



Departamento de Investigación "Francisco Valsecchi"
Programa de Desarrollo e Instituciones

INFORME DE ECONOMÍA E INSTITUCIONES

Año 11 – Número 4

Septiembre de 2019

Índice

Resumen Ejecutivo 2

Columnas:

Por qué y cómo "cerrar" la grieta económica
Marcelo F. Resico..... 3

Desarrollo financiero y marco institucional
Pablo Souto 6

Brasil: deterioro por todos lados
Maria Antonieta Del Tedesco Lins..... 9

Editor: Dr. Marcelo F. Resico

Asistente de Edición: Santiago Franco

Email: programadei@uca.edu.ar

El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la Universidad Católica Argentina, se autoriza su reproducción citando la fuente. Los autores ceden sus derechos, en forma no exclusiva, para que se incorpore la versión digital de los artículos al Repositorio Institucional de la Universidad Católica Argentina, o a otras bases de datos que se considere de relevancia académica.

Resumen Ejecutivo

El Informe de Economía e Instituciones cuenta con tres columnas que abordan cuestiones teóricas y de política económica relacionadas con la temática de la economía y las instituciones.

En la primera columna, **Por qué y cómo “cerrar” la grieta económica**, el autor profundiza en la cuestión de la polarización, y el impacto que esta genera en el desarrollo económico de la Argentina. Señala el carácter histórico que desempeña dicho concepto a nivel macroeconómico, conectado con el conflicto de intereses entre dos grandes sectores de la economía. Luego señala que el resultado de querer imponer un modelo por sobre otro, sin una coherencia a largo plazo, ha provocado un costo social y humano muy alto. Es por ello que, finalmente, resalta la importancia de consensos que desarticulen la polarización.

En la segunda columna, **Desarrollo financiero y marco institucional**, el autor analiza la importancia de un sistema financiero fuerte para el desarrollo económico. Posteriormente enfatiza las condiciones necesarias para un desarrollo financiero sostenido, remarcando lo fundamental que resulta un marco institucional que permita el cumplimiento de los contratos, con leyes que regulen los derechos de los inversores. Finalmente, señala el caso de Argentina, donde persiste una macroeconomía inestable y un marco institucional débil frente al cumplimiento de contratos. De esta manera, el desarrollo financiero para el crecimiento económico de manera sostenible resulta complejo.

En la tercera columna, **Brasil: Deterioro por todos lados** la autora pasa a revista a un conjunto de falencias en la política económica, que provocaron una de las peores recesiones de su historia. Señala, que dicha recesión ha generado un deterioro en la imagen de los correspondientes gobiernos de turno. Además, explica que Brasil no ha podido combinar la estabilidad macroeconomía con bajos niveles de crecimiento. En relación a lo anterior, hace referencia a un conjunto de medidas tomadas para aumentar el crecimiento, las cuales no pudieron aumentar la demanda interna, y consecuentemente se perdió la estabilidad macroeconómica.

Columnas

Por qué y cómo “cerrar” la grieta económica

Por Marcelo F. Resico*

Cada vez hay más diagnósticos acertados desde la academia, e incluso en la política, en cuanto a que la así denominada “grieta” es un problema relevante del país. Cambiemos propuso “unir a los argentinos,” sabemos que no logró ser consecuente, al menos al término del presente mandato. El actual candidato más votado en las PASO alega que hará todo lo posible por cerrar la grieta. Sin embargo, sabemos que su coalición contiene elementos que pareciera albergan

El costo social y humano de esta inestabilidad es alto y evidente, inflación y desempleo hunden a más y más compatriotas en la pobreza.

otras lógicas. A pesar de estas notas de cierta desconfianza con respecto a la retórica política, notamos un despliegue importante del diagnóstico de que las causas de varios de los problemas de nuestro país tienen un núcleo económico y político en la polarización de visiones y la incapacidad para sostener políticas de estado de mediano plazo.

