólares de aquí a fin de año–. La cuestión es que esa cantidad difícilmente alcance para conjurar otra devaluación si, como es previsible, la dolarización de carteras se intensifica en la etapa pre electoral. Habrá que ver hasta qué punto el FMI se allana a flexibilizar adicionalmente los márgenes de intervención del BCRA en el mercado de cambios.

La apuesta oficial es que la codicia le siga ganando al miedo y que la combinación de elevados rendimientos de las colocaciones en pesos, conjuntamente con la mayor oferta de dólares (que le aportarían las intervenciones diarias por hasta sesenta millones) y las liquidaciones del sector agrícola, logren mantener la calma en la etapa pre electoral. Este escenario se presenta a nuestro juicio cada vez menos plausible. El riesgo latente no proviene únicamente de la intensificación de la dolarización de los amplios bolsones de liquidez existentes; también existe un riesgo importante vinculado con la desaceleración en el proceso de desdolarización de carteras, que se ha transformado en una de las fuentes principales de oferta de divisas. De acuerdo a los datos del BCRA, durante el primer bimestre la venta de dólares atesorados por los residentes ascendió a 9.294 millones de dólares,



Principales fuentes de dólares en Argentina
Datos del Balance cambiario
(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I bim.'19
Deuda	67.822	61.256	98.684	14.686
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	50.998	8.454
Venta de dólares residentes (FAE)	18.602	25.788	30.125	9.294
Inversión de portafolio	1.925	15.783	11.289	2.324
IED	2.605	2.580	2.643	967

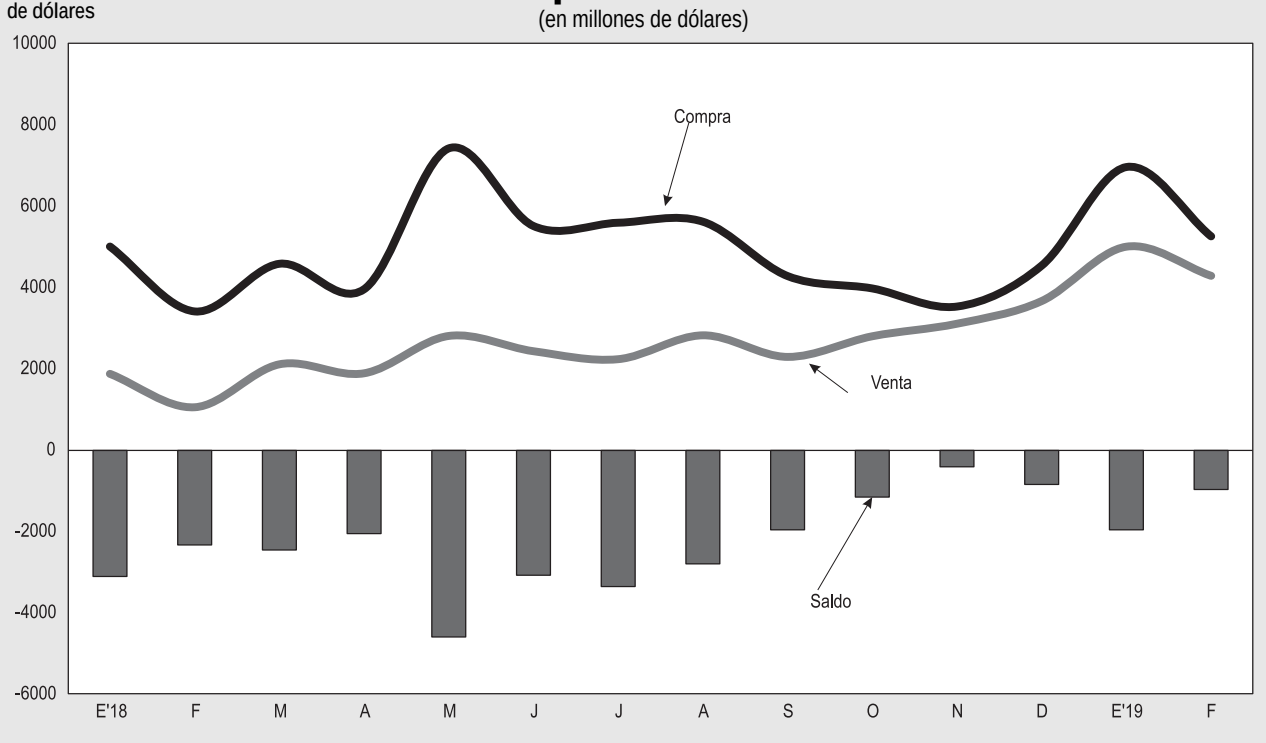
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

El uso de los dólares en la Argentina
Datos del Balance cambiario
(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I bim.'19
Dolarización de ahorros de residentes	28554	47931	57354	12217
Amortización de deuda	31943	23729	51526	12079
Importaciones	49988	54573	42675	5070
Servicios	18415	20422	17177	2584
Intereses	13940	10574	11991	2569
Utilidades	3162	2279	1273	95

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Dolarización y desdolarización de la cartera del sector privado no financiero
(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

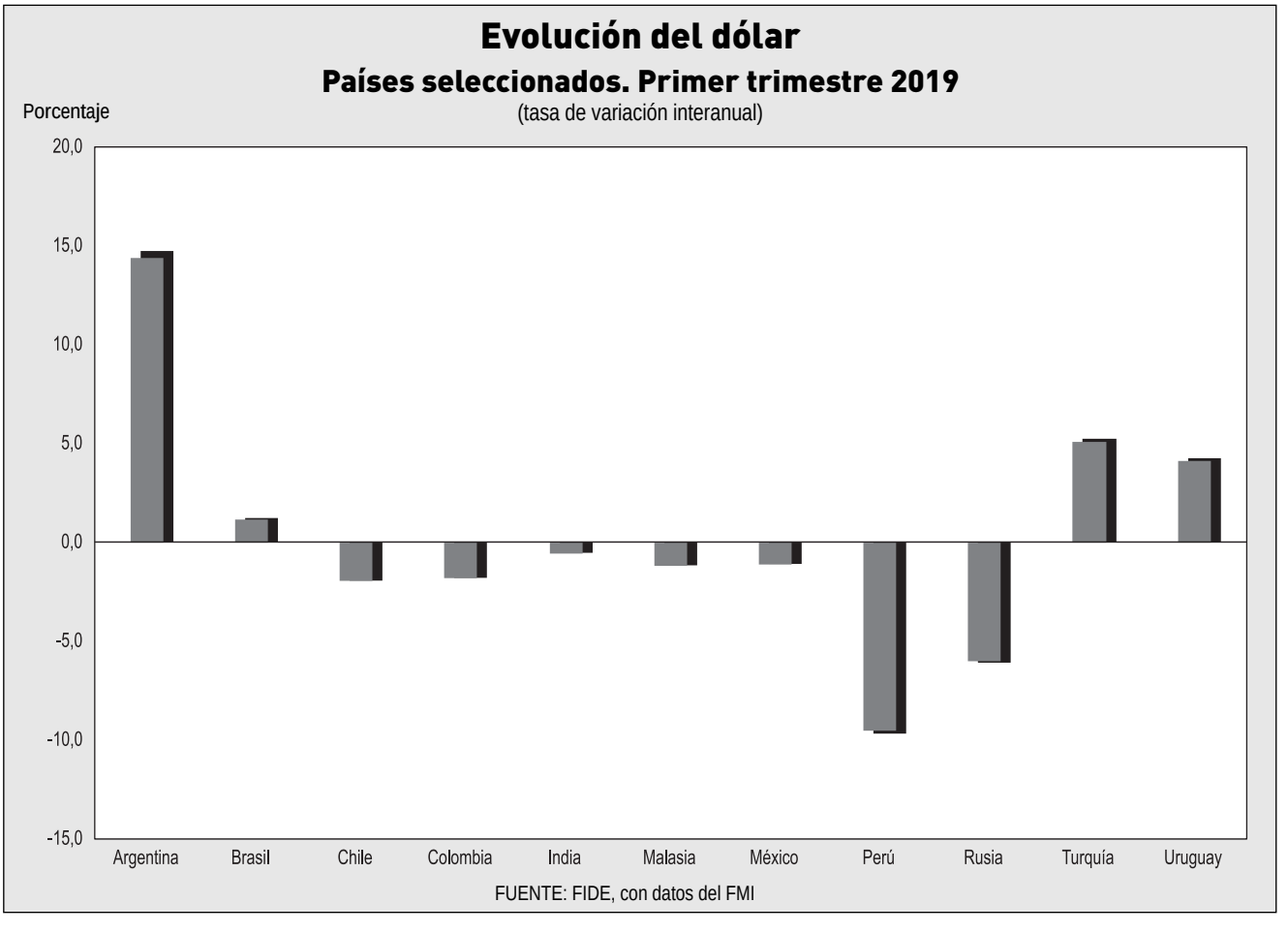
ocupando el segundo lugar entre los oferentes del mercado de cambios, después de la deuda, pero por encima de los ingresos generados por las exportaciones. Parte de ese fenómeno se explica por la asfixia crediticia y la caída de ingresos, que empujan al sector privado a desprenderse de dólares. Otra porción resulta de la operatoria de *carry trade* para aprovechar las diferenciales de tasas.

Transitamos por un callejón donde las salidas posibles dentro de la lógica imperante –otra devaluación y/o una nueva oleada dolarizadora a costa de las reservas– dejan en una situación de extrema vulnerabilidad a la economía argentina y condicionan fuertemente los espacios de política del próximo Gobierno.

Esa desdolarización de carteras del sector privado permitió disimular la dimensión de la fuga de capitales doméstica, que alcanzó un récord de 12.000 millones de dólares en el primer bimestre de este año. No luce como una situación sostenible. Aunque el BCRA mantenga su estrategia de restricción monetaria y elevados rendimientos para las colocaciones en pesos, es previsible que en los próximos meses el miedo le vaya ganando progresivamente a la codicia y que se verifique una intensificación en la dolarización de carteras y, simultáneamente, una desaceleración en el proceso de desdolarización de ahorros.

Tipo de cambio de equilibrio ¿Cuál?

Contrariamente a lo que postula el equipo económico, la economía no está convergiendo hacia una nueva situación de equilibrio estable. Transitamos por un callejón donde las salidas posibles dentro de la lógica imperante —otra devaluación y/o una nueva oleada dolarizadora a costa de las reservas— dejan en una situación de extrema vulnerabilidad a la economía argentina y condicionan fuertemente los espacios de política del próximo Gobierno. Recuperar grados de libertad debería ser una prioridad para un proyecto que aspire a reencauzar la economía hacia una



situación de crecimiento consistente con equilibrios macroeconómicos y sociales sustentables. El punto de partida de esa reconstrucción ("la pesada herencia", como le gusta decir al Gobierno) es francamente adverso.

Transcurridos cuarenta meses desde la desregulación plena del mercado de cambios, el monto acumulado por la dolarización de ahorros de los residentes (fuga) asciende, en términos netos, a unos 64.000 millones de dólares. Se trata de un monto equivalente al 64% del total de la fuga de capitales verificada durante los doce años de la gestión anterior, es decir, al período 2003-2015. La dimensión alcanzada por este fenómeno es, a nuestro juicio, una de las causas principales que prematuramente tornó inviable el programa económico del Gobierno y que, en la presente etapa, continúa siendo la fuente más importante de desestabilización macroeconómica.

Sin embargo, persiste una clara resistencia por parte del oficialismo, pero también en segmentos de la oposición, a abordar la cuestión del bimonetarismo como un condicionante serio no sólo a las posibilidades del desarrollo, sino más específicamente al objetivo de la estabilidad monetaria y financiera. Como en

Exportaciones argentinas y tipo de cambio real multilateral

(en tasas de variación interanual)

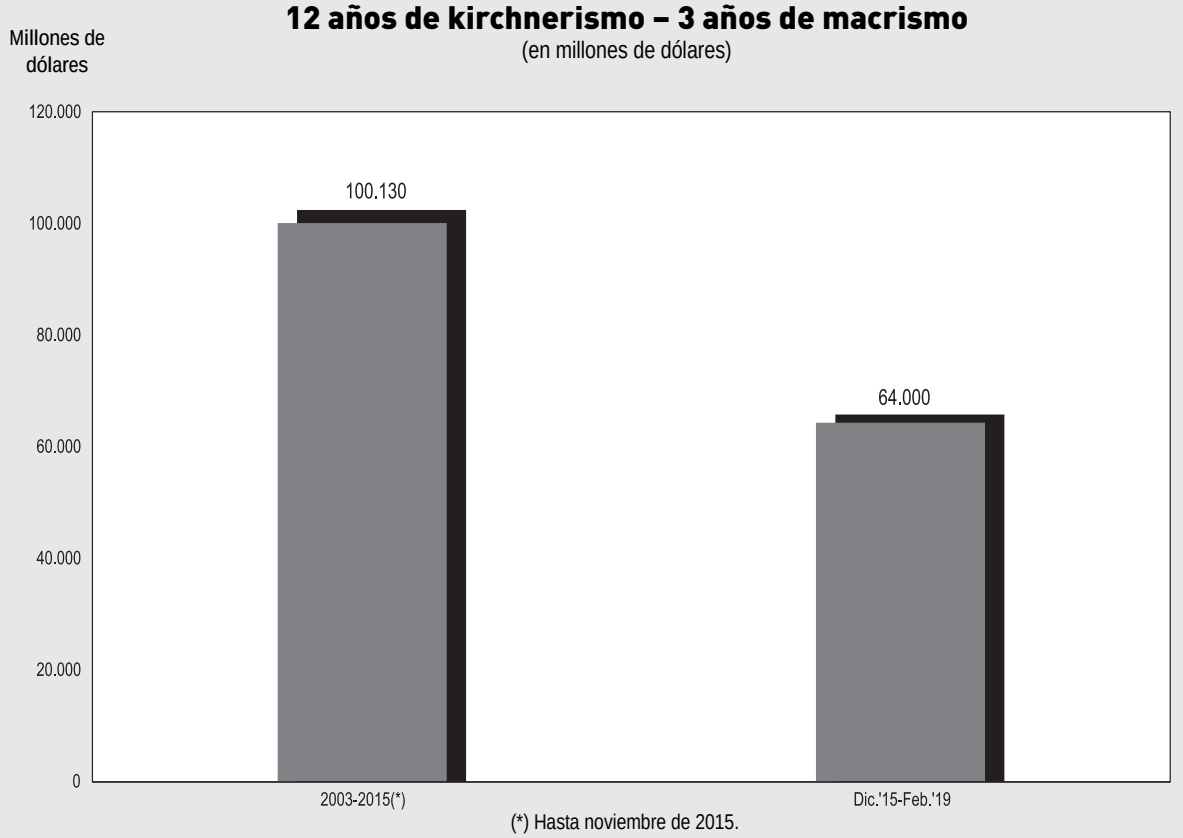
	Exportaciones	Tipo de cambio real multilateral
2009	-20,5	13,3
2010	22,5	-14,9
2011	21,7	-11,4
2012	-3,6	-8,3
2013	-5,0	-0,5
2014	-9,9	-8,2
2015	-17,0	-8,9
2016	2,0	5,4
2017	1,2	-3,6
2018	5,1	36,6
I bim.'19	-0,7	22,6

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y BCRA.

Fuga de capitales de argentinos

12 años de kirchnerismo – 3 años de macrismo

(en millones de dólares)



(*) Hasta noviembre de 2015.
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

otras áreas de la discusión económica, se advierte cierta propensión a pensar que algunos problemas desaparecen mágicamente, tan solo porque nos negamos a hablar de ellos. Algunas de esas cuestiones son tan importantes que, si no sabemos interpretarlas, pueden frustrar las mejores intenciones por reconstruir un proyecto alternativo que vuelva a poner la prioridad en el crecimiento, la equidad y el empleo.

Es destacable cómo los análisis convencionales dan por hecho que en la actual coyuntura las opciones pasan por convalidar mayores tasas de interés, devaluar o adoptar una combinación de los dos. Al descartar cualquier medida para interrumpir la sangría de divisas que supone la fuga, el *timing* de esos desenlaces lo decide el "mercado", frente a la mirada pasiva del BCRA. Se han perdido los parámetros para definir la existencia o no de atraso cambiario. En un escenario donde el dólar se ha transformado en el principal activo financiero para los inversores locales, la discusión acerca del nivel adecuado de tipo de cambio (calculada en función de variables reales, tales como el comercio y los precios) ha quedado eclipsada por la dominancia que tiene la dinámica de los flujos financieros.

Al descartar cualquier medida para interrumpir la sangría de divisas que supone la fuga, el* timing *de esos desenlaces lo decide el "mercado", frente a la mirada pasiva del BCRA.

