

# FIDE Coyuntura y Desarrollo

**Acuerdo con el Fondo. ¿Cómo escaparle al ajuste? Haciendo memoria. Las elecciones y el riesgo de tropezar con la misma piedra. ¿Cómo piensa el FMI? Un análisis de sus modelos teóricos de la economía mundial. Crisis de la hiperglobalización. Retorno de la política industrial en los países centrales. América del Sur ante una globalización reformulada.**

**Escribe: Martín Schapiro**

FUNDACION DE  
INVESTIGACIONES  
PARA EL DESARROLLO

**#412**

Análisis de la  
situación  
económica al

**31/07/2023**

primero  
la gente



Actividad industrial

↑ **2,6%**  
**mejor primer  
trimestre**  
desde 2018

Y detrás de ese dato,  
las argentinas  
y los argentinos recuperan  
la producción nacional.

Conocé más en:  
[argentina.gob.ar/  
primeroлагente](http://argentina.gob.ar/primeroлагente)



Argentina Presidencia

Ministerio  
de Economía

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

**CONSEJO DIRECTIVO****Presidenta**

Mercedes Marcó del Pont  
(en uso de licencia)

**Vicepresidente**

Alberto José Valle  
(a cargo de la Presidencia)

**Secretario**

Sebastián Soler

**Vocales**

Silvia Traverso  
Ana María Marcó del Pont

**CONSEJO ASESOR**

Carlos Tomada  
Carlos Heller  
Héctor Recalde  
Jorge Taiana  
Juan Carlos Lascurain

**CUERPO DE INVESTIGADORES  
Y EQUIPO TECNICO****Economista Jefe**

Pedro Gaite

**Analista económico**

Rodrigo Contreras

**Base de datos**

Adriana Solano

**Edición y diseño**

Alfredo Llana

**Contabilidad y gestión**

Patricia Giménez

**Administración**

Vanesa Gigena  
César Corti

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso,  
C1003ABT - Buenos Aires.  
Tel. 4313-9494 / 5137  
email: [info@fide.com.ar](mailto:info@fide.com.ar)  
<http://www.fide.com.ar>

**El FMI, otra vez**

*En el año electoral, el Directorio del FMI –liderado por los Estados Unidos– vuelve a manifestar sus preferencias políticas. Lo hizo entre 2018 y 2019 cuando, ignorando todas las evidencias acerca de las severas inconsistencias que caracterizaban al programa macroeconómico vigente, no hesitó en salir al auxilio del gobierno de entonces con un préstamo récord de 57.000 millones de dólares. De ese crédito el organismo desembolsó 44.000 millones de dólares, que se utilizaron para financiar la fuga de capitales.*

*El Fondo vuelve a revelar sus preferencias ahora, cuando, haciendo caso omiso de las consecuencias de la sequía más severa de los últimos cien años, insiste en imponer al Gobierno heredero de esa deuda condiciones que, lejos de contribuir a mejorar la difícil situación, agudizan las tendencias recesivas y conspiran contra la estabilidad monetaria y cambiaria. En lo que va del año nuestro país realizó pagos al FMI por unos 15.700 millones de dólares y recibió menos de 5.400 millones de dólares. La dilación en el cronograma de desembolsos tiene un impacto fuerte sobre las reservas internacionales, exacerbando las expectativas de devaluación, ampliando la brecha cambiaria y acicateando la inflación.*

*La inflexibilidad exhibida por el staff del FMI a la hora de revisar las metas fiscales para adecuarlas al nuevo escenario impuesto por la sequía –disminución del 25% de las exportaciones, pérdida del 2% en el PIB y recorte de los ingresos fiscales del 1% del PIB solo por la caída en la recaudación por retenciones– condiciona fuertemente los espacios del Gobierno para transitar el segundo semestre del año. La devaluación fiscal ha sido la contracara de esa inflexibilidad. Esta decisión no sólo impactará sobre la inflación, sino que implícitamente supone legitimar el diagnóstico convencional del FMI que, una y otra vez, minimiza las implicancias de la restricción externa, así como las fuentes estructurales que la explican.*

*El descalabro que evidencia el mercado de cambios en la Argentina difícilmente pueda ordenarse a través de una fuerte devaluación de la moneda. Tal propuesta está en el corazón de las recomendaciones del FMI y también en la promesa de unificación del mercado de cambios que, con matices, realizan las principales fuerzas de la oposición. La experiencia no tan lejana enseña que tales decisiones tienen impactos desestabilizadores y regresivos. Son medidas que en el mejor de los casos logran equilibrios inestables, ya que no están orientadas a modificar los problemas asociados a la matriz productiva primaria y al bimonetarismo, dos componentes centrales de las crisis recurrentes de nuestro sector externo.*

*La normalización del funcionamiento del mercado de cambios es una condición imprescindible para viabilizar un proceso de crecimiento sostenido. Ello supone la necesidad de ir removiendo las restricciones al acceso de dólares por parte del sector privado para que pueda producir y cubrir sus compromisos con el resto del mundo. Ahora bien, la gradual liberalización de las operaciones en la cuenta corriente es inconsistente con el desmantelamiento de las regulaciones que restringen el drenaje de divisas a través de la fuga, fenómeno que, más temprano que tarde, termina financiándose con deuda externa o con la falta de reinversión de utilidades en el monto y con el cronograma necesario para las transformaciones del aparato productivo. A problemas estructurales, soluciones estructurales.*

## Datos básicos de la economía argentina

	2021	2022	2023		
			I trim.	II trim.	Julio
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	10,7	5,0	1,3	-5,0(*)	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	1,3	-4,8	11,9	-40,9(*)	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	15,7	4,6	2,8	0,8(*)	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	33,8	11,1	-0,6	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	46.346.227	82.436.434	117.888.142	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	100,64	135,16	199,70	241,86	279,18
Exportaciones(millones de dólares)	77.934	98.600	15.899	17.610	s/i
Importaciones(millones de dólares)	63.184	91.938	17.243	20.654	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	14.750	6.662	-1.344	-3.044	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	6.645	-4.290	-5.641	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	350.510	371.884	373.650	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	144,0	143,9	144,8	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	39.662	44.598	39.060	30.785	25.646
Base monetaria(en millones de pesos)	3.394.480	4.781.929	5.161.255	5.603.843	6.105.658
M1(en millones de pesos)	4.865.258	7.685.778	8.393.033	9.451.585	10.099.830
M2(en millones de pesos)	7.144.286	11.866.228	13.175.225	15.746.559	16.794.296
M3(en millones de pesos)	11.609.538	21.607.855	24.734.873	30.490.601	32.443.221
Tasa de interés activa(nominal anual %)	35,2	55,6	74,8	85,6	91,8
Tasa de interés pasiva para ahorristas(nominal anual %)	33,4	52,4	69,3	84,6	91,6
Recaudación tributaria (en millones de pesos)	11.004.986	19.982.482	6.729.242	9.247.223	s/i
Resultado primario(en millones de pesos)	-980.242	-1.659.748	-689.928	-1.190.766	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	654.107	1.493.010	721.639	556.297	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-1.634.349	-3.152.757	-1.411.567	-1.747.063	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	50,9	94,8	21,7	23,8	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	51,3	94,8	19,7	23,1	s/i
Precios costo de la construcción (en tasa de variación)	48,5	92,4	18,4	22,4	s/i
Tasa de actividad (% de la población total)	46,5	47,4	48,3	-	-
Tasa de empleo (% de la población total)	42,4	44,2	45,0	-	-
Tasa de desocupación (% de la PEA)	8,8	6,8	6,9	-	-
Tasa de subocupación (% de la PEA)	12,1	10,8	9,4	-	-

s/i: Sin información. (\*) Datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), primer bimestre.

FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

**FIDE** Coyuntura  
y Desarrollo

Inscripto en la Dirección  
Nacional de Derechos  
de Autor bajo el N° 119.566

Queda hecho el depósito  
que marca la ley N° 11.723.

**ISSN 0325-5476**

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.  
Fotomecánica e Impresión: Coop. Gráfica del Pueblo - Tinogasta 3870, Ciudad de Bs. As.

Se distribuye por venta directa o suscripción anual  
Suscripciones en la Argentina:  
Reconquista 962 - 2° Piso, C1003ABT  
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

Valor de la suscripción:

Exterior: u\$s 170

Países limítrofes: u\$s 140

Junio/julio 2023

# ANALISIS DE LA COYUNTURA

## Acuerdo con el FMI y nuevas medidas

Tras meses de arduas negociaciones, la Argentina llegó a un acuerdo con el personal técnico del FMI por la quinta y sexta revisión del Acuerdo de Facilidades Extendidas. Aún resta la aprobación del Directorio, que se reuniría en la segunda quincena de agosto.

El punto más saliente del acuerdo es la liberación de desembolsos por casi 7.400 millones de dólares, que llegarían en la segunda mitad de agosto, tras la mencionada aprobación del Directorio. Estos desembolsos corresponden a los que estaban inicialmente pautados para junio (quinta revisión), por unos 4 mil millones de dólares, y el adelantamiento de los acordados para septiembre (sexta revisión) por unos 3.400 millones de dólares. A su vez, la séptima revisión, pautada inicialmente para diciembre, se adelantaría a noviembre, lo que habilitaría la posibilidad de que el desembolso de diciembre por unos 3.400 millones de dólares llegue un mes antes.

En el comunicado, el FMI anunció una modificación de la meta anual de reservas (3.227 millones de reservas netas para fin de año) y el sostenimiento de la meta fiscal anual (déficit fiscal del 1,9%), y remarcó que la senda fiscal acordada *“no supone una dependencia adicional del financiamiento monetario directo del déficit fiscal”*, con lo cual da a entender que no habilita el financiamiento

del Banco Central al Tesoro en lo que resta del año. Sobre las metas del tercer trimestre no hubo mención, con lo cual tampoco queda claro sobre qué bases se haría la revisión de noviembre.

La nueva meta de reservas luce de imposible cumplimiento, pues considerando el nivel actual de reservas netas y los desembolsos netos que haría el FMI hasta fin de año, el BCRA debería comprar unos 9 mil millones de dólares en ese lapso. Esta situación en un segundo semestre, con la peor sequía desde que hay registro, parece ajena a la realidad. La meta fiscal también luce demasiado exigente. En el primer semestre el déficit fiscal acumulado fue del 1,1% del PIB y el segundo semestre es estacionalmente el más exigente en términos fiscales. Para cumplir con esta meta, el Gobierno debería profundizar la reducción del gasto primario que viene realizando en lo que va del año, en el marco de las elecciones. La meta monetaria sí se podría cumplir, financiando el déficit con deuda del Tesoro en pesos. Las últimas licitaciones mostraron un buen nivel de renovación y, si el sector privado se mostrara reticente a financiar al Tesoro, el Banco Central puede comprar títulos a entes públicos en el mercado secundario, que luego puede usar como liquidez para entrar en las subastas del Ministerio de Economía, algo que ya viene ocurriendo.

El irrealismo de las nuevas metas acordadas para 2023 (especialmente la de reservas) aumenta los grados de libertad del FMI para manejar los desembolsos con mayor discrecionalidad. En ese marco, el adelanto de la séptima revisión a noviembre abre la posibilidad de anticipar los fondos de diciembre en caso de que el organismo lo considere necesario. Esto posiblemente esté sujeto no solo a la situación macroeconómica de ese momento, sino a lo que ocurra en las elecciones generales del 22 de octubre.

A pesar de la dilación de los desembolsos que debían ingresar en junio, el Gobierno cumplió con los vencimientos correspondientes al mes de julio por casi 2.700 millones de dólares y de agosto por unos 700 millones. Para el pago de julio utilizó mil millones de dólares aportados por el Banco Latinoamericano de Desarrollo (CAF) y el equivalente a 1.700 millones de dólares se pagó con yuanes, tras la habilitación del segundo tramo del *swap* de monedas con China. Dado que tanto el crédito de la CAF como los yuanes del *swap* son pasivos del BCRA, el Tesoro le emitió a este organismo una Letra en dólares a un año por los 2.700 millones de dólares. Para el pago de agosto utilizó DEGs que recibió de un crédito puente de Qatar, a devolver una vez que lleguen los desembolsos del FMI en la segunda mitad de agosto.

***El irrealismo de las nuevas metas acordadas para 2023 (especialmente la de reservas) aumenta los grados de libertad del FMI para manejar los desembolsos con mayor discrecionalidad.***

Así, en lo que va de 2023 la Argentina pagó al FMI unos 15.700 millones de dólares, mientras que recibió

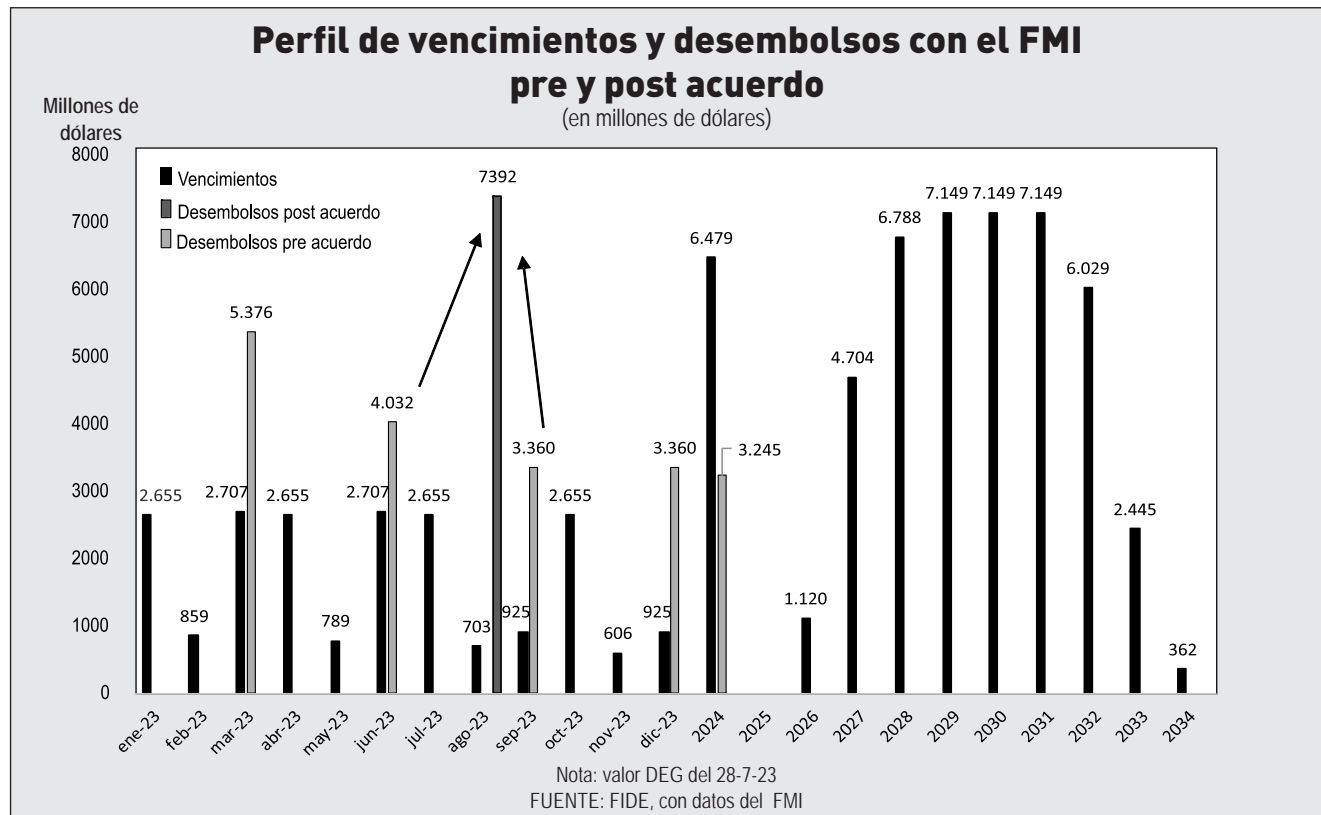
unos 5.400 millones de dólares. En un año que quedará marcado por la peor sequía de la historia (según palabras del propio FMI), el organismo no solo no contribuyó a amortiguar los problemas de insuficiencia de divisas, sino que los agravó profundamente.

El descalce entre pagos y desembolsos impactó severamente sobre las reservas internacionales, con sus consecuencias en términos de expectativas devaluatorias, ampliación de brechas y arbitrajes cambiarios, circunstancias todas que acicatean las tendencias inflacionarias. El daño ya está hecho.

Los desembolsos de 7.400 millones de dólares que llegarían en la segunda quincena de agosto son más que suficientes para cubrir los vencimientos que restan con el FMI este año, que ascienden a unos 5.100 millones de dólares.

La inflexibilidad del FMI para acceder a una revisión que contemplara los impactos múltiples de la sequía sobre el frente externo y fiscal tornó muy difícil la negociación. Acríticamente, mantiene su postura de que los problemas de estrangulamiento externo se resuelven con devaluación del tipo de cambio y ajuste fiscal.

Haber alcanzado un acuerdo con el personal técnico



evitando un salto cambiario es una victoria parcial para el Gobierno. El FMI habilitó que el régimen cambiario siga basándose en un *crawling peg* que evite la apreciación cambiaria, y al mismo tiempo dio el visto bueno para que el BCRA intervenga en los mercados paralelos y de futuros de divisas, política que antes había condenado.

Sin embargo, en el comunicado el FMI puso el foco sobre el gasto público, marcando la necesidad de contener la masa salarial, la asistencia social, las transferencias corrientes a las provincias y a las empresas estatales y aumentar las tarifas de energía para reducir aún más los subsidios energéticos.

En este marco, el Gobierno anunció una serie de medidas que buscan fortalecer simultáneamente el frente

cambiario y fiscal, pero evitando los efectos contractivos y regresivos de la devaluación. Las medidas consisten básicamente en nuevos impuestos para la adquisición de divisas y una actualización del Programa de Incentivo Exportador (PIE):

- Aplicación de un impuesto con alícuota del 7,5% para la importación de bienes, excepto combustibles, lubricantes, bienes asociados a la generación de energía e insumos relacionados a productos de la canasta básica alimentaria, temporales (que generen exportaciones) y bienes suntuarios (que ya pagan alícuota del 30%).
- Aplicación de un impuesto con alícuota del 25% a las importaciones de servicios, salvo fletes y transporte, que pagarán el 7,5%, servicios de educación y salud,

## Tipos de cambio vigentes en la Argentina

(en pesos por cada dólar)

	Oficial	Oficial +7,5%	Oficial +25%	PIE hasta 31/8	Oficial +30%	Oficial+35% PAIS+45% Percepción ganancias	MEP	Oficial+35% PAIS+45% Percepción ganancias+20% Bienes Personales
<b>Valor al 28/7/23</b>	271	291	339	340	352	474	511	528
<b>Importación</b>								
Bienes	Combustibles, energía, medicamentos, canasta básica alimentaria y temporales (para exportar)	Resto			Suntuarios			
Servicios	Salud y educación	Fletes y transporte	Resto		Recitales	Turismo consumo menor a 300 dólares (Tarjeta)		Turismo consumo mayor a 300 dólares (Qatar)
<b>Exportación</b>								
Bienes	Todos menos economías regionales			Economías regionales				
Servicios	Todos menos turismo receptivo						Turismo receptivo	
<b>Transacciones financieras</b>								
Ahorro						Ahorro hasta 200 dólares (Solidario)		
Pago deuda	Todos							

FUENTE: FIDE con datos del Boletín Oficial

que quedan exentos, y turismo, que sigue rigiéndose por el dólar-tarjeta y el dólar-Qatar.

- Aumento del tipo de cambio que perciben las economías regionales en el marco del PIE hasta el 31 de agosto desde \$300 a \$340 por dólar; inclusión de maíz y cebada en el programa y aumento del cupo exportable de maíz (de 20 a 26 millones de toneladas).
- Aumento de 10 puntos porcentuales (del 35% al 45%) de la percepción a cuenta de Ganancias del dólar Solidario (200 dólares mensuales que pueden comprar las personas físicas). Así, alcanza el mismo valor que el dólar tarjeta.

Es esperable que las medidas tengan impacto en al menos tres frentes: reservas y recaudación (deseados) e inflación (indeseado). Aún resta ver qué mercaderías quedan efectivamente alcanzadas por los nuevos impuestos, dado que hubo numerosos reclamos y pedidos de exención, pero podemos hacer un primer análisis.

