



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

INFORME DE ECONOMÍA E INSTITUCIONES

Año 13 – Número 5
Octubre de 2020

Índice

Resumen Ejecutivo	2
-------------------------	---

Columnas:

El Estado entre dos eras

Hugo Luis Dalbosco	3
--------------------------	---

La reconfiguración de las cadenas de valor global y sus desafíos

Marcelo F. Resico	5
-------------------------	---

Represión financiera y derechos de los inversores

Pablo Souto	7
-------------------	---

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 cuatro columnas que abordan cuestiones teóricas y de política económica relacionadas con la temática de la economía y las instituciones.

En la primera columna, **"El Estado entre dos eras"**, Hugo Dalbosco señala el desafío que presenta la administración pública en el contexto del creciente desarrollo tecnológico, que se ha acelerado durante la pandemia del COVID-19. En línea con esto, se apunta a que elementos como la disponibilidad de grandes datos permitirían a los directivos públicos tomar decisiones tal que los resultados sean eficaces. Sin embargo, es pertinente analizar la predisposición del Estado para absorber dichos cambios y direccionarlos en ese sentido. De acuerdo a esto, la emergencia por la crisis sanitaria ha puesto en evidencia la debilidad estructural que caracteriza a la administración pública.

En la segunda columna, **"La reconfiguración de las cadenas de valor global y sus desafíos"**, Marcelo Resico menciona el importante rol que cumplieron las cadenas de valor global para el comercio internacional y la integración a un gran mercado globalizado durante varias décadas. Sin embargo, en el contexto de la crisis mundial del Coronavirus, se pusieron en evidencia las fragilidades que dichas presentan. El autor menciona las distintas reacciones por parte de los jefes de estado sobre esta situación, así como también da lugar a la posibilidad de que, una vez superada la presente crisis, se de un proceso de globalización más regulada de tal manera que se regionalicen determinados segmentos clave.

En la tercera columna, **"Represión financiera y derechos de los inversores"**, Pablo Souto resalta la importancia que tiene el desarrollo financiero para una economía; no solo en el largo plazo, sino también en el corto plazo, con el objetivo de poder mitigar aquellos shocks transitorios, como por el que está transcurriendo en la actualidad. A su vez, el autor detalla las causas que explican el subdesarrollo financiero en Argentina, explicitando la lógica de la represión financiera, así como también sus devastadoras consecuencias para el correcto funcionamiento de la economía.

Columnas

El Estado entre dos eras

Por Hugo Luis Dalbosco*

Es común, entre el recuento diario de víctimas, testeados, hisopados, infectados y recuperados en la pandemia, la difusión de proyecciones -a veces, de carácter profético- no solo para "el día después" sino frente a la apertura de una nueva era a la que ingresaremos más temprano que tarde, como producto de los acelerados cambios que nos vimos obligados a implementar -e improvisar- con la irrupción del COVID -19. Si bien muchas de esas anticipaciones, impulsadas por el dinamismo tecnológico, tienen antecedentes y se elaboran desde hace tiempo, la preocupación por el rol del Estado en un mundo decididamente regido por la inteligencia artificial, el big data y la robótica parece haberse puesto sobre el tapete ahora, como consecuencia de la crisis sanitaria. Son muy interesantes, a este respecto, las preguntas que plantea Oscar Oszlak en un libro reciente, *El Estado en la era exponencial*.

Ni aún los más extremos libertarios que consideran al Estado como un mal innecesario desconocen el papel que éste desempeña en la regulación de derechos. Aunque arremetan contra su estructura y sueñen, en paradójica coincidencia con el marxismo, con una hipotética sociedad en la que el Estado no sea más que una sombra del pasado, como mínimo su rol de "juez imparcial", de reminiscencias lockeanas, no parece en lo esencial seriamente afectado, ni mucho menos, cuando se constata día a día la emergencia de nuevos centros de poder que, a la vez que desafían, reclaman la presencia del Estado ante la severa amenaza de una concentración omnimoda en manos (presuntamente) anónimas. Como la bruja de Macbeth, nuevamente el poder nos miente diciendo la verdad. Nos miente cuando fabula una sociedad regida y subordinada por una tecnología neutral y suprapolítica, nos dice la verdad cuando nos hace pensar en que el Estado necesita ser reconceptualizado.