Entre otras cosas, estas distorsiones limitan la capacidad descriptiva del tipo de cambio multilateral para ponderar cuán alejado (o no) está de una paridad de equilibrio. ¿Para equilibrar qué? ¿La cuenta corriente o la cuenta capital del sector privado (explicada esencialmente por la fuga de capitales)? En un contexto de apertura

Balance comercial argentino
Años 2016 - 2019
(en millones de dólares)

	Exportaciones				Importaciones				Saldo			
Período	2016	2017	2018(*)	2019(*)	2016	2017	2018(*)	2019(*)	2016	2017	2018(*)	2019(*)
Enero	3.875	4.291	4.810	4.586	4.124	4.344	5.737	4.214	-249	-53	-927	372
Febrero	4.143	3.899	4.304	4.464	4.097	4.117	5.196	4.004	46	-218	-892	460
Marzo	4.426	4.564	5.406		4.556	5.475	5.960		-130	-911	-554	
I trim.	12.444	12.754	14.520		12.777	13.936	16.893		-333	-1.182	-2.373	
Abril	4.743	4.867	5.215		4.423	4.973	6.102		320	-106	-887	
Mayo	5.377	5.493	5.164		4.874	6.064	6.447		503	-571	-1.283	
Junio	5.307	5.152	5.136		5.048	5.898	5.458		259	-746	-322	
II trim.	15.427	15.512	15.515		14.345	16.935	18.007		1.082	-1.423	-2.492	
I sem.	27.871	28.266	30.035		27.122	30.871	34.900		749	-2.605	-4.865	
Julio	4.991	5.298	5.407		4.713	6.043	6.179		278	-745	-772	
Agosto	5.770	5.265	5.179		5.175	6.317	6.310		595	-1.052	-1.131	
Septiembre	5.042	5.268	5.013		4.800	5.966	4.699		242	-698	314	
III trim.	15.803	15.831	15.599		14.688	18.326	17.188		1.115	-2.495	-1.589	
Octubre	4.729	5.280	5.355		4.783	6.207	5.077		-54	-927	278	
Noviembre	4.848	4.668	5.349		4.723	6.162	4.365		125	-1.494	984	
Diciembre	4.628	4.577	5.282		4.595	5.364	3.913		33	-787	1.369	
IV trim.	14.205	14.525	15.986		14.101	17.733	13.355		104	-3.208	2.631	
II sem.	30.008	30.356	31.585		28.789	36.059	30.543		1.219	-5.703	1.042	
Año	57.879	58.622	61.620		55.911	66.930	65.443		1.968	-8.308	-3.823	

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

plena de la cuenta capital como el vigente, la discusión sobre el grado de "competitividad" del tipo de cambio y su incidencia sobre la restricción externa se complejiza enormemente.

Los resultados de las Cuentas Nacionales divulgados recientemente ponen de manifiesto que, a pesar de que el tipo de cambio real multilateral acumuló durante el año pasado un aumento del 36%, la contribución de las exportaciones al crecimiento fue nula.

El staff del FMI insiste con la hipótesis de que un tipo de cambio elevado —como el que emergió de la mega devaluación de 2018— contribuirá a mejorar el desequilibrio externo, promoviendo las exportaciones. Los datos disponibles hasta el momento están lejos de avalar tal previsión. Los resultados de las Cuentas Nacionales divulgados recientemente ponen de manifiesto que, a pesar de que el tipo de cambio real multilateral acumuló durante el año pasado un aumento del 36%, la contribución de las exportaciones al crecimiento fue nula. Como es tradicional en los ajustes recesivos que promueve el manual ortodoxo, la disminución del desequilibrio comercial se originó unilateralmente en la caída del volumen de importaciones —que experimentó una contracción del 5,1%— como consecuencia del retroceso del 2,5% en los niveles de PIB.

Los datos oficiales correspondientes al primer bimestre de este año no dan cuenta de un cambio en ese comportamiento. En efecto, el saldo comercial fue positivo en 832 millones de dólares (contra un déficit de 892 millones en igual período de 2018), pero dicho resultado se explica íntegramente por la caída del 24% en las importaciones. Las exportaciones se redujeron en ese mismo período un 0,7%.

La economía, entrampada en una crisis de demanda

Los límites a la mejora de la competitividad de la producción argentina provienen de un conjunto de dimensiones que trascienden ampliamente la cuestión cambiaria y la de los costos laborales, dos ejes tradicionales del análisis convencional. Desde nuestro punto de vista,

Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

	Febrero de 2019 % igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	3,7	-2,9	6,7
Productos primarios	1,2	9,7	-7,8
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	4,1	-11,1	17,1
Manufacturas de origen industrial(MOI)	5,5	-3,3	9,1
Combustibles y energía	3,0	-0,2	3,3
Importación	-22,9	-1,3	-21,9
Bienes de capital	-32,6	-9,2	-25,8
Bienes intermedios	-9,8	0,4	-10,2
Combustibles y lubricantes	-17,1	11,7	-25,7
Piezas y accesorios para bienes de capital	-18,2	-0,6	-17,7
Bienes de consumo	-28,8	-1,8	-27,3
Vehículos automotores de pasajeros	-46,5	5,3	-49,2
Resto	5,3	-	-

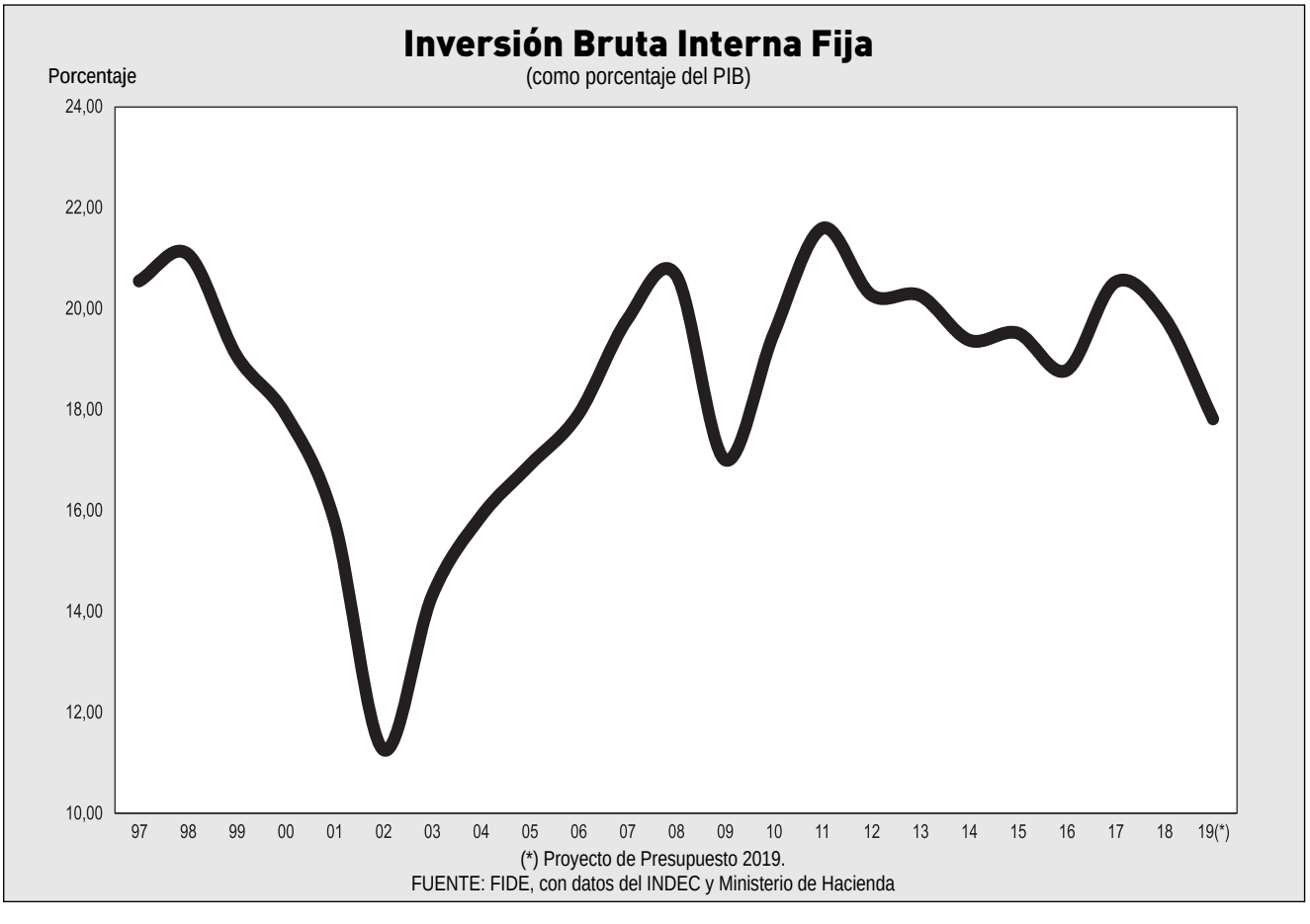
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

a la hora de pensar cómo se recomponen niveles de competitividad a nivel sistémico es esencial abordar lo que está pasando con las brechas de productividad en la economía argentina. Los resultados en ese frente tampoco son buenos. En 2018 la productividad media de la economía argentina cayó el 4%, ubicándose en el nivel más bajo desde el año 2009. Tal tendencia se reprodujo en el sector industrial, la actividad más afectada por el modelo en curso.

Este comportamiento de la productividad no puede desvincularse del fuerte deterioro que exhibe la inversión reproductiva. El año pasado la inversión fue el componente de la demanda que más sufrió la crisis, exhibiendo un retroceso promedio del 5,8%, con un alarmante desplome del 25% durante el último cuatrimestre del año. Para el 2019 las proyecciones del FMI indican una caída adicional del 9,1%, lo que supondría un coeficiente de inversión del orden del 17,8%, registro que se ubicaría entre los mínimos históricos. Dicha trayectoria de la formación de capital tiene como contracara la intensificación de la acumulación financiera. No hay visos de que esta realidad se modifique en la actual encerrona. Previsiblemente, la siguiente fase de este proceso sea la dolarización del excedente que se ha desplazado desde la acumulación productiva hacia las colocaciones financieras en pesos para aprovechar la fenomenal tasa de interés, con las mencionadas consecuencias en términos de inestabilidad macroeconómica.

El alarmante desplome de la formación de capital tiene como contracara la intensificación de la acumulación financiera. No hay visos de que esta realidad se modifique en la actual encerrona. Previsiblemente, la siguiente fase sea la dolarización del excedente que se ha desplazado desde la acumulación productiva hacia las colocaciones financieras en pesos para aprovechar la fenomenal tasa de interés, con las mencionadas consecuencias en términos de inestabilidad macroeconómica.

La ausencia de expectativas acerca de una recuperación de la demanda agregada potencia las condiciones para que la inversión se retraiga. Por el lado externo,



lamentablemente, las señales tampoco son halagüeñas. Se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento del PIB y el comercio globales y se consolidan las dificultades de la economía brasilera para superar un crecimiento vegetativo que todavía no le ha permitido recuperar los niveles previos a la depresión de 2015-2016, factores que agravan el panorama.

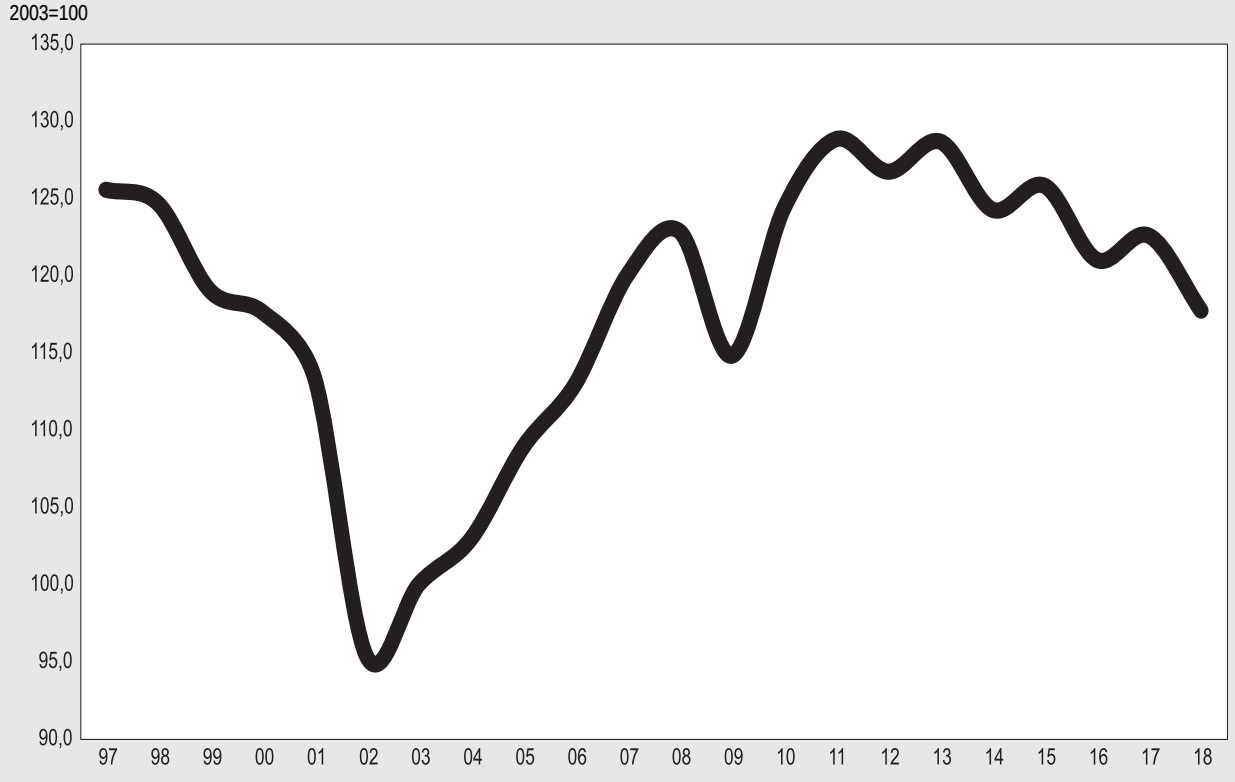
Los indicadores de consumo continúan desmejorando y los índices de confianza del consumidor que anticipan tendencia evidenciaron en marzo una disminución interanual del 20,6%.

Por su parte, los indicadores de consumo continúan desmejorando y los índices de confianza del consumidor que anticipan tendencia evidenciaron en marzo una disminución interanual del 20,6%. La aspiración del oficialismo de que a partir de abril, de la mano de los aumentos salariales que irán surgiendo de la negociación paritaria y la recomposición del 46% en las asignaciones familiares, se inicie un proceso de mejora en el consumo y, por lo tanto, en el nivel de actividad, se choca contra la evidencia de varios factores concomitantes: una inflación que no cede (se proyecta una nueva variación cercana al 4% para el mes de abril), los problemas de empleo, que se agudizan anticipando un nuevo salto en la desocupación y el fuerte impacto pro cíclico impuesto por el generalizado ajuste en el gasto primario (disminuyó un 13% en términos reales en el primer bimestre del año).

La retracción de la demanda agregada convive con fuertes tensiones inflacionarias que, paradójicamente, la conducción económica insiste en calificar como expresión de una situación de exceso de demanda. Sin duda las habituales dificultades con que el discurso ortodoxo choca a la hora de confrontar sus premisas con la evidencia empírica encuentran en la experiencia inflacionaria reciente uno de sus flancos más débiles. Así, los argumentos tradicionales que la asocian con una excesiva emisión monetaria (demasiada *"maquinita"*, como vulgarizan los monetaristas vernáculos) o, dentro de la misma lógica, a la presencia de déficits fiscales primarios, no muestran asidero en la realidad.