Veamos algunos de los elementos de esto. Es evidente que ha existido históricamente una polarización fuerte de la política económica en el país. Un libro de historia de la economía argentina lleva por título “El ciclo de la ilusión al desencanto”¹. Por otra parte, no faltaron análisis puntuales, por ejemplo, Marcelo Diamand llamo a ese comportamiento el “péndulo argentino”² (Con esta teoría fue posible anticipar casi con exactitud como terminaría el actual gobierno durante la presente administración y muchos de los pasados)

La trayectoria del ciclo económico argentino manifiesta una muy alta volatilidad. La política macroeconómica polarizada, por supuesto no logra moderar el ciclo de auges inflacionarios y recesiones con desempleo, sino que lo agudiza. Es decir que la política macro en lugar de ser “contra-cíclica” es “pro-cíclica”. A esta altura hemos desembocado hoy día en una complicada situación de estanflación donde se combinan dos males macro difíciles de combatir al mismo tiempo: recesión con alta inflación.

Históricamente ha existido un sector agropecuario competitivo [...] que generaba poco valor agregado y empleo, mientras que los sectores industriales generaron mayor valor agregado y empleo, pero nacieron a la sombra de la protección y arrastran problemas de competitividad.

El sustento de esa polarización económica tiene una base política. Guillermo O'Donnell identificó dos coaliciones que se encuentran detrás de los dos enfoques de política macro-económica dicotómica. Habría una coalición constituida por sectores populares: trabajadores políticamente organizados de

* Doctor en Economía. Director del Programa de Desarrollo e Instituciones de la UCA

¹ Lucas Llach y Pablo Gerchunoff, Editorial Crítica (2004)

² Marcelo Diamand “El péndulo argentino: ¿hasta cuándo?” Conferencia sobre Medidas de Cambio Político Económico en América Latina (1983)

sectores medios y bajos y una burguesía urbana "débil"³ (hoy probablemente habría que sumar a los movimientos sociales), y otra compuesta por los grupos rurales y la gran burguesía urbana más globalizada.

Cada grupo intenta, a través de sus representantes políticos de turno, imponer su punto de vista y receta para la economía y el país. La coalición popular propone ampliar la esfera del estado, el keynesianismo y el nacionalismo económico, con su protección del mercado interno y la distribución del ingreso para fomentar la demanda agregada. Para frenar las presiones inflacionarias que esto causa, al poco tiempo, aumenta los controles de precios y cambiarios, los subsidios, pero termina con alta inflación, desaceleración económica, crisis de balanza de pagos y escasez de divisas.

La coalición de clases medias y altas prefiere la teoría neoclásica u ortodoxa. Propone retornar al orden y la eficiencia, implementa programas de ajuste monetario y del Estado con caída del salario real, aumentan los ingresos agropecuarios. Pero su programa de reordenamiento, que apunta a la estabilidad para atraer capitales, termina cuando la recesión y el desempleo desatan el conflicto y el descontento social. Esto ahuyenta a los capitales que parten raudos generando una crisis de balanza de pagos. En las últimas etapas la inversión productiva brilló por su ausencia, en contraste con los flujos especulativos. Parece que afuera se "dieron cuenta también" de la ciclotimia argentina.

El costo social y humano de esta inestabilidad es alto y evidente, inflación y desempleo hunden a más y más compatriotas en la pobreza. Además, compromete también el futuro de otro modo. La polarización de políticas y la incoherencia de las leyes (y de su aplicación por parte de la justicia) genera una incertidumbre muy alta que hace fugar el ahorro y deprime la inversión. Esto también dificulta al país ser una contraparte medianamente confiable en la cooperación regional e internacional.

Tanto para estabilizar la macro como para modificar gradualmente la estructura productiva de modo eficiente y equitativo, [...], son necesarios consensos entre todos los involucrados, que desarticulen la polarización y atenúen el péndulo.

La base económica de la polarización se encuentra, también siguiendo a Diamand, en una "estructura productiva desequilibrada". Históricamente ha existido un sector agropecuario competitivo pero que generaba poco valor agregado ("primarización") y empleo, mientras que los sectores industriales generaron mayor valor agregado y empleo, pero nacieron a la sombra de la protección y arrastran problemas de competitividad. Cada sector necesita una política económica a su medida contrapuesta a la del otro.