### ¿Cómo quedan las reservas Internacionales?

La situación de las reservas es delicada. Tras el pago de casi 2.700 millones de dólares al FMI, las reservas brutas cayeron a 24.032 millones de dólares, las reservas netas están en la zona de los -10.000 millones de dólares y ya se utilizaron yuanes por el equivalente a 5.400 millones de dólares entre los pagos al FMI y las importaciones desde China. Recordemos que el gigante asiático habilitó

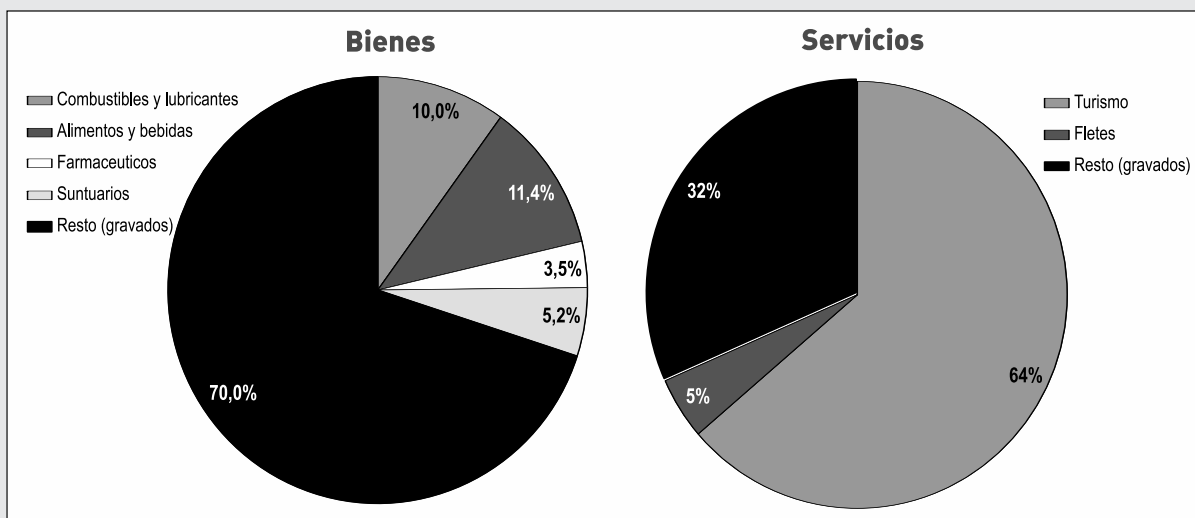
la utilización de 10 mil millones de dólares de los 18 mil millones totales del *swap*.

En este contexto, el comercio exterior viene siendo fuertemente deficitario. Las importaciones son elevadas pese a los controles y la desaceleración de la actividad en el segundo trimestre, y las exportaciones están muy deprimidas por el impacto de la sequía. En junio el déficit comercial fue de 1.727 millones de dólares, el más abultado de la historia argentina.

Estimamos que el impacto de las medidas sobre las importaciones será limitado, pese a caer sobre una buena porción de las mismas. Los bienes alcanzados por la nueva alícuota del 7,5% representan cerca del 70% de los bienes importados totales. Por su parte, la aplicación del impuesto del 25% sobre los servicios caería sobre el 32% de los servicios importados que equivalieron al 20% de las importaciones de bienes en la primera mitad del año. Así, la aplicación de los nuevos impuestos sobre las importaciones equivale a una devaluación del 5,9% del tipo de cambio oficial importador (5,25% para los bienes y 8,3% para los servicios). Con una brecha cambiaria que está en torno al 90%, no parece ser suficiente para desincentivar las importaciones (incluso la sobrefacturación de las mismas).

Paradójicamente, las importaciones que es esperable caigan más en la segunda mitad del año son las que no están alcanzadas por los nuevos impuestos: las de

## Participación de rubros seleccionados en las importaciones de bienes y servicios de la Argentina Año 2023



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

combustibles y energía (por la puesta en marcha del gasoducto Néstor Kirchner) y las de alimentos y bebidas, ante la caída de las importaciones de oleaginosas (principalmente soja), que fueron muy altas en el primer semestre para abastecer a la industria aceitera en el contexto de sequía.

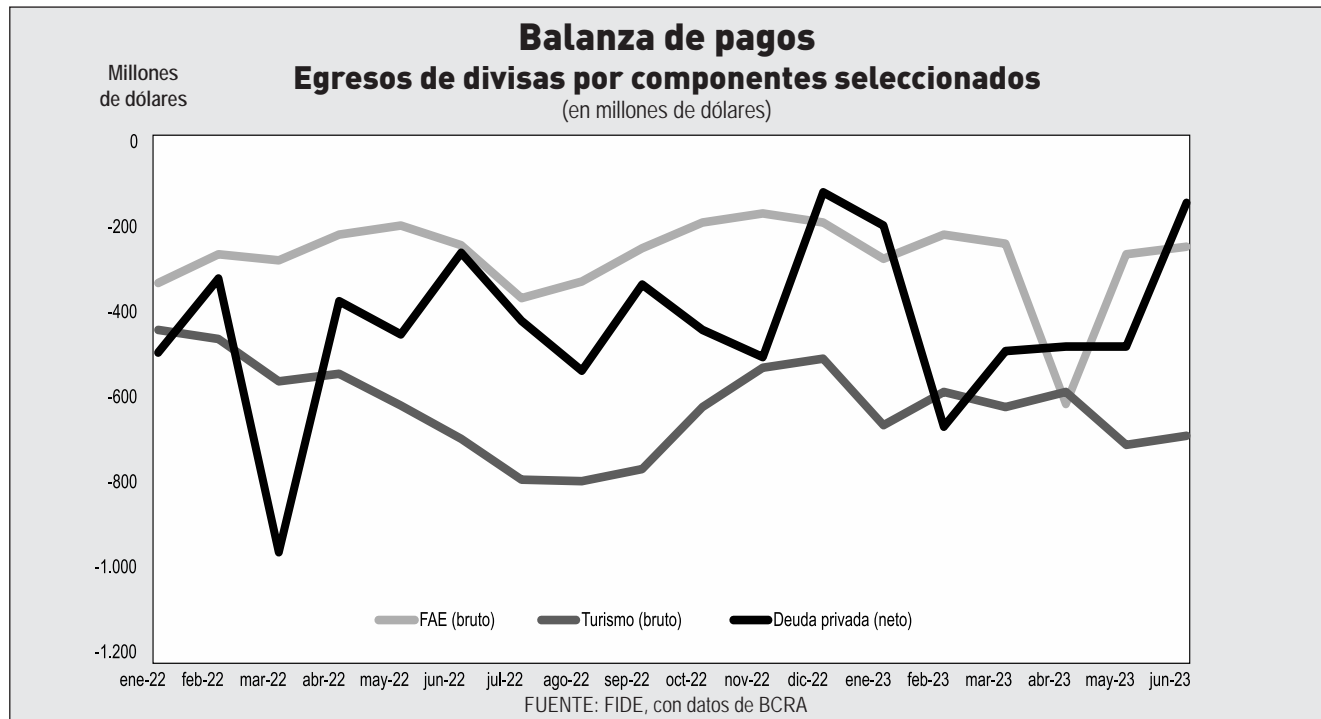
La inclusión de nuevos cultivos en el PIE y el mayor incentivo cambiario sí es esperable que tengan impacto en las reservas. Las exportaciones de maíz, cebada y el resto de cultivos incluidos en el programa representan casi el 10% de las exportaciones de la Argentina, mientras que las economías regionales a las que se les aumentó el incentivo cambiario explican el 8% de las ventas externas. Esto generaría un ingreso adicional de 2 mil millones de dólares en agosto, según el Gobierno. El resultado de las primeras seis jornadas de vigencia de la medida fue positivo. En dicho período hubo liquidación de divisas al tipo de cambio diferencial por 1.003 millones de dólares, lo que le permitió al BCRA comprar 911 millones de dólares (91%).

En el plano financiero tampoco es esperable que el encarecimiento del Dólar Solidario genere un ahorro importante de divisas. Para empezar, dados los controles cambiarios, la formación de activos externos (FAE) del sector público no financiero es relativamente baja. En la primera mitad del año la FAE neta promedio mensual fue de apenas 96 millones de dólares y los egresos brutos promediaron 309 millones de dólares mensuales. Además, mientras el valor del dólar solidario esté por

debajo del blue y de los financieros, no es esperable que los pequeños ahorristas dejen de comprar esos dólares.

**Existen otros rubros de la balanza de pagos que implican egresos de dólares y que no se incluyeron en las medidas. El primero es la balanza de turismo. Los egresos por este concepto en los primeros seis meses del año fueron de 644 millones de dólares promedio mensual.**

Existen otros rubros de la balanza de pagos que implican egresos de dólares y que no se incluyeron en las medidas. El primero es la balanza de turismo. Los egresos por este concepto en los primeros seis meses del año fueron de 644 millones de dólares promedio mensual. Aquí sigue rigiendo el dólar-tarjeta para consumos inferiores a los 300 dólares por mes y el dólar-Qatar para consumos por encima de ese valor. A modo de comparación, en los primeros seis meses de 2018, con un tipo de cambio más apreciado que el actual y sin ninguna restricción, los egresos por turismo fueron de mil millones promedio mensual, uno de los más altos de la historia, pero no muy superiores a los actuales. Pese a los impuestos que existen, mientras el dólar-tarjeta esté por debajo de los dólares financieros y el blue el turista argentino en el exterior tiene incentivos



a utilizar el cupo de 300 dólares.

Sin embargo, los egresos por turismo no se explican por dicho cupo. En los primeros seis meses del año hubo, en promedio, 234 mil argentinos que viajaron al exterior por mes. Esa cantidad, multiplicada por el cupo de 300 dólares, da como resultado un valor apenas superior a los 70 millones de dólares. Es decir, los egresos por turismo se explican en su mayoría por turistas que consumen más de 300 dólares por mes y por lo tanto lo hacen al dólar-Qatar, que ya se encuentra por encima de las cotizaciones del dólar financiero (MEP). En este sentido, el efecto precio no parece ser suficiente para reducir la demanda. Para frenar esta salida de divisas, la alternativa sería que los pagos en moneda extranjera con tarjetas de crédito no accedan a las reservas. Así, la institución financiera de la tarjeta debería comprar los dólares para dichos pagos en los mercados del dólar financiero. Esto generaría mayor presión sobre la brecha cambiaria y mermaría la recaudación por impuesto PAIS, pero relajaría la demanda de divisas de las reservas del Banco Central.

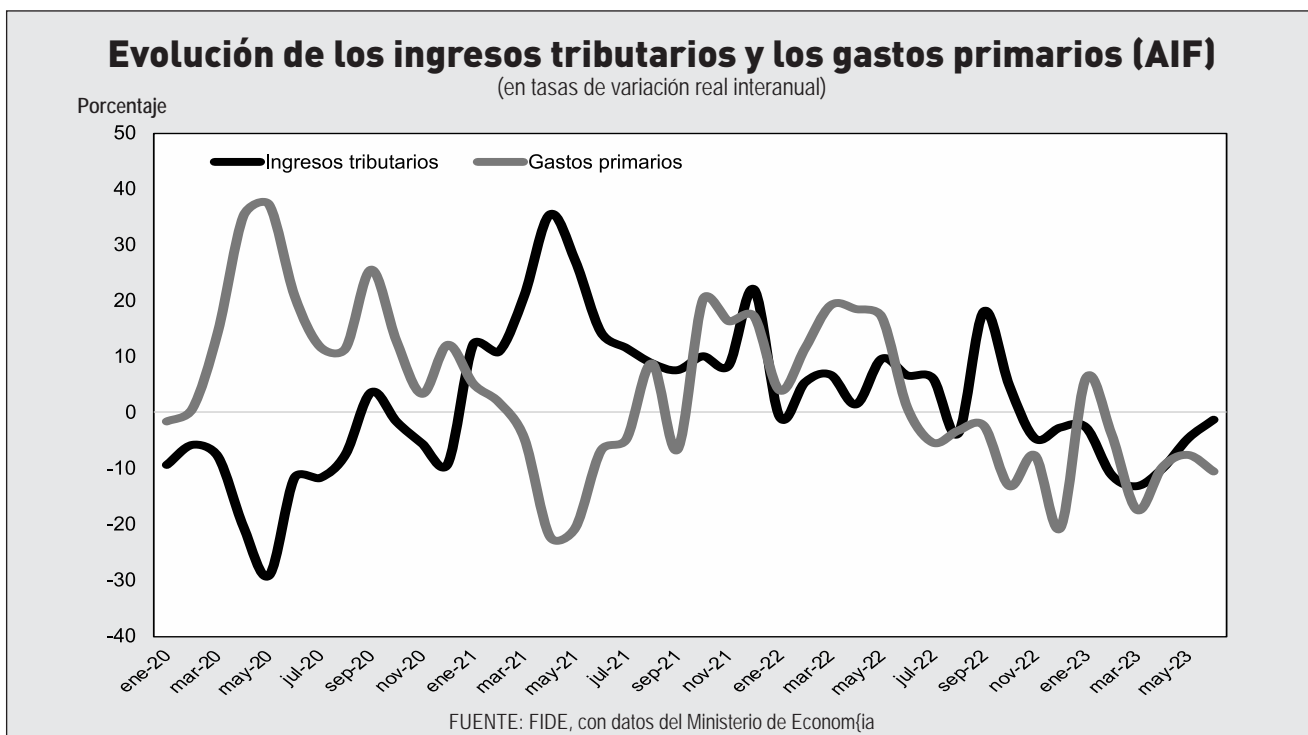
Otro factor que genera una pérdida importante de reservas es el pago de deuda en dólares del sector privado, es decir, empresas que acceden al dólar oficial para cancelar sus deudas. Actualmente rige un esquema en el que las empresas pueden acceder al MULC por el 30% de los vencimientos. El saldo neto de estas operaciones fue deficitario por más de 400 millones de dólares promedio mensual en los primeros seis meses de 2023.

Vale preguntarse cuál es la razón por la cual se decidió dejar fuera de la devaluación fiscal a los pagos de deuda privada. Si bien, como ocurre con otros componentes de la cuenta corriente, no cabe esperar una merma de la demanda de divisas para ese destino, sí tendría impactos sobre los ingresos fiscales, en torno al 0,26%, de acuerdo a nuestras estimaciones, si se le aplicara la misma alícuota que a los servicios (25%).

En definitiva, la situación de las reservas sigue siendo delicada y el impacto de las nuevas medidas será limitado. La llegada de los desembolsos del FMI es un factor clave para cumplir con los vencimientos con el organismo y fortalecer las reservas. Asimismo, es esperable que sea necesaria la habilitación de un nuevo tramo del swap chino (el tercero) antes de fin de año.

### El frente fiscal

El otro frente en el que las medidas tendrán impacto es el fiscal. En el primer semestre el déficit fiscal acumulado fue del 1,1% del PIB. Esto se explica principalmente por la caída en la recaudación que generó la sequía, pues la percepción de retenciones cayó un 54,6% i.a en términos reales en el acumulado de los primeros seis meses del año. En el mismo período, el gasto primario cayó un 9,8% i.a, de la mano principalmente de la reducción de subsidios (-17% i.a), pero también en partidas como las prestaciones sociales (-12,2% i.a). Por eso, cuesta pensar



que el rojo fiscal se pueda acercar a la meta del FMI, recortando aún más las erogaciones.

Las nuevas medidas anunciadas apuntan a reducir el déficit aumentando la recaudación, en vez de profundizar el recorte del gasto público. En este aspecto, es esperable que los nuevos impuestos a las importaciones tengan un impacto considerable.

El Gobierno estimó que las medidas permitirían recaudar un 0,8% del PIB, pero esto parece ser una base anualizada. Según nuestros cálculos, el impacto sería del 0,45% del PIB entre agosto y diciembre (0,15% por servicios y 0,3% por bienes). En el caso del impuesto sobre la compra de dólar ahorro, el impacto es considerablemente menor. Si se mantuviera el nivel de FAE de la primera mitad del año, el aumento de la percepción de 10 puntos porcentuales a cuenta de ganancias permitiría recaudar un 0,04% del PIB hasta fin de año. De conjunto, entonces, en un escenario optimista, el conjunto de medidas permitiría recaudar un 0,5% adicional del PIB. Si bien no resulta suficiente para cumplir con la meta del 1,9% de déficit fiscal que mantuvo el FMI, permite moderar el recorte del gasto público en lo que resta del año.

## La inflación

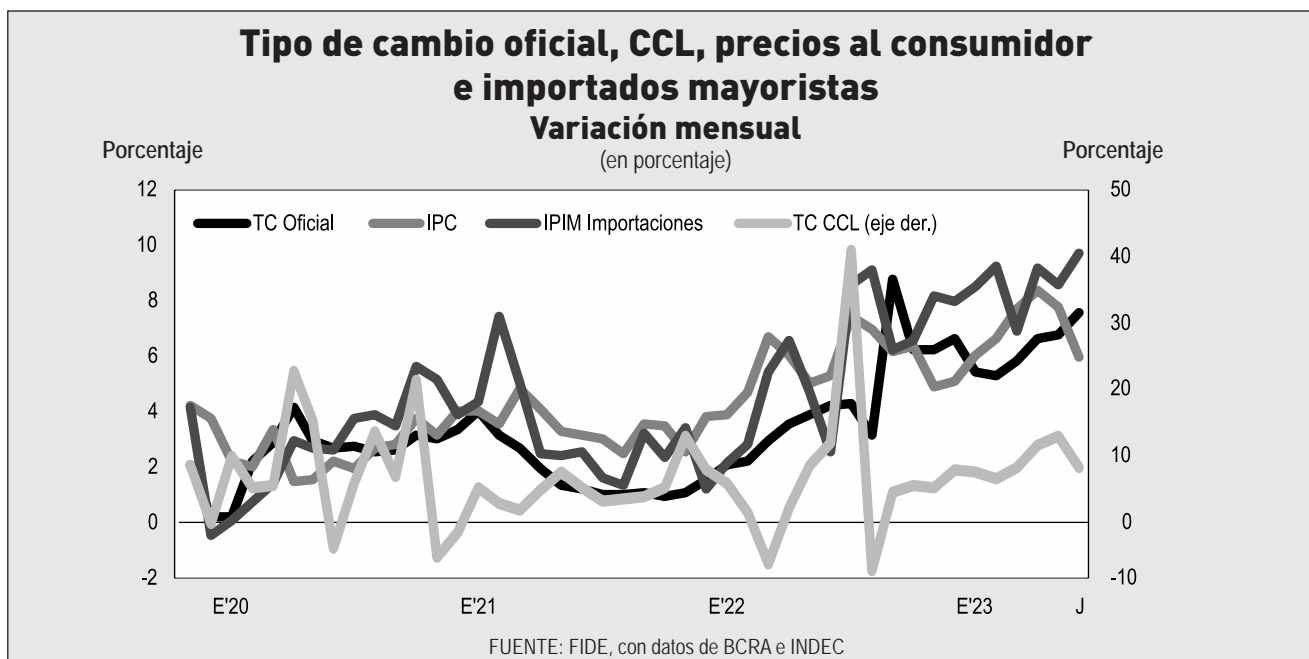
El tercer plano en el que las medidas tendrán impacto es la inflación. La aplicación de nuevos impuestos sobre las importaciones implica un aumento

del costo de reposición que impactará en los precios domésticos.

Asimismo, la incorporación de nuevos cultivos y el aumento del tipo de cambio del PIE podrían tener impacto en el precio interno de estos cultivos. Si aumenta el precio interno del maíz, ello podría generar subas en los alimentos para animales y de esa manera en el precio de las carnes, un producto que tiene un peso importante en la canasta de consumo de los argentinos y que, de hecho, fue uno de los que más contribuyó a la desaceleración de la inflación en los últimos meses.

***La aplicación de nuevos impuestos sobre las importaciones implica un aumento del costo de reposición que impactará en los precios domésticos.***

Por otro lado, si bien los tipos de cambio paralelos (financieros e informal) no entran como un costo directo para los importadores, sí moldean expectativas y tienen cierto impacto sobre los precios, especialmente ante aumentos disruptivos de la brecha cambiaria como ocurrió en abril. Tras el anuncio de las medidas, las cotizaciones de los dólares financieros y el informal aceleraron el ritmo de crecimiento. Más allá de si este aumento obedece a las nuevas medidas o está asociado a otros factores como el acercamiento a las PASO, es posible que el aumento de la brecha cambiaria también



tenga cierto impacto en los precios.

Ahora bien, como venimos alertando desde FIDE, los precios mayoristas de productos importados vienen aumentando por encima de la inflación general y del tipo de cambio oficial, aun con un desplome del costo de los fletes, que desde diciembre de 2022 cayó un 56,1%. Esto da cuenta de que hubo una remarcaación excesiva, amparada en la inercia inflacionaria, la distorsión de precios relativos y la dificultad del Gobierno para hacer efectivos los controles.