Productividad promedio de la economía

(índice base 2003=100)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

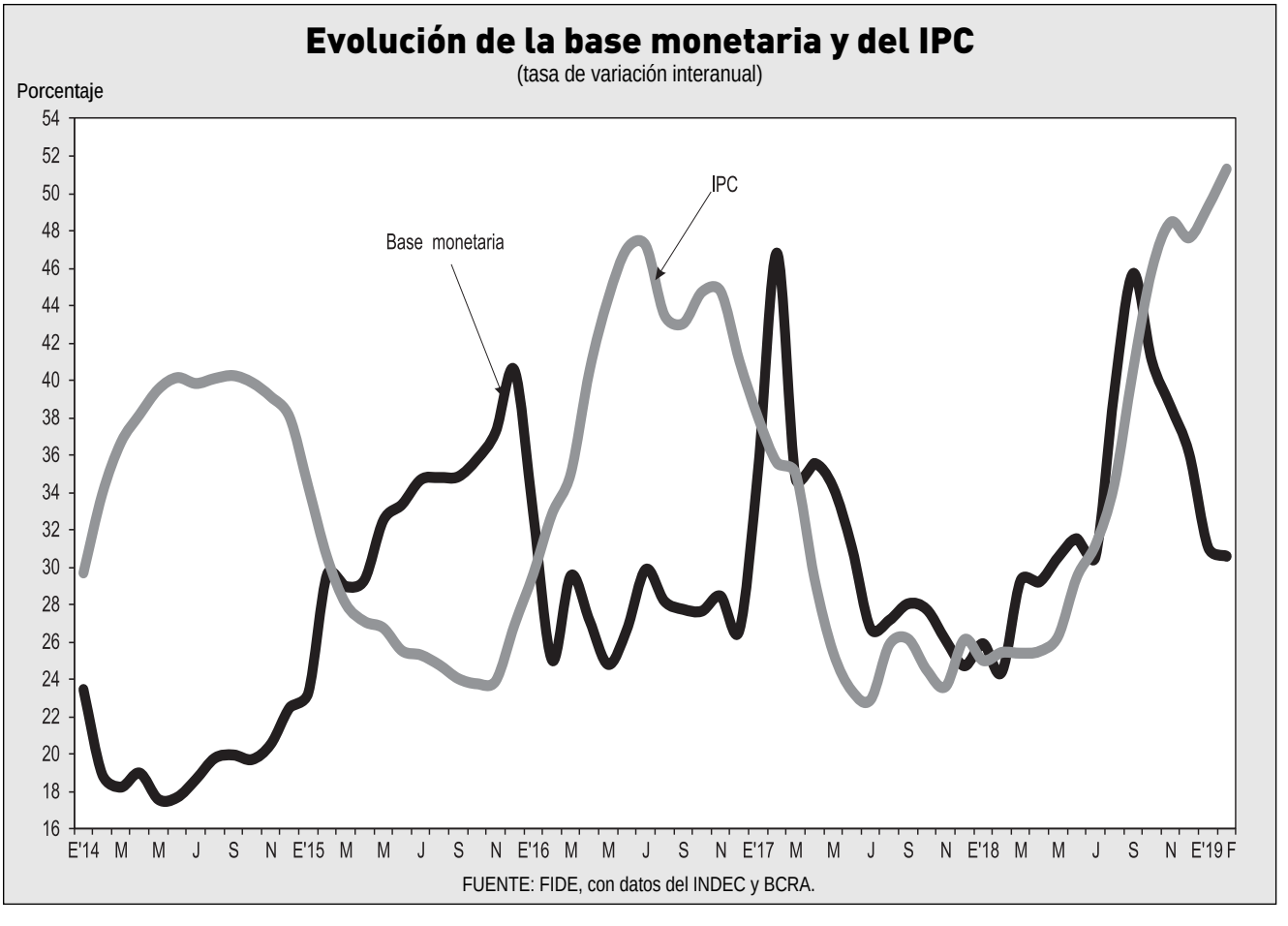
No puede ignorarse que el Gobierno ha cumplido fielmente con las recomendaciones del manual ortodoxo para abordar el problema de la inflación: en tres años el gasto público primario se redujo en el equivalente a tres puntos del PIB; a partir de mediados del año pasado se optó por reducir a cero el financiamiento del BCRA al Tesoro; las tasas de interés reales superan los registros de los últimos diez años; y la base monetaria exhibe niveles reales que también se ubican entre los más bajos de los últimos dieciséis años. Nada de esto evitó, sin embargo, que la tasa de inflación acumulada durante el año 2018 fuera la más elevada desde principios de los años '90 y el peso argentino acumulara la mayor devaluación desde la crisis de 2001.

Pensando un poco más allá de la coyuntura

El carácter insustentable de la actual dinámica macroeconómica es un diagnóstico en el que no parecen existir muchos matices entre los analistas, sean de extrac-ción ortodoxa o heterodoxa. Las coincidencias, claro está, concluyen en ese punto. Para el pensamiento convencional, se están cosechando las consecuencias de no haber aplicado más tempranamente un recorte fiscal más ambicioso o haber demorado una agenda "ofertista" más agresiva (desregulación, flexibilización, entre otras).

Las dificultades con que la ortodoxia choca a la hora de confrontar sus premisas con la evidencia empírica encuentran en la experiencia inflacionaria reciente uno de sus flancos más débiles. Así, los argumentos tradicionales que la asocian con una excesiva emisión monetaria (demasiada "maquinita") o, dentro de la misma lógica, a la presencia de déficits fiscales primarios, no muestran asidero en la realidad.

Como siempre ocurre, los representantes del pensamiento neoliberal no se sienten en la necesidad de reparar en el contexto político que condiciona tales propuestas y menos aún en justificar por qué, desafiando la experiencia histórica, esta vez tales recomendaciones



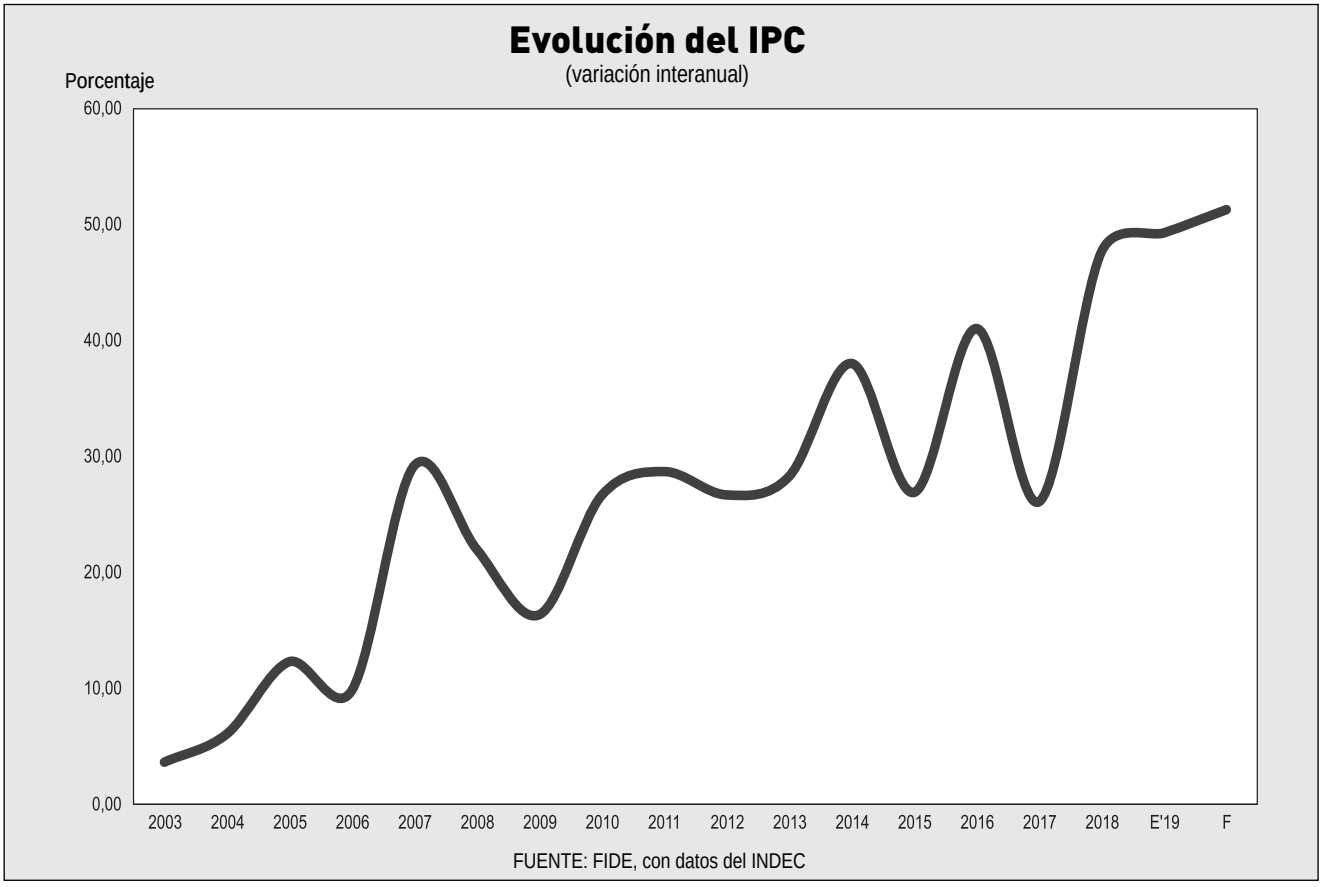
contribuirían a resolver los graves problemas estructurales que atraviesan a la economía argentina. Tal descontextualización se repite en los contenidos del programa del FMI, que ya ha dejado clara su urgencia por avanzar en esos frentes, agenda que previsiblemente se intentará desplegar si el oficialismo logra reelegir en las elecciones de octubre.

No hay resquicio de duda acerca de que las condiciones que enfrentará el próximo Gobierno serán muy difíciles. Como ya hemos señalado, las tendencias predominantes a escala global tampoco lucen favorables para los países subdesarrollados.

Los referentes de la oposición, en cambio, mayoritariamente han explicitado su crítica al proyecto económico oficialista y la necesidad de restablecer un programa económico que vuelva a priorizar a la producción y al trabajo. Salvo excepciones, sin embargo todavía no se han desplegado demasiadas precisiones acerca de cómo se reencauzaría la economía en ese rumbo. No hay resquicio de duda acerca de que las condiciones que enfrentará el próximo Gobierno serán muy difíciles. Como ya hemos señalado, las tendencias predominantes a escala global tampoco lucen favorables para los países subdesarrollados.

La identificación de esas condiciones objetivas, internas y externas, es sin duda necesaria para evitar sesgos retóricos a la hora de evaluar los caminos de salida del actual modelo. En este sentido, la restricción que supone la fuga de capitales, ya no sólo al equilibrio externo sino también a la acumulación de capital, es una cuestión que debe ser abordada prioritariamente. Como mencionamos, este tema no es habitualmente considerado, aún en los análisis "heterodoxos". La necesidad de volver a regular la fuga de capitales continúa siendo un tema tabú. Se trata de una situación que despierta ciertas remembranzas con las discusiones que se daban hacia fines de los años '90, cuando, frente al agotamiento de la Convertibilidad, una gran parte de la heterodoxia (y obviamente toda la ortodoxia) planteaba alternativas que obviaban discutir el *1x1*, es decir la salida del régimen de caja de conversión.

Para pensar los contextos en que deberían replantearse las prioridades de la política económica es fundamental considerar cómo jugarán las condiciones externas. En



este sentido, se advierte un sesgo un tanto voluntarista en ciertos análisis propensos a extrapolar linealmente hacia el presente experiencias difícilmente repetibles, como fue la de la recuperación post convertibilidad.

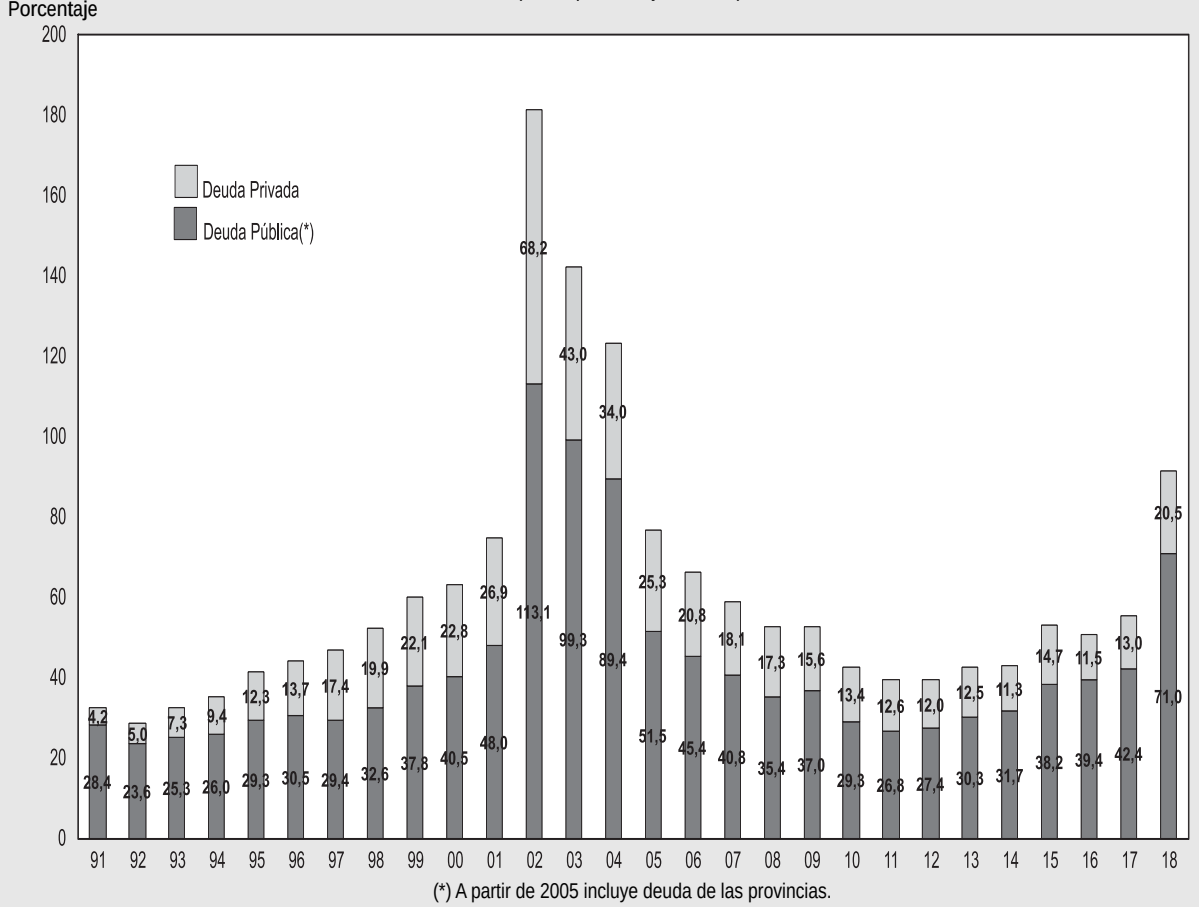
Es importante recordar que la primera fase de recuperación post Convertibilidad transcurrió con la deuda en default. Con la reestructuración de 2005 se combinó el efecto virtuoso de fuerte crecimiento del PIB con las condiciones muy favorables –en términos de quita y plazos– negociados por el Gobierno argentino. Hoy la situación es diferente.

Particularmente diferente es el marco internacional. Es bueno recordar que en esos años el mundo atravesaba una fase expansiva, tanto del nivel de actividad como del comercio, los precios de las materias primas exhibían una tendencia creciente y la relación de los términos del intercambio era muy favorable para nuestras economías. Nuestro principal socio comercial, Brasil, transitaba por una etapa de elevado crecimiento. Las tasas de interés internacionales, si bien se recuperaban, lo hacían muy suavemente. Se trataba de un escenario mundial y regional muy diferente al actual y al que se proyecta hacia el futuro cercano. En la actualidad, prácticamente la totalidad de los indicadores mencionados muestra un signo adverso. El proceso de desglobalización comercial en curso ha estrechado los espacios para hacer de la demanda global un motor relevante del crecimiento de la región.

En lo que hace a las condiciones domésticas, la cuestión del endeudamiento externo aparece como uno de los condicionantes más serios. Es cierto que la relación deuda/PIB es, en la actualidad, bastante inferior a la vigente hacia fines de 2001. Al mismo tiempo, es importante recordar que la primera fase de recuperación post Convertibilidad transcurrió con la deuda en default. Con la reestructuración de 2005 se combinó el efecto virtuoso

Deuda externa pública y privada

(como porcentaje del PIB)



(*) A partir de 2005 incluye deuda de las provincias.
FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda, INDEC y BCRA.

de fuerte crecimiento del PIB con las condiciones muy favorables —en términos de quita y plazos—negociados por el Gobierno argentino. Hoy la situación es diferente. Una parte substancial de la deuda externa pública se concentra en un solo acreedor, el FMI, con quien obligadamente habrá que sentarse a renegociar el programa y consensuar una reprogramación consistente con los requerimientos fiscales y de divisas que vuelvan a tornar viable y sostenible el objetivo del crecimiento.

La situación del entramado productivo y del mercado de trabajo todavía no registra el nivel de deterioro alcanzado hacia finales del 2001. Recordemos que en aquel año el coeficiente de inversión había tocado un piso histórico del 11% del PIB y la tasa de desocupación abierta duplicaba los registros actuales. Ese escenario de recesión y fuerte desempleo es el que, a su turno, explica el muy bajo traslado que la devaluación del 71% durante el año 2002 tuvo sobre los precios internos. Como se advierte, ese es otro aspecto diferente respecto a la dinámica actual, caracterizada por una enorme sensibilidad de la inflación a los saltos del tipo de cambio, con efectos inerciales importantes.

En el corto plazo, para viabilizar un sendero de expansión de consumo y desaceleración inflacionaria se requiere no sólo de un esquema de precios relativos —tasa de interés, tarifas, tipo de cambio y salarios— consistente con tal objetivo, sino también de compromisos explícitos por parte del sector empresario en materia de fijación de precios y la reorientación del excedente desde las colocaciones financieras hacia la inversión reproductiva. Se trata de un buen desafío, que requiere de un compromiso profundo por parte de actores sociales disímiles.