Sin embargo, esto no es un "dato de la naturaleza" sino un desarrollo histórico. Más allá de quien fue el culpable, lo importante es que puede ser modificado también a través de políticas de mediano plazo. Pensamos en la ya difundida idea de potenciar la agro-industria, que suma valor agregado y empleo al sector naturalmente competitivo, pero también hay que reconocer la "supervivencia" de

³ Guillermo O'Donnell "Estado y Alianzas en la Argentina 1966-1976. Desarrollo Economico Vol. 16 nro 64 pags. 523-524(1977)

industrias competitivas, que generalmente lo logran en el Mercosur o la región, sumando competitividad al valor agregado y el empleo nacional. No habría que descuidar por supuesto a los servicios que son ya una parte significativa de la producción y las exportaciones del país.

En este sentido sería importante generar asociaciones e instituciones que vinculen los sectores y los incentiven a complementarse y cooperar en base a la negociación y el diálogo para lograr al menos consensos mínimos entre esos grupos. Si esto pudiera lograrse, la heterogeneidad productiva de nuestro país pasaría de ser un motivo de conflicto a un activo que podríamos capitalizar.

Tanto para estabilizar la macro como para modificar gradualmente la estructura productiva de modo eficiente y equitativo, en el contexto de la urgencia del hambre y la pobreza, son necesarios consensos entre todos los involucrados, que desarticulen la polarización y atenúen el péndulo. Intentar hacer una estrategia unilateral luego del triunfo de una facción, y sin contar con la otra, se ha demostrado por suerte imposible en la historia argentina.

Desde la teoría de los sistemas económicos hay clasificaciones y modelos que pueden servir: por ejemplo, la que los clasifica en "economías planificadas," "economías liberales de mercado," o "economías coordinadas de mercado". La caída del comunismo liquidó a la primera, las crisis financieras (como la de las hipotecas) golpeó mucho la confianza en las segundas (por ejemplo, al proteccionismo de Trump costaría mucho caratularlo como "liberal" o "de mercado").

Por otra parte, las "economías coordinadas de mercado," como es el caso de los países del centro y norte de Europa y algunos asiáticos, son aquellas en las que las soluciones compatibles con el mercado se logran por la participación público-privada entre estado y asociaciones de representación de intereses, que consensuan una estrategia y políticas de estado distribuyendo lo más equitativamente posible cargas y beneficios a los involucrados. Estos países, democráticos y con economías de mercado, pero donde el estado asume un rol estratégico, aúnan la equidad y la calidad de vida con la productividad y la competitividad, en una trayectoria que apunta al mediano plazo

Es muy difícil seguir creyendo en la "solución argentina" de imponer el propio punto de vista sin tener en cuenta al "otro". Tampoco suma nada el cinismo de prometer lo que la gente quiere escuchar en las campañas electorales, para luego de ganar pensar que sólo uno tiene la razón y aplicar estrategias unilaterales que una vez y otra han conducido al fracaso. Muchas veces a través de los mismos pasos.

Quizás tengamos de una vez por todas que dejar de lado la arrogancia argentina que se nos critica afuera. "Bajarnos del caballo" a dialogar con el otro y, renunciando a la "viveza criolla," establecer un acuerdo honorable con el que piensa distinto para volver a edificar un país con gran potencialidad que estamos destruyendo manifestando muy poca inteligencia colectiva.

Desarrollo financiero y marco institucional

Por Pablo Souto*

Junto a los avances tecnológicos, la acumulación de capital físico y humano son la causa última del crecimiento económico sostenido. Dicha acumulación requiere la generación de ahorro doméstico y externo que lo financie, y por ello el rol crítico de los mercados financieros dentro de un proceso de desarrollo económico. Así, el desarrollo financiero es una condición necesaria⁴ para el desarrollo económico no solo para movilizar eficientemente los recursos hacia los proyectos de inversión, sino que facilita la innovación y *emprendedorismo*, fortalece el monitoreo de las empresas y permite una mejor administración de los riesgos a nivel de individuos, empresas y gobiernos.