En este sentido, y más allá de la diferencia entre una multinacional y una PyME, los importadores deberían estar en condiciones de absorber el mayor costo generado por los nuevos impuestos sin generar un traslado total a los precios. Pero que estén en condiciones no significa que lo vayan a hacer. El Gobierno debería monitorear y controlar esta situación para evitar una remarcaación excesiva ante las nuevas medidas.

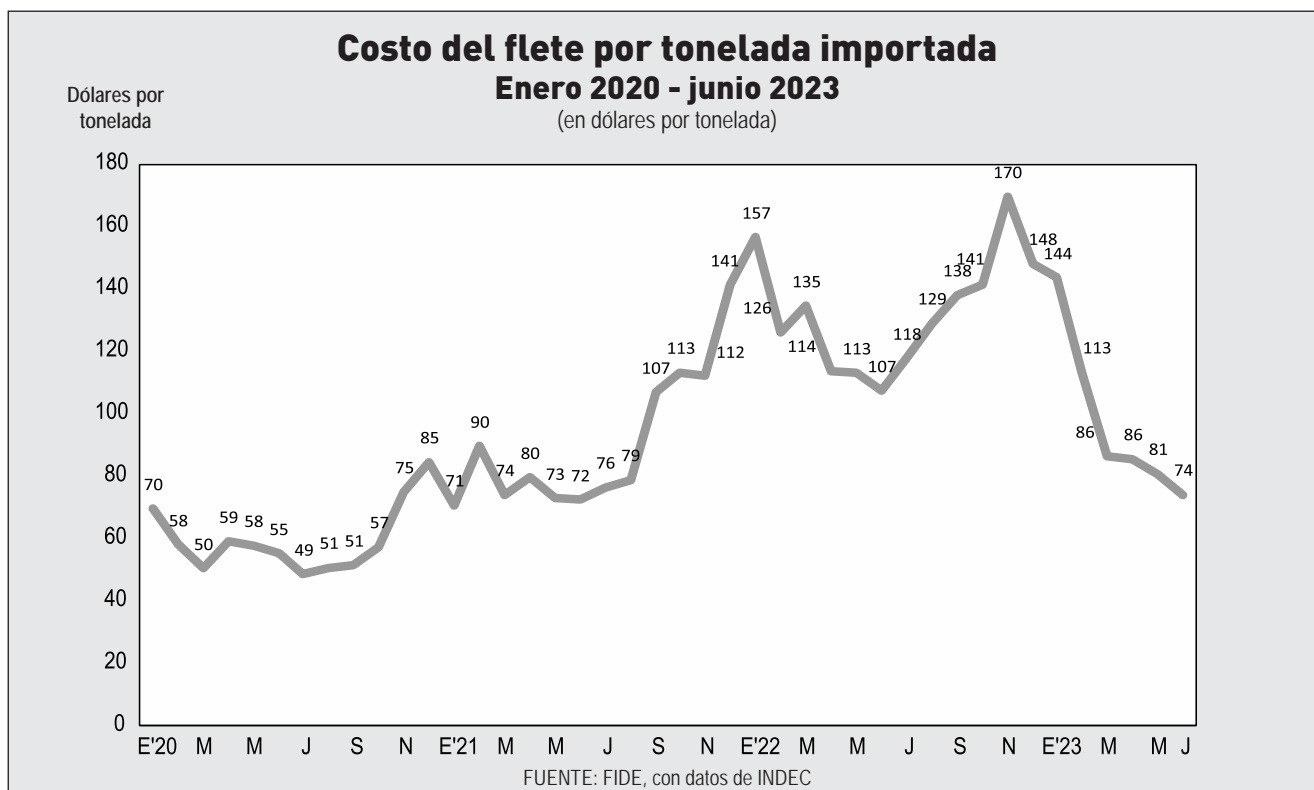
De conjunto, este escenario dificulta la consolidación de la tendencia decreciente que tuvo la inflación en mayo (7,8%) y junio (6%), tras el pico del 8,4% en abril.

Para el mes de julio, desde FIDE proyectamos una inflación del orden del 7,1%. Nuestro relevamiento de precios online en supermercados arrojó aumentos

superiores a los meses anteriores en el rubro de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Además, en julio continuaron, aunque algo más moderadas que en los meses previos, las subas pautadas en bienes y servicios regulados. Hubo aumentos programados en lo que respecta a los combustibles (4%), comunicaciones (4,5%), medicina prepaga (8,49%), colectivos en el AMBA (8%), colegios privados subvencionados y privados (4%) y alquileres (7,9%). Para agosto se esperan nuevas subas en regulados, que van a afectar a la medicina prepaga (8,72%), combustibles (4%), comunicaciones (4,5%), colegios privados de PBA (18%) y al transporte público del AMBA (5,8%).

### Pese a la sequía y la restricción externa, la actividad resiste

Tras el crecimiento del PIB en el primer trimestre del año, la actividad comenzó a contraerse en el segundo trimestre. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) tuvo caídas interanuales e intermensuales tanto en abril como en mayo. El último dato evidencia una reducción del 5,5% en comparación con el mismo mes de 2022 y una caída del 0,1% en relación a abril de 2023. Esta baja en la medición interanual y mensual se explica principalmente por la fuerte disminución del sector de agricultura, ganadería, caza y silvicultura, que cayó



# Tu cuenta corriente 100% bonificada

Disfrutá de este beneficio exclusivo  
por 12 meses solicitándola en [bna.com.ar](http://bna.com.ar)

- > Mantenimiento<sup>1</sup>.
- > Interbanking<sup>2</sup>.
- > Paquetes para empresas<sup>1 y 3</sup>.
- > Paquete Cuenta Nación Estilo o Cuenta Nación Insignia<sup>1 y 4</sup>.
- > Bonificaciones exclusivas en tus coberturas con Nación Seguros<sup>5</sup>.

## > CONOCÉ MÁS



Personas jurídicas



Personas humanas

1. OFERTA VÁLIDA PARA ALTAS DEL 1/4/2022 AL 30/9/2023 DE CUENTAS CORRIENTES DEL SEGMENTO COMERCIAL (PERSONAS JURÍDICAS Y PERSONAS FÍSICAS) SOLICITADAS A TRAVÉS DE LA WEB BNA. 2. EXCLUSIVO PARA NUEVOS CLIENTES POR EL PLAZO DE 3 MESES O BONIFICACIÓN DEL 50% POR 6 MESES (OFERTAS A ELECCIÓN DEL CLIENTE). 3. PAQUETE EMPRESAS: A) CUENTA NACIÓN CAMPO; B) CUENTA NACIÓN PYME; C) CUENTA NACIÓN EMPRESA; D) CUENTA NACIÓN EMPRESA + PYME; E) CUENTA NACIÓN EMPRESA + CAMPO. 4. EXCLUSIVO PARA FIRMANTES DE CUENTAS CORRIENTES (SEGMENTO COMERCIAL). 5. CONOCÉ MÁS EN TU SUCURSAL DE BANCO NACIÓN. BONIFICACIONES SUJETAS A LAS CONDICIONES, LIMITACIONES, MODALIDADES, ACEPTACIÓN, EXCLUSIONES Y TÉRMINOS DE LA PÓLIZA DE SEGURO QUE SE CONTRATE. AGENTE INSTITUTORIO: BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA - RAI N° 27. COMPAÑÍA ASEGURADORA NACIÓN SEGUROS S.A. - N° SSN: 0515 - CUIT 30-67856116-5. SAN MARTÍN 913 CABA. SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN [WWW.SSN.GOB.AR](http://WWW.SSN.GOB.AR) / 0800-666-8400 O 4338-4000.

**primero  
la gente**



**Banco Nación**

# MANDATE



**Mandate seguro  
con **PAQ.AR**  
y potenciá tu  
e-commerce.**

 **Correo  
Argentino**  
Todo lo que das *llega*

un 43,8% en comparación con el mismo mes del año anterior. En este sentido, la sequía impacta de lleno en un mes que es históricamente fuerte por la liquidación gruesa y reduce a poco más de la mitad la actividad del sector.

A pesar de tener menos incidencia en el EMAE, otro sector que mantiene la baja es el de pesca, que disminuye un 22,6% i.a. Por su parte, los sectores que reducen el impacto de la fuerte reducción del agro continúan siendo minería (5,3% i.a), comercio (2,8% i.a) y hoteles y restaurantes (4,1% i.a). Es interesante notar que, si bien en abril la industria manufacturera compensaba la caída de otros sectores, en mayo la variación se desaceleró al 1,1%, acumulando un 2,2% en el año según el Índice de Producción Manufacturera. El IPI minero, por su parte, creció un 7,8% i.a, traccionado principalmente por la producción de petróleo crudo (10,7% i.a) y los servicios de apoyo para su extracción (31,7% i.a).

Los datos adelantados de las cámaras empresariales para junio dan cuenta de la contracción, pero aún con señales mixtas. El Índice de Producción Industrial (FIEL) cayó un 2,5% i.a en junio, la producción de acero disminuyó un 8,8% i.a (CAA), los despachos de cemento (AFCP) cayeron el 2,1% i.a en línea con el índice CONSTRUYA de actividad de la construcción, que cayó un 7,5% i.a. En cambio, la producción de automóviles (ADEFA) creció un 10,6% i.a en junio.

En definitiva, la actividad tuvo un buen primer trimestre y, si bien hay una ralentización en el segundo trimestre, la misma se explica principalmente por el sector agropecuario, pues hay sectores que continúan creciendo (en especial la minería, el comercio y ciertas ramas industriales, como la automotriz y la refinación de petróleo), lo que explica, en parte, que las importaciones se mantengan elevadas.

### **La lupa sobre el mercado de trabajo: heterogeneidades crecientes**

Los datos de empleo del primer trimestre de 2023 también dan cuenta del dinamismo de la actividad. La tasa de empleo ascendió al 45%, marcando un récord histórico y aumentando el 1,7% i.a, mientras que la tasa de desocupación fue del 6,9% y se ubicó 0,1 p.p. por debajo del mismo período de 2022: es la tasa más baja para un primer trimestre desde el inicio de la serie.

Los últimos datos disponibles del SIPA muestran que

en abril hubo un crecimiento de 17.050 mil puestos de trabajo registrados en el sector privado, lo cual implica un 0,3% de incremento con respecto al mes previo, acumulando 33 meses de crecimiento sostenido y constituyendo el valor máximo de la serie histórica: 6.344.413 puestos de empleo registrado.

Comparado con abril de 2022, el empleo se expandió un 3,8%, equivalente a 232 mil puestos de trabajo. Once de catorce sectores aumentaron la cantidad de puestos laborales. El comercio tracciona la creación de empleo, con un incremento de 5,2 mil puestos de trabajo, tocando un máximo histórico tras un crecimiento continuo desde principios del 2021. En la construcción hubo un aumento de 4,8 mil puestos de trabajo, con lo cual se cumplen 33 meses consecutivos de crecimiento y un nivel de empleo un 21,7% superior al verificado antes del inicio de la pandemia. Por su parte, el sector de hoteles y restaurantes creó 2,9 mil puestos de trabajo. Tras ser uno de los sectores más afectados por la pandemia, se encuentra en una fase de importante expansión y ya superó el nivel previo a la pandemia. También se mantiene el crecimiento del empleo industrial con 2,2 mil nuevos puestos de trabajo, mientras que la agricultura tuvo el peor desempeño, perdiendo 1,6 mil puestos de trabajo, muy afectada por la sequía.

---

***El crecimiento histórico de la población ocupada se nutrió del incremento del empleo informal, que aumentó el 8,1% i.a., casi el doble que el sector formal (+4,4%). A su vez, en el último año las personas que se incorporaron a la masa de trabajadores lo hicieron en tareas de baja calificación, lo que evidencia entonces una descalificación de la fuerza de trabajo.***

---

Ahora bien, saliendo del SIPA para mirar todo el mercado laboral, el crecimiento histórico de la población ocupada se nutrió del incremento del empleo informal, que aumentó el 8,1% i.a., casi el doble que el sector formal (+4,4%).

A su vez, en el último año las personas que se incorporaron a la masa de trabajadores lo hicieron en tareas de baja calificación (puestos operativos o no calificados), mientras que la cantidad de ocupados con perfiles profesionales o técnicos se redujo. Se evidencia entonces una descalificación de la fuerza de trabajo.

La creación de empleo informal y no calificado se puede explicar, en un contexto de inflación alta, con la imposibilidad de muchos trabajadores de mantener el poder adquisitivo de sus ingresos. Ante esta situación, aceptan peores condiciones de contratación, la extensión de las jornadas laborales y tener más de un empleo para mantener los niveles de ingresos reales.

Proyectando en el segundo trimestre del año, las estimaciones de la Encuesta de Indicadores Laborales para el mes de mayo dan como resultado un crecimiento mensual del 0,1% para el empleo privado registrado en empresas de más de 10 ocupados. Por lo tanto, continúa la tendencia creciente del empleo que se observa desde mediados de 2021, aunque se evidencia una leve desaceleración.

Respecto a los ingresos, en mayo la inflación anual alcanzó el 114,2% y sólo los salarios públicos lograron actualizarse por encima de la evolución de precios (118,4%), mientras que los privados registrados quedaron levemente por debajo (108,7%) y quienes más vieron reducir su poder adquisitivo fueron los privados informales (77,4%), que perdieron casi 40 puntos de ingreso real.

Por otro lado, la variación de los ingresos de los hogares por grupo socioeconómico también es muy heterogénea. Según el CETyD, el quintil 1, el 20% de los hogares más pobres del país, fue el que atravesó la caída más abrupta de sus ingresos laborales durante el último año (-11,3%). Sin embargo, ese mismo sector incrementó sus ingresos no laborales en una medida similar (+11,2%). Por este motivo, entre ingresos laborales y no laborales, lograron empatar sus ingresos con la inflación. En el otro extremo, el quintil 5, el 20% de hogares más ricos de la población, mantuvo sus ingresos durante el último año a través de paritarias de sindicatos fuertes y con trabajos de alta calificación. Los sectores medios y medios bajos (quintiles 2, 3 y 4) fueron los que más perdieron ante el aumento de los precios. Tanto sus ingresos laborales como los no laborales corrieron por detrás de los aumentos de precios.

Es decir, los hogares más ricos lograron preservar sus ingresos durante el último año e incluso obtener un diferencial. Se trata de empleadores, trabajadores independientes de alta calificación y ciertos grupos de asalariados formales que, a fuerza de negociaciones salariales casi permanentes, desarrollaron la capacidad de acompañar la suba de precios y lograron que sus salarios quedaran prácticamente indexados a la inflación.

En la otra punta, los hogares más vulnerados económicamente también sostuvieron los ingresos, pero a través del crecimiento de los mismos vía políticas sociales y jubilaciones. En particular la jubilación mínima, que tuvo incrementos adicionales por bonos específicos que compensaron la gran disminución de los ingresos laborales que vienen generalmente de trabajos precarios e inestables.

Ahora bien, la pérdida en los ingresos reales se observa justamente en los sectores medios y medios bajos, ya que tanto sus ingresos laborales como no laborales perdieron contra la inflación. Son trabajadores con paritarias que quedaron atrasadas o que no tienen empleos formales que las incluyan. En estos sectores, que no cumplen los requisitos del grupo poblacional de menores ingresos, las transferencias estatales no llegaron para suplir la caída en el poder adquisitivo de sus salarios.

Por lo tanto, se demuestra que en un contexto de inflación alta las negociaciones salariales se vuelven fundamentales para sostener los ingresos y que, para los grupos más empobrecidos, las transferencias estatales fueron fundamentales para sostener los ingresos. El problema está en los grupos medios que quedan fuera de ambos mecanismos de defensa: no cuentan con paritarias y no les llega la asistencia estatal directa.

En definitiva, pese al crecimiento de la actividad y el empleo registrado, la pobreza también aumentó y la participación de los asalariados en el ingreso se mantuvo estancada. En el cuarto trimestre de 2022 la pobreza alcanzó al 40,6% de la población, mostrando un incremento de 4 puntos porcentuales con respecto al mismo trimestre del año 2021, cuando había alcanzado al 36,4%.

En la misma dirección, la distribución del ingreso muestra una mayor concentración. El índice de Gini creció un 3,7% en relación al primer trimestre del año anterior, alcanzando un nivel similar al del comienzo de la cuarentena o finales de 2019.

Esta situación implica un desafío para la política económica. El mercado de trabajo está transformando sus características, donde la flexibilidad y las malas condiciones de contratación fueron tomando mayor centralidad. A su vez, se refuerza la heterogeneidad, pues conviven actividades que involucran altos ingresos con servicios de baja calificación, que se convirtieron en muchos casos en un complemento de ingresos para los trabajadores vía el pluriempleo.

# FIDE Evolución reciente de la Inversión Extranjera Directa en América Latina

El último informe de la CEPAL que describe el comportamiento de la Inversión Extranjera Directa (IED) a nivel global pone de manifiesto que, en el año 2022, América Latina fue una de las regiones receptoras de mayor dinamismo. Registró, en efecto, niveles récord por 224.579 millones de dólares de Inversión Externa Directa, cifra un 55,2% superior a la registrada en 2021 y que equivalió al 4% del PIB regional.

A pesar de haber experimentado una merma interanual del 26% en los ingresos de inversión extranjera, Estados Unidos continúa siendo a escala global el principal país receptor (22% del total mundial en 2022). En segundo lugar se ubicó China, que si bien registró un aumento de solo el 5%, absorbió el 15% del total. Singapur y Hong Kong, con participaciones del 11% y el 9% respectivamente, capturaron el 20% de los flujos internacionales de IED. Hacia el interior de la Unión Europea, por su parte, Suecia y Francia fueron las economías que exhibieron la mayor entrada de inversiones, con incrementos del 117% y 18%, respectivamente.

En América Latina, Brasil fue el primer receptor de la IED (40,7% del total regional), seguido por México (17,3% del total), Chile (9,3% del total) y Colombia (7,5% del

total). La Argentina, que experimentó el mayor aumento en la región –del 123%–, se ubicó en el quinto lugar, recibiendo ingresos por 15.408 millones (6,9% del total), monto que no se registraba desde el año 2012.

Por su parte, las salidas de IED –inversiones hechas por países de América Latina y el Caribe en el exterior– también alcanzaron niveles históricos en 2022. Las mismas ascendieron a 74.677 millones de dólares y, lideradas por México y Brasil, registraron un aumento del 80% interanual.

La mayor proporción de inversión externa que recibió América Latina y el Caribe en 2022 provino de los Estados Unidos y de la Unión Europea. Los flujos originados en Estados Unidos crecieron un 46%, manteniendo dicho país su posición como principal inversionista en la región, con una participación del 38% del total. México y Brasil fueron los principales destinatarios de esas inversiones, a los que se sumó Colombia, que con un incremento del 220% se transformó en el tercer destino de las inversiones estadounidenses en América Latina. Por su parte, la IED europea representó el 17% del total de los flujos hacia la región. Con respecto a China, las inversiones de este país en América Latina sólo representaron el 3% del total y la

## Entradas de inversión extranjera directa en América Latina y El Caribe

(en millones de dólares y porcentajes)

	2000-2009	2010-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Variación % 2021-2022	Particip. 2022 (% del total)
<b>América Latina y El Caribe</b>	84.220	197.913	172.100	167.374	161.088	174.108	157.184	106.582	144.576	223.621	55,2	100
Argentina	5.153	10.477	11.759	3.260	11.517	11.717	6.649	4.723	6.782	15.087	123,2	6,9
Brasil	26.253	88.062	64.738	74.295	68.885	78.163	69.174	37.786	46.439	91.502	97	40,7
Chile	7.292	23.934	17.766	11.363	5.237	7.943	13.579	11.447	15.933	20.865	31	9,3
Colombia	5.642	13.699	11.621	13.858	13.701	11.299	13.989	7.459	9.561	16.869	76,4	7,5
México	23.947	30.403	36.250	38.899	33.114	37.857	29.906	31.519	33.478	38.932	16,3	17,3
Perú	3.193	8.831	7.337	6.805	7.413	5.873	4.760	791	7.420	10.848	46,2	4,8

FUENTE: FIDE, con datos de "La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe" de CEPAL (2023).

cifra de adquisiciones de activos fue la más baja desde 2013.

En cuanto a los componentes, la reinversión de utilidades se transformó en el principal componente de la IED en la región y llegó a representar el 43% del total, con un incremento del 50% respecto al año pasado. Según la CEPAL, es probable que muchas empresas retuvieran sus ganancias en 2020 debido a la pandemia, y recién en 2021 y 2022 dirigieran esas utilidades a ampliar sus capacidades productivas.