"Es preciso observar también la predisposición y la capacidad instalada del Estado para absorber tales cambios y direccionarlos en ese sentido"

Desde el punto de vista del avance tecnológico y abstrayendo por el momento sus ambigüedades (en términos de facilitaciones y subordinaciones), las tendencias que señala Oszlak se transforman en desafíos a encarar por parte de la administración pública. La inteligencia artificial, que automatizará el trabajo rutinario, abrirá la posibilidad de incrementar la capacidad de las

personas, integrarlas en redes de trabajo y facilitar el proceso de toma de decisiones. La creciente disponibilidad y uso de datos, que reforzará el concepto weberiano que basaba la superioridad de la burocracia en el conocimiento y su carácter jerárquico y acumulativo, impactará sobre los directivos públicos (la franja de alta gerencia que se identifica en la administración centralizada con los cargos

* Doctor en Ciencias Políticas en la UCA. Magíster en Administración y políticas Públicas en UDESA. Profesor con dedicación especial en la Escuela de Ciencias Políticas de la UCA.

con funciones ejecutivas) y definirá su rol de administradores de datos para la conformación de equipos de trabajo proveedores de soluciones eficaces. Por último, todos los servicios estatales estarán montados sobre plataformas, lo cual consolidará el nuevo tipo de comunicación con los usuarios. Sobre esta trilogía, el autor infiere, a su vez, tres grandes direcciones para la gestión pública del futuro: 1) estará más orientada al ciudadano, 2) estará más basada en redes y 3) verá incrementada la participación voluntaria de los ciudadanos en su gestión.

Evidentemente, para llegar a ver materializadas estas orientaciones no basta con registrar los cambios de la tecnología sobre la vida cotidiana. Es preciso observar también la predisposición y la capacidad instalada del Estado para absorber tales cambios y direccionarlos en ese sentido. Buena parte de ello se discutió en las sesiones plenarias y varios de los paneles que tuvieron lugar en el II Congreso Argentino de Estudios de Administración Pública celebrado en forma virtual en la primera mitad del mes en curso. Muchas de las definiciones básicas sugeridas desde hace dos años por el Consenso por una Función Pública Profesional para la Argentina del Siglo XXI, sin embargo, continúan sin cambios y no parece que en el horizonte político haya la urgencia, ni mucho menos la intencionalidad, de producirlos. Como se desprende del párrafo anterior, las macrotendencias y las exigencias menores derivadas de ellas, suponen una franja gerencial legitimada tanto por su profesionalidad (para no decir, su mérito) como por su relativa autonomía respecto de las presiones políticas que, en la actual disposición organizacional -un proceso que arrastra ya más de dos décadas- no aparecen contempladas.

La emergencia por la crisis sanitaria ha agravado ese panorama y ha puesto en evidencia la debilidad estructural que caracteriza nuestra organización administrativa. Sin protocolos de procedimientos, ni memoria institucional capaz de sustituirlos con eficacia, sin estadísticas regulares -y con algunas poco confiables-, con reducciones presupuestarias sumadas a lo largo de años, campañas interrumpidas y algunos "desacoples" en las contrataciones

"las facultades de emergencia no pueden constituirse en una constante legitimación de la improvisación, menos aún cuando se trata de vidas humanas en riesgo."

rutinarias, todo se encaró haciendo uso de las facultades de emergencia, instalando así una nueva normalidad. Convengamos que tenemos experiencia en emergencias normalizadas, una suerte de decisionismo de segundo orden por el cual al administrador de la emergencia todo le está permitido también en la normalidad. Pero las facultades de emergencia no pueden constituirse en una constante legitimación de la improvisación, menos aún cuando se trata de vidas humanas en riesgo.