En América Latina, el acceso al financiamiento ha sido identificado como uno de los principales limitantes del crecimiento económico. Esto es particularmente grave en el caso de Argentina, donde casi el 50% de las empresas manifiestan la falta de acceso al financiamiento como un problema serio.⁵ Así, las empresas quedan expuestas o bien a mercados informales de financiamiento o a la utilización de utilidades retenidas que normalmente son insuficientes para el financiamiento de los proyectos de inversión.

El desarrollo de los mercados financieros involucra tanto los mercados donde el financiamiento es directo (típicamente mercados de capitales) como indirecto (típicamente bancos). La experiencia internacional muestra que lo relevante no es tanto la composición de los mercados sino la profundidad total de los mismos. Así, hay países donde los mercados de capitales son tradicionalmente más desarrollados (por ej. países anglosajones), mientras que en otros (tradición legal de Europa continental) tienden a tener preponderancia los mercados bancarios. Tomando los seis países más grandes de América Latina, Argentina exhibe los peores indicadores de desarrollo financiero tanto en relación a los mercados de capitales como el mercado bancario.

En América Latina, el acceso al financiamiento ha sido identificado como uno de los principales limitantes del crecimiento económico.

En ese contexto, interesa indagar respecto de las condiciones que facilitan el desarrollo financiero. A riesgo de simplificar, se pueden identificar tres factores que están presentes en todos los procesos de desarrollo financiero.⁶ En primer lugar, la estabilidad macroeconómica (particularmente la estabilidad de precios)

* Master en Comercio y Finanzas en la Universidad de Barcelona (España) y Doctorando en Economía (UCA), es Economista Jefe de la Regional NEA del IERAL.

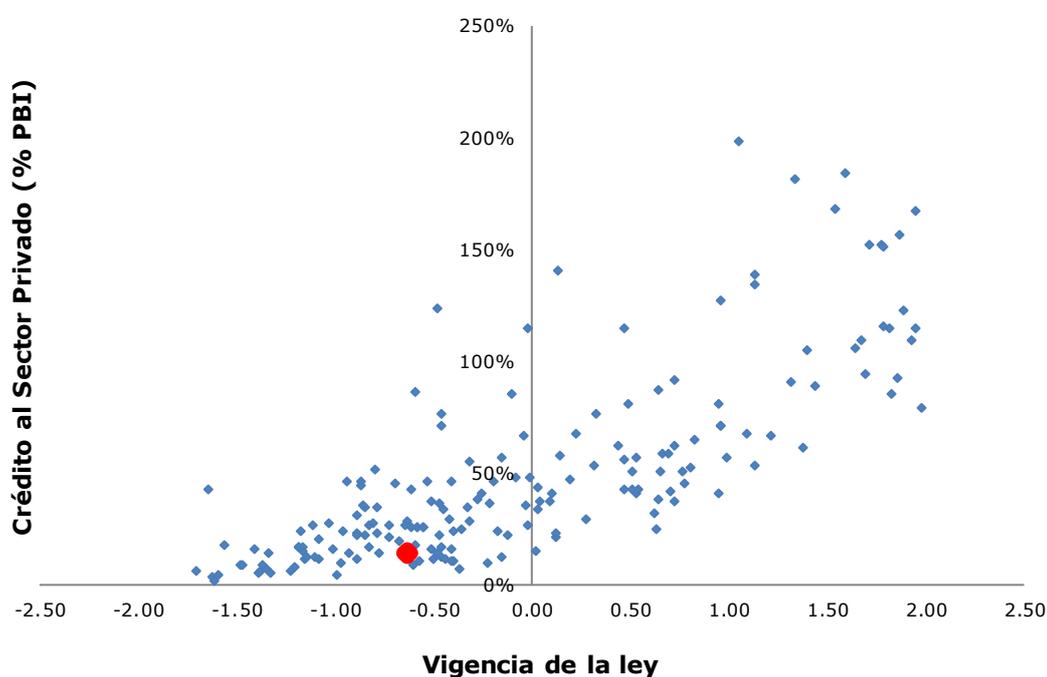
⁴ Aún cuando no hay unanimidad en cuanto a la causalidad entre desarrollo financiero y crecimiento económico, la mayor parte de la literatura al respecto indica que el desarrollo financiero precede al crecimiento económico más allá de obvias retroalimentaciones. Dolar, V. and Meh, C. (2002) "Financial Structure and Economic Growth: a non-Technical Survey". Bank of Canada Working Paper No. 2002-24, proveen una buena referencia al respect.