Los aportes de capital aumentaron un 22% en comparación al año anterior y se ubicaron como el segundo componente con mayor peso, representando el 36% de las entradas de IED en la región. A pesar del aumento, aún están por debajo de los niveles de 2013.

Los préstamos entre empresas filiales y sus casas matrices tuvieron el mayor crecimiento porcentual entre los distintos componentes, presentando un aumento del 283% con respecto a 2021, y alcanzaron una participación del 21% del total de entradas de IED en la región.

### La dinámica de la inversión en la Argentina

Luego de la fuerte caída registrada entre 2019 y 2020, la IED en la Argentina fue recuperándose progresivamente hasta alcanzar el año pasado el mencionado pico máximo

en la década, con aumentos del 123,2% en 2022 con respecto a 2021 y del 127% en relación a 2019.

Cuando se analiza la composición de esos flujos de inversión externa se advierte que se verificó una tendencia similar a la registrada en el resto de la región, donde los préstamos entre empresas lideraron el crecimiento (57%), seguidos por la reinversión de utilidades (37%) y, en tercer lugar, por los aportes de capital (5%).

De acuerdo al informe de la CEPAL, los proyectos de inversión anunciados en la Argentina durante 2022 se focalizan en el sector de extracción y exploración de litio –hay seis proyectos ya iniciados– y en petróleo y gas no convencional de la cuenca de Vaca Muerta.

Esta tendencia expansiva que se verifica en las inversiones desde el exterior es consistente con el comportamiento agregado de la formación de capital en Argentina en los últimos tres años. Los últimos datos disponibles, correspondientes al primer trimestre de 2023, indican que el coeficiente de inversión ascendió al 21,2%, nivel más alto de los últimos 11 años. En lo que respecta a la inversión pública, en 2023 continúa creciendo en términos reales, pese a los esfuerzos fiscales que está realizando el Gobierno en el marco del acuerdo con el FMI. Durante el primer trimestre el gasto de capital registró una suba del 37% y en el segundo trimestre del 14,2% respecto al mismo período de 2022.



# HACIENDO MEMORIA

## El riesgo de tropezar con la misma piedra

El empobrecimiento del debate económico en la Argentina se acentuó en el año electoral, circunstancia que se agrava en un escenario de radicalización de sectores neoliberales que virtualmente proponen regresar a estadios previos a la creación de los Estados Nación, concebidos como los ámbitos de regulación del capitalismo.

Sin necesidad de fundamentar o argumentar con datos objetivos, se suceden pronósticos de catástrofe que preanuncian crisis hiperinflacionarias o desenlaces dramáticos como el de 2001-2002. Estos augurios, que muchas veces responden al interés por generar profecías autocumplidas, se chocan con una realidad que, si bien es compleja, no presenta los condimentos que alimentaron en el pasado crisis de modelos económicos que implosionaron por sus propias inconsistencias.

La comparación más extemporánea es, sin duda, la que se hace en relación a la crisis del régimen de la convertibilidad, quizás una de las más severas de la historia económica argentina. En momentos en que se habla de dolarización como salida superadora de los problemas económicos, es bueno repasar la experiencia del régimen de convertibilidad implantado en la década del '90, pariente cercano de un sistema de dolarización plena. Tal esquema, que sostuvo por diez años la ficción

de “un peso = un dólar”, perfeccionó al extremo el régimen neoliberal de apertura comercial, financiera y de capitales ensayado por la dictadura militar entre 1976 y 1982, y resignó definitivamente la capacidad soberana para desenvolver política cambiaria, fiscal y financiera.

La contracara de ese experimento en términos de desindustrialización, degradación de todas las dimensiones del mercado de trabajo, pobreza estructural, desmantelamiento de institucionalidades estatales, endeudamiento y consolidación del bimonetarismo, entre otras consecuencias, es por demás conocida.

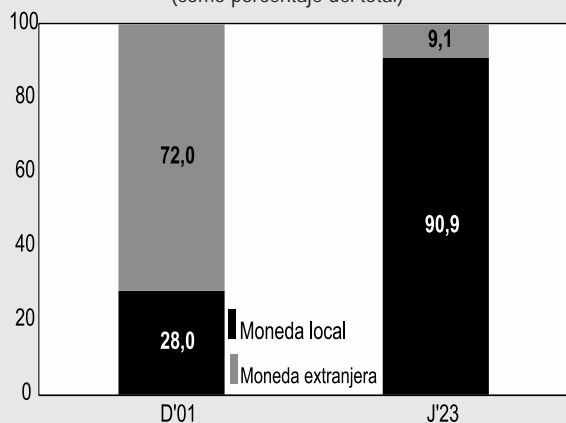
La modificación de la Carta Orgánica del BCRA en el año 1992 supuso un cambio institucional importante, ya que desde su creación, en 1935, la autoridad monetaria siempre había tenido un mandato múltiple donde se conjugaban metas de estabilidad y de crecimiento económico. En el marco de la convertibilidad, que supuso resignar las atribuciones básicas de la banca central, se modifica el mandato del BCRA acotándolo al objetivo único de la estabilidad monetaria. Ello significó transformar al organismo en un sujeto pasivo incapaz de actuar sobre el ciclo económico. De hecho, de la mano de la desregulación financiera y de capital plena, la Argentina fue el país (después de aquél en el cual se iniciaran las turbulencias) que más sufrió los impactos de las crisis financieras internacionales que se sucedieron en la década del '90, empezando con el Tequila en 1994 y culminando con la devaluación rusa en el año 1999. El hiper endeudamiento y el descalce de monedas entre depósitos y créditos condujo a la crisis financiera más profunda de la que se tenga memoria.

En el año 2011 se modificó nuevamente la Carta Orgánica del BCRA y se le devolvió el mandato múltiple orientado tanto a la estabilidad monetaria y financiera

### Composición del crédito en moneda local y extranjera

Diciembre 2001 - Junio 2023

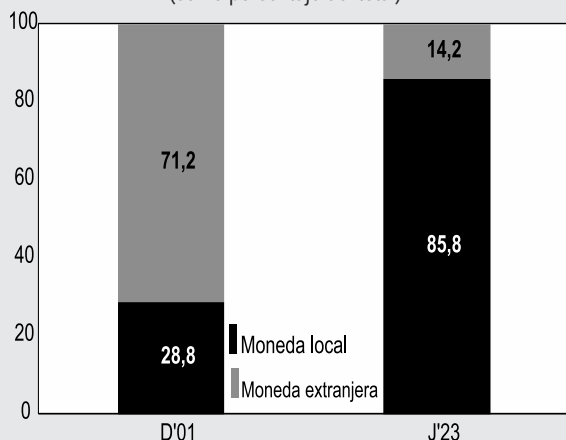
(como porcentaje del total)



### Depósitos en moneda local y extranjera

Diciembre 2001 - Junio 2023

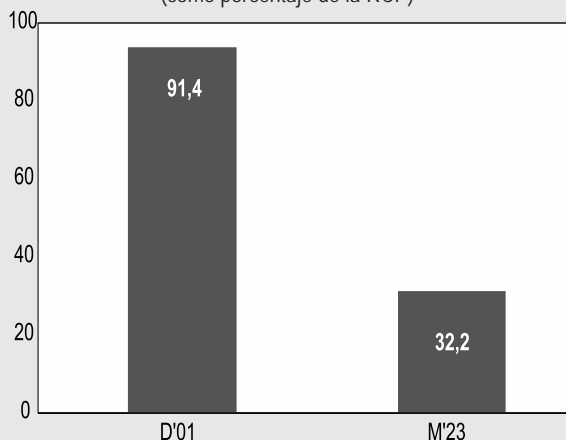
(como porcentaje del total)



### Descalce de moneda extranjera del sistema financiero

Diciembre 2001 - Mayo 2023

(como porcentaje de la RCP)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

como al objetivo del crecimiento, el empleo y equidad. Asimismo, se ampliaron los espacios para la orientación y regulación del crédito y de las tasas de interés. Estos cambios permitieron que la autoridad monetaria recuperara su potestad para realizar política anticíclica —como ocurre con la gran mayoría de los Bancos Centrales del mundo— y fijar tasas mínimas para remunerar a los depósitos y máximas para el otorgamiento del crédito.

Entre otros alcances, este marco normativo es el que le permitió al BCRA cumplir un rol central durante la pandemia sufrida en los años 2019 y 2020, garantizando el financiamiento de los programas desplegados por el Gobierno para sostener el empleo y transferir ingresos hacia los sectores sociales más vulnerados.

Es saludable recordar estos antecedentes en momentos donde parte de las fuerzas políticas que compiten electoralmente proponen, en sus distintas versiones, impulsar cambios legislativos para volver a despojar al BCRA de sus facultades para desenvolver una política monetaria-cambiaria al servicio de los intereses del desarrollo de la Nación. Por debajo de estas iniciativas subyace la fallida premisa de que es posible alcanzar la estabilidad monetaria sin resolver los problemas estructurales que aquejan a la economía argentina.

### La trinidad imposible

Lo que no puede ignorarse, sin embargo, es que las más virtuosas facultades normativas que se le otorguen al BCRA pueden volverse virtualmente abstractas en contextos de apertura y desregulación de la cuenta capital. Tal circunstancia se explica en la imposibilidad de que los bancos centrales compatibilicen objetivos tales como disponer de una política monetaria autónoma, tener control sobre la evolución del tipo de cambio y garantizar la libre movilidad de los flujos de capital. En lo que en la teoría económica se denomina el “trilema monetario”, cuando los capitales financieros pueden fluir libremente, la tasa de interés o el tipo de cambio quedan cautivos de las decisiones de entrada y salida de los fondos especulativos. Ciertamente esta situación se ve exacerbada en economías bimonetarias como la argentina.

La desregulación de las cuentas capital y financiera, que estuvo en el corazón de la globalización neoliberal que protagonizó el capitalismo desde fines de la década de los '70 (en relativa pausa con posterioridad a la crisis financiera de 2008), es una variable explicativa central

de los procesos de sobreendeudamiento y crisis de balance de pagos sufridos por nuestro país a lo largo de su historia y que condujeron a graves situaciones de inestabilidad monetaria y financiera.

La liberalización financiera y de los flujos de capital constituyó un componente central de los procesos de valorización financiera que se verificaron en las tres oleadas de endeudamiento y fuga vividas en nuestro país durante más de cuatro décadas. No hay que remontarse a tiempos muy lejanos para encontrar el último experimento neoliberal –2016/2019– que quedó entrampado en la mencionada “trinidad imposible”.

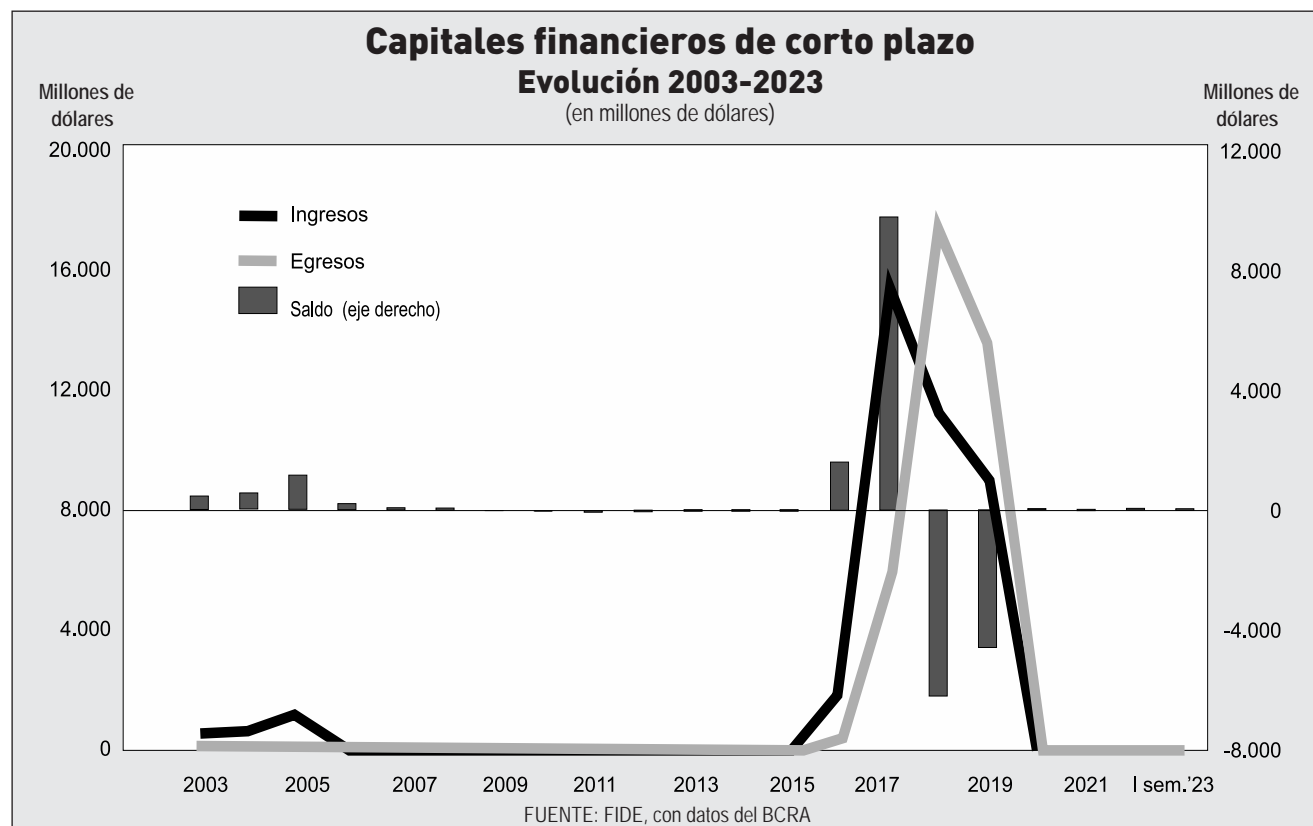
Cabe recordar que las primeras decisiones de política implementadas por el Gobierno que asumió en diciembre de 2015 estuvieron dirigidas a dismantlar todo el andamiaje regulatorio que, con el objeto de reducir la vulnerabilidad de nuestra economía a los flujos especulativos y facilitar la gobernabilidad del mercado de cambios en un contexto de restricción externa, se había construido en la década previa.

Las consecuencias del levantamiento súbito de las regulaciones cambiarias tuvieron impactos múltiples que no habían sido previstos por la conducción económica de ese momento. Por un lado, un salto devaluatorio del 54%

en los dos primeros meses de gobierno, que provocó una inmediata aceleración inflacionaria. Por otro, lejos de interrumpirse, se mantuvo el proceso de fuga de capitales doméstica materializada en la formación de activos externos de residentes. En ambos casos quedó demostrada la endeblez de los diagnósticos del gobierno, que partían de la base de que los precios internos ajustaban al tipo de cambio informal, no al oficial, y que liberando los controles cambiarios se frenaría la dolarización de ahorros. Solo en el año 2016 se fugaron casi 10.000 millones de dólares, acumulándose hacia fin de la gestión neoliberal un drenaje de divisas equivalente a 86.400 millones.

***La desregulación de las cuentas capital y financiera, que estuvo en el corazón de la globalización neoliberal que protagonizó el capitalismo desde fines de la década de los '70, es una variable explicativa central de los procesos de sobreendeudamiento y crisis de balance de pagos sufridos por nuestro país.***

La contracara de ese fenómeno, al que se sumó a partir de 2018 la salida de capitales especulativos



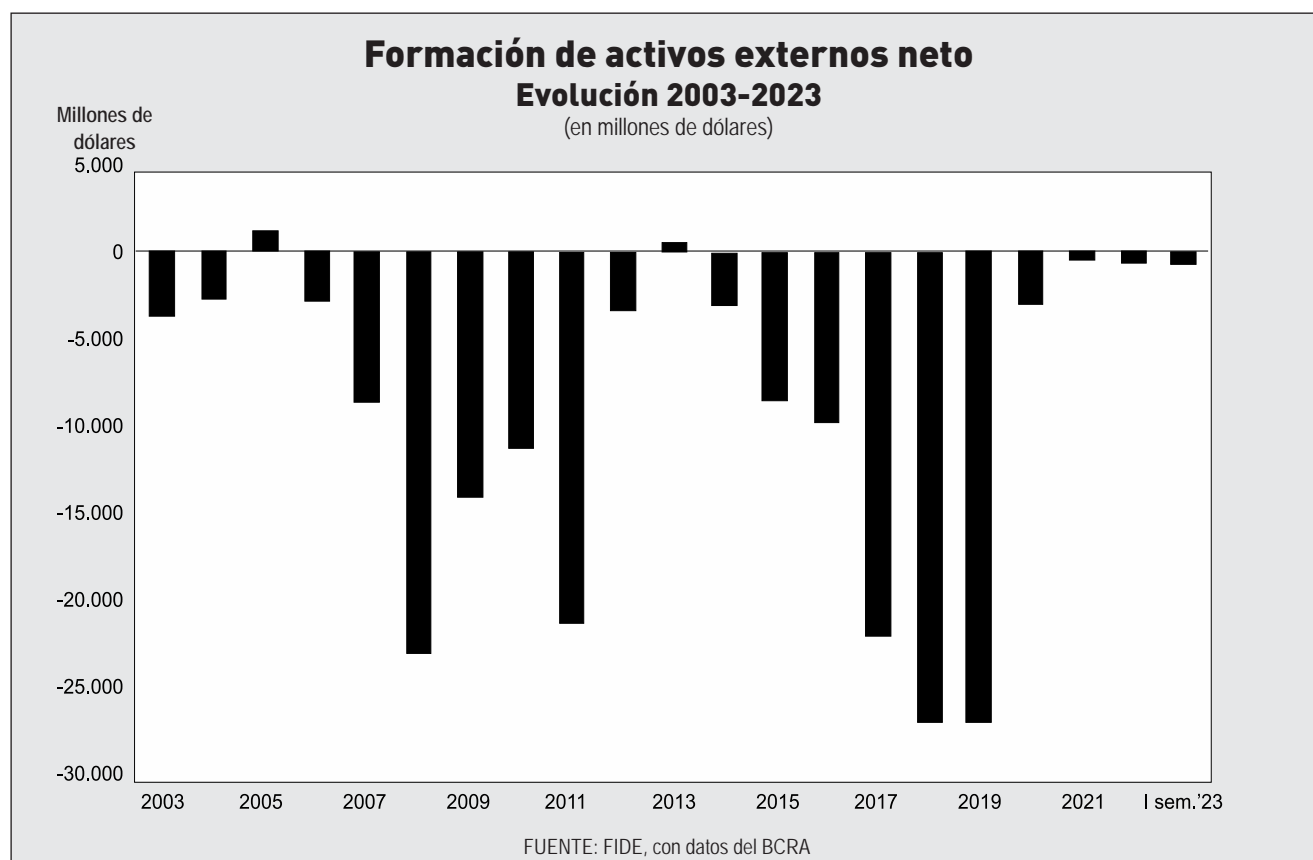
que habían ingresado para aprovechar los elevados rendimientos financieros, fue el hiperendeudamiento. Este proceso se inició con una colocación masiva de títulos con el sector privado y, agotado el acceso a los mercados internacionales, se buscó el socorro del FMI con un préstamo sin precedentes por 50.000 millones de dólares, de los cuales finalmente llegaron 44.000 millones. Lejos de contener la fuga, el préstamo la aceleró y entre junio de 2018 y octubre de 2019 (cuando el Ejecutivo se vio obligado a restablecer los controles cambiarios) se consumieron para financiar la fuga 40.700 millones de dólares.

Este frente de labilidad originado en la desregulación de la cuenta capital es el que, a su turno, limitó severamente la política de financiamiento del sector público. Recordemos que, sin necesidad de modificar la Carta Orgánica del BCRA, la administración de entonces se autolimitó en sus facultades para asistir al Tesoro. La contracara de esa decisión fue el fuerte crecimiento de la deuda con el sector privado, en dólares y en pesos, para financiar gasto público. Cuando las dificultades para refinanciar tales pasivos en pesos se acentuaron *pari passu* con la dolarización de esos excedentes financieros, la conducción económica asumió la decisión de defaultear los vencimientos y “reperfilarlos” unilateralmente.

## Viejos y nuevos desafíos en torno a la restricción externa

Dada la naturaleza bimonetaria de la economía argentina, las regulaciones de la cuenta capital trascienden su rol de herramienta macroprudencial que habitualmente se propone para resguardar la estabilidad financiera y monetaria frente a la volatilidad de los flujos de capital del exterior. Constituyen, en efecto, un mecanismo imprescindible para lidiar con la formación de activos externos de residentes, fenómeno que se ha convertido en uno de los componentes más destabilizadores de la restricción externa argentina.