En un marco de elevada ociosidad de la capacidad productiva de la industria, que previsiblemente alcanzará hacia fin de año niveles similares a los de 2001,

Producto interno bruto
Valores constantes
(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Enero'19(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-5,7
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-13,4	11,0	3,2	7,8	-4,9	2,5	-15,1	8,9
Pesca	0,6	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,3	5,4	10,2
Explotación de minas y canteras	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	0,8	-0,7
Industria manufacturera	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-4,8	-10,1
Suministro de electricidad, gas y agua	4,7	0,5	2,0	4,4	1,0	-1,0	0,2	-4,8
Construcción	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,5	1,2	-7,8
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	-2,8	2,5	-6,8	3,5	-3,3	2,1	-4,5	-12,3
Hoteles y restaurantes	1,4	0,0	-1,2	1,4	1,9	2,8	-0,5	-0,1
Transporte y comunicaciones	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,3	-2,9	-5,2
Intermediación financiera	7,3	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,1	4,0	-7,6
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0,6	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,0	2,3	-3,0
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,0	2,6	3,1	3,8	2,4	0,9	-0,3	-0,5
Enseñanza	3,3	2,9	2,8	3,5	2,5	1,2	1,3	1,3
Servicios sociales y de salud	5,5	2,7	1,7	2,9	2,5	2,2	1,6	0,0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	1,8	-1,4	-1,9	0,4	-0,3	1,4	-0,7	-2,7
Hogares privados con servicio doméstico	4,5	2,2	0,3	0,4	-0,7	-1,4	3,8	-

(*) Datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares
Total aglomerados
(en porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Actividad	46,2	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,6
Empleo	42,9	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,3
Desocupación abierta	7,2	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,2
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	-	14,8	14,7	16,3
Subocupación	8,7	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	11,2
Subocupación demandante	6,1	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	7,9
Subocupación no demandante	2,6	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,3

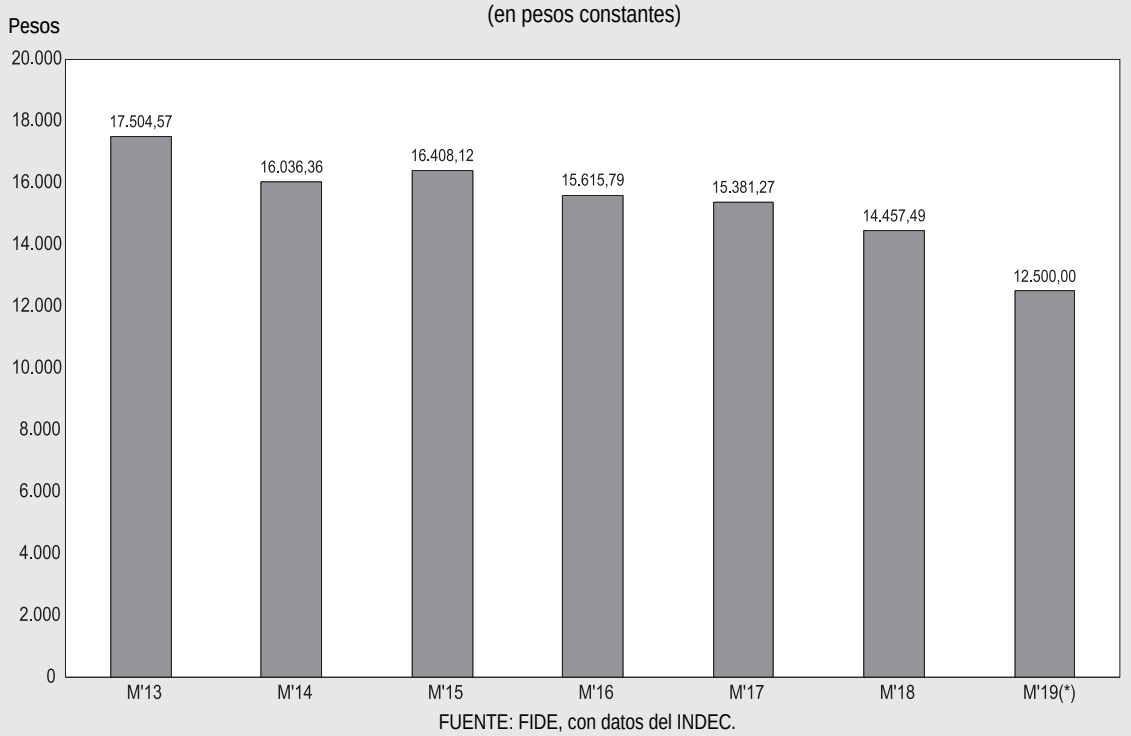
FUENTE: FIDE, con datos de la EPH, INDEC.

Evolución de la ocupación registrada
Indicadores seleccionados
(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Enero'19
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	110,4	110,9
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,1	104,6
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,5	120,4
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	216,9	195,9
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	92,8	90,0

(1) El sector privado incluye a los asalariados en empresas privadas y en casas particulares, y trabajadores independientes inscriptos en los regímenes de monotributo y autónomos. (2) Monotributo social.
FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

Salario mínimo, vital y móvil
(en pesos constantes)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

debería haber espacio para promover un incremento del consumo que permita al sector privado recuperar rentabilidad por mejoras en la producción y no por aumentos de los precios.

Cierto es que en el corto plazo, para viabilizar un sendero de expansión de consumo y desaceleración inflacionaria se requiere no sólo de un esquema de precios relativos —tasa de interés, tarifas, tipo de cambio y salarios— consistente con tal objetivo, sino también de compromisos explícitos por parte del sector empresario en materia de fijación de precios y la reorientación del excedente desde las colocaciones financieras hacia la inversión reproductiva. Se trata de un buen desafío, que requiere de un compromiso profundo por parte de actores sociales disímiles, en un entorno nacional muy complicado y con viento de frente en la esfera internacional.

Ultimos datos de pobreza e indigencia
Segundo semestre de cada año
(en porcentaje)

	2017	2018
Pobreza		
Porcentaje de personas	30,3	32
Porcentaje de hogares	21,5	23,4
Número de personas	7.079.764	8.926.592
Porcenaje de niños pobres	39,7	46,8
Indigencia		
Porcentaje de personas	6,1	6,7
Porcentaje de hogares	4,5	4,8
Número de personas	1.323.747	1.865.867

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Los contextos de la crisis
Períodos e indicadores seleccionados

	2002	2003	2004	2018	2019	2020
Externo						
Cotización productos agrícolas (% i.a)	7,5	8,5	10,2	-0,3	2,3	1,5
Términos de intercambio (% i.a)	2,3	8,2	7,1	1,1	-1,5	-1,2
Comercio mundial (% i.a)	3,9	5,8	11,3	4,0	4,0	4,0
PIB mundial (% i.a)	3,0	4,3	5,4	3,6	3,3	3,6
PIB Brasil (% i.a)	3,1	1,1	5,8	1,1	2,0	2,5
Tasa interés Federal Funds (porcentaje)	1,75	1,00	2,25	2,50	2,90	3,10
Interno						
PIB (% i.a)	-10,9	8,8	9,0	-2,5	-1,8 (1)	
Uso de la capacidad instalada (porcentaje)	55,7	64,9	69,7	63,0	57,4 (5)	
Inversión (% del PIB)	11,3	14,3	15,9	19,8	17,8 (4)	
Desocupación (porcentaje)	22,5	17,3	13,6	9,2	10,9 (2)	
Inflación (% i.a)	41,0	3,7	6,1	47,6	32,0 (3)	
Deuda externa (% del PIB)	180,4	142,3	123,4	91,5	97,5	
Déficit fiscal financiero (% del PIB)	-1,5	0,5	2,4	-5,5	-3,2 (4)	
Resultado cta.cte (% del PIB)	8,2	5,9	1,9	-5,5	-2,2 (4)	

(1) Proyección Cepal.
(2) Proyección FMI
(3) Proyección REM.
(4) Proyecto de Presupuesto 2019.
(5) Primer bimestre.
FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda, BCRA, INDEC, Banco Mundial, FMI y estimaciones propias.

Estimación del Balance Cambiario
Primer bimestre de cada año
(en millones de dólares)

Conceptos	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cuenta Corriente cambiaria	768	1.640	-1.467	-2.127	-1.112	685	-1.585	-2.911	493
Balance transferencias por bienes	1.136	2.304	490	-139	1.224	2.818	1.308	717	3.384
Cobros por exportaciones de bienes	9.783	11.750	10.867	9.937	8.350	9.295	8.726	8.854	8.454
Pagos por importaciones de bienes	8.647	9.446	10.377	10.075	7.126	6.477	7.418	8.137	5.070
Servicios	-138	-350	-1.386	-1.388	-1.277	-1.463	-2.059	-2.712	-1.191
Ingresos	1.886	1.919	1.628	1.309	1.199	1.286	1.537	1.431	1.393
Egresos	2.024	2.270	3.014	2.697	2.476	2.749	3.595	4.142	2.584
Ingreso primario	-379	-425	-631	-629	-1.072	-703	-903	-953	-1.765
Intereses	-293	-430	-524	-380	-1.040	-471	-719	-882	-1.682
Ingresos	48	136	18	134	187	10	237	723	887
Egresos	341	566	541	514	1.227	481	956	1.605	2.569
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	3	1	1	1	0	0	2	6	214
Pagos de intereses a otros Org. Int. y otros bilaterales	60	59	62	73	66	98	94	69	244
Otros pagos de intereses	205	248	302	277	254	359	379	392	449
Otros pagos del Gobierno Nacional	73	258	177	164	906	23	482	1.138	1.663
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-87	5	-107	-249	-31	-232	-184	-71	-83
Ingresos	27	23	4	2	2	3	22	15	12
Egresos	113	18	111	251	34	235	206	87	95
Ingreso secundario	150	111	60	30	12	33	68	36	64
Ingresos	291	232	178	110	89	107	111	106	131
Egresos	141	121	119	80	77	74	43	70	67
Cuenta capital y financiera cambiaria	50	-1.632	711	-1.148	1.318	1.918	12.569	7.841	-161
Cuenta de capital cambiaria	16	10	5	5	24	21	36	33	39
Cuenta financiera cambiaria	34	-1.642	707	-1.153	1.294	1.896	12.534	7.808	-200
Inversión directa de no residentes	507	514	434	117	132	287	345	193	950
Ingresos	521	525	441	145	136	288	360	245	967
Egresos	14	11	7	28	5	2	15	52	17
Inversión de portafolio de no residentes	-24	-10	5	-6	-6	55	650	786	-52
Ingresos	2	1	9	4	1	65	873	2.328	2.324
Egresos	26	11	4	11	7	9	223	1.543	2.376
Préstamos financ, títulos de deuda y líneas de créd.(1)	1.207	86	-425	-111	-14	-593	2.616	448	-278
Ingresos	2.443	1.694	659	1.244	1.172	1.017	4.963	5.112	9.058
Egresos	1.235	1.608	1.084	1.356	1.186	1.610	2.348	4.664	9.336
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	20	-668	-199	-830	1.006	5.145	-150	-416	385
Ingresos	641	8.376	4.524	663	1.487	5.666	136	281	3.128
Egresos	622	9.044	4.723	1.493	481	520	286	698	2.743
Form. de activos externos del sect. priv. no financiero	-2.391	-1.113	77	-692	-1.366	-2.648	-3.809	-4.467	-2.923
Ingresos	1.925	1.196	102	209	171	1.294	2.707	3.935	9.294
Egresos	4.316	2.309	25	901	1.537	3.943	6.517	8.402	12.217
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	0	0	-2	0	0	-62	-2.409	268	-563
Formac. de activos externos del sector financ. (PGC)	-190	-111	431	463	191	745	2.363	207	1.940
Formación de activos externos del sector público	857	82	664	169	14	1	990	764	367
Compra-venta de títulos valores	-70	-89	0	119	0	-367	-956	1.303	-2.607
Otras operaciones del sector público (neto)	765	110	629	-58	13	-91	10.641	9.278	2.500
Otros movimientos netos	-648	-444	-907	-322	1.325	-576	2.255	-555	80
Concepto no informado por el cliente (neto)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.254
Variación de Reservas Internac. por transacciones	-39	-74	-1.420	-3.274	242	2.566	10.983	6.027	1.586
Variación contable de Reservas Internac. del BCRA	128	292	-1.681	-3.053	62	2.835	11.299	6.453	2.209
Ajuste por tipo de pase y valuación	168	366	-261	221	-180	269	316	427	623

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

ANALISIS DE LA COYUNTURA II

El reclamo por un BCRA más autónomo ¿De quién?

El proyecto de reforma del BCRA

En cumplimiento de los compromisos asumidos con el FMI, el Poder Ejecutivo elevó al Congreso de la Nación el Proyecto de Reforma de la Carta Orgánica del Banco Central. De las tres principales reformas legislativas demandadas por el organismo, era previsible que las otras dos –laboral y previsional– no tuvieran plafón para ser impulsadas en un año electoral. Es indisimulable el recorte de derechos para los trabajadores activos y pasivos que estas propuestas traen aparejado. Dicho esto, también es bueno considerar que, en caso de ser reelegidos en las elecciones de octubre, esas iniciativas liderarán seguramente la agenda de Gobierno a partir de 2020.

Para la gran mayoría de la población, en cambio, la cuestión de la Carta Orgánica del BCRA no parece ser un tema sensible, y por ello se animaron a cumplir con la formalidad de presentar el proyecto de ley que modifica profundamente la normativa vigente, sancionada en el año 2012. No se advierten, sin embargo, demasiadas chances de que avance su tratamiento. Dentro de los distintos bloques políticos de la oposición parece haber consenso acerca del cercenamiento de grados de libertad para el ejercicio de la política monetaria-cambiaria que el próximo Gobierno deberá enfrentar si prospera la iniciativa oficial.

Los considerandos del proyecto de reforma despliegan todos y cada uno de los principios del credo neoliberal. Sin tomarse el trabajo de argumentar con un mínimo de rigurosidad (por ejemplo, hablan de un mandato constitucional para el BCRA que no figura en nuestra Carta Magna), y desafiando una vez más la evidencia histórica nacional e internacional, parten de la premisa según la cual un banco central independiente del poder político es el que mejor cumple su objetivo primordial de reducir la inflación.

Como ya mencionamos, el BCRA en los últimos tres años ha respetado todas las normas de calidad que demanda el manual del "buen banquero central" para ser aceptado en la comunidad financiera. Si se mide por los resultados, el esfuerzo fue infructuoso. Sin embargo, acríticamente en la fundamentación del proyecto oficial se reproduce un discurso fuertemente antidemocrático que explicita el objetivo de transformar al Banco Central en un ente autónomo del poder político.

La idea que subyace en este planteo es que el manejo de la cuestión monetaria y financiera debe quedar en manos de una tecnocracia (que, según el proyecto, podrá ser importada del exterior) afín a las necesidades del mercado y resistente a demandas terrenales, vinculadas al empleo, el crecimiento o la equidad. Tal abordaje está implícito en los considerandos cuando se afirma que la independencia de los bancos centrales es una *"necesidad operativa para evitar la indebida intromisión de cuestiones políticas en el ámbito monetario".* Dicho en otros términos, el reclamo es que el Estado se retire del manejo de la política monetaria, cambiaria y financiera, cediéndole esa atribución al "mercado".

Para que ello ocurra es imprescindible que el mandato

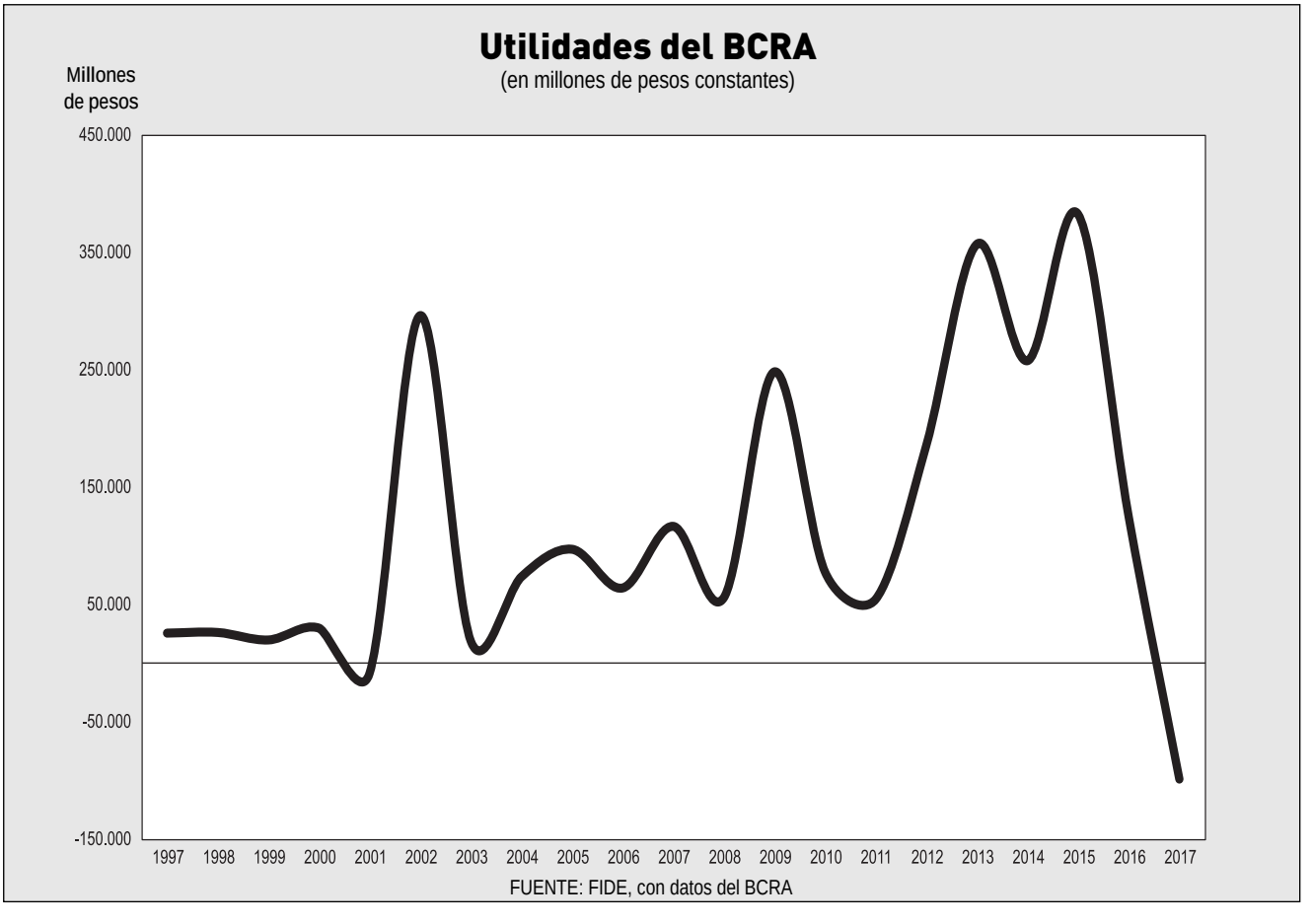
del BCRA vuelva a estar focalizado prioritariamente en la estabilidad de precios. Esta es una de las modificaciones más importantes que impulsa el proyecto oficial, ya que al modificar el objetivo de la autoridad monetaria, desvinculándola del funcionamiento de la esfera productiva, restringe la posibilidad de regular y orientar el crédito y fijar pisos y techos para las tasas de interés, entre otras atribuciones que quedan explícitamente eliminadas. Por esa vía se deja afuera la posibilidad de hacer uso de un arma de política macroeconómica clave en el arsenal del desarrollo.