En la administración de negocios suele decirse que el éxito no puede ocultar las ineficiencias. Parafraseando, podríamos decir que la excepcionalidad de la pandemia no puede usarse para encubrir todas las inconsistencias de orden administrativo (y político) que hemos arrastrado por años. Es en este punto dónde se vinculan nuestras preocupaciones por las tendencias anunciadas por la era exponencial con las realidades expuestas por la era de la pandemia. ¿De qué forma puede encararse un futuro (inmediato) en el cual la gestión pública no debe quedar a la zaga de los avances tecnológicos para poder cumplir con la más sagrada función estatal de asegurar los derechos si no se cuenta con los elementos esenciales de la institucionalidad burocrática? No parece que sea repitiendo hasta el cansancio los

mismos procedimientos que nos han asegurado el fracaso. Si las designaciones de los directivos públicos no se basan en el mérito objetivo, si sólo están sometidas a la inestabilidad, si no se construyen mecanismos de información transparentes y respaldados en rutinas comprobadas, si no hay memoria institucional, ni evaluación de políticas y de funcionarios, si las reglas cambian constantemente, cualquier acontecimiento inesperado puede ser una excepción y cualquier excepción tratada con procedimientos discrecionales, infundados y de incierta eficacia.

Una última cuestión tiene que ver con la oportunidad de generar el debate sobre este punto. Puede argüirse que no es este el momento preciso (por cierto, tampoco lo sería para la reforma judicial) o que la profundidad de la grieta inhibe cualquier expectativa de acuerdo. Mientras tanto, el decisionismo y la improvisación retrasan nuestro ingreso a la era exponencial y no nos libran de los efectos de la era de la pandemia. De este modo, resulta ilusorio pretender alcanzar una normalidad institucional que nos permita encarar las emergencias productos de la excepción.

La reconfiguración de las cadenas de valor global y sus desafíos

Por Marcelo F. Resico^{1}*

El coronavirus mostró como los países están interconectados, la globalización a través de los viajes de turismo y de las cadenas de valor global (CVG), contribuyó a la expansión de la pandemia. Las CVG interconectan las economías, y por casi tres décadas hasta 2008 fueron uno de los motores de la globalización, explicando entre el 60-70% del crecimiento del comercio. Una década después, su crecimiento se ha estancado, lo que decidirá el tipo de recuperación que podemos esperar a la salida de la crisis.

Durante las pasadas décadas gran parte de la producción global se organizó a través de CVG. Las materias primas e insumos se embarcaban alrededor del mundo, se ensamblaban en otra parte, y se vendían en otra. Estados Unidos, Europa, Japón y China, así como otros nodos intermedios, resultaron entrelazados en una red de producción global. Debido a los costos relativos de los factores, China se encuentra en el corazón de muchas de ellas. UNCTAD estima que un 20% del comercio global de insumos intermedios proviene de China, frente al 4% que representaba en 2002.

La crisis del Coronavirus ha impactado el núcleo de estas regiones "plataforma," comenzando por China. Si bien existía una tendencia previa de contracción de los flujos, por las disputas comerciales entre Estados Unidos y China, a raíz del Coronavirus, y por las medidas adoptadas inicialmente, se contrajeron abruptamente la producción industrial, y los flujos de comercio en dicha red global, poniendo en evidencia fragilidades imprevistas. Las crecientes tensiones geopolíticas actuales hacen prever que esto podría profundizarse.

"La pandemia global ha expuesto problemas serios en las cadenas de aprovisionamiento, comenzando por algunas como la farmacéutica y de equipos médicos."

Las interrupciones de las CVG se debieron a que estas maximizaban la eficiencia a través de la asignación de producción en regiones de bajos costos, la utilización de

* Director del Programa de Desarrollo e Instituciones. Este artículo fue publicado previamente en Infobae, Sección Opinión, 1 de septiembre de 2020.

métodos just-in-time en manufacturas y la gestión de inventarios mínimos. Estas estrategias dependían de supuestos elaborados con datos históricos que no consideraron adecuadamente eventos disruptivos. Luego de la crisis de las hipotecas la incertidumbre sobre la economía global llevó a las empresas a comenzar a repensar sus modelos de negocios, la crisis del coronavirus no hizo sino dar un segundo golpe importante.