Cierto es que la contracara de esas regulaciones es la aparición de brechas cambiarias entre el mercado oficial y los mercados paralelos que surgen de operaciones financieras de títulos y acciones o en transacciones informales, manifestaciones ambas de la búsqueda de dolarización del excedente por canales alternativos. Se trata de un fenómeno que, a pesar de no impactar directamente sobre las reservas internacionales, al incentivar el uso de mecanismos de sub y sobredeclaración de las operaciones de comercio exterior termina erosionando la oferta neta de dólares.



Es importante tener en cuenta que las brechas cambiarias expresan la presión ejercida por la dolarización de activos de residentes y que *per se* no constituyen el termómetro adecuado para identificar la vigencia o no de atraso cambiario. A modo de ejemplo, se advierte que la cotización de los dólares financieros es actualmente equivalente al tipo de cambio real multilateral vigente en junio de 2002, pico máximo alcanzado después de la implosión del régimen de la convertibilidad en diciembre 2001.

La brecha cambiaria entre el dólar oficial y el financiero que existía en noviembre de 2015, semanas antes de que se levantaran todos los controles cambiarios, era del 57% y la devaluación que desencadenó la liberalización cambiaria fue del 54%. Hoy la brecha asciende al 97%. No hay razones para pensar que una decisión de unificación cambiaria como la que se está proponiendo desde algunos espacios políticos y sectoriales pueda evitar impactos fuertemente desestabilizadores sobre el conjunto del cuerpo económico y social. Una medida de esa naturaleza supondría, en efecto, una redistribución del ingreso fuertemente regresiva, con los ganadores y perdedores de siempre. El eventual restablecimiento del equilibrio externo se lograría, entonces, a costa de una reducción drástica del nivel de importaciones por el desplome de la actividad económica.

Como mencionamos anteriormente, la experiencia reciente y lejana enseña que este recorrido tiene elevados costos económicos y sociales y lejos está de segar la sangría de dólares a través de la fuga de capitales domésticos. Tampoco contribuye a remover las fuentes estructurales de la restricción externa asociadas al perfil de inserción internacional como país exportador de materias primas y sus derivados.

Hacia delante, superados los impactos de la sequía y con la maduración de inversiones en energía y minería, el frente externo se presenta más relajado. Sin embargo, difícilmente puedan compatibilizarse los compromisos de deuda comercial acumulados, los vencimientos por venir del endeudamiento público y las necesidades de una economía que recupere crecimiento con la continuidad de la fuga. Encontrar los mecanismos para garantizar la gobernabilidad del mercado de cambios sin volver a caer en la encerrona de la "trinidad imposible" y, en paralelo, avanzar en la transformación de nuestra matriz productiva para modificar el componente estructural de nuestra restricción externa constituyen dos desafíos centrales para un proyecto nacional de desarrollo e inclusión. Solo en ese marco es posible pensar la viabilidad de una estrategia integral que aborde en el mediano y largo plazo el problema del bimonetarismo argentino.



# EL DOGMATISMO DE SUS MODELOS ECONOMICOS

## ¿Cómo piensa el FMI?

La sequía que afectó a la producción agrícola argentina modificó profundamente el escenario macroeconómico de 2023, tornando incumplibles las metas pautadas en el Acuerdo de Facilidades Extendidas firmado con el FMI en marzo de 2022.

Ello obligó a una renegociación, que se prolongó desde marzo pasado. Las dificultades para lograr que el FMI aceptara la revisión de las metas y habilitara los desembolsos necesarios para hacer frente a los compromisos de deuda con el organismo pusieron de manifiesto las diferencias de diagnóstico entre el staff del FMI y el Gobierno argentino acerca de las fuentes de los desequilibrios macro que afectan al país.

Nada nuevo bajo el sol. El FMI se mantiene fiel a su visión única de los problemas económicos de los países en desarrollo, reiterando las mismas recetas convencionales para abordarlos. Tal circunstancia quedó de manifiesto en su “Reporte del Sector Externo” publicado el 19 de julio último, donde enumera las exigencias que el organismo plantea a la conducción económica para liberar los desembolsos.

Como se describe en otro artículo de esta edición de **FIDE CyD**, finalmente el Gobierno nacional logró alcanzar un acuerdo que recepta parcialmente esas

recomendaciones, buscando arbitrios que intentan minimizar el impacto regresivo y recesivo del ajuste devaluatorio que promueve el FMI. Se trata de un consenso de transición hasta fin de año, cuando habrá que barajar y dar de nuevo.

El FMI estuvo trece años fuera de la Argentina, gracias a la decisión histórica asumida en 2005 de cancelar la deuda con el organismo y liberarnos de las condicionalidades que a lo largo de nuestra historia restringieron enormemente los espacios de las políticas públicas. Esa soberanía se perdió en 2018 cuando, una vez más, la estrategia neoliberal de apertura financiera y comercial condujo a un ciclo de endeudamiento y fuga que consumió en pocos meses un financiamiento inédito de 44.000 millones de dólares, sin que quedara como contrapartida ni un tornillo en términos de capacidad de repago.

En este escenario, consideramos útil repasar desde una perspectiva de más largo plazo cuáles son las continuidades y los cambios que se advierten en la concepción teórica que guía los diagnósticos y los programas del FMI a la hora de asistir financieramente a los países que atraviesan una crisis de balance pagos.

### Los “modelos” del FMI y las teorías subyacentes

A partir de mediados de los años '70, cuando la fase larga de crecimiento del capitalismo de la post guerra comienza a dar señales de agotamiento y empieza a insinuarse otra fase larga caracterizada por el protagonismo del capital financiero por sobre el productivo, la teoría económica neoclásica desplaza las visiones keynesianas en sus diversas variantes predominantes hasta ese momento. En el marco de ese nuevo marco teórico hegemónico, funcional a los intereses de la financiarización del capital,

se consolida una visión fuertemente ortodoxa en el FMI, expresada tanto en los modelos macroeconómicos como en sus recomendaciones de política.

Se abre la etapa de la microfundamentación y las expectativas racionales de los agentes. Se trata de la visión de que cuando la economía se aparta de su equilibrio general, en el cual existe pleno empleo, ello se debe a la vigencia de distorsiones y rigideces que impiden que el mercado asigne eficientemente los recursos (carga tributaria excesiva, leyes laborales y, en definitiva, cualquier restricción al funcionamiento “libre” de los mercados). La lineal conclusión de tal diagnóstico es que la intervención del Estado debe ser mínima y limitarse a casos puntuales, porque la economía por sí sola tiende a su producto potencial. Ello deriva en modelos liderados por la ganancia y que postulan que, cuanto mayor sea la proporción del ingreso que capten las empresas, mayor será la inversión y el crecimiento económico. La idea de que la oferta tracciona a la economía es el fundamento de la “teoría del derrame”. De acuerdo a esta visión, las políticas que incentivan la demanda no tienen ningún impacto real en el largo plazo.

Estas ideas se integraron en los modelos de equilibrio general dinámico estocástico (EGDE), que son los que dominan la academia ortodoxa en la actualidad. La variante es que estos modelos incluyen la posibilidad de que exista incertidumbre sobre el futuro. Por lo demás, siguen siendo modelos microfundados, con agentes racionales representativos, liderados por la ganancia, y

que ajustan por sí solos al equilibrio de largo plazo, en el que existe pleno empleo.

Ahora bien, la dificultad de los modelos tradicionales para explicar la crisis financiera internacional de 2008 y la falta de relación entre sus predicciones y la realidad obligó al FMI a revisar la estructura de la modelización. Las críticas llegaron desde todos los flancos. Olivier Blanchard, que fue economista jefe del FMI, reconoció que los modelos EGDE no eran los mejores y que era necesario recuperar ideas que habían sido abandonadas. Willem Buiter, ex miembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, manifestó que este tipo de modelos no ofrece pistas sobre cómo funciona la economía, y mucho menos en tiempos de estrés financiero e inestabilidad.

***El FMI se mantiene fiel a su visión única de los problemas económicos de los países en desarrollo, reiterando las mismas recetas convencionales para abordarlos.***

El propio Robert Solow, a quien algunos consideran el padre de los modelos EGDE por sus aportes a la teoría de crecimiento en los años ‘50, planteó en un trabajo de 2003 que la microfundamentación de los EGDE es “macroeconomía tonta y retonta”. Paul Krugman, por su parte, ha afirmado en distintas ocasiones que el viejo modelo IS-LM de la síntesis neoclásico keynesiana es más potente para explicar la realidad que los



modernos modelos microfundados y con expectativas racionales. En relación a los supuestos irreales y a la enorme cantidad de ecuaciones altamente formalizadas de los EGDE, economistas como Marc Lavoie han planteado que *“es mejor estar aproximadamente acertado que precisamente equivocado”*, recuperando la frase de Keynes.

En este contexto se verifica un resurgimiento de muchas ideas heterodoxas (incluso revaloradas por economistas ortodoxos como Blanchard), algunas de larga data: la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky, los modelos kaldorianos de crecimiento y desigualdad, la importancia de la política contracíclica, la existencia de histéresis y superhisteresis, entre otras.

Sin embargo, estas críticas impactaron solo parcialmente en el enfoque teórico del FMI. En los años

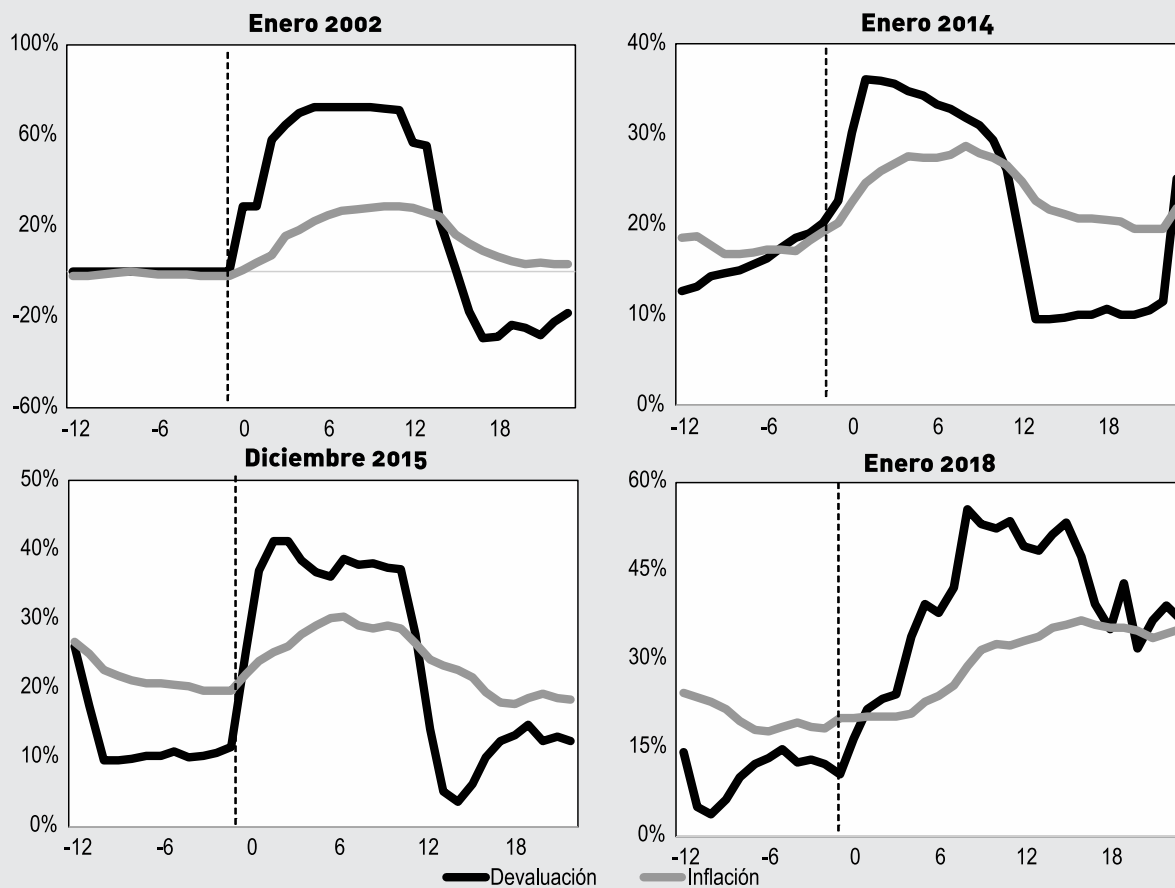
siguientes a la crisis financiera el organismo presentó nuevos modelos de funcionamiento de la economía mundial y en 2020 dio a conocer el Marco Integral de Política (MIP), que incorporó algunos supuestos que en sus versiones anteriores no eran tenidos en cuenta, tal el caso del impacto del tipo de cambio en la fijación de precios internos, los efectos del descalce de monedas sobre las hojas de balance, así como distintos tipos de externalidades. También hay un reconocimiento de que la política económica óptima depende de las características propias de cada país (así como de las acciones de sus socios comerciales y las instituciones globales) y de la naturaleza de los shocks a los que se enfrenta.

Se plantea que en el caso de países periféricos, con un mercado de divisas poco profundo, dificultades de acceso al mercado de crédito internacional y riesgo de frenos repentinos en la entrada de capitales (o de salidas masivas), pueden estar justificadas la intervención

## Devaluaciones del tipo de cambio oficial y respuesta de la inflación

### En distintos períodos

(en variación mensual interanual)



Nota: t=0 fecha de inicio del episodio de devaluación  
FUENTE: FIDE con datos del INDEC y BCRA.

cambiaría y la implementación de medidas macroprudenciales y de control de los flujos de capital<sup>1</sup>. Pero, al mismo tiempo, el FMI marca que *“si bien estas medidas son más precisas y fáciles de ajustar en el corto plazo para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera, no sustituyen a las políticas fiscales apropiadas y las reformas estructurales necesarias y no deben ser utilizadas para sostener un tipo de cambio depreciado para incentivar las exportaciones, ni como política antiinflacionaria ante una política monetaria excesivamente expansiva, ni como sustitutos del ajuste macroeconómico necesario, ni impedir la competencia y la libre fijación de precios”* (FMI, 2020, “A Conceptual Model for the Integrated Policy Framework”, Working Paper 20/121).

Es decir, la regulación de la cuenta capital y financiera se puede justificar en un momento de stress, pero la visión institucional del organismo sigue siendo que la aplicación de un régimen de tipo de cambio flexible y la liberalización de la cuenta capital y financiera son el escenario óptimo y, por lo tanto, un objetivo a alcanzar en el mediano y largo plazo. Este no es un detalle menor a la hora de evaluar sus implicancias en un país bimonetario como la Argentina, donde la liberalización de la cuenta capital es inconsistente con la estabilidad financiera y monetaria, habida cuenta del fenómeno de la formación de activos externos de la población residente, que ha pasado a constituir uno de los núcleos duros de la restricción externa que aqueja a nuestra economía.

Asimismo, en los últimos años el organismo ha reconocido que la inflación es un fenómeno multicausal, y ha marcado la importancia de la puja distributiva y la inercia para explicarla. En un trabajo reciente en el que analiza la inflación de la Zona Euro tras la pandemia, el FMI adopta una visión de inflación por costos y destaca el impacto de los precios internacionales (inflación importada) y la puja distributiva entre los salarios y los márgenes de ganancia, minimizando los factores monetarios o de exceso de demanda. Según el propio FMI, el aumento de los márgenes de ganancia de las empresas explicó casi la mitad de la aceleración de la inflación en la Zona Euro en 2022.

## Todos los caminos conducen al ajuste

Pese al reconocimiento de estas falencias en su marco

(1) Las medidas macroprudenciales procuran limitar el riesgo financiero sistémico e incluyen, por ejemplo, la creación de fondos anticíclicos de capital y requisitos mínimos de capital, ingresos y liquidez para acceder al crédito. Las medidas de control de los flujos de capital son, en términos generales, medidas diseñadas para limitar los flujos de capital.

integral, la incorporación de fricciones en algunos de sus modelos o la publicación de trabajos con una mirada alternativa, a la hora de realizar sus análisis de política y de riesgo o medir los impactos de los shocks externos, el FMI continúa utilizando modelos de la economía mundial basados en premisas teóricas que no funcionan.

---

***En los últimos años el organismo ha reconocido que la inflación es un fenómeno multicausal, y ha marcado la importancia de la puja distributiva y la inercia para explicarla.***

---

Los modelos mundiales tienen la característica de incluir no solo el efecto de una política económica en un país determinado, sino también su impacto en el resto del mundo, resaltando las interacciones entre los distintos países. En 2013 el FMI publicó el “*Modelo Global Integrado de Política Fiscal y Monetaria*” (GIMF por sus siglas en inglés), y en 2015 el “*Sistema flexible de modelos globales*” (FSGM). La principal diferencia entre ambos se origina en la cantidad de países/regiones que abarca cada uno. La inclusión de más países en el FSGM obligó a simplificar la estructura del modelo para sostener la operabilidad computacional, pero según el propio FMI, el GIMF se utiliza como comprobación de coherencia y es el modelo que mejor refleja el enfoque teórico del organismo.

El GIMF incluye una serie de fricciones que buscan darle mayor conexión con la realidad (precios y salarios que no ajustan inmediatamente al nuevo equilibrio, costos de ajuste en las variables reales, mayor conexión entre el sistema financiero y la economía real, etc.) en relación a sus antecesores (MULTIMOD, GEM). Sin embargo, continúa basándose en microfundamentos, es decir que las firmas y los hogares son agentes racionales optimizadores, y parte de considerar una serie de supuestos que no se ajustan a la realidad, particularmente la de los países periféricos como la Argentina.

A partir de la incorporación de fricciones, en el GIMF la política fiscal tiene efectos de corto plazo y los gobiernos la utilizan de forma contracíclica para estabilizar la economía. En el largo plazo, de todas maneras, el modelo asume reglas fiscales que aseguran que el balance fiscal y la relación deuda/PIB converjan a su valor objetivo. Es

decir, el modelo no da la posibilidad de que haya déficit fiscal sostenido en el tiempo, pero sí permite que haya superávit fiscal permanente. De acuerdo a las premisas utilizadas, la reducción permanente en el gasto público da como resultado un crecimiento del PIB de equilibrio en el largo plazo.

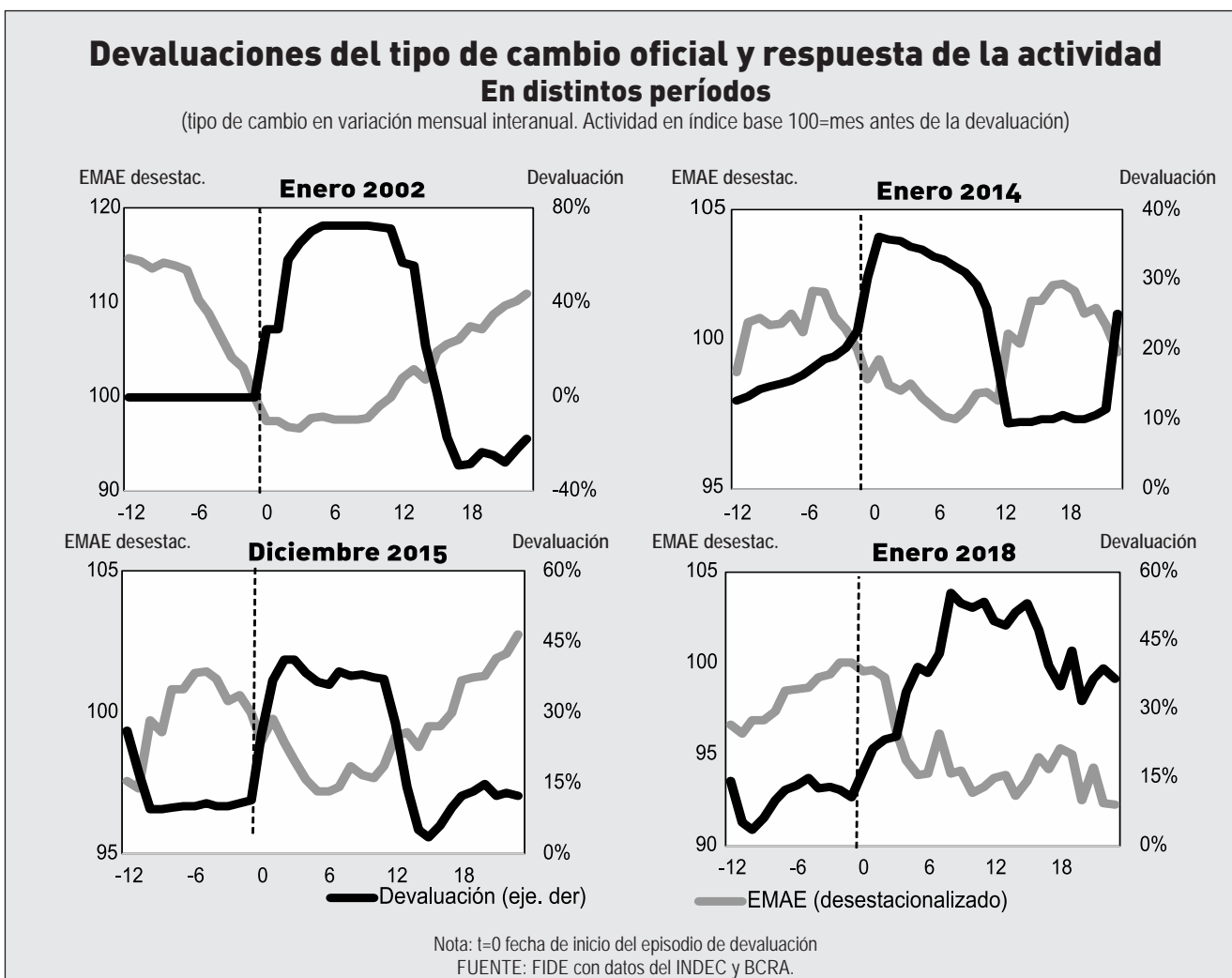
Por su parte, la política monetaria se basa en un régimen de metas de inflación. A diferencia de conceptualizaciones más recientes acerca de la naturaleza multicausal de la inflación, el exceso de demanda (particularmente por gasto público sobredimensionado) sigue siendo la variable explicativa central y el manejo de la tasa de interés la variable privilegiada de política para conjurar los problemas de inestabilidad de precios.