Otro de los cambios relevantes está referido a la virtual eliminación de las posibilidades de que el BCRA financie al Tesoro. Reduce sensiblemente los espacios para transferir utilidades y elimina directamente el otorgamiento de adelantos transitorios al sector público nacional. También excluye la posibilidad de utilizar reservas internacionales para pagar compromisos de deuda externa.

A nadie escapa que este condicionamiento a la capacidad de financiamiento intra sector público (a costos muy bajos o nulos en el caso de los adelantos y las utilidades) tiene como contracara la dependencia del fondeo del mercado para obtener los recursos financieros necesarios. Se supone que justamente desde allí, desde el mercado, vendrán los premios y castigos al *"buen comportamiento económico".*

Sin tomarse el trabajo de argumentar con un mínimo de rigurosidad, y desafiando una vez más la evidencia histórica nacional e internacional, parten de la premisa según la cual un banco central independiente del poder político es el que mejor cumple su objetivo primordial de reducir la inflación.

Uno no puede dejar de preguntarse cuál es el apuro del Gobierno y de los funcionarios del FMI por cambiar la Carta Orgánica del BCRA, cuando en los hechos ya se están implementando las principales líneas de acción propuestas: se dejó de financiar al Tesoro, la política monetaria se desentiende de cualquier meta vinculada a la economía real y, lejos de cancelar deuda con reservas, el endeudamiento se ha transformado



en el único mecanismo para engrosarlas. No hay que tener una mirada demasiado conspirativa para pensar que el objetivo es garantizar que el próximo Gobierno, particularmente si el mismo resulta tener otro signo político, se encuentre con restricciones formales para reemplazar financiamiento del mer-cado por financiamiento intra sector público, o para apartarse de la lógica monetarista en el manejo de la política monetaria y cambiaria, entre otros condicionantes.

Lo paradójico es que al insistir en estas recomendaciones de "autonomía" de la política monetaria respecto a las necesidades fiscales, el oficialismo se hace el distraído acerca de los pésimos resultados que generó esa política en el pasado reciente. Ciertamente no contribuyó a la estabilidad monetaria y, a costa de un elevadísimo déficit cuasi fiscal, se transformó en el principal impulsor de una gigantesca burbuja financiera vehiculizada por la emisión de letras con altos rendimientos. Los cálculos indican que

Proyecto de Reforma de la Carta Orgánica del BCRA
Principales modificaciones introducidas

- Se elimina la necesidad de coordinación con las políticas establecidas por el Gobierno nacional
- Se determina como misión primaria la estabilidad de precios y como objetivo secundario la estabilidad financiera y el crecimiento sostenido (se elimina toda referencia al empleo, el desarrollo y la equidad)
- Se elimina la posibilidad de regular y orientar el crédito
- Se recorta el perímetro de regulación, al dejar afuera a "otras actividades que guarden relación con la actividad financiera"
- Se incorpora como función contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales y la inclusión financiera
- Se elimina la obligación de que las autoridades del BCRA sean ciudadanos argentinos (incluyendo al gerente y subgerentes generales) y que, además de idoneidad en la materia, gocen de "reconocida solvencia moral"
- Se reduce de seis a cinco años el mandato del Directorio
- Se crea el Comité de Política Monetaria, a cargo de la formulación de la Política Monetaria
- Se elimina el Artículo 11, que da atribuciones al presidente para que, en casos excepcionales y con fundadas razones de urgencia, resuelva en consulta con el vicepresidente y un director asuntos reservados al Directorio
- Se elimina de las atribuciones del Directorio la posibilidad de fijar tasas de interés y demás condiciones de la operatoria crediticia de los bancos; la determinación del nivel de reservas necesarias para la ejecución de la política monetaria; la regulación de las condiciones del crédito y la orientación de su destino, y el establecimiento de políticas diferenciadas para PyME y economías regionales
- Se elimina la posibilidad de otorgar adelantos a los bancos para promover préstamos a mediano y largo plazo para la inversión productiva
- Se prohíbe el financiamiento al Tesoro a través de adelantos transitorios y/o la compra de títulos del Estado nacional en el mercado primario
- Se obliga al BCRA a seguir las mismas normas contables que las entidades bancarias, eliminándose la referencia a su condición de "autoridad monetaria"
- Se reducen los montos de las transferencias de utilidades al Tesoro Nacional
- Se elimina el Régimen Penal Cambiario, el Artículo 3 de la Ley de Convertibilidad que habilita al BCRA a comprar divisas con sus propios recursos o emitiendo pesos y el Decreto 298 (Fondo de Desendeudamiento), que habilita a cancelar deuda con reservas.

el déficit cuasi fiscal ya alcanza una cifra equivalente a 4% del PIB.

El objetivo es garantizar que el próximo Gobierno se encuentre con restricciones formales para reemplazar financiamiento del mercado por financiamiento intra sector público, o para apartarse de la lógica monetarista en el manejo de la política monetaria y cambiaria, entre otros condicionantes.

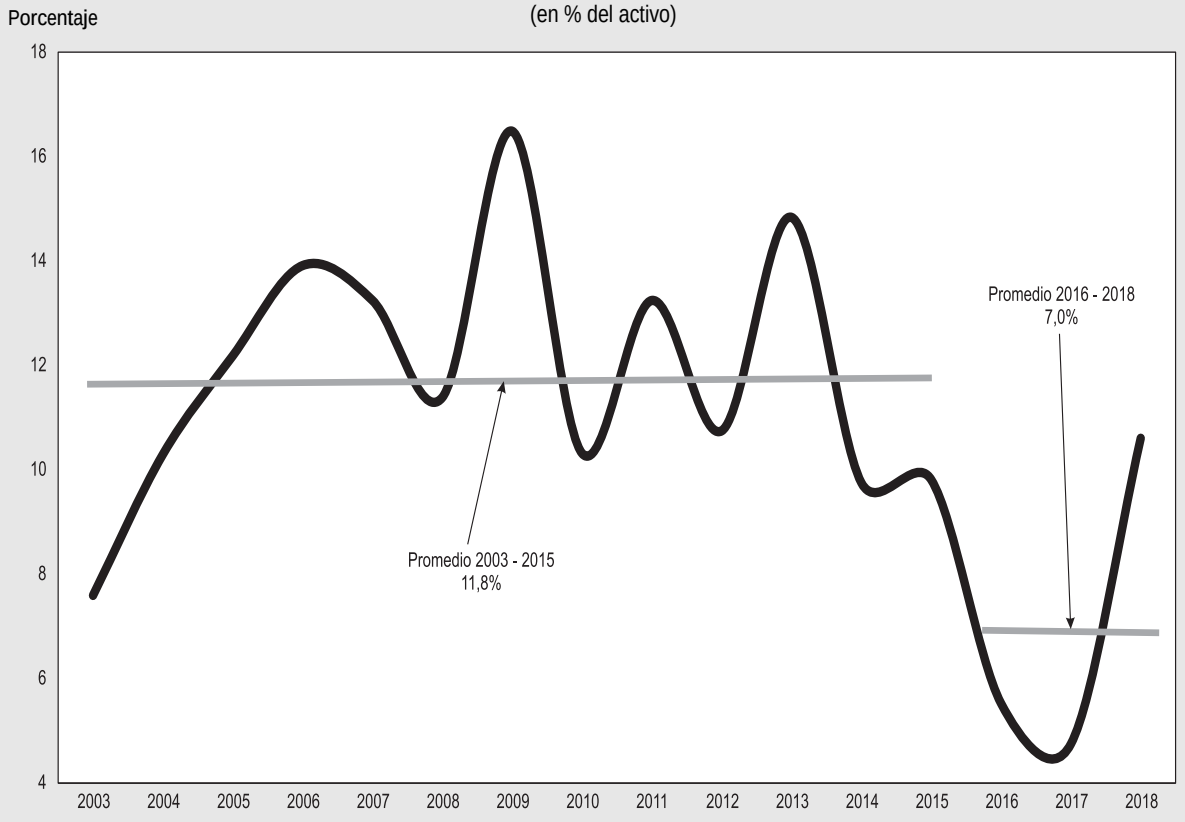
La "autonomía" de facto que ha ejercido el BCRA durante el actual Gobierno tampoco contribuyó a mejorar la hoja de balance del banco. De hecho, esta entidad es hoy más débil que tres años atrás. En 2017 el BCRA registró utilidades negativas por primera vez desde la crisis de 2001, circunstancia asociada al mencionado crecimiento del déficit cuasi fiscal (en aquel momento producto de la bola de las LEBAC). En apenas unos años la base monetaria, que no devenga rendimiento alguno, perdió 13 puntos en su participación dentro de los activos totales del Banco Central, espacio que fue ocupado por activos remunerados (las letras que emite). En consecuencia, y como no podía ser de otra forma, se advierte que bajo esta gestión la relación patrimonio neto sobre activo del BCRA ha sido en promedio casi la mitad de la registrada durante la etapa anterior.

El debilitamiento de la capacidad de acción de los bancos centrales constituye un fenómeno claramente funcional a la lógica de valorización financiera que hegemoniza el funcionamiento de la economía global desde hace cuatro décadas. Como se describe en profundidad en el artículo de Arturo O'Connell (que se publica en esta edición), la receta de no financiar al sector público, resignar el manejo del tipo de cambio o el control de capitales y descartar las políticas de regulación y asignación del crédito en función de prioridades es claramente diferente a la teoría y práctica dominante de los Bancos Centrales a lo largo de su historia, no sólo en los países subdesarrollados, sino más notablemente en los países hoy desarrollados.

Patrimonio neto del BCRA

Evolución anual y promedios de etapas seleccionadas

(en % del activo)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Arturo O'Connell

Ex miembro del Directorio del BCRA 1986-1988 y 2003-2010

El papel de los bancos centrales en la promoción del desarrollo(*)

Funciones y responsabilidades de los bancos centrales

Como es sabido, en los últimos 20 años los bancos centrales fueron vaciados y transformados en instituciones unidimensionales, salvo algunas honrosas excepciones. Su única finalidad consistiría en proponerse –aunque estuviera más allá de sus reales posibilidades– mantener una baja inflación.

Con el fin de cumplir tal objetivo, se ha recurrido a la administración de las distintas magnitudes monetarias, así como a la intervención en el mercado de las tasas de interés a corto plazo para "apuntar" a una tasa de inflación específica, procedimiento en el que debía ser preservada celosamente su "independencia" de las instrucciones que pudiera impartirle su Gobierno. Dicha independencia iba acompañada de la idea de que los bancos centrales no debían en absoluto financiar a sus gobiernos, lo cual, conforme a esa visión, estaba en la raíz de todos los desequilibrios.

Como consecuencia, los gobiernos debían recurrir a "los mercados" para financiarse, con lo cual quedaban a merced de los así denominados *"vigilantes de los títulos"*. De esta manera, el poder democrático era transferido de las manos de los gobernantes elegidos por el voto popular a un puñado de grandes instituciones –los *"gnomos de Zurich"*, tal como los denominara hace décadas Harold Wilson– que habían tomado posesión de las "posiciones estratégicas" ("*commanding heights*", en el original inglés) que las tradicionales plataformas de los partidos social demócratas europeos solían otorgar a las autoridades electas.

Los amplios vaivenes del tipo de cambio entre los más importantes países de la economía mundial mostraron que las propiedades de auto estabilización de los mercados liberados de intervenciones públicas estaban lejos de ser una realidad.

Las políticas cambiarias bajo los mandatos que indicaban solamente lograr la estabilidad de los precios locales –véanse los países que aplicaron esquemas de metas de inflación– también quedaron abandonadas a las fuerzas del mercado y a las ganancias de los grandes bancos activos en tales mercados. Los amplios vaivenes del tipo de cambio entre los más importantes países de la economía mundial mostraron que las propiedades de auto estabilización de los mercados liberados de intervenciones públicas estaban lejos de ser una realidad.

(*) Este documento es una nueva versión y traducción al castellano de una presentación efectuada ante un seminario sobre "The state and perspectives of financial reforms worldwide; A comparative assessment" ("El Estado y las perspectivas de las reformas financieras en el mundo; una evaluación comparativa"), organizada por la Associazione Paolo Sylos Labini con el apoyo de la Ford Foundation en septiembre de 2012, en Cerdeña, Italia. Agradezco la invitación a los organizadores y la oportunidad de discutir estos temas con distinguidos colegas de distintas latitudes. El Autor

Y que esos vaivenes redundaban en sucesivas fases de sobre y sub valuaciones de las propias monedas con efectos significativos sobre la competitividad, además de tener un fuerte impacto sobre los precios internos, precisamente, el objetivo del mandato único.

En muchos países, además, la supervisión del sistema bancario había sido derivada, desde siempre o más recientemente, a otras entidades, por lo cual su responsabilidad como prestamistas de última instancia apoyada en su capacidad instantánea de provisión de liquidez –una función decisiva en los sistemas bancarios de reservas fraccionarias– pasó a estar mal delimitada.

Al originarse en el mercado privado en lugar de en los enérgicamente criticados desequilibrios del gobierno –por ser éstos dominados por "los políticos" de visión a corto plazo que buscan reunir votos–, la crisis ha eliminado una de las principales justificaciones de la "independencia" de los bancos centrales.

En los países en desarrollo, esta visión uniforme los había llevado a imitar ciegamente la versión más extrema de la doctrina no intervencionista acerca de la función de los bancos centrales. El mandato único anti-inflacionario fue inscrito en sus políticas y estatutos, su capacidad como prestamistas de última instancia estaba drásticamente limitada y, por último –si bien no menos importante–, su intervención en los mercados cambiarios quedaba relegada a un puesto totalmente secundario al mandato único bajo regímenes de "metas de inflación" o, en casos tales como el de la Argentina de los años '90, a establecer un sistema de cuasi caja de conversión, incluso bajo un sistema bancario de reservas fraccionarias. La situación era peor todavía en aquellos países en los cuales se había reconocido a las divisas extranjeras la posibilidad de tener valor de curso legal, es decir, el atributo legal de cancelar obligaciones en efectivo.

La crisis de esta larga década, sin embargo, obligó a los bancos centrales y, en particular, a los de los países más avanzados, a encarar medidas que se alejaban de aquellas reglas devenidas "sacrosantas". Calificadas como "medidas extraordinarias", se suponía que debían ser abandonadas lo más pronto posible, en cuanto se revelara que una recuperación se había iniciado.

Para empezar, al originarse en el mercado privado en lugar de en los enérgicamente criticados desequilibrios del gobierno –por ser éstos dominados por "los políticos" de visión a corto plazo que buscan reunir votos–, la crisis ha eliminado una de las principales justificaciones de la "independencia" de los bancos centrales. En efecto, se reveló claramente que la gestión de las crisis es una responsabilidad que debe compartirse entre los bancos centrales, los supervisores financieros y los gobiernos. Se ha reconocido en forma parcial, si bien no total, que la estabilidad financiera debería formar parte del mandato de los bancos centrales. Por ejemplo, el Banco de Inglaterra recuperó, y de hecho con mayores facultades, la mayoría de sus capacidades para supervisar activamente el sistema bancario. De hecho, esta "devolución" de facultades asociada con el resurgimiento de la función de prestamista de última instancia, sumada a una relación más estrecha con los gobiernos, está llevando a los bancos centrales de vuelta al lugar que siempre habían ocupado. De todos modos, todavía no ha surgido una discusión a fondo sobre la función de los bancos centrales en la supervisión financiera, con lo cual ocuparse de la estabilidad financiera queda a mitad de camino entre los bancos centrales y alguna entidad, o entidades en plural, en EE.UU.

Asimismo, debería haber estado siempre claro que sobrellevar una crisis no solo conlleva significativas decisiones "políticas" para asignar y distribuir las pérdidas y ganancias involucradas en los "salvatajes" de instituciones financieras, sino que, también, la ejecución de la política monetaria en sí misma tiene connotaciones distributivas, por lo cual resulta menos justificable que el banco central sea autónomo respecto de los poderes públicos electoralmente elegidos.

De todos modos, se mantiene viva la noción de que se trata de una "emergencia" pasajera y sorprendente. Medidas fiscales rigurosas y la estabilidad financiera a ser alcanzada con la aplicación de las nuevas normas acordadas, básicamente en Basilea, darán resultado, con lo que ni "medidas extraordinarias" ni nuevos mandatos de los bancos centrales serán necesarios. A breve plazo la magia de "los mercados" en ese contexto ordenado permitirá recuperar la plena ocupación, la innovación y el crecimiento sin necesidad alguna de mayores intervenciones gubernamentales, ni mucho menos de la vigencia de mandatos múltiples de los bancos centrales.