⁵ Ver datos del Banco Mundial (Enterprise Survey) y el Foro Económico Mundial (Global Competitiveness Report)

⁶ Laeven, L. (2014), "The Development of Local Capital Markets: Rationale and Challenges". IMF Working Paper # 14/234.

que facilita la realización de contratos de mediano y largo plazo al proveer a los agentes económicos de una unidad de cuenta para la realización de los mismos. En segundo lugar, el correcto funcionamiento de la infraestructura de mercado para asegurar la eficiente, segura, transparente y oportuna ejecución de las operaciones.

Y en tercer lugar, un marco institucional que asegure la adecuada protección de los derechos de los inversores y acreedores, y la eficiente resolución de los conflictos que pudieran surgir en los contratos financieros. El siguiente gráfico muestra la correlación entre un indicador de marco institucional (vigencia de la ley, elaborado por el Banco Mundial) y desarrollo financiero (crédito bancario como % del PBI), tomando promedios de los años 1996-2017 para 184 países. El punto resaltado en rojo, corresponde a Argentina.



Este marco institucional incluye por supuesto el contexto regulatorio de los mercados financieros el cual debe asegurar un delicado balance entre el desarrollo de mecanismos y procesos por parte del sector privado y la intervención del Estado como regulador y supervisor (bajo el enfoque de proporcionalidad) dadas las fallas de mercado

existentes en el área financiera. Las frecuentes y recurrentes crisis financieras, y su impacto en términos de actividad económica y bienestar, ponen a prueba este balance en forma constante en todos los países. Así como el desarrollo financiero promueve el desarrollo económico, el primero también es fuente potencial de inestabilidad económica. A mayor regulación (con el objetivo de minimizar la inestabilidad financiera) se deterioran los incentivos para la innovación y el desarrollo, a la vez que se promueve la excesiva asunción de riesgos por parte

Un marco institucional que asegure la adecuada protección de los derechos de los inversores y acreedores, y la eficiente resolución de los conflictos que pudieran surgir en los contratos financieros.

de los agentes económicos al contarse con un seguro implícito de actuación por parte del Estado (riesgo moral).

Argentina ha sido tradicionalmente un mercado donde el marco institucional ha sido muy débil en su objetivo de proteger derechos.

Pero el marco institucional excede lo relativo al esquema regulatorio y de supervisión. Es más profundo, y se vincula a las leyes que regulan los derechos de acreedores e inversores, los mecanismos para la protección de dichos derechos y compensación en casos de violación de los mismos (que pueden ser tanto provistos por la regulación estatal como la auto-regulación de los mercados), el respeto de las condiciones contractuales, la transparencia y estándares de gobierno societario de las empresas que cotizan públicamente en mercados de capitales y de los intermediarios financieros, como los principales elementos.

Desafortunadamente, Argentina ha sido tradicionalmente un mercado donde el marco institucional ha sido muy débil en su objetivo de proteger derechos. Recurrentes expropiaciones, licuaciones, modificaciones unilaterales de contratos, procesos judiciales extensos, costosos e inciertos, han sido la norma y no la excepción. Por ello, no extraña que el ahorro doméstico en general no se canalice localmente hacia la inversión, sino que se transforme en la acumulación de activos externos. Y tampoco que el Estado y las empresas deban recurrir a mercados extranjeros (lo que implica importar otra "institucionalidad") al momento de buscar financiamiento de largo plazo, ni que más del 90% de la actividad bursátil de empresas argentinas ocurra fuera de nuestro país.