El régimen cambiario del modelo, por su parte, es de tipo de cambio flexible, es decir la paridad cambiaria varía según la oferta y demanda de divisas de manera libre, sin intervención del Banco Central. Así, las variaciones del tipo de cambio son consecuencia de algún otro shock que

genera un cambio en la oferta o la demanda de divisas, y por esa vía en el tipo de cambio, y no una herramienta de política que puede utilizar el Gobierno para influir en el frente externo o en el ciclo económico.

El modelo GIMF asume que el impacto de una devaluación es expansivo. El aumento del tipo de cambio encarece las importaciones y abarata las exportaciones, por lo que mejora el balance comercial, sin mayores efectos distributivos ni sobre otros componentes de la demanda agregada. Esta es la razón por la cual la teoría ortodoxa desconoce el concepto de “restricción externa”, es decir el límite al crecimiento dado por insuficiencia de divisas. Ante un estrangulamiento del sector externo, basta con devaluar (simplemente dejando flotar el tipo de cambio) para reestablecer el equilibrio externo, generando al mismo tiempo un aumento de la producción.

Esta combinación de supuestos es lo que lleva al FMI a recomendar ajuste del gasto público y devaluación en



un escenario de escasez de divisas. La disminución del gasto público reduce el nivel de actividad, lo que genera una baja de la inflación y gatilla, dado el régimen de metas de inflación, una reducción de la tasa de interés del Banco Central. Esto tendrá efectos positivos en el largo plazo, pero además, dada la perfecta movilidad de capitales, la reducción de la tasa de interés genera una salida de capitales que profundiza la devaluación, con los mencionados efectos positivos sobre la balanza de pagos y la actividad económica.

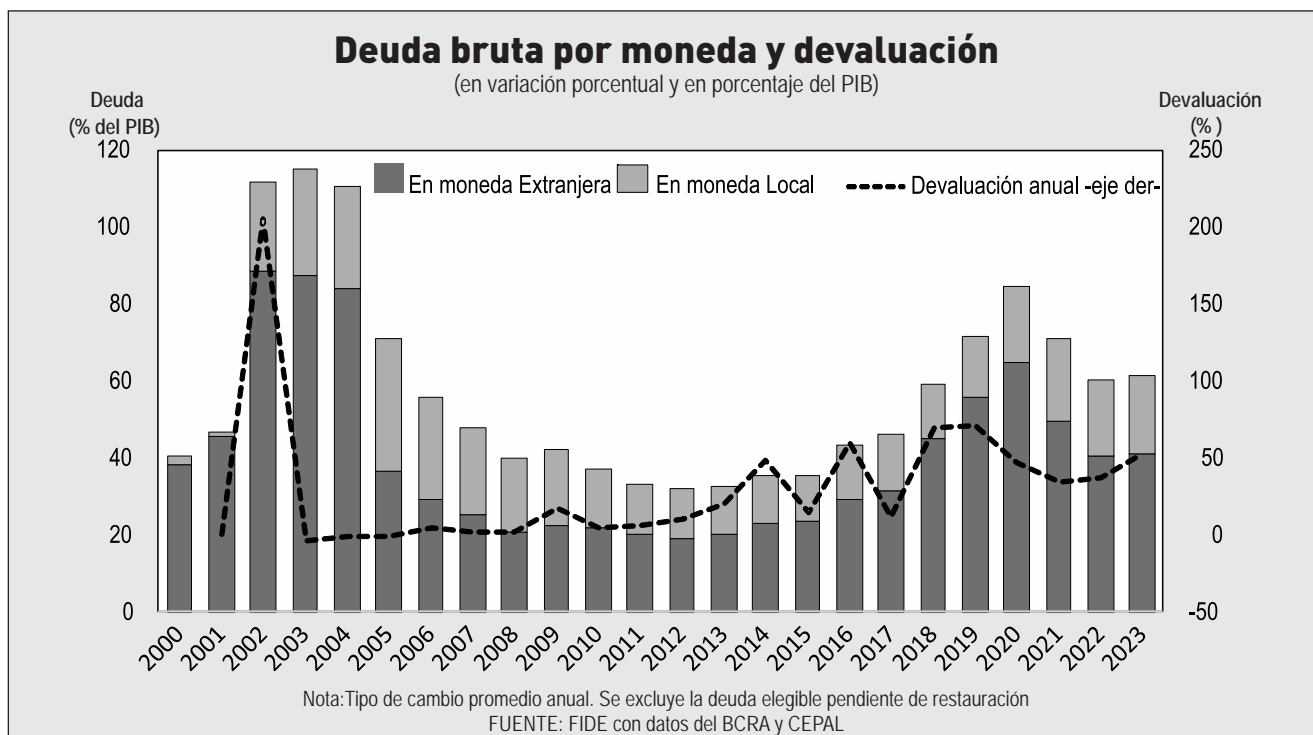
Este abordaje ha chocado una y otra vez con una realidad que se comporta de manera muy diferente. El impacto contractivo de la devaluación es la base del mecanismo de stop-go que aqueja a las economías periféricas desde, al menos, mediados del siglo XX. Si el escenario de escasez de divisas fuerza una devaluación, eso genera un aumento de la inflación que deteriora el poder adquisitivo de los salarios, por lo que caen el consumo privado y el nivel de actividad. Es la baja en la producción la que reduce las importaciones, más que su encarecimiento por el aumento del tipo de cambio.

Tampoco la dinámica de las exportaciones muestra una elevada correlación con la evolución del tipo de cambio. La canasta exportadora de las economías en desarrollo se concentra en productos primarios y sus derivados, por lo que, por más incentivo cambiario que haya, la producción se encuentra con un límite productivo dado por la dotación de recursos naturales, especialmente

en el corto plazo. Es decir, la devaluación reestablece el equilibrio de la balanza de pagos, pero principalmente por la disminución de las importaciones a causa de la caída en la producción, y no por un boom exportador. El impacto inflacionario, regresivo y contractivo de las devaluaciones ha sido largamente estudiado, especialmente en los países periféricos, pero aún no ha sido incorporado en los modelos del FMI.

Otro supuesto que realiza el GIMF y que no se ajusta a la realidad, especialmente de la Argentina, es el hecho de que la deuda pública es solo tenida por agentes del propio país, denominada en moneda doméstica y con vencimiento en un período. Si el sector público no tiene deuda en moneda extranjera, la devaluación no genera un aumento del endeudamiento de la economía en relación a su PIB. Si, por el contrario, un país tiene deuda en moneda extranjera, la devaluación de su moneda genera un aumento de la relación deuda/PIB y puede generar problemas para honrar los vencimientos. Los ingresos del sector público son mayoritariamente en su propia moneda, por lo que, ante una devaluación, sus ingresos caen en relación a los vencimientos de la deuda en moneda extranjera. De hecho, la literatura ha llamado "pecado original" al endeudamiento en una moneda que el país no es capaz de emitir.

Asimismo, el hecho de que los acreedores sean no residentes (especialmente cuando son organismos multilaterales como el propio FMI) y la legislación bajo



la cual se emite esa deuda sea extranjera, ha repercutido en un severo deterioro de la soberanía de los países. Este es un fenómeno que ha estado presente en las tres grandes oleadas de endeudamiento y crisis verificadas en la Argentina, como desenlace de los experimentos neoliberales de la última dictadura militar, del régimen de la Convertibilidad en los años '90 y, más recientemente, con el retorno al FMI en 2018. Actualmente en la Argentina más de dos terceras partes de la deuda pública están denominadas en moneda extranjera, por lo que una devaluación no solo tendría impactos contractivos y regresivos, sino que también aumentaría el peso relativo de su deuda.

Ante la evidencia de las limitaciones de sus premisas a la hora de dar cuenta de los problemas de deuda en los países en desarrollo, el FMI ha elaborado modelos que diferencian la deuda por moneda. El modelo DIGNAR (2014), por ejemplo, diferencia entre la deuda doméstica y la externa para financiar la inversión pública en infraestructura, pero la conclusión a la que llega es que la deuda externa es preferible, porque genera un aumento menor de la tasa de interés real y trae nuevos recursos a la economía, mientras que la doméstica solo los desvía desde el sector privado al público. El modelo omite el aumento de la vulnerabilidad derivado de un mayor volumen de deuda externa resultante de shocks como una depreciación del tipo de cambio.

En esta línea, el GIMF también asume que las firmas son propiedad del sector privado de cada país, lejos de la realidad de los países periféricos. Particularmente, la Argentina presenta una estructura productiva no solo muy concentrada, sino fuertemente extranjerizada, especialmente en la cúpula empresaria, es decir en las firmas de mayor tamaño. Esto genera distintos problemas, entre los cuales la profundización de la restricción externa (por la remisión de utilidades y la formación de activos externos y otros mecanismos de fuga de capitales) es uno de los principales.

### Para el FMI, “su verdad es la única realidad”

A pesar de las novedades que el FMI ha incorporado a sus modelos, tal el caso de algunas fricciones (impacto del tipo de cambio en la fijación de precios internos, inercia nominal en precios y salarios, descalce de monedas en las hojas de balance, distintos tipos de externalidades, etc.) y la elaboración de una serie de documentos que reflejan una mirada menos fundamentalista respecto al credo neoclásico, lo cierto es que, a la hora de las

recomendaciones, el libreto reproduce las viejas y fallidas ideas: liberalizar lo máximo posible los mercados de bienes, laboral, cambiario y comercial, y hacer uso de la política económica fiscal y monetaria expansiva solo en casos puntuales, con reglas mecánicas y preestablecidas, para rápidamente volver a la “normalidad” de la austeridad.

El FMI ya sabe cuáles quiere que sean las conclusiones de sus modelos y los construye en consecuencia. El problema es que las predicciones de sus modelos pocas veces se ajustan a la realidad. Como marcaron en 2013 Tamim Bayoumi y Francis Vitek, reconocidos economistas del FMI: *“nuevamente hay que elegir entre la rectitud teórica y la precisión empírica”*.

Este punto es verdaderamente sugerente. La teoría no debería entrar en contradicción con los hechos. Por el contrario, debería ayudar a comprender la realidad y dar herramientas para operar sobre la misma de forma más potente y precisa.

Si existe una puja entre la rigurosidad teórica y la capacidad explicativa del modelo, esto significa que esa teoría (al menos en este caso) no es útil para explicar la realidad. La inercia institucional y los costos de reconocer que los modelos en los que se basa son poco útiles para dar cuenta del comportamiento de las economías, han llevado a los técnicos del FMI a incluir fricciones y supuestos *ad hoc* de manera permanente para intentar salvar la teoría que les da sustento.

En el medio de estas contradicciones quedan fuertemente condicionados países que, como la Argentina en la actualidad, sufren el dogmatismo del FMI a la hora de diagnosticar los problemas y realizar recomendaciones. Las dificultades para cerrar la renegociación de las metas hasta fin de este año pusieron en evidencia la tensión entre tan estrecha visión y la resistencia del Gobierno para aceptar pasivamente esas recetas, así como su vocación por transitar la fuerte restricción externa que impuso la sequía minimizando los impactos regresivos y recesivos sobre el cuerpo económico-social de nuestro país.

Hacia adelante, donde se avizora un escenario más despejado en términos de disponibilidad de dólares, los grados de libertad para encarar una renegociación más larga sin ceder a las imposiciones del FMI deberían mejorar. Ciertamente ello requiere de una coalición de gobierno con vocación de desarrollo inclusivo e igualitario, objetivos incompatibles con el regreso del neoliberalismo a la Argentina.



# Casas inteligentes

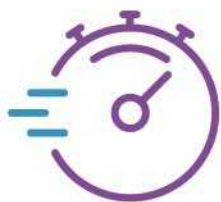
## Dueños inteligentes.

Y un banco que piensa en ellos.



El Banco del Hogar

# Créditos Personales CREDICOOP



Rápido



Simple



Las mejores condiciones



Para más información  
escaneá el QR

Destinado a la Cartera de Consumo. Sistema de amortización francés. El otorgamiento del crédito se encuentra sujeto al cumplimiento de los requisitos crediticios que establezca el Banco Credicoop Coop. Ltda. El monto estará sujeto a los ingresos del solicitante. Los gastos de sellado dependerán de la jurisdicción en que sea instrumentado el crédito.



BANCO  
CREDICOOP  
COOPERATIVO LIMITADO

La Banca Solidaria

# CAMBIOS EN LA POLÍTICA DE LA PRODUCCIÓN

## De la hiperglobalización a las nuevas cadenas

El día de Navidad de 1991, con la declaración de independencia de Rusia, la Unión Soviética dejó de existir. De forma quizás inesperada, quedaba definitivamente inaugurada una etapa unipolar, en la que la hegemonía política de los Estados Unidos ordenaría durante casi dos décadas las formas predominantes de la política económica, comercial y de seguridad en el mundo. Esta etapa estaría caracterizada por el aumento de los flujos comerciales a nivel global por encima del aumento del producto, generalizando la que había sido –hasta ese momento– una tendencia occidental. También, por otro lado, por la expansión de la democracia como forma preferida de gobernabilidad, y de los derechos humanos y la legalidad internacional como los principios enunciados que, al menos declamativamente, orientarían la acción de aquello que se gusta de llamar “*comunidad internacional*”. La primera Guerra del Golfo, concluida ese mismo año, de reacción ante una invasión territorial por parte de una amplia coalición, con un apoyo internacional que incluyó hasta la tambaleante Unión Soviética, debía marcar el rumbo del mundo de grandes consensos que venían por delante.

El final de la Guerra Fría dio lugar a una eliminación más agresiva de muchas de las barreras y regulaciones de la etapa anterior. Estados Unidos, como líder indiscutible, promovió activamente la liberalización del

Martín Schapiro

Subsecretario de Asuntos Estratégicos Internacionales de la Nación

comercio y la apertura de mercados en todo el mundo. En consecuencia, los flujos comerciales experimentaron un auge sin precedentes. Entre 1990 y 2008 los flujos comerciales globales casi se triplicaron, y crecieron a una tasa anual promedio del 7,2%, mientras que el crecimiento económico mundial promedió alrededor del 3,5% durante el mismo período. Este movimiento redundó en una mayor interdependencia entre las economías nacionales –que venía creciendo desde la Segunda Guerra Mundial como un fenómeno principalmente occidental– y una creciente integración de las cadenas de suministro a nivel mundial. El efecto en los países tradicionalmente periféricos fue ambiguo. Muchas naciones en desarrollo, que partían de una población empobrecida y abundante, se insertaron escalonadamente como productores industriales en distintos segmentos de la economía mundial. Los países del este y sudeste asiático, encabezados por China, experimentaron un crecimiento económico significativo anclado en la deslocalización de la producción, que permitió aumentar sus exportaciones. Otras regiones, como América Latina, verificaron variaciones menos significativas, acompañadas de una desindustrialización relativa que también afectó a las economías desarrolladas. La admisión de China en la Organización Mundial de Comercio simbolizó el pico del optimismo respecto de las posibilidades de la liberalización comercial como elemento de expansión y dispersión del bienestar.

Las consecuencias del proceso fueron una disminución de la pobreza a nivel global impulsada desde Asia, un aumento de la desigualdad intrapaíses y una reconfiguración económica global que trasladaría el corazón de la producción hacia el continente asiático. El incremento de los flujos comerciales también tuvo un impacto en la sostenibilidad ambiental. La expansión de la producción y el comercio internacional llevaron a un mayor uso de recursos naturales y al aumento de

las emisiones de carbono. De acuerdo al *Global Carbon Budget* del IPCC, las emisiones de dióxido de carbono ligadas al transporte de mercancías se duplicaron entre 1990 y 2008, las emisiones de China se triplicaron y las del resto de Asia se casi duplicaron, mientras que, a nivel global, pasaron de 22 mil a 32 mil millones de toneladas.

**El final de la Guerra Fría dio lugar a una eliminación más agresiva de muchas de las barreras y regulaciones de la etapa anterior. Estados Unidos, como líder indiscutible, promovió activamente la liberalización del comercio y la apertura de mercados en todo el mundo.**

El período unipolar también redundó en una generalización de las orientaciones de política pública que se consolidaron en la década del ochenta en los Estados Unidos y el Reino Unido. El llamado Consenso de Washington promovió la apertura y la desregulación económica, para facilitar los flujos comerciales y la inversión

extranjera, lo que muchas veces derivó en una carrera descendente de liquidación de instrumentos de política pública –como aranceles y empresas estatales, así como de derechos y regulaciones laborales–. En América Latina en particular, los países adoptaron políticas de estabilización monetaria y encararon procesos de privatizaciones que, si bien resultaron exitosas en la reducción de la inflación, generaron tensiones y protestas en la región, junto al recrudescimiento de las brechas sociales. Asimismo, la transnacionalización del comercio y la actividad económica llevó a un aumento del poder relativo de las grandes empresas multinacionales por sobre los Estados nacionales, modificando las relaciones de poder y la configuración del sistema a nivel global. Este movimiento significó la paradójica contracara de la expansión del sistema democrático.

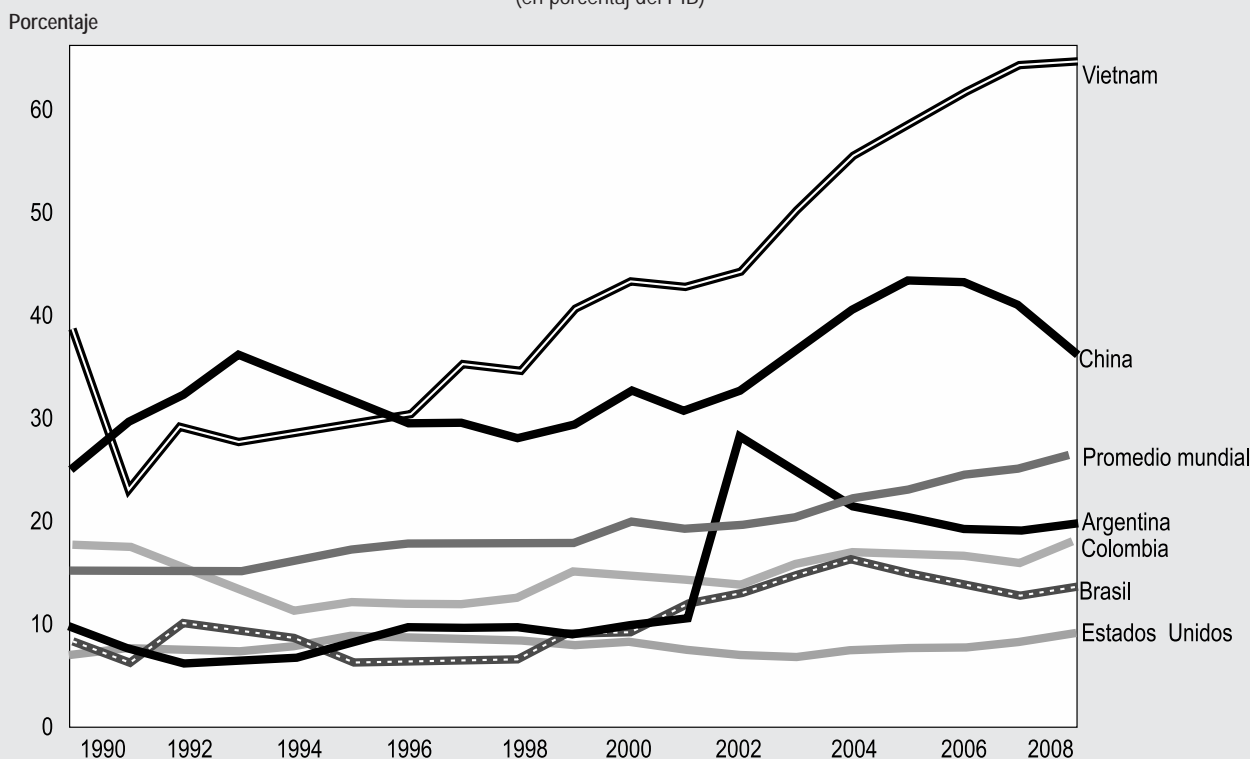
### Crisis y replanteo

La configuración del sistema al final de la Guerra Fría fue encontrando límites progresivos que podrían cristalizarse en algunos hechos particularmente significativos, tanto en el ámbito de la seguridad como en el

## Valor de las exportaciones de bienes como porcentaje del PIB

### Países seleccionados. 1990-2008

(en porcentaj del PIB)



FUENTE: Fouquin y Hugot (CEPI) 2016

ámbito económico. Los atentados contra las Torres Gemelas en Nueva York el 11 de septiembre de 2001 y la subsiguiente “guerra contra el terrorismo”, que inició la administración estadounidense encabezada entonces por George W. Bush, particularmente a partir de la segunda Guerra del Golfo de 2003, puso en crisis la arquitectura de seguridad declamada en relación a la expansión de los valores liberales. En cuanto a la arquitectura financiera global, la crisis financiera evidenciada por la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008 puso en cuestión los fundamentos de política económica predominantes hasta aquel entonces.