La crisis, sin embargo, persiste y las "medidas extraordinarias" –bajas y hasta negativas tasas de interés, así como la expansión de liquidez por parte de los

bancos centrales– se prolongan. E incluso algunos bancos centrales, incluido el *Bank of England (el Funding for Lending)* y el Banco Central Europeo (las llamadas operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, TLTRO) han instaurado esquemas de financiamiento a los bancos para préstamos que no son aquéllos tradicionales de corto plazo para preservación de liquidez.

La cuestión, por lo tanto, no es pasajera. Reformas financieras y el papel de los bancos centrales deben ser rediscutidos a fondo y las enseñanzas de esta continuada crisis deben ser incorporadas. Para los países en desarrollo, en particular, se requiere repensar el carácter y el papel de su sector financiero y las funciones de sus bancos centrales, incluida la experiencia en esta crisis y en la historia de los bancos centrales de los países avanzados. Porque la reforma financiera –incluida la reforma del banco central– debe tomar en cuenta la diversidad de los múltiples caminos a través de los cuales las distintas regiones y países han evolucionado en la época contemporánea. En realidad, la estructura del sector financiero en la mayoría de los casos responde a la manera específica en la cual cada país y cada región se han desarrollado en el último siglo y medio.[1]

Hay mucho por aprender si estudiamos lo que solían hacer tanto los bancos centrales en los países avanzados cuando estaban atravesando una etapa de desarrollo similar a la nuestra, como la experiencia en nuestros propios países hasta solo un par de décadas atrás.

A lo anterior se suma el hecho de que, aunque no sea el objeto de esta presentación, estos países, así como los avanzados, deberían examinar con mayor atención las ventajas y desventajas de dejar que las finanzas internacionales –principalmente por intermedio de algunos grandes bancos, agencias calificadoras y entidades menos que transparentes (el "sistema regulatorio fantasma" y las entidades privadas que dictan las normas contables o que deciden la reestructuración de un contrato de crédito/deuda)– dominen sus políticas públicas y el desempeño de sus economías.

Ciertamente, la diversidad de la "dependencia de caminos" y de las necesidades reales debería llevar a los países en desarrollo a adoptar una estructura financiera y un tipo de banco central acordes a tales necesidades específicas. Así, desde este punto de vista, hay mucho por aprender si estudiamos lo que solían hacer tanto los bancos centrales en los países avanzados cuando estaban atravesando una etapa de desarrollo similar a la nuestra, como la experiencia en nuestros propios países hasta solo un par de décadas atrás.

La experiencia de desarrollo de los bancos centrales[2]

Otorgar a los bancos centrales un papel en la promoción del desarrollo económico, lejos de ser una novedad, significaría volver a lo que muchos estaban haciendo hace solo algunas décadas.

Si se examina la historia de los bancos centrales en los países actualmente avanzados, se puede ver en varios casos, con claridad, cuál fue su función en la promoción del desarrollo industrial.

Otorgar a los bancos centrales un papel en la promoción del desarrollo económico, lejos de ser una novedad, significaría volver a lo que muchos estaban haciendo hace solo algunas décadas.

Por ejemplo, el Banco de Inglaterra –en manos privadas hasta su nacionalización en 1946– se vincula con algunas empresas industriales antes de la Primera Guerra Mundial y de nuevo, en montos mucho mayores, en el período entre guerras. Por cierto, como también fue el caso de otros bancos centrales de Europa, como los de Francia y de Italia, el Banco de Inglaterra desenvolvía una gran actividad como banco en operaciones mediante sus sucursales bancarias y efectuaba préstamos directos a entidades no financieras.

El banco respaldó la industria metalúrgica y la del algodón ya antes de la Primera Guerra Mundial, pero hacia la década de 1920 comenzó a operar en la construcción naval y en la recientemente surgida elaboración de seda artificial, así como en la industria del aluminio y de la celulosa. En algunos casos, su participación fue tan importante que el banco compró acciones y participó directamente en la administración concreta de algunas empresas.

Asimismo, resulta interesante observar que lo hizo en una medida mayor siguiendo instrucciones del *Treasury*

(el Ministerio de Hacienda de Gran Bretaña), con lo cual la supuesta independencia del Banco de Inglaterra resultó menos que intachable. De hecho, lo que hubiera resultado políticamente explosivo y difícil desde el punto de vista presupuestario para que fuera asumido por el Tesoro, lo asumió el banco en un contexto de elevado desempleo y dificultades competitivas de grandes áreas de la industria británica.

Por último, en 1929 se instituyó el *Securities Management Trust* ("Fondo de Administración de Valores") como sociedad de cartera para las distintas participaciones que había adquirido el banco; este *Trust* continuó y amplió sus actividades en los años siguientes, y en cierta forma también respaldó la *Bankers Industrial Development Company* ("Compañía de Desarrollo Industrial de la Banca") constituida para financiar la reestructuración industrial y sortear la muy criticada brecha entre la industria y la City.[3]

El Banque de France recurrió a diversos instrumentos de control del crédito, tanto en lo pertinente a volúmenes generales como a su distribución entre los diversos sectores.

Se observa una historia similar en el caso de Italia, donde la *Banca d'Italia* (el Banco Central de Italia) proporcionó recursos al *Istituto di Liquidazione* y a la *Sezione Autonoma del CSVI*, además de adquirir a la *Banca Italiana di Sconto* participaciones en Ansaldo –un gran productor de armamentos– e indirectamente administraba empresas a través de la *Sezione Autonoma* bajo el mando del presidente de la *Banca*, en paralelo con lo sucedido en Gran Bretaña con Armstrong y el Banco de Inglaterra y el *Securities Management Trust*. En este caso, también, la intervención en el desarrollo industrial por parte del Banco Central fue consecuencia de la presión del Gobierno.[4]

En el caso de Francia, por el contrario, durante la década de 1930, aún bajo la presión de la crisis, el *Banque de France* (el Banco Central de Francia) se negaba a adoptar una participación más activa dirigiendo el crédito bancario hacia los distintos sectores económicos, salvo por su actividad directa mediante sucursales bancarias como prestamista a empresas no financieras.

Según la opinión del reconocido historiador económico y de la banca Michel Margairaz, el concepto de *laissez-faire* predominaba en el área bancaria y la presión del lobby bancario tuvo éxito incluso bajo el gobierno del Frente Popular de 1936, al lograr paralizar las iniciativas provenientes del área socialista, más específicamente del Partido Belga de los Trabajadores, referidas a la "socialización del crédito" e incluidas en el programa del "Rassemblement Populaire".[5] Lo más importante que se logra como parte de las operaciones legítimas del *Banque de France* es que se le otorga oficialmente la facultad de celebrar transacciones en el "mercado abierto", incluso con valores del Gobierno (decreto del 17 de junio de 1938 posterior a la ley del 24 de julio de 1936, en virtud de la cual se otorgó la facultad de comprar valores del Tesoro, pero solamente en el mercado secundario).[6]

Los acontecimientos inmediatos de la posguerra representaron un giro radical en la administración financiera y en la función del *Banque de France,* que continuaría hasta mediados de la década de 1980 a pesar de los diversos cambios de orientación política e incluso en la Constitución de la República. Tanto el *Banque de France* como los cuatro bancos de depósito más importantes se nacionalizaron con vistas a dirigir el crédito en el interés público, y la banca de depósito se separó de la banca de inversión. Se estableció un Consejo Nacional de Crédito para formular una política nacional de crédito. Además, al igual que en la mayoría de los otros países en el período de la posguerra, se instauraron controles sobre las tasas de interés, principalmente para mantenerlas bajas, lo que resultaba de particular importancia para administrar las deudas públicas. Se suponía que una política de este tipo contribuiría a la modernización y la competitividad de la economía francesa.

Todo el sistema también estaba respaldado por la presencia de controles cambiarios que permitían cierto grado de autonomía a la política crediticia y monetaria.

El *Banque de France* recurrió a diversos instrumentos de control del crédito, tanto en lo pertinente a volúmenes generales como a su distribución entre los diversos sectores. Los volúmenes generales de crédito estaban bajo la influencia de requisitos mínimos de reserva y techos cuantitativos. Los techos derivaron en una asignación selectiva del crédito, eximiendo a ciertos sectores de tal limitación (créditos de exportación, préstamos a mediano

plazo para construcción y equipos, etc.). Asimismo, se introdujo el análisis y aprobación previa de los préstamos que superaban determinado umbral. Además, se aplicó selectivamente un redescuento con tasas bajas de interés y por montos que superaban los techos.[7] Todo el sistema también estaba respaldado por la presencia de controles cambiarios que permitían cierto grado de autonomía a la política crediticia y monetaria. Asimismo, el Tesoro, y el Gobierno en su conjunto, cumplieron una amplia función por medio de instituciones financieras estatales, la política fiscal, etc. La crítica principal realizada contra el sistema sostenía que derivaba en una expansión monetaria excesiva, lo cual para muchas personas estaba asociado con presiones inflacionarias.

Por lo tanto, existe una tradición válida aunque controvertida de la función fundamental de los bancos centrales en el desarrollo, principalmente mediante el uso de medidas de control del crédito.

Se aplicó un sistema de este tipo por lo menos en Bélgica y en Italia. En Bélgica, la administración financiera en gran medida era un tema manejado por instituciones estatales o controladas por el Gobierno en los mercados de capitales, pero además el *Banque Nationale de Belgique* estableció techos de crédito y, una vez más, recomendaciones para exceptuar ciertas categorías de préstamos (industrias exportadoras, inversión productiva en industria y agricultura, etc.). En Italia jugaron un papel fundamental las denominadas "instituciones de crédito especial" que se especializaban en préstamos a mediano y largo plazo financiados por títulos emitidos en el mercado de capitales, cuyo acceso estaba a su vez controlado por las autoridades. Los préstamos de tales instituciones tendían a estar muy subsidiados y selectivamente dirigidos por motivos sectoriales y geográficos.

En Gran Bretaña y en los Países Bajos se aplicaron controles de crédito, pero normalmente no de manera selectiva. Las tasas de interés estaban muy controladas y se impusieron techos cuantitativos de crédito. No obstante, en Gran Bretaña, tanto formal como oficiosamente, se recomendaban exenciones a los techos para favorecer ciertas actividades tales como la construcción naval, la inversión productiva y las finanzas de exportación. También se ofrecía refinanciación y, por otra parte, se desalentaba el consumo personal, las importaciones y la acumulación de existencias por medio de las mismas recomendaciones. El consumo de ciertos productos, en Gran Bretaña y en algunos otros países, también estaba controlado por medio de la prescripción de condiciones, pago inicial, número de cuotas, etc. sobre la financiación de bienes de consumo duraderos. La "Ley de Reforma Crediticia" (*Credit Reform Act*) de 1971 supuestamente derogó todos estos controles, pero de hecho volvieron a ser introducidos por medio del denominado "corsé" hasta fines de la década de 1970.

En cuanto a los países en desarrollo o, según la terminología de la época, los países subdesarrollados, en el período de la segunda posguerra sus bancos centrales también cumplieron una función activa en la promoción del desarrollo económico.

Brimmer clasifica su función en cuanto a la capacidad de movilizar ahorros, su respaldo a las instituciones de desarrollo, la asignación concreta de créditos a los fines del desarrollo y por último su función como asesores del Gobierno.[8] Desde nuestro punto de vista, los aspectos más interesantes son el segundo y el tercero. En varios países los bancos centrales configuraban uno u otro por medio de aportes de capital o instituciones de desarrollo respaldadas por préstamos. Por diversos medios se buscaba asignar créditos fuera del área de financiación del comercio exterior o concentración en los préstamos de consumo.

El desempeño del sector financiero privado en las últimas décadas y la crisis que estamos atravesando parecen constituir prueba suficiente de que, por lo menos, debe lograrse un nuevo equilibrio entre el Estado y los mercados en el área financiera y en otros sectores.

Un instrumento importante lo constituyeron las tasas de descuento diferenciales o la elegibilidad diferencial de acuerdo con las prioridades de desarrollo. Otro elemento fue la aplicación de techos con exenciones para los mismos sectores o techos diferenciados por sector. Los requisitos de reserva también se utilizaron ampliamente como herramienta de la política monetaria, pero también mediante la imposición de requisitos diferenciales de reserva para influir la asignación de crédito o permitir que una parte de los requisitos de reserva pudiera ser cubierta mediante títulos del Gobierno o valores de algunas instituciones de desarrollo.

Por lo tanto, existe una tradición válida aunque controvertida de la función fundamental de los bancos centrales en el desarrollo, principalmente mediante el uso de medidas de control del crédito. Si existe una crítica presente en gran parte del debate, la misma consiste en que el foco de atención puesto sobre la expansión y asignación del crédito había derivado en una menor atención prestada a la consiguiente expansión monetaria. Pero no existen motivos para que deba ser así, aun si se considerara que, parcialmente, fuera verdad la idea de que una expansión monetaria demasiado alta derivaría en una inflación muy elevada y, a su vez, en una fuerza negativa sobre el crecimiento y la eficiencia. La otra crítica que se le aplica a tales sistemas tiene que ver con la ineficiencia de la intervención del Gobierno y la supuesta eficiencia proveniente de delegar tales responsabilidades al sector privado. El desempeño del sector financiero privado en las últimas décadas y la crisis que estamos atravesando parecen constituir prueba suficiente de que, por lo menos, debe lograrse un nuevo equilibrio entre el Estado y los mercados en el área financiera y en otros sectores.[9]

Notas y referencias

1 No obstante, precisamente con respecto al tema de los bancos centrales, resulta interesante recordar la opinión de Malcolm D. Knight, en ese momento Gerente General del Banco de Pagos Internacionales BPI), al inaugurar una conferencia que luego se transcribió en un volumen ("Central Banks and the Challenge of Development", 2006), cuando dijo*: "…por supuesto, es casi una obviedad decir que lo que constituye un marco de políticas efectivas depende de la situación específica del país: su historia, su nivel de desarrollo, etcétera. Aun así, las discusiones que mantuvieron los gobernantes en esta reunión* ***dejaron en claro un sorprendente grado de coincidencia de opinión entre los bancos centrales****"* (el énfasis y la traducción son nuestros).

2 Para consultar una visión general del papel de los bancos centrales en la promoción del desarrollo, véase Epstein, Gerald, *"Central Banks as Agents of Economic Development",* UNU/WIDER Trabajo de investigación No. 2006/54, mayo de 2006. Pero, además, para el examen detallado de algunas experiencias históricas en este terreno, nos debemos a los valiosísimos trabajos de Valerio Cerretano. Ver Cerretano, Valerio, *"The Treasury, Britain's postwar reconstruction, and the industrial intervention of the Bank of England, 1921-9"*, Economic History Review, 62, S1 (2009), págs. 80-100 y Cerretano, Valerio, *"Deflazione e intervento pubblico nel periodo entre le due guerre mondiali: Gran Bretagna e Italia a confronto"*, Rivista di Storia Economica, a. XXIV, n.º 1, abril 2008.

3 El marco para su participación posteriormente mayor en el desarrollo industrial fue la Ley de Facilidades de Comercio (*Trade Facilities Act*) de 1921, en virtud de la cual el banco garantizó o subscribió emisiones de deuda de las compañías, a su vez garantizadas por el Tesoro y por el *Securities Trust*. El banco también estuvo muy activo en el movimiento de "racionalización" – concentración de sectores de la industria en grandes compañías–, como en el caso de la industria del algodón de Lancashire. Véase Cerretano, V.*, "The Treasury…"*, op.cit., y Cerretano, V. *"Deflazione…",* op.cit. Pese a estas actividades, en un curioso librito publicado en 1933, "*The Old Lady Unveiled; A Criticism and an Explanation of the Bank of England"*, por J.R.Jarvie, Wishart & Co., tras un detallado análisis de las personalidades que conformaban el Directorio del Banco de Inglaterra, se llega a la conclusión de que *"las finanzas y el comercio internacionales presentan una clara mayoría de 15 a 11"* (pág. 36; nuestra traducción), en opinión del autor, la explicación de la falta de interés en el desarrollo de la industria que era una opinión vigente en ese momento.

4 V. Cerretano, V., "Deflazione…", op.cit.

5 Véase Margairaz, Michel, *"I tempi della politica del credito negli anni 1930-80: una lunga parentesi nella evoluzione del sistema monetario francese?"* en *Credito e Nazione in Francia e in Italia; (XIX-XX secolo)*, a cura di Conti, G., O. Feiertag, e R. Scatamacchia, Studi Pisani, Cultura e Società, N.19, Edizioni Plus, Pisa University Press, 2009.

6 Ibid. Cualquier relación con los estatutos del BCE es pura casualidad…

7 Véase Hodgman, Donald R. "Credit Controls in Western Europe: An Evaluative Review" y el comentario de Jacques H. David del *Banque de France* en el Banco Federal de Boston, "Credit Allocation Techniques and Monetary Policy", Actas de una Conferencia celebrada en Melvin Village, NH, en junio de 1973. Véase además "Monetary Policy, Selective Credit Policy, and Industrial Policy in France, Great Britain, West Germany and Sweden", un estudio del personal redactado para ser utilizado por el Comité Económico Conjunto, Congreso de los Estados Unidos, 26 de junio de 1981; Imprenta del Gobierno de EE. UU., Washington: 1981.