"A partir de estos datos muchas empresas están tratando de sumar resiliencia a sus operaciones en las cadenas de valor, lo que puede resultar en la tendencia a regionalizar en lugar de globalizar segmentos claves"

La pandemia global ha expuesto problemas serios en las cadenas de aprovisionamiento, comenzando por algunas como la farmacéutica y de equipos médicos. Debido a la restricción de autonomía en la provisión de insumos médicos en varios países, la industria de la salud será uno de los primeros sectores en relocalizar líneas de producción. Pero los desafíos de salud y económicos que impone la pandemia se refuerzan con el deseo de proteger las compañías y los recursos locales, por lo que muchos países están reexaminando sus políticas. Esto coincide con el contexto de una cada vez más abierta competencia geopolítica entre Estados Unidos y China.

En este contexto funcionarios importantes llamaron a repensar los enfoques de las empresas nacionales acerca de su aprovisionamiento externo, para evitar cuellos de botella en el futuro, apuntando a fortalecer la resiliencia de sus cadenas de valor. Por ejemplo, el Ministro de Finanzas francés, hace un par de meses planteó "proteger empresas estratégicas" para asegurar la soberanía y la independencia del aprovisionamiento, aunque aclaró, que ello no implica dirigirse hacia una economía "administrada," y que "protección" es distinto de "proteccionismo". Otro ejemplo, de ello es que recientemente dos senadores de Estados Unidos impulsaron una ley para el sector farmacéutico, que exige a las empresas del sector tener información y control sobre el nivel de dependencia de CVG extranjeras y hacer seguimiento de sus decisiones.

A partir de estos datos muchas empresas están tratando de sumar resiliencia a sus operaciones en las cadenas de valor, lo que puede resultar en la tendencia a regionalizar en lugar de globalizar segmentos claves. Asimismo, se reevalúa cómo responder a riesgos globales críticos, cómo mejorar la planificación de escenarios, el uso de digitalización y la gestión de riesgo en las estrategias de largo plazo. Las nuevas tecnologías intensivas en robotización e inteligencia artificial podrían aportar herramientas para ello.

En cuanto a la tecnología, se ha acelerado la adopción del modelo del teletrabajo y se están produciendo datos a mayor velocidad. La vulnerabilidad de los datos digitales impulsará el deseo de los gobiernos por el control de la seguridad, impulsando regulaciones e intervenciones. Un ejemplo de esto último puede ser la política de Trump de emplear medios regulatorios y financieros para desplazar a Huawei en la competencia por la tecnología del 5G.

El principio de las CVG son los costos comparativos y esas economías tienen un efecto fuerte sobre las decisiones empresariales, por lo que la relocalización es compleja y tiene sus costos en términos de eficiencia. Un desacople completo de mercados dinámicos como China e India no tiene sentido económico, sobre todo en el caso de cadenas no estratégicas. Sin embargo, en productos que implican tecnologías sensibles podríamos asistir a la conformación de bloques competitivos de comercio y de tecnología donde cada uno tendrá sus reglas. Esto puede implicar estamos en transición hacia una globalización más fragmentada y regulada.

En el pasado las decisiones de dispersión de la producción a nivel global estaban enfocadas en minimizar los costos, reducir los inventarios y aumentar la utilización

de activos. La lección hoy es que se debería tener en cuenta, asimismo, la vulnerabilidad a los shocks globales, y la anticipación del riesgo implícito antes de relocalizar la producción. Una nacionalización sustancial o reorganización de las cadenas de producción tiene el riesgo de reducir la diversificación y producirán un cambio en el cual para algunos países en desarrollo aumentarán las posibilidades de obtener posiciones en la cadena y mejorar su proceso de industrialización, otros en cambio pueden verse afectados negativamente.

Represión financiera y derechos de los inversores

Por Pablo Souto*

La pandemia de Coronavirus ha mostrado -una vez más- la importancia que el desarrollo financiero tiene para una economía. Esta vez, no por su rol de catalizador en todo proceso de crecimiento económico de largo plazo (al movilizar eficientemente los recursos hacia los proyectos de inversión, facilitando la innovación y emprendedorismo, fortaleciendo el monitoreo de las empresas y permitiendo una mejor administración de los riesgos a nivel de individuos, empresas y gobiernos) sino por su importancia ante shocks transitorios, de corto plazo, que afectan severamente el proceso productivo y los ingresos de la población. La experiencia de muchos países muestra la importancia de contar con un mercado financiero desarrollado, el cual permite al sector público y privado amortiguar -parcialmente- los efectos negativos de la pandemia al contar con mecanismos de financiamiento de este shock. El no contar con dicho mercado implica tener que vivir "al contado" y entonces cualquier shock temporal sobre la economía requiere ajustes de igual magnitud al no poder financiarlos.