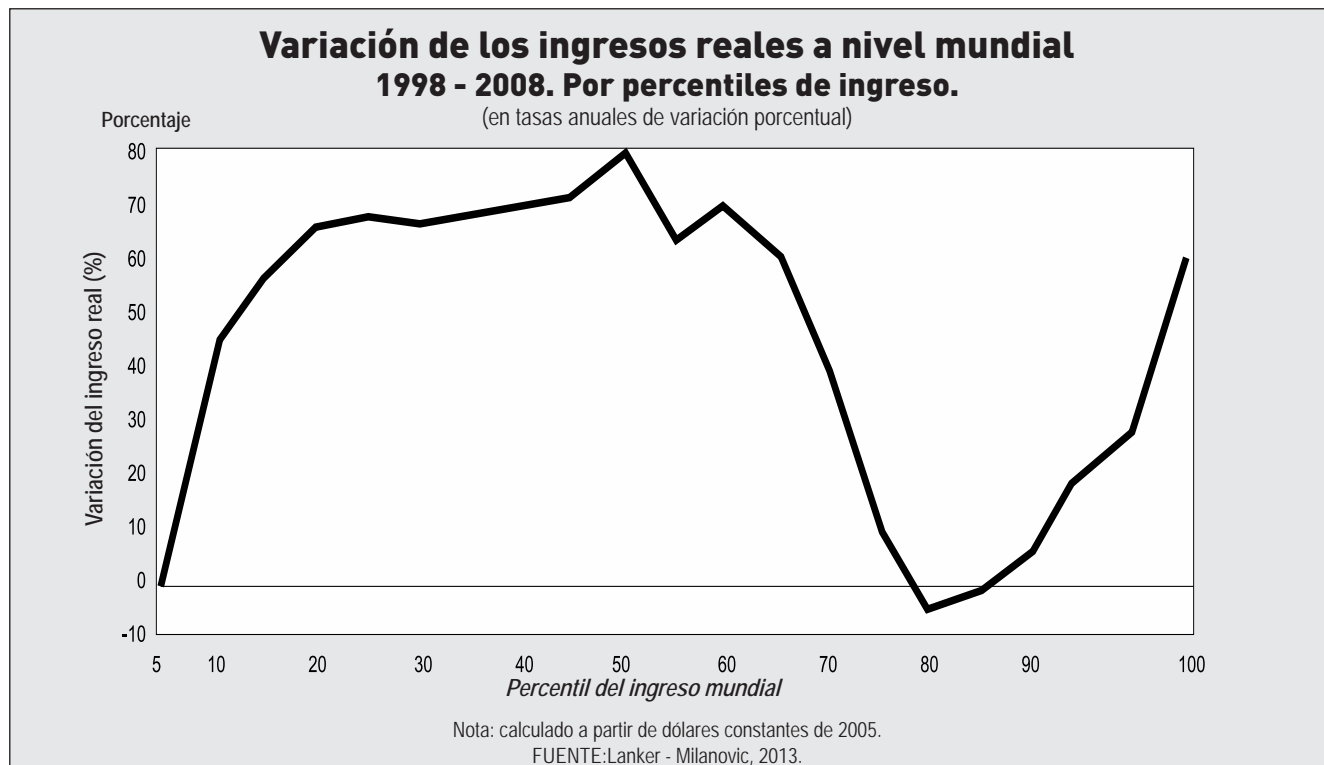
Los atentados terroristas del 11 de septiembre expusieron –aún en una situación de incontestable superioridad militar– la existencia de amenazas asimétricas capaces de causar enormes daños materiales y sobre la conciencia colectiva, incluso de la nación más poderosa del mundo, con relativamente bajos costos y elementos escasos. La respuesta escogida profundizó el intento de reconfiguración del sistema a partir de la exportación de la democracia liberal, no desde los incentivos, sino a partir del uso de la fuerza.

La ocupación de Irak (aún cuando no se pudiera demostrar la presencia de armas de destrucción masiva químicas, biológicas o nucleares) sostenida por Estados Unidos y unos pocos países que actuaron como una “coalición de voluntarios”, sin lograr apoyo

en aquel momento de los órganos de Naciones Unidas, enfrentó la oposición a la acción de países como Francia, Alemania y aliados regionales como Chile y México. Esta situación contrastó con los amplios consensos alcanzados en la primera Guerra del Golfo. Si los inicios de la guerra fueron fuertemente cuestionados, tampoco sobrevino a ésta un período de estabilidad y prosperidad para nación y pueblo iraquíes, sino que el intento de imposición democrática terminó en serios conflictos civiles y alimentó el surgimiento de grupos terroristas como el autodenominado Estado Islámico. Hasta la fecha no se registran casos posteriores donde los intentos de imposición forzada de la democracia hayan resultado exitosos.

***La crisis financiera evidenciada por la caída de Lehman Brothers puso en cuestión los fundamentos de política económica predominantes hasta aquel entonces.***

En línea con la geopolítica, el momento unipolar también encontró sus límites en la economía. La crisis financiera de 2008 tuvo una particularidad en relación a las crisis mexicana, asiática, rusa y brasileña que le precedieron, ya que irradió desde el centro hacia la periferia. La desregulación del sector bancario, la amplia interconexión de los mercados de capitales, así



como la ausencia de restricciones para su movimiento y la generación de instrumentos financieros cada vez más sofisticados, complejos y desconectados de las oportunidades y restricciones de la economía local, fueron las principales causantes de la crisis. La paradoja de la globalización, en palabras de Dani Rodrik, operaba en plenitud. Lejos de desarrollar las fuerzas productivas y maximizar la producción, la globalización financiera incrementó desigualdades, fragilidades y volatilidades sin que se advirtieran beneficios claros en materia de productividad.

---

***Lejos de desarrollar las fuerzas productivas y maximizar la producción, la globalización financiera incrementó desigualdades, fragilidades y volatilidades sin que se advirtieran beneficios claros en materia de productividad.***

---

En el contexto de caos económico y desconfianza marcada en la fortaleza del sistema, las periferias resistieron mejor que las economías centrales. China, un país que mantuvo estrictos controles de capitales aún en el marco de su proceso de apertura, y que había sido por amplio margen el principal beneficiario del proceso de globalización, emergió como actor clave y motor fundamental para sostener el crecimiento económico a nivel global. Articuló una rápida respuesta y medidas efectivas de estímulo económico, que fueron fundamentales para mitigar los efectos de la crisis y para mantener el impulso del crecimiento a nivel mundial, sosteniendo particularmente la demanda de los países exportadores de materias primas.

La respuesta china incluyó un ambicioso paquete de inversión en infraestructura, estímulo fiscal y expansión del crédito que, si bien permitió sostener los números de crecimiento y mitigar los impactos de la crisis, también significó un aumento del endeudamiento de la economía doméstica, volcada al mercado inmobiliario. Las medidas de estímulo permitieron a China hacer crecer la importancia de su mercado interno y sostener las enormes ganancias en materia de consumo, convirtiéndolo en un mercado enormemente atractivo como destino de inversiones de las compañías occidentales, y no sólo como un *hub* privilegiado de producción.

En este marco, el papel de China como motor del crecimiento global modificó la dinámica del poder económico en ese escenario. El país asiático se convirtió

en el principal socio comercial de gran parte de las economías del mundo, y un actor indispensable en la economía global. Su rol en las cadenas globales de valor, en los mercados de consumo y como actor financiero en el desarrollo de infraestructuras se encuentra en condiciones de rivalizar con el de otros centros de poder como los Estados Unidos y la Unión Europea, muchas veces incluso superándolos.

A partir de estas alteraciones en el escenario internacional, la interdependencia producida por el comercio en la relación entre China y Estados Unidos se caracteriza por aristas cada vez más complejas. Antes de la pandemia, en 2019, el comercio bilateral alcanzó la impactante cifra de 634 mil millones de dólares, con China como el principal mercado de expansión para varias de las principales empresas estadounidenses.

---

***El papel de China como motor del crecimiento global modificó la dinámica del poder económico en ese escenario. El país asiático se convirtió en el principal socio comercial de gran parte de las economías del mundo, y un actor indispensable en la economía global.***

---

En ese período, el déficit comercial de los Estados Unidos con China superó los 308 mil millones de dólares, el principal superávit bilateral chino. Por las características del modelo de crecimiento del país asiático, estos superávits resultan centrales para garantizar la sustentabilidad social y económica, al tiempo que el desplazamiento industrial es visto, al menos por el consenso de la dirigencia política demócrata y republicana, como una razón del malestar social creciente de la década pasada.

Asimismo, estos fuertes superávits comerciales permitieron a China no sólo acumular abultadas reservas internacionales, sino también financiar inversiones, tanto a nivel nacional como en el extranjero, aumentando así los resquemores estadounidenses.

Durante el gobierno de Donald Trump, las acusaciones contra las políticas comerciales, monetarias e industriales chinas se multiplicaron, y se adoptaron crecientes medidas unilaterales contra distintas exportaciones provenientes del gigante asiático, aunque no llegaron tanto a reducir significativamente los flujos de comercio, como a escenificar el recrudescimiento de la competencia sistémica.

## La competencia sistémica bilateral

Los teóricos de las relaciones internacionales dedican partes significativas de su tiempo y esfuerzos a caracterizar las relaciones de poder en función de la cantidad de actores que tienen la capacidad de condicionar decisivamente el sistema global, y las consecuencias que aquello tiene para la configuración estratégica de las relaciones entre Estados. Pasado el momento unipolar, no ha habido acuerdo sobre las características de la configuración posterior del sistema.

---

***Los Estados Unidos y China han sido señalados como actores excluyentes en distintos trabajos debido a la concentración y volumen de los atributos de poder que ambos poseen.***

---

En este sentido, los Estados Unidos y China han sido señalados como actores excluyentes en distintos trabajos debido a la concentración y volumen de los atributos de poder que ambos poseen. China cuenta con una población de aproximadamente mil cuatrocientos millones de habitantes, y junto a India son –con mucho– las naciones más pobladas del mundo, mientras que Estados Unidos cuenta con una población de alrededor de 330 millones de personas, ocupando el tercer lugar a nivel mundial. Las disparidades se corrigen cuando miramos el PIB per cápita: en Estados Unidos es de alrededor de 70 mil dólares mientras que, en paridad de poder adquisitivo (PPA), el de China es de 21 mil dólares, que descienden a 12 mil, medido en términos nominales a paridad de mercado. Por ello, la dinámica del producto varía entre ambos países si se mide en términos nominales o en paridad de poder adquisitivo. Mientras que en el primer caso Estados Unidos es la principal economía global, China lo es utilizando el segundo criterio. El diferencial de tasas de crecimiento –Estados Unidos ha crecido en promedio por debajo del 3% anual desde la crisis de 2008, mientras China lo ha hecho por encima del 6%–, sumado a las diferencias de población, vuelve casi inevitable que China se convierta en la principal economía global en algunos años.

En el ámbito militar, aún a pesar de la reducción relativa sostenida en el presupuesto de defensa desde el final de la Guerra Fría, Estados Unidos asigna casi 800 mil millones de dólares a ese rubro, lo que lo convierte –por lejos– en el país que más invierte en este rubro a nivel mundial. China tiene un presupuesto militar de

alrededor de 230 mil millones de dólares, situándose como el segundo mayor gasto militar en el mundo, que se apalanca además en una fuerte capacidad industrial para destinar su producción a elementos básicos en caso de que resulte necesario.

Por último, en términos del dinamismo de sus economías, tanto China como los Estados Unidos tienen elementos que se destacan. Mientras los Estados Unidos dominan todavía la innovación aplicada y poseen muchas de las principales patentes industriales, China ha acertado mucho la ventaja y lidera el número de patentes absoluto, al tiempo que se ha convertido en un actor capaz de insertarse en muchas de las cadenas tecnológicamente más relevantes –tales como las de paneles solares, donde ocupan la mayor parte del mercado, o vehículos eléctricos, donde han recortado las desventajas respecto de las empresas europeas y japonesas–. La excepción son los semiconductores.

En cuanto a las empresas, Estados Unidos cuenta con 133 empresas en la lista Fortune 500, mientras que China tiene 143. Sin embargo, las empresas estadounidenses son, todavía con diferencia, las de mayor valoración bursátil.

---

***Mientras los Estados Unidos dominan todavía la innovación aplicada y poseen muchas de las principales patentes industriales, China ha acertado mucho la ventaja y lidera el número de patentes absoluto, al tiempo que se ha convertido en un actor capaz de insertarse en muchas de las cadenas tecnológicamente más relevantes.***

---

En este marco, una serie de factores presionan sobre la relación sino-estadounidense, impulsando desencuentros diversos. En primer lugar, la poca claridad respecto del balance de poder en cuanto a la relación de fuerzas entre ambos países, tanto en el aspecto económico como en otros de relevancia como el tecnológico, dificulta los cálculos sobre la conveniencia de acordar o escalar ante divergencias de cualquier índole. Por otra parte, ambos países tienen distintos sistemas político institucionales, cuyo correlato habitual es también de divergencia sobre los principios que priorizan a la hora de tomar posiciones sobre cuestiones de derecho internacional y hasta en el establecimiento de marcos de alianzas.

Por fuera de estas cuestiones generales, hay otras donde ambos países chocan y que, temen muchos

observadores, podrían desencadenar, por sí mismas, conflictos de resultado incierto.

En primer lugar, las áreas de seguridad e influencia en el sur, sudeste y este asiático, donde los intereses chinos y estadounidenses se cruzan con los países del área, que tienen relaciones intensas y contradictorias, tanto con China como con los Estados Unidos. En segundo lugar, la cuestión de la reunificación de la isla de Taiwán, donde la ambigüedad respecto del *status* de ese territorio y las posibilidades de una reunificación o una independencia forzadas apalancan los temores sobre una instancia bélica. Estas tensiones se han identificado también en las disputas respecto de la situación del Mar del Sur de China, donde existen reclamos conflictivos entre China y sus vecinos, a quienes los Estados Unidos respaldaron.

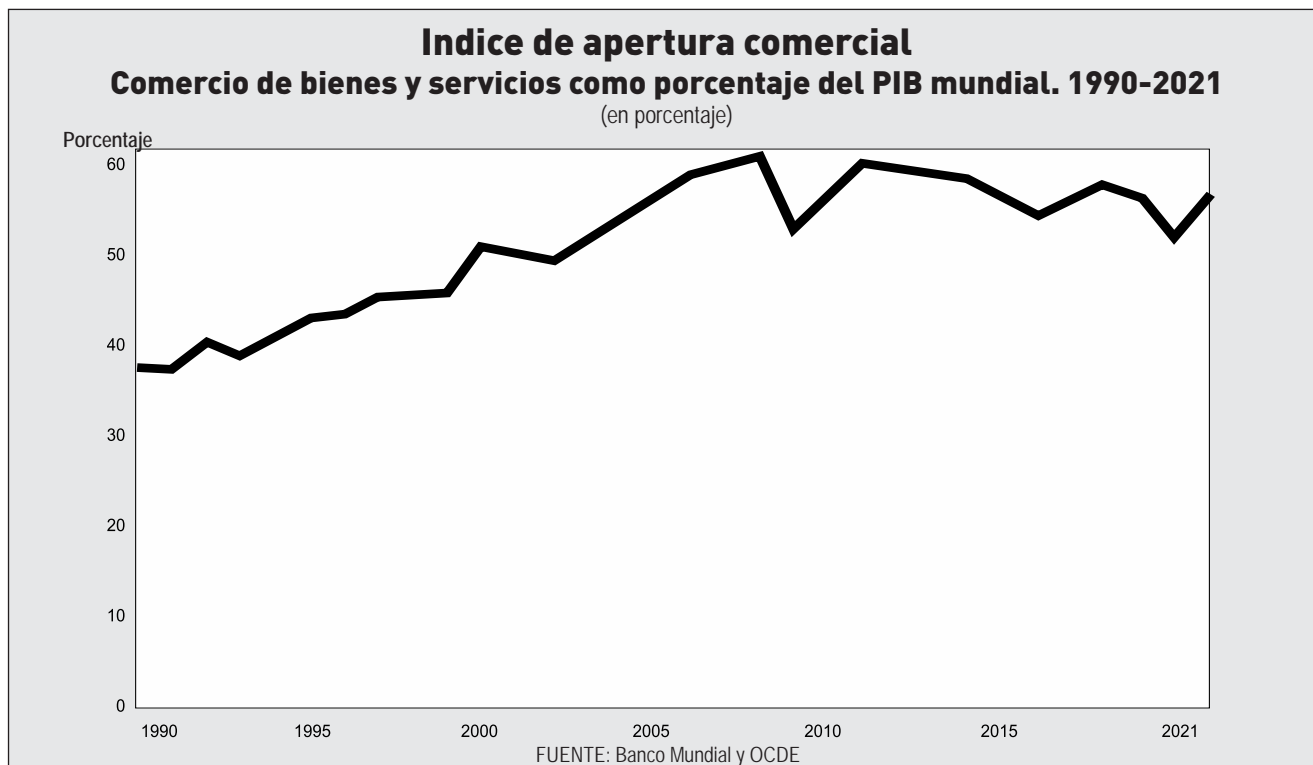
El marco de competencia en tecnologías de la información merece una mención particular respecto de la competencia económica. Tecnologías de relevancia como semiconductores, desarrollos en inteligencia artificial y telecomunicaciones, en cuestiones como ciberseguridad, despliegue de redes 5G y economía de datos han sido objeto de medidas de restricción particulares, así como de fuertes impulsos estatales para la producción doméstica. Ambas naciones rivalizan en el rubro, al tiempo que no encuentran rivales sistémicos de peso en terceros países aunque sí existan desarrollos de punta específicos en alguna tecnología.

## Bipolar o multilateral, los demás también juegan

En este marco de competencia, la tentación de entender el escenario limitado solo a lo que sucede en China y los Estados Unidos contiene el riesgo de dejar de lado la importancia y los intereses de otros actores que, por sí mismos o en su conjunto, están llamados a cumplir roles en la configuración del sistema y que deberán integrarse a partir de sus propios intereses. Asimismo, la propia reconfiguración del escenario supone necesidades y roles novedosos para estos actores, con fortalezas y limitaciones.

La Unión Europea cuenta con una economía que supera los 15 billones de dólares y se presenta, en virtud de su tamaño económico, como un serio candidato a terciar en los debates y discusiones sobre la próxima configuración del escenario global. El bloque aparece con un rol pionero en la generación de normas y regulaciones, amparado en el tamaño de su mercado, que a veces oficia como herramienta de liderazgo y generación de prácticas económicas que luego se convierten en estándares y, en otras, opera como barrera para preservar sus propios mercados.