8 Véase Brimmer, Andrew F., "Central Banking and Economic Development: The Record of Innovation", Journal of Money, Credit and Banking, vol. 3, N.º 4 (Nov. de 1971), págs. 780-792. Brimmer era miembro del Directorio de la Reserva Federal.

9 Para leer sobre un reequilibrio de este tipo, véase la memorable presentación en una de las "Conferencias Per Jacobsson" pronunciada durante las sesiones de 2010 de la Asamblea General del BPI por Tommasso Padoa-Schioppa. "Markets and Government Before, During and After the 2007-20xx Crisis", Per Jacobsson Foundation, Basilea, 27 de junio de 2010.

DIALOGOS

Sociólogo y Doctor en Economía.

Mariano Laplane

"La agenda neoliberal de los '90 hoy ya no va más. Los secretarios de Comercio y de Hacienda de la región se pueden reunir, jugar, cambiar figuritas y revistas viejas, pero el mundo no va a cambiar porque los ministros de la Argentina, Chile, Brasil o Ecuador se sienten y jueguen al neoliberalismo. Pueden jugar a las escondidas o al neoliberalismo, pero el mundo sigue su marcha."

Mariano Laplane nació en la Argentina. Es sociólogo formado en la Universidad Hebraica de Jerusalén, Master de la Universidad de California (Berkeley) y Doctor en Economía de la Universidad de Campinas. Está radicado en Brasil desde 1983. Es especialista en competitividad industrial, política industrial y de innovación, integración económica e inversiones extranjeras directas. Ha dirigido y es profesor del Instituto de Economía de la Universidad de Campinas. Presidió el Centro de Gestión y Estudios Estratégicos (CGEE) en Brasilia, institución regional de referencia en la producción de estudios y evaluaciones sobre el sistema nacional de ciencia, tecnología e innovación de Brasil.

Para **FIDE** los intercambios con Mariano Laplane siempre suponen la posibilidad de un diálogo franco en torno a los desafíos del desarrollo, en un tono pausado y reflexivo que permite sondear la complejidad de la tarea que nos espera.

FIDE: En los últimos años la región ha ingresado en una etapa caracterizada por un giro ideológico importante. El triunfo reciente de Jair Bolsonaro en Brasil representa un caso extremo de esta tendencia. ¿Cuál es la situación de Brasil a partir de la asunción de JB?

Mariano Laplane (ML): Estoy tentado en responder esta primera pregunta utilizando el título de uno de los tomos de las memorias de Celso Furtado, *"Un largo amanecer"*. Furtado elige ese nombre para describir un período durante el cual las condiciones para que Brasil surja o se transforme en un país más civilizado, más moderno, se demoran bastante. En ese largo amanecer hay una mezcla de esperanza, pero también hay una cuota importante de impaciencia, porque no termina de amanecer. El momento que la economía y la sociedad brasileña viven hoy puede volver a caracterizarse de ese modo: una mezcla de esperanza y de impaciencia, en proporciones que varían, dependiendo de los títulos de

los diarios.

En cuanto a las condiciones materiales de la economía brasileña, comienzo por lo más obvio: la trayectoria de las tasas de crecimiento del producto real. Desde el año 2014 se observa una retracción del nivel actividad económica que acumula una contracción que no se veía en Brasil desde 1929. Por su parte, la recuperación de esta contracción viene siendo de las más lentas del último siglo. Las proyecciones para el año en curso no son mucho más alentadoras; en el mejor de los casos, cercanas al 1,5%. Estamos entonces en una situación en la cual se anuncia una salida, una recuperación en el nivel de actividad que no se verifica, que no ocurre, y eso genera impaciencia. La impaciencia también es política, pero en materia económica está plenamente justificada.

FIDE: ¿Cuáles son los motivos que explican este largo letargo de la economía brasileña?

ML: La respuesta es relativamente sencilla: tenemos un problema, bastante arraigado, de falta de demanda o, dicho de otro modo, de una demanda poco dinámica. El consumo de las familias no se recupera, el gasto público tampoco, las exportaciones crecen, pero moderadamente, y la inversión, entre 2014 y 2018, tampoco tracciona suficientemente. En particular, en el caso de la inversión pública el aporte es totalmente insuficiente. Por el lado de la oferta, se observa un comportamiento muy malo por parte de la industria y de los servicios. El único sector que más o menos se defiende es el agropecuario. Un análisis de la actividad industrial pone de manifiesto un comportamiento muy malo en todas las ramas, con la excepción de la industria extractiva mineral.

Tenemos un problema, bastante arraigado, de falta de demanda o, dicho de otro modo, de una demanda poco dinámica. El consumo de las familias no se recupera, el gasto público tampoco, las exportaciones crecen, pero moderadamente, y la inversión, entre 2014 y 2018, tampoco tracciona suficientemente.

Me gustaría agregar que, en mi opinión, Brasil atraviesa una situación que contradice una de las enseñanzas de la teoría keynesiana, según la cual las expectativas tienen un rol fundamental por su impacto sobre el gasto. Esta derivación no parece verificarse en la situación actual de Brasil. Se observa, en cambio, un cierto desacople entre las expectativas de los empresarios y de los consumidores y la demanda. Porque, nos guste o no, a posteriori de la salida de la Presidenta Dilma del poder, las expectativas mejoraron y, sin embargo, el nivel del uso de la capacidad no reacciona en consecuencia. La economía no refleja el cambio en las expectativas. Lo que quiero decir con todo esto es que no estamos solo ante una crisis imaginaria o

simbólica: hay un problema real de demanda y de gasto, independientemente de las cuestiones políticas y de las distintas olas de pesimismo y optimismo.
En el caso de la inversión, como un componente fundamental de la demanda, es importante notar que la debilidad en la tasa de inversión tiene una perspectiva un poco más larga. Desde el final de los años '90 Brasil viene con problemas con la inversión. Desde la crisis de la deuda, el ratio entre la inversión y el PIB fluctúa entre 12% y 16%. Se trata de una tasa muy baja. La inversión mejoró un poco durante el período del boom económico, en los dos gobiernos de Lula y el primero de Dilma. Allí el ratio inversión / PIB llega al 21%, al 22%... Estos números se logran sobre la base de un esfuerzo fiscal enorme. Fundamentalmente a través del financiamiento subsidiado por el BNDES que, de alguna forma, viene a compensar el costo absurdo del crédito. A partir del año 2017/2018, tanto la inversión pública como la privada vuelven a caer a los niveles previos, cercanos al 16%.

Desde el final de los años '90 Brasil viene con problemas con la inversión. Desde la crisis de la deuda, el ratio entre la inversión y el PIB fluctúa entre 12% y 16%. Se trata de una tasa muy baja. La inversión mejoró un poco durante el período del boom económico, en los gobiernos de Lula y el primero de Dilma.

Otro factor explicativo de la falta de demanda está relacionado con el comportamiento del empleo. La tasa de desempleo como porcentaje de la población económica activa aumenta a partir del 2014 y hoy se encuentra en torno al 12%, lo que supone que entre 12 y 13 millones de personas están desempleadas en Brasil. A esto hay que agregarle los subempleados. Una parte de estos últimos tuvieron empleos formales hasta 2017 y a partir de 2018, con el cambio de la normativa laboral, pasaron a ser trabajadores y trabajadoras semi-formales. Por supuesto, la tasa de desempleo a la que me refiero es el promedio; entre los jóvenes y en algunas regiones de Brasil, el fenómeno de la falta de trabajo es muchísimo más grave aún. El salario real también evidencia una tendencia negativa que afecta el nivel de consumo de las familias. Todos estos números dan una idea del tamaño del sufrimiento y de la tensión social que generan frustración y explican la falta de entusiasmo a la que me refería al principio. La idea del amanecer que no llega…

FIDE: ¿Cuál ha sido la respuesta de la política económica a estos desafíos, a este estado de letargo?

ML: Para responder esa pregunta tenemos que observar qué fue sucediendo con algunos de los precios básicos de la economía. Empecemos por la inflación. En los años 2014 y 2015 se observa un aumento de los precios que produce una perforación en el techo de la meta de inflación que establece el Banco Central. Este aumento estuvo explicado, en parte, por un incremento en los precios administrados, los precios controlados por el Gobierno: combustibles, energía, entre otros. Se trata quizás de un ajuste necesario, porque algunos de esos precios venían rezagados.
Luego los precios vuelven a la banda establecida por el Banco Central, sin embargo, y, esto es importante, la tasa no se ajusta. Sigue elevada en términos reales. Un detalle importante a tener en cuenta es que, si la tasa que paga el Banco Central es alta, en realidad el efecto sobre la economía real es mucho mayor, porque las tasas que cobran los bancos son mucho más elevadas. Si nos fijamos en cuál es la renta de los bancos, vemos que en 2016 la diferencia entre la tasa activa y la pasiva era de un 60% y, aún en 2018, seguía estando más o menos en un 15%, con niveles de inflación en torno al 6%. Se trata de una manifestación de lo que hoy se conoce como financiarización, entendido como ese despegue entre las necesidades de la economía real y la trayectoria financiera.

En 2016 la diferencia entre la tasa activa y la pasiva era de un 60% y, aún en 2018, seguía estando en un 15%, con niveles de inflación del 6%. Es una manifestación de la financiarización: ese despegue entre las necesidades de la economía real y la trayectoria financiera.

En términos del tipo de cambio —otro de los precios fundamentales de la economía— se observa una cierta recuperación real que, de todas formas, no es suficiente para compensar el cambio en los patrones de comercio mundiales. Dicho de otro modo, hoy el problema no es solo de tipo de cambio: hay un problema de demanda global. Los cambios operados en la demanda por parte de China han tenido un impacto importante en las exportaciones de Brasil. Dado su perfil exportador, la disminución en las compras chinas en alimentos y en hierro impactaron con fuerza en Brasil. Por eso es que las exportaciones no están contribuyendo como componente de la demanda. Al contrario, las importaciones son las que vienen en aumento.

FIDE: ¿Qué hay de la situación del sector externo?

ML: Es un punto importante, porque estamos en una situación novedosa. En Brasil, actualmente, no existe ningún riesgo de una crisis cambiaria. Desde el 2015 se observa un saldo comercial positivo. Este saldo favorable no siempre alcanza para pagar la cuenta de servicios, que no para de aumentar. Esto tiene que ver con la desnacionalización de la economía. Buena parte de la deuda externa brasileña es privada. El grado de internacionalización de las empresas es muy elevado y no hay forma de que el superávit comercial sea suficiente como para compensar este fenómeno. Aunque el déficit de cuenta corriente en términos de porcentaje del PIB haya caído, este resultado depende mucho de seguir generando superávits comerciales elevados. En el caso de Brasil, también hay que considerar el ingreso de inversión directa extranjera, que es relevante y, en principio, contribuye con la oferta de dólares.

En resumen, yo diría que esta crisis de crecimiento que desde hace unos años atraviesa la economía brasileña no está explicada por el comportamiento del sector externo; más aún, es la primera crisis seria en la economía brasileña que no está asociada a un estrangulamiento del sector externo. Tampoco hay un problema con el nivel de las reservas internacionales. La deuda externa está estabilizada y, en su gran mayoría, se trata de deuda privada. No se trata entonces de un problema externo; esta crisis no es producto del estrangulamiento del sector externo como todas las crisis anteriores: estamos en una situación de estrangulamiento de la demanda doméstica.

Esta crisis no es producto del estrangulamiento del sector externo como todas las crisis anteriores: estamos en una situación de estrangulamiento de la demanda doméstica.

En los últimos años se produjo un círculo vicioso entre déficits fiscales elevados, crecimiento de la deuda pública para financiar estos déficits, aumento en el peso de los intereses producto del proceso de endeudamiento y de tasas elevadas y, por lo tanto, una demanda creciente por más ajuste fiscal.

Y aquí aparece otra manifestación importante del proceso de financiarización. Para financiar la deuda pública y que el Gobierno brasileño no precise financiarse afuera, los rentistas brasileños le cobran al Gobierno alrededor de 6 puntos porcentuales del PIB (en reales). Gran parte de los títulos de la deuda están atados a la inflación y, por lo tanto, el costo de este endeudamiento solo se manifiesta ex post, cuando se conoce cuánto fue la inflación.

Para resumir: ¿Por qué no llega el amanecer? ¿A qué factores podemos atribuirle esta etapa de bajo crecimiento? La situación actual no está relacionada con el comportamiento del sector externo de la economía, como si fue el caso durante, por lo menos, los últimos 100 años de la historia brasileña. No hay una crisis externa; hay restricciones sobre la demanda del consumo de las familias, explicadas por el nivel de desempleo y la reducción en la masa de ingresos de las familias. Existe, también, una carencia en la inversión (pública y privada) y falta el uso de la política fiscal que está fuertemente afectada por el recorte del gasto público.

Muchas de estas auditorías terminaron con funcionarios públicos sufriendo procesos en la Justicia. Algunos de ellos están en la cárcel. En este contexto, hoy en Brasil no hay un burócrata que coloque la firma en un proyecto que, potencialmente, puede llevarlo a la cárcel.

FIDE: Existen también factores de índole política…

ML: Efectivamente, gran parte de los analistas manifiesta que lo que está complicando las cosas es la crisis política. La incertidumbre, la dificultad para llegar a un consenso mínimo sobre qué camino seguir. Es verdad, eso es parte de la explicación. La política económica no está ayudando. A veces porque es muy tímida y otras porque es muy drástica. En particular, las iniciativas del último ministro de Hacienda de Dilma, claramente afectado por el proceso del *impeachment* y la tensión entre los poderes Ejecutivo y Legislativo de aquel momento, establecieron recortes y límites muy drásticos sobre el gasto público.

En 2016, apenas asumió Temer, el Poder Ejecutivo envió al Congreso una propuesta de congelamiento por veinte años del gasto público en términos reales. Se trata de un juego de suma cero: si el Gobierno gasta más aquí, tiene que cortar en otro lado. Otra limitación concreta que tiene el Poder Ejecutivo para utilizar la política fiscal como estímulo para la demanda fue la regla establecida por Temer según la cual el Gobierno solo puede emitir deuda para financiar proyectos de inversión, aprobados antes por el Congreso. En la práctica, el Gobierno no puede emitir nueva deuda. Esto tampoco ayuda a hacer

una política anticíclica inteligente. Los miedos y las auditorias frenan por completo cualquier iniciativa.
No tenemos que olvidar que muchas de estas auditorías terminaron con funcionarios públicos sufriendo procesos en la Justicia. Algunos de ellos están en la cárcel. En este contexto, hoy en Brasil no hay un burócrata que coloque la firma en un proyecto que, potencialmente, puede llevarlo a la cárcel. Hay una incapacidad de ejecución del gasto público visible, independientemente de los límites fiscales. Los proyectos no salen, no caminan. Esto ya venía ocurriendo en la última etapa del Gobierno Dilma, especialmente en las obras de infraestructura y transporte, pero ahora es mucho peor. Hay una parálisis total.

Uno de los motores de la inversión en infraestructura en Brasil eran las grandes empresas constructoras. Estas empresas eran moralmente débiles y estaban implicadas en proceso de corrupción. Pero más allá de estas caracterizaciones reales y dolorosas, al mismo tiempo se trata de agentes que eran muy importantes en la biodiversidad económica brasileña.

FIDE: Un proceso político-judicial como el que ha vivido Brasil, que incluye la destitución de una Presidenta elegida democráticamente y que tiene como resultado un conjunto importante de personas en la cárcel (funcionarios y empresarios) no puede haber sido inocuo para la economía…

ML: El resultado de todo ese proceso es un *knock out* total, tanto para la inversión pública (como ya expliqué) como también en términos de la inversión privada. Uno de los motores de la inversión en infraestructura en Brasil eran las grandes empresas constructoras. Se trata de grandes empresas globales. Sin dudas, estas empresas eran moralmente débiles y estaban implicadas en proceso de corrupción. Pero más allá de estas caracterizaciones reales y dolorosas, al mismo tiempo se trata de agentes que eran muy importantes en la *biodiversidad económica brasileña*. Eran ellas las que diseñaban la inversión: organizaban el financiamiento (público y privado), las subcontrataciones, elegían las obras, las priorizaban, las jerarquizaban. Eran coordinadores importantes del espacio económico, fundamentales para la iniciativa. Estos actores no están más. Esta retracción no solo afecta a los privados; también se observa en los grandes operadores públicos. Petrobras, por ejemplo, está absolutamente paralizada y esta empresa era responsable de una buena parte de la inversión total en Brasil y hoy no invierte nada.

FIDE: ¿Qué rol juega el "estado de cosas" del capitalismo a nivel global? Las nuevas formas de producción y distribución del excedente. La supremacía de las finanzas.

ML: Es otro factor importante de esta historia. El mundo cambió. La geopolítica ha cambiado y las condiciones económicas también son diferentes. América Latina ha perdido peso, Asia es mucho más importante como polo de atracción para las inversiones. Buena parte de los flujos de inversión extranjera directa que se observan en Brasil, y que son muy importantes, son en realidad compra de activos, son cambios de posiciones patrimoniales que no generan crecimiento. Es pura desnacionalización. También es verdad que las empresas brasileñas se van e invierten afuera, lo cual igualmente es desnacionalización hacia afuera.