En las últimas décadas el subdesarrollo financiero ha sido la norma en Argentina, lo que limita fuertemente la capacidad de la economía para mantenerse en un sendero de crecimiento económico sostenido. Las causas de este fenómeno son bien conocidas y se pueden sintetizar en dos elementos. En primer lugar, un conjunto de reglas de juego (marco institucional) aplicables a los contratos financieros por el cual los derechos de los inversores son vulnerados sistemáticamente sin posibilidad de compensación en la mayoría de los casos. Y en segundo término, la inestabilidad macroeconómica que se manifiesta primariamente a través de altas y volátiles tasas de inflación que dificultan el poder contar con una unidad de cuenta para celebrar dichos contratos financieros.

"Ante esta realidad, se buscan soluciones cortoplacistas y equivocadas. Así, los gobiernos implementan sistemas de represión financiera"

Ante esta realidad, se buscan soluciones cortoplacistas y equivocadas. Así, los gobiernos implementan sistemas de represión financiera, que son un conjunto de acciones por las cuales se modifica el libre funcionamiento de los mercados financieros creando artificialmente ganadores y perdedores. Estos esquemas han sido desmantelados en la mayor parte del mundo desde mediados de la década del 80, existiendo hoy pocos países con regímenes de represión financiera.

* Economista de la UBA. Magister en Economía Pública. Es Docente en la UCA y consultor de empresas, instituciones financieras, gobiernos y organismos multilaterales en temas de economía y finanzas.

La represión financiera intenta maximizar en el corto plazo el efecto de políticas monetarias expansivas mediante medidas que ponen techos a las tasas de interés activas, usualmente por debajo de la tasa de inflación de forma que los tomadores de crédito reciben un subsidio al pagar una tasa real de interés que es negativa, asignación discrecional del escaso crédito resultante, limitaciones para operar fuera del sistema bancario, entre otras.

Este subsidio será soportado o bien por quienes reciben la tasa pasiva de los bancos, los depositantes, o bien por los intermediarios si se les impone un piso en la tasa que le pagan a los ahorristas. Mientras que en el primer caso se reducen los montos de ahorros canalizados por el sistema financiero, en el segundo se pone en riesgo la estabilidad de dicho sistema. Pero también el costo del subsidio recae en otros sectores "invisibles", que son aquellos individuos y empresas que ahora no podrán acceder al crédito debido al racionamiento.

"Argentina ha transitado este camino infinidad de veces en las últimas décadas. Y los resultados han sido siempre iguales tanto aquí como en los países que implementaron estos regímenes."

Este racionamiento y reorientación del escaso crédito es normalmente decidido por las autoridades. Así, es el Banco Central el que digita impuestos y subsidios arrogándose facultades fiscales que le corresponden al Congreso Nacional. Por ello no sorprende que uno de los beneficiados sea el propio sector público (o entes vinculados incluyendo particularmente el Banco Central) el que podrá acceder a estos créditos subsidiados; justamente uno de los principales objetivos de los regímenes de represión financiera es reducir el valor real de la deuda pública y asegurar financiamiento barato para el gobierno en un contexto de bajo o nulo acceso al financiamiento voluntario.

Pero no solo el gobierno será sujeto de crédito (en realidad de un subsidio) sino que también comenzará un festival de lobbystas donde diversos sectores intentarán por varios medios (algunos quizás reñidos con la ética) convencer a las autoridades de la importancia estratégica que su industria tiene para el país, o de las externalidades positivas que la misma genera, o su capacidad de generar empleo y/o exportaciones o la excusa que fuera. Al final, será solo un grupo de rentistas en busca de ganancia fácil a costa del ahorrista y del excluido del mercado financiero. En este contexto, también los bancos obtendrán su renta extraordinaria al asegurarse fondeo barato.

Ahora bien, para que este régimen tenga el mayor éxito? posible se deben limitar las alternativas de colocación de los ahorros del público, particularmente las realizadas en moneda