Por ello, resulta difícil pensar el desarrollo financiero en un marco de inestabilidad macroeconómica y debilidad institucional como el que Argentina ha experimentado en las últimas décadas. Resulta entonces primordial alcanzar un consenso social que se traduzca en políticas públicas que revolucionen el marco institucional vigente y se establezcan reglas efectivas y perdurables. El desarrollo de ese marco institucional efectivo es un esfuerzo continuo, que será puesto a prueba recurrentemente y cuyos resultados se verán en el largo plazo al recrearse la confianza necesaria de inversores y acreedores.

Brasil: Deterioro por todos lados

*Por Maria Antonieta Del Tedesco Lins**

En abril de 2016, presenté en este Informe una imagen muy negativa de la economía brasileña. En ese momento, pocos analistas podrían haber predicho que la situación se deterioraría hasta el punto en que Brasil se encuentra ahora, en los últimos meses de 2019. A pesar de una modesta recuperación de la actividad económica y la aprobación de algunas reformas clave, como la laborista y la de seguridad social, "desaliento" es la palabra más leve que se puede utilizar para describir la imagen actual de la economía y la política brasileñas. Entre 2014 y 2016, Brasil experimentó una de las peores recesiones de su historia. Y desde entonces las tasas de crecimiento han estado alrededor del 1% al año.

Esta imagen sumamente preocupante es el resultado de una serie de errores en la política económica: desde la implementación de medidas desesperadas para garantizar el crecimiento en el primer mandato de

Entre 2014 y 2016, Brasil experimentó una de las peores recesiones de su historia. Y desde entonces las tasas de crecimiento han estado alrededor del 1% al año.

la Presidenta Dilma Rousseff (2011-2014), hasta el intento de estabilización atenuado por la crisis política más profunda de que se oyó hablar en la historia reciente del país. La lenta superación de la recesión internacional no ha sido capaz de inyectar optimismo y estimular la inversión en un país que parecía desintegrarse bajo una secuencia de escándalos de corrupción, un golpe parlamentario y el retroceso en los logros sociales conseguidos en el período anterior, momento en que el país se atrevió a soñar que reduciría la pobreza y la desigualdad de forma sustentable.

El desastre causado por las elecciones de 2018 solo puede entenderse desde la perspectiva del deterioro de las condiciones económicas y la conspiración política, e incluso judicial, como lo demuestran las recientes revelaciones de promiscuidad entre la política y el poder judicial.

Brasil no ha soportado combinar la estabilidad macroeconómica con bajas tasas de crecimiento [...]

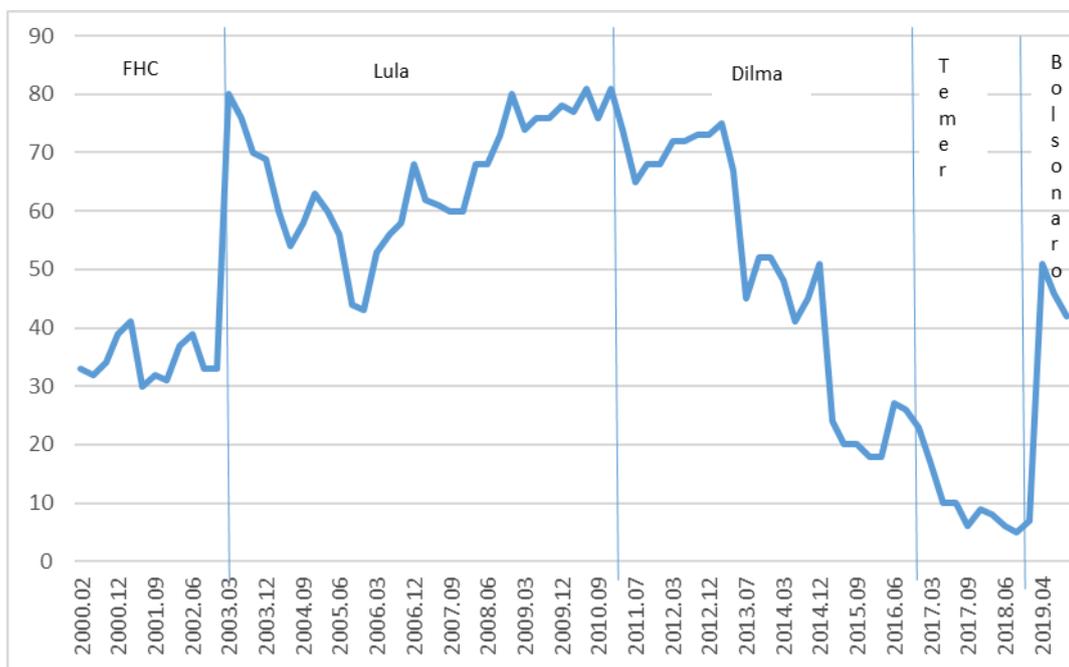
Veamos cómo sucedió todo. En cuanto al ingreso promedio, el PIB per cápita ha sido irregular desde 2013, con tasas de crecimiento negativas de más del 3% en 2015 y 2016. La política de incentivo a la actividad productiva