FIDE: En ese sentido, pensando más en el mediano y largo plazo, y tomando en cuenta las nuevas condiciones internacionales y regionales… ¿hacia dónde deberían encaminarse los esfuerzos de un programa económico alternativo en nuestros países?

Esas empresas eran coordinadores importantes del espacio económico, fundamentales para la iniciativa. Estos actores no están más. Esta retracción no solo afecta a los privados; también se observa en los grandes operadores públicos. Petrobras, por ejemplo, está absolutamente paralizada y hoy no invierte nada.

ML: Ese es justamente el punto. Aun suponiendo que la situación de letargo económico se supera… el problema es hacia dónde vamos. En el caso de Brasil, el Gobierno que asume la gestión a partir del 2015, como producto del *impeachment* a Dilma, puede ser caracterizado como una expresión política con la mentalidad de los años '90. Sostenían e impulsaban un programa económico neoliberal casi en estado puro, completamente anacrónico, formulado con una visión de corto plazo. Lo que el ministro actual, Paulo Guedes, heredero del *impeachment* en cierta forma, tiene para proponer es una combinación de privatizaciones, reformas —principalmente en el sistema de jubilaciones— y de

desregulación de la economía. Es exactamente lo mismo que se decía en los años ‘90.
Y los argumentos son los mismos: privatizamos y así reducimos el déficit y, por lo tanto, se reduce también la deuda pública; si logramos avanzar con la reforma del sistema de jubilaciones, también se reduce el déficit; si desregulamos la economía, vamos a lograr un avance en términos de la competitividad, la eficiencia y productividad de la economía. Y eso es lo que necesitamos. Estas mismas cosas constituyeron los planes económicos de los ´90 y no funcionaron.

En el caso del PT, la dirección estaba dada por una combinación de tres fuentes de expansión para la economía brasileña: el mercado interno, el consumo de masas reprimido por la desigualdad, y la distribución de ingresos de Brasil.

Como ya dijimos antes, el mundo cambió, porque la economía global no crece a la misma tasa que antes y porque la organización de la economía mundial es diferente. Esta nueva organización, es importante tenerlo en cuenta, está fuertemente cuestionada.
El capitalismo como sistema económico, la economía de libre empresa como sistema económico, era de un dinamismo incomparable. El problema no es el orden económico, es el orden social. Los 30 años de globalización han generado, sobre todo a partir de 2008, reacciones extremadamente negativas en todas las sociedades, en especial en aquéllas que avanzaron más en este proceso. Miremos a Inglaterra, la cuna de la Thatcher, la madre de la desregulación. Veamos a los EE.UU., Europa, la derecha en Alemania, en Hungría... La reacción social se explica en lo desprotegida que se siente la gente y, producto de esa misma desprotección, también se ven reacciones un poco irracionales, pero comprensibles, peligrosísimas, pero con alguna lógica. Es la reacción de Brasil contra los políticos, contra la política, contra todos, esta es la dinámica que nos lleva hasta la elección de Bolsonaro.
Pero me gustaría retomar la pregunta. ¿Hacia dónde vamos? El Gobierno del PT tenía una visión un poco más clara. En el caso del PT, la dirección estaba dada por una combinación de tres fuentes de expansión para la economía brasileña: el mercado interno, el consumo de masas reprimido por la desigualdad, y la distribución de ingresos de Brasil. Si mejoraba esta primera variable, había un potencial de desarrollo y expansión del mercado interno fantástico. La segunda fuente estaba relacionada con el enorme déficit de infraestructura heredado de la crisis de la deuda de los ’80, que impidió que el Estado consiguiera mantener el nivel indispensable de inversiones públicas. Todo funcionaba mal y era precario: el sistema de transportes, la energía eléctrica, etc. Ergo, la segunda fuente de expansión estaba asociada con la inversión (pública y privada) en infraestructura. Por último, se contaba con la demanda de China, el *boom* y la expansión de la demanda de commodities. La combinación de estos tres factores constituía el centro de la política económica del PT.
Quizás vale la pena aclarar que en Brasil también hubo fuga de capitales. Por supuesto, no todo el excedente fue reinvertido. Pero creo que ese fenómeno tal vez haya sido proporcionalmente menor que en la Argentina. Muchas de las empresas brasileñas aprovecharon para

internacionalizarse, invirtieron afuera y compraron activos en el resto del mundo. Mucho dinero brasileño también fue invertido en paraísos fiscales. Pero también se invirtió en Brasil y eso hizo que la economía tuviese una etapa de crecimiento fuerte.

En Brasil también hubo fuga de capitales. Por supuesto, no todo el excedente fue reinvertido. Pero creo que ese fenómeno tal vez haya sido proporcionalmente menor que en la Argentina.

FIDE: ¿Cuáles son las premisas que hoy tiene el Gobierno brasileño para encaminar la economía? Usted ya mencionó un cierto grado de anacronismo en el programa, una enumeración de los principales ejes de la agenda neoliberal de los '90.

ML: Efectivamente. Yo identifico dos problemas. Primero, ya lo mencioné, este programa no es adecuado para la realidad actual. El programa presupone, por ejemplo, una complicidad entre China y los EE.UU. que no existe. Además, supone un grado de libertad en los flujos de comercio e inversión que también está en cuestión. Este programa supone una OMC que funciona y esto tampoco es cierto, no funciona: hasta los EE.UU. han planteado la posibilidad de abandonar la OMC.

El otro problema, en mi opinión, es que la coalición que toma el poder en el 2015, a través del golpe parlamentario, es una bolsa de gatos. Voy a hacer una metáfora probablemente anacrónica. Una parte del Gobierno brasileño actual representa lo que en mi juventud aquí, en la Argentina, se llamaba *Tradición Familia y Propiedad*. En Brasil algunos se refieren a este grupo como el ala medieval, que está conformada por distintos grupos, pero que incluye una presencia importante de pastores evangélicos. Esta parte del Gobierno ocupa ministerios muy importantes: el Ministerio de Educación y el Ministerio de Relaciones Exteriores. El ala neoliberal, por su parte, ocupa el Ministerio de Hacienda, el Banco Central; es decir, ocupan los lugares que le preocupan a la élite económica. El resto lo han repartido entre partidos aliados. El segundo y tercer escalón de cada ministerio está ocupado por un general retirado. Sin ir más lejos, el cargo de Jefe de Gabinete está en manos de un general.

Por estos motivos que he enumerado, este no va a funcionar. Se trata de un Estado totalmente disfuncional. Podemos decir que el primer Estado, el de la sustitución de importaciones, funcionaba para la sociedad. El segundo, el de la década del '90 con los programas neoliberales, funcionaba para el mercado, pero éste que estamos viviendo directamente no funciona para nadie. Incluso en el caso de aquéllos que apoyan la agenda neoliberal, la misma debe ser absolutamente reformulada, porque lo que este Gobierno ha propuesto es una versión que tiene unos 25 años de atraso. Para el mundo que viene, no va a funcionar.

Se trata de un Estado totalmente disfuncional. El primer Estado, el de la sustitución de importaciones, funcionaba para la sociedad. El segundo, el de la década del '90 con los programas neoliberales, funcionaba para el mercado, pero éste que estamos viviendo directamente no funciona para nadie.

FIDE: Retomando un punto que usted mencionó cuando caracterizaba las fuerzas que hoy en la práctica gobiernan en Brasil, ¿qué rol están cumpliendo las fuerzas armadas?

ML: Las FF.AA. son hoy un actor importante en el Gobierno. Aunque hacia adentro tienen sus diferencias. Las fuerzas armadas brasileñas cambiaron la hipótesis de conflicto con la Argentina hace mucho tiempo, desde que volvió la democracia a Brasil. La hipótesis de conflicto hoy está relacionada con la defensa de los recursos naturales, el Amazonas y el petróleo en el fondo del mar. Si uno ve las inversiones que han hecho de armamento y cómo han redistribuido en el territorio brasileño las unidades de las tres armas, el despliegue es coherente con esta nueva hipótesis.

Hoy no existe ninguna perspectiva de entrar en conflicto con la Argentina ni con Venezuela. Es el "ala medieval" del Gobierno la que quiere entrar en la pelea Estados Unidos versus Venezuela. El ejército brasileño no quiere una guerra con Venezuela, no quiere invadir Venezuela y no quiere que los EE.UU. usen el territorio brasileño para invadir Venezuela, y lo dice públicamente (inclusive el general que es el vicepresidente de la República rechaza abiertamente esa posibilidad). Yo creo que el sector privado tampoco quiere ese conflicto. Esto es una locura ideológica delirante de gente que vive en los años '50. Si el pecado de los liberales es vivir en los años '90, el pecado de este grupo es vivir en los años '50, en la Guerra Fría. Ven un fantasma en los médicos cubanos, los echaron. Ven un fantasma comunista en Venezuela y Putin manda aviones y ahí les materializa ese fantasma.

"¡Son los comunistas llegando!" Ellos viven en el Berlín del '48; entonces, es un poco complicado. Nunca como hoy es importante mirar hacia el futuro, pero hay gente que mira hacia atrás.

La hipótesis de conflicto hoy está relacionada con la defensa de los recursos naturales, el Amazonas y el petróleo en el fondo del mar. Si uno ve las inversiones que han hecho de armamento y cómo han redistribuido en el territorio brasileño las unidades de las tres armas, el despliegue es coherente con esta nueva hipótesis. El ejército brasileño no quiere una guerra con Venezuela. Yo creo que el sector privado tampoco quiere.

FIDE: Ya que hablamos del cambio en la hipótesis de conflicto, ¿qué cambios han operado en la relación de Brasil con la Argentina?

ML: El problema que yo veo en relación con la Argentina es el futuro del Mercosur. Y el futuro del Mercosur representa un problema económico, comercial y patrimonial. Es un problema tanto para las empresas brasileñas en la Argentina como para las empresas argentinas en Brasil. El Mercosur es, en gran medida, la industria automotriz, y este sector económico en Brasil pasa por un momento bastante crítico. En parte, es reflejo de lo que pasa en el mundo: hay una transición entre el auto que conocemos y el auto que vendrá, el híbrido y después el eléctrico.
Estos nuevos autos no son un producto de la evolución de la mecánica. Se trata de un plan de negocios para que las terminales europeas, japonesas y las estadounidenses que sobrevivan consigan mantenerse en el mercado antes que los chinos los expulsen. Los chinos tienen hoy un mercado y producción de 30 millones de autos por año. Brasil se pensaba grande por producir 3 millones. Entonces, la transición del motor interno por el motor eléctrico es una jugada de mercado. Esto deja las terminales de Brasil en *offside*, como se dice en el fútbol. Dependiendo de cómo se reorganiza la industria automotriz en el mundo y aquí en el Mercosur, el Mercosur puede ir para un lado o para otro.

FIDE: Otra vez resulta imprescindible descifrar la dirección en la que se mueve el capitalismo global….

ML: El problema de fondo es cuál es la nueva frontera de expansión de la economía mundial. La globalización fue una frontera de expansión. Se generó un nuevo mercado con 300 o 400 millones de consumidores chinos, vietnamitas, tailandeses, etc... Esa fue la frontera de la globalización. Pero eso ya fue, ¿cuál es la próxima? Esa es la pregunta que deberíamos estar intentando responder. Yo veo dos opciones. Una que es al estilo Trump: marcha atrás y negociamos, acuerdos bilaterales, les doblo el brazo a los chinos en la espalda hasta que lloren y te compren más. Es una reacción a la globalización. Hay otra que es pisar el acelerador. Pero en este caso no se trata de más liberalización, más desregulación. Es más innovación, más ciencia, más tecnología, lograr producir el auto eléctrico. Esas son las dos propuestas que están en la mesa, que uno puede ver. Una va para adelante con la innovación, una nueva revolución industrial, una nueva sociedad, digitalización de la vida, hay varios nombres que uno podría emplear para caracterizar esta opción. La otra es marcha atrás.

El Mercosur es, en gran medida, la industria automotriz, y este sector económico en Brasil pasa por un momento bastante crítico. Dependiendo de cómo se reorganiza la industria automotriz en el mundo y aquí en el Mercosur, el Mercosur puede ir para un lado o para otro.

Continuar como estamos no va funcionar. La agenda neoliberal de los '90 hoy ya no va más. Entonces, todos los secretarios de comercio y de hacienda se pueden reunir, jugar, cambiar figuritas y revistas viejas, pero el mundo no va a cambiar porque los ministros de la Argentina, Chile, Brasil o Ecuador se sienten y jueguen al neoliberalismo. Pueden jugar a las escondidas o al neoliberalismo, pero el mundo sigue su marcha.
Samuel Pinheiro Guimaraes (ex viceministro de Relaciones Exteriores de Brasil) suele referirse a este cambio en la esfera global del siguiente modo: en los años '90 cae el Muro, los EE.UU. se constituyen como un Imperio global y Washington es la capital. En los últimos años, sin embargo, al imperio le han surgido dos provincias rebeldes: China y Rusia. Ahora hay tensiones. En Washington hay una polémica sobre cómo tratar las provincias rebeldes. Están los apaciguadores, que dicen *"vamos, negociemos"*, y están los que quieren mandar la Legión Extranjera. Es un problema, porque ambos tienen armas nucleares. En esta nueva instancia de la polaridad, se generan oportunidades por la búsqueda de alianzas que estos tres polos buscan con América Latina, entre

otros continentes, por supuesto. En la Universidad de Campinas recibimos una universidad china por semana. Vienen para conocer, firmar acuerdos, ofrecer becas o plata para proyectos de investigación. Desde que Bolsonaro ganó, vienen más.

Dicho de otro modo, hoy los BRICS son una realidad. Para mucha gente en Brasil, para los grupos económicos en Brasil, los BRICS tienen todo el sentido. Para gran parte del cuerpo diplomático brasileño también lo continúan teniendo, pero no para los del *manicomio* o los *medievales*. No se trata de simpatía, hay intereses comunes muy objetivos. Es ambición. China es la principal compradora de soja y mineral de hierro, es dueña en Brasil de empresas importantes, está construyendo una línea de transmisión de energía desde el Amazonas hasta San Pablo. Es la principal fuente de recursos externos para financiar los proyectos de infraestructura. Y en la sigla BRICS, la "B" es de Brasil. Mi opinión es que, en esta misma línea, también hay intereses comunes con la Argentina. Independientemente de que el ministro de Hacienda de Brasil diga que el Mercosur es historia. Es curioso, porque aquí en la Argentina dicen que es Brasil el que frena el acuerdo de libre comercio con Europa. En Brasil en cambio dicen que es la Argentina. Yo creo que es Europa.

Uno puede tener la fantasía neoliberal que quiera, pero el mundo tiene su propia lógica. Entonces, habrá BRICS por un largo tiempo, aunque esto le pese a los EE.UU. Los estadounidenses van a hacer todo lo posible por neutralizar esa sigla, eso es parte del juego.

Hoy los BRICS son una realidad. Para mucha gente en Brasil, para los grupos económicos en Brasil, los BRICS tienen todo el sentido. Para gran parte del cuerpo diplomático brasileño también lo continúan teniendo. No se trata de simpatía, hay intereses comunes muy objetivos. Es ambición. Mi opinión es que, en esta misma línea, también hay intereses comunes con la Argentina.

En resumen, el planteo que hoy hace el Gobierno de Brasil, mejor dicho, la parte de este Gobierno que detenta la política económica, es absolutamente anacrónico. El mundo es otro y las políticas que pueden dar resultados también son diferentes. Por eso no va a funcionar.

En términos más generales, las sociedades tienen el Estado que merecen (a largo plazo). El Estado Nacional es una construcción de la sociedad, lleva mucho tiempo. Hoy en Brasil tenemos lo que conseguimos o conquistamos: un Estado disfuncional.

Visite nuestra página web

Indicadores de coyuntura - Publicaciones - Material de consulta

www.fide.com.ar

INSUPERABLE

BENEFICIOS CREDICOOP

MAR

Todos los martes

CABAL DÉBITO · CABAL

20% de ahorro

COTO Yo te conozco. · COOPERATIVA OBRERA La empresa social de los propios consumidores

Tope máximo de reintegro: $800 por transacción.

MIE

Todos los miércoles

CABAL DÉBITO · CABAL

10% y 15% de ahorro

En más de **230 supermercados** adheridos en todo el país.

Tope máximo de reintegro: $800 por transacción.

JUE

Jueves 11 abril

CABAL

15% de ahorro

En **supermercados mayoristas** adheridos.

Tope máximo de reintegro: $3.200 por mes.

VIE

Todos los viernes

CABAL DÉBITO · CABAL

20% de ahorro

En tus **compras por internet**, programando la entrega para los días viernes.

disco.com.ar · Vea Digital .com.ar · JUMBO.com.ar · LA COOPE EN CASA

Tope máximo de reintegro: $800 por transacción.

Encontrá los comercios adheridos más cercanos en nuestro buscador de beneficios **www.bancocredicoop.coop**

Tenés Credicoop.
Tenés quien te acompañe.

Más información en **www.bancocredicoop.coop**

40 AÑOS · BANCO CREDICOOP COOPERATIVO LIMITADO

La Banca Solidaria

Promociones aplicables a la cartera de consumo, vigentes desde el 01/01/2019 hasta el 30/06/2019. Consultá comercios adheridos, metodologías de reintegro, bases y condiciones en www.bancocredicoop.coop y en Credicoop Responde 0810-888-4500