La contracara es la relativamente menor dinámica empresarial en algunos sectores estratégicos, particularmente en tecnologías de la información. Por otro lado, el tamaño de la economía europea choca con



las limitaciones de su configuración política; la Unión Europea no es ni será –al menos en el futuro cercano–, una federación, por lo que enfrenta las limitaciones vinculadas a la carencia de cohesión política, fiscal y militar derivada de los veintisiete gobiernos nacionales diversos, a nivel de políticas fiscales, sociales, productivas y de defensa. La guerra en Ucrania ha dejado en evidencia los costos de estas limitaciones para tomar decisiones estratégicas.

Japón, todavía la tercera economía nacional a nivel global, con una industria tecnológica avanzada, también aparece como un actor relevante. No obstante, con una población relativamente pequeña –en relación a China, India, Estados Unidos y la UE– y envejecida, podría tener límites en su capacidad de proyección como potencia global a gran escala.

India –que será durante el futuro previsible el país más poblado de la Tierra– cumplirá también un rol central. El país es ya un centro principal de industrias como la farmacológica y de servicios tecnológicos, y lleva dos décadas y media creciendo a tasas muy altas. Aun así, el PIB per cápita indio es significativamente más bajo que el de China o Estados Unidos, lo que restringe su capacidad de posicionarse como una potencia global en igualdad de condiciones en relación a estos actores.

Rusia, más allá de los problemas logísticos e instrumentales evidenciados en Ucrania, se mantiene como una potencia militar cuyo alcance excede lo regional y puede extenderse fácilmente a Asia, África o Medio Oriente. A pesar de ello, su relevancia como actor económico y productivo es relativamente limitada, depende excesivamente de sus recursos naturales y no presenta –fuera del ámbito militar y nuclear– sectores de innovación dinámicos ni inserción en las cadenas productivas.

Tampoco las instancias de participación colectiva, ya sea amplias, como las Naciones Unidas, o limitadas, como el G-20, han logrado imponer términos a la competencia hegemónica. Si bien han oficiado como foros relevantes para el diálogo y han permitido coordinar instancias de cooperación, las limitaciones en cuanto a su capacidad de toma de decisiones vinculantes que sean seguidas por los principales actores son evidentes. Los intereses divergentes han obstaculizado la adopción de medidas efectivas incluso para abordar los desafíos globales más apremiantes.

La competencia creciente, hasta el momento, no

ha redundado en la formación de bloques estáticos al modo de la Guerra Fría, ni ha ampliado las formas de cooperación y asistencia. En los últimos años, los Estados Unidos abandonaron las estrategias de suscripción de tratados de libre comercio y se enfocaron en la generación de capacidades de producción doméstica.

La estrategia fue explicitada por el Asesor de Seguridad Nacional del presidente Biden, Jake Sullivan, en su discurso ante la Institución Brookings, donde llamó a establecer “nuevos tipos de acuerdos”, que preserven a los trabajadores estadounidenses y sirvan para enfrentar los desafíos de las transiciones digital y energética, preservando la seguridad estadounidense. Esta promesa, sin embargo, aún no ha tomado forma. Este cambio en el rol estadounidense, empero, no ha redundado en un aumento de la exposición de China, sino que el país ha mantenido prudencia en su estrategia de inserción global, a la que ha sumado un énfasis renovado en su mercado, la prosperidad interna y en la autosuficiencia estratégica. Las políticas de “Hecho en China 2025” y de circulación dual dan cuenta de esta circunstancia.

---

***En los últimos años, los Estados Unidos abandonaron las estrategias de suscripción de tratados de libre comercio y se enfocaron en la generación de capacidades de producción doméstica.***

---

Las nuevas instituciones multilaterales impulsadas por China, como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAII) o la Iniciativa de la Franja y la Ruta, han jugado un rol complementario, antes que competitivo, sobre la arquitectura financiera global.

Aunque China se ha convertido en un importante prestamista y ha aumentado su presencia en el escenario económico internacional, lo ha hecho como un participante activo de las instituciones financieras tradicionales lideradas por Estados Unidos y Europa. Estas complejidades contrastan con el escenario donde los Estados Unidos y la Unión Soviética lideraron bloques opuestos. No son raros los casos en los que China es el principal socio comercial de un país, mientras que Estados Unidos le ofrece algún tipo de garantía en materia de seguridad. Esta división de roles refleja una realidad en la que la interdependencia económica y la competencia geopolítica coexisten no sin contradicciones.

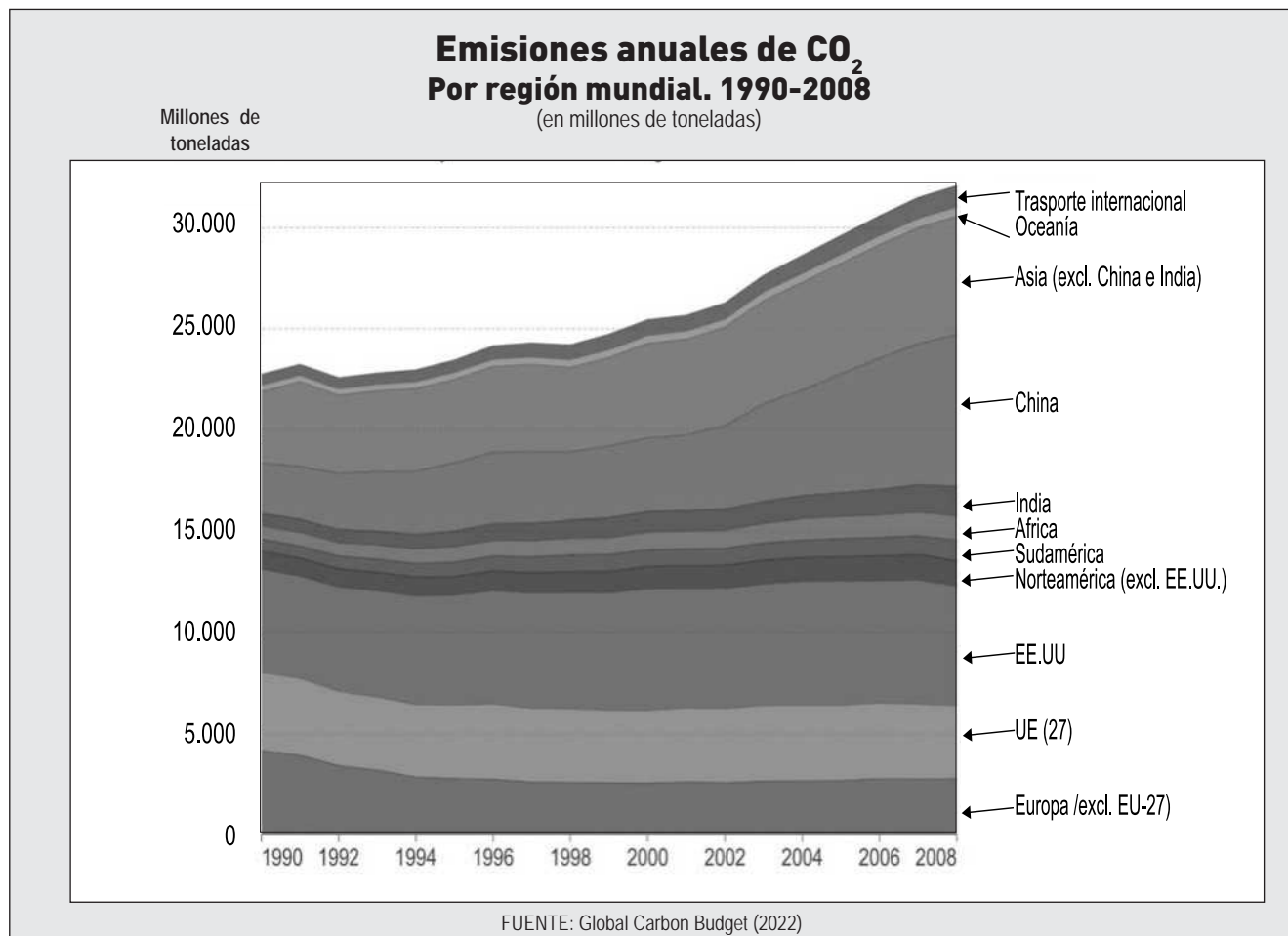
## El Nuevo Horizonte de la Política Industrial: Seguridad Nacional, Tecnologías y Suministros

Es este el escenario que ha propiciado el renacimiento de la política industrial, donde las narrativas se han modificado radicalmente. De ser envilecida durante el pico de la expansión globalizadora, la política industrial se convirtió en una necesidad de primer orden, tanto para dar impulso a las nuevas tecnologías necesarias para encarar los desafíos existenciales como la transición ambiental y ecológica, como para enfrentar la carrera tecnológica en los sectores estratégicos vinculados a las tecnologías de la información, la digitalización y la automatización. En este sentido, los modos de producción vinculados a la anterior etapa de la globalización ya no resultan adecuados a las necesidades de seguridad y desarrollo de las economías actuales.

Las últimas grandes disrupciones globales dejaron en evidencia los problemas de la producción enfocada únicamente en la eficiencia; la pandemia y la guerra en Ucrania expusieron las vulnerabilidades en las cadenas de suministro con patrones de ultraespecialización y amplia

dispersión, especialmente en sectores estratégicos como la energía, la salud y la tecnología. La dependencia excesiva de ciertos países o regiones para la obtención de insumos o productos determinados evidenció la necesidad de reevaluar y reconfigurar las cadenas de suministro de manera más resiliente y segura. Como resultado, la tendencia se ha desplazado a restringir la exposición a la globalización y priorizar la producción y el abastecimiento interno, regional o de países aliados, *reshoring*, *nearshoring* y *friendshoring* son términos en boga.

Junto con ello, los datos han emergido como un bien estratégico cuya obtención y manipulación ofrece capacidades de intervención para quienes los controlan, que no existían en la economía globalizada de bienes. El movimiento del núcleo de la actividad económica hacia la circulación de la información acrecienta la tendencia a la securitización de la actividad económica, lo que ha llevado a la implementación de nuevos marcos y limitaciones para las economías digitales. La lucha por el control de tecnologías y suministros se ha convertido en una cuestión de seguridad nacional y puede dejar a



una nación indefensa ante presiones externas o crisis de abastecimiento.

El resurgimiento de formas de Estado emprendedor y de esquemas de apoyo y subsidio amplios de política industrial como la *Inflation Reduction Act*, o *CHIPS Act* en Estados Unidos, *Hecho en China 2025*, y la estrategia china de semiconductores, así como las iniciativas de apoyo a la digitalización, la transición energética y el Pacto Verde en la Unión Europea y los abundantes recursos volcados al Plan de Recuperación y Resiliencia, dan cuenta de la creciente preocupación de los gobiernos por proteger y fortalecer sus sectores estratégicos. Asimismo, con distintos enfoques y estrategias, China, la Unión Europea y Estados Unidos han implementado nuevos marcos y limitaciones para regular la circulación y protección de los datos dentro de sus fronteras, al tiempo que las políticas industriales han acompañado, tanto en los bloques norteamericano, chino y europeo como en los países industrializados, la totalidad de las estrategias de cumplimiento de los objetivos del Acuerdo de París. Ante la ausencia de un marco de incentivos para la cooperación, este marco de competencia con programas masivos de subsidios a la producción local podría generar como subproducto un efecto virtuoso, potenciando los desarrollos tecnológicos y productivos limpios a partir de la asignación de recursos públicos y esfuerzos de política pública para el desarrollo de tecnologías industriales limpias.

---

***La tendencia se ha desplazado a restringir la exposición a la globalización y priorizar la producción y el abastecimiento interno, regional o de países aliados.***

---

### **América del Sur ante una globalización reformulada**

En el contexto de cuestionamiento de los principios del Consenso de Washington, la reformulación del orden global y modificación de los patrones productivos, se fortalecen las preguntas sobre las oportunidades de América del Sur, así como los riesgos asociados a estos procesos. La etapa anterior de la globalización, el momento unipolar y el surgimiento del mercado chino como motor de demanda de recursos naturales redundaron en la región en un patrón de primarización en las exportaciones que consolidó un modelo de

crecimiento extractivo con algunos logros en los países más pequeños y menos industrializados, mientras los países de mayor tamaño, Argentina y Brasil, tuvieron ciclos largos de volatilidad y bajo crecimiento agregado, aún con recorridos macroeconómicos divergentes.

---

***La estrategia de nuestros países, en este marco, debe tomar en cuenta las posibilidades que generan las nuevas demandas, vinculadas a la transición ambiental, la competencia sistémica y las necesidades de reindustrialización.***

---

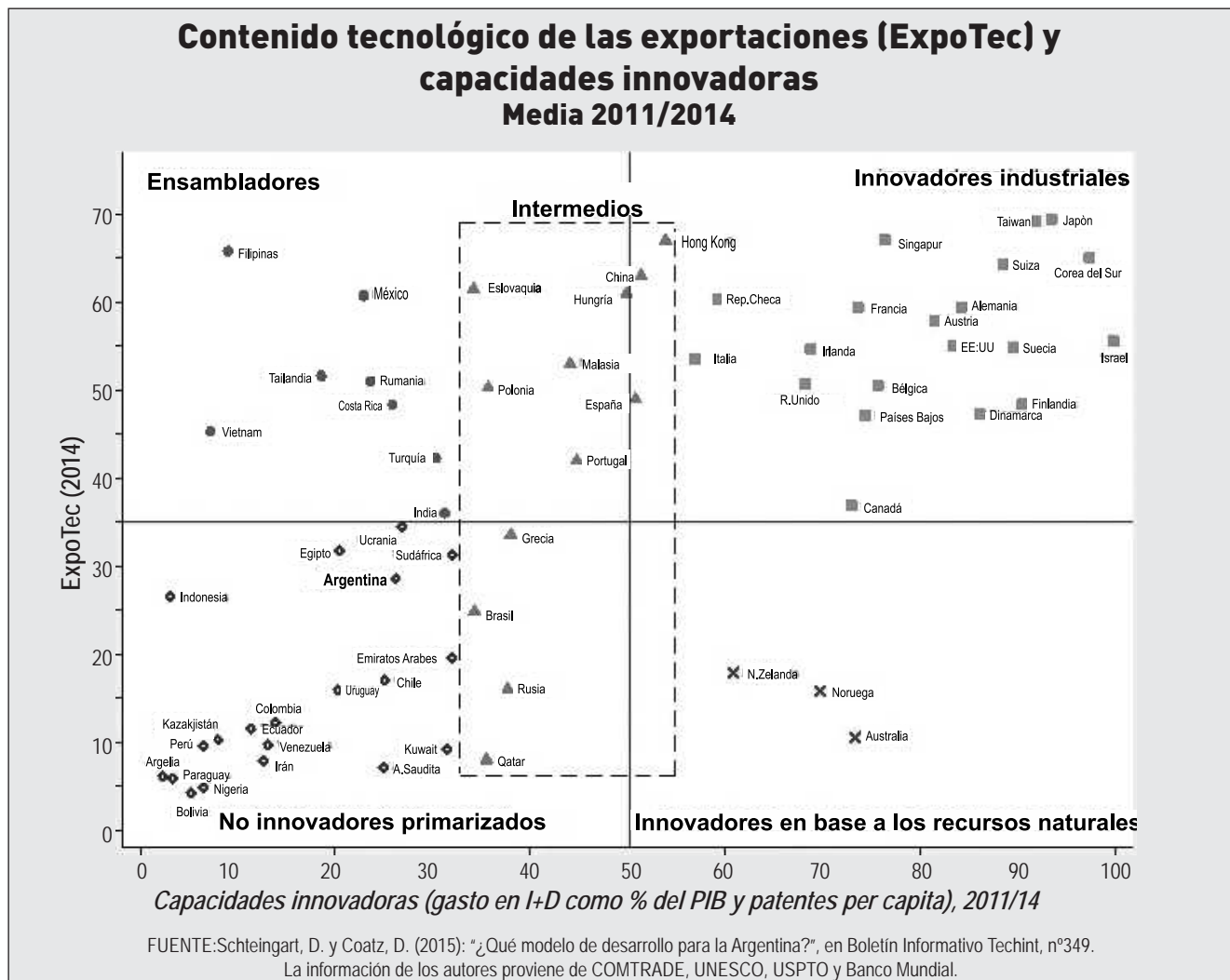
Aún en los casos de éxito relativo, países como Chile, Perú y Uruguay registraron saldos de crecimiento decrecientes, en muchos casos acompañados de tensiones sociales. Nuestros países no son actualmente productores industriales de escala para exportación a países desarrollados a la manera de la antigua periferia europea, México o los países asiáticos. Las estrategias de estos últimos se han orientado a la profundización de los acuerdos comerciales existentes para insertarse de maneras más o menos exitosas y sofisticadas como proveedores en base a su competitividad salarial. Nuestros países tampoco producen mayoritariamente en la frontera tecnológica industrial a la manera de China y los países desarrollados, por lo que la reformulación del escenario global supone un renovado foco en la abundancia de recursos naturales que estos últimos necesitan. Estos desarrollos, que prometen superar los constreñimientos externos al crecimiento y podrían revitalizar los espacios de políticas sociales igualadoras incluso de alto impacto –como las verificadas durante la primera década del siglo–, entrañan el riesgo de profundizar una estructura productiva primarizada y dependiente de las necesidades de los centros de innovación, con problemas de largo plazo tanto en la generación de empleo como en las posibilidades de generar capacidades de innovación, que resultan clave para materializar procesos de desarrollo.

La estrategia de nuestros países, en este marco, debe tomar en cuenta las posibilidades que generan las nuevas demandas, vinculadas a la transición ambiental, la competencia sistémica y las necesidades de reindustrialización. Es necesario recuperar y reformular, desde una mirada del Sur global, y especialmente del sur del continente americano, las formulaciones de nuestra política comercial y exterior en línea con los ajustes que

están haciendo los países desarrollados y las potencias. Para ello, sería un error rechazar las oportunidades que brindan los recursos naturales para aumentar el crecimiento de nuestras economías y garantizar las divisas que amplíen su límite de posibilidad, pero esto no puede significar una nueva exposición al error sistémico. Experiencias como las de Noruega o Canadá dan cuenta de las posibilidades de apalancamiento que los recursos significan para el desarrollo industrial, y la innovación a partir del desarrollo de herramientas de política industrial que pueden vincularse directamente a estos recursos. Retomando las palabras de Jake Sullivan ante la Institución Brookings, nuestros países también necesitan *ir más allá de los acuerdos comerciales tradicionales hacia asociaciones económicas internacionales innovadoras y novedosas, centradas en los desafíos centrales de nuestro tiempo*. Esto significa garantizar una transición justa, que atienda las necesidades de sostenibilidad económica, social y ambiental también en los países dueños de los recursos naturales, superando lógicas extractivistas.

La instantaneidad en las comunicaciones, la rápida dispersión en las tecnologías y la velocidad de su evolución hacen que la globalización como proceso tecnológico sea irreversible. Sin embargo, las características del sistema hacen que su configuración no sea pétrea y sea hoy mucho más maleable y flexible. América del Sur es una región de paz en un mundo donde se agudizan los conflictos, y tiene posibilidades políticas, económicas e incluso geográficas de mantenerse por fuera del marco de competencias y alineamientos.

Puede constituirse en un actor confiable y previsible que contribuya a la descarbonización global, al tiempo que demanda de los países de mayor desarrollo industrial condiciones para el suyo propio, como contrapartida a su aporte en materia de recursos, al tiempo que restablece, desde una renovada asociación, posiciones internacionales comunes y gana escalas productivas para encarar un proceso de desarrollo que –tras el agotamiento de las políticas del antiguo Consenso de Washington–, tiene otra vez posibilidades de éxito.





# SERVICIOS TECNOLÓGICOS

## INNOVACIÓN

Desde nuestra Red de Centros Tecnológicos te ofrecemos tecnologías de manufactura avanzada y profesionales altamente calificados para desarrollar proyectos de modernización tecnológica, implementación de herramientas de Industria 4.0, y más. **Somos tu departamento de innovación.**



## INDUSTRIA 4.0

¡Sumate a la industria del futuro! Acompañamos a tu empresa en el camino de la Transformación Digital implementando soluciones y tecnologías de la industria 4.0: IoT, Simulación, Impresión 3D, Robótica, Realidad Aumentada, entre otras.



## MEJORA PRODUCTIVA

¿No sabés cómo potenciar tu proceso productivo? Desde la Red de Centros acercamos soluciones tecnológicas para mejorar la productividad y competitividad de las PyMEs en diversas cadenas de valor a lo largo de todo el país.





# BANCO PROVINCIA

## 2.3



GOBIERNO DE LA  
PROVINCIA DE  
**BUENOS  
AIRES**