desde 2011 ha llevado al aumento de la inflación, un proceso revertido solo por los efectos del fuerte decrecimiento profundizado desde 2015.

La recesión económica ha llevado al brutal deterioro de la imagen del gobierno medida por las encuestas de opinión. El gráfico abajo muestra la fuerte caída en la aceptación de la presidenta Dilma Rousseff, de Michel Temer y el curso negativo de la confianza en Bolsonaro después de un inicio optimista.

* Economista, profesora asociada del Instituto de Relações Internacionais de la Universidad de São Paulo.

Porcentaje de la población que confía en el presidente⁷



Suponiendo que hubo errores importantes de política económica en el caso brasileño, ¿cuáles son? A diferencia de las economías maduras, en las que operan organizaciones económicas sólidas y en países con instituciones democráticas fuertes y blindadas, Brasil no ha soportado combinar la estabilidad macroeconómica con bajas tasas de crecimiento. Al establecer un conjunto agresivo de medidas pro-crecimiento sin espacio para ampliar la demanda interna rápidamente y ante una recesión internacional, la estabilidad económica aún frágil no se mantuvo y tampoco se obtuvieron resultados esperados. La transferencia de fondos del Tesoro Nacional a otras cuentas del gobierno federal sirvió como argumento para abrir el proceso de destitución (*impeachment*) de la presidenta, lo que, en otras circunstancias, sería visto como una práctica contable y no tendría las consecuencias que tuvo. El "crimen" cometido por la presidenta fue tratar de mantener un crecimiento acelerado a hierro y fuego, a expensas de la estabilidad.

La crisis económica propagó la insatisfacción hasta el punto de conducir a una transición política peligrosa y oscura por la vía de las elecciones de 2018. Al liberarse del Partido de los Trabajadores, el país no logró la estabilidad y la prosperidad prometidas por sus oponentes. El año 2019 está transcurriendo sin

⁷ Fuente: CNI-Ibope

Nota: Encuesta de la Confederación Nacional de la Industria (CNI-Ibope) realizada trimestralmente durante 4 a 5 días a través de 2,002 entrevistas personales en hogares con una muestra estratificada de votantes de 16 años o más, que cubre el territorio nacional. El intervalo de confianza estimado es del 95% y el margen de error máximo estimado es más o menos 2 puntos porcentuales sobre los resultados encontrados en la muestra total. Esta serie histórica vincula todo el período de cobertura del indicador puesto a disposición por la fuente y se extiende a los mandatos de diferentes presidentes de la República: Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) y, desde 2011, Dilma Rousseff.

recuperación significativa en la economía. Peor aún, la nueva administración hace lo que puede para desacreditar la imagen de Brasil en el extranjero, ya sea en lo que respecta a la preservación ambiental, el respeto de los derechos humanos o la estabilidad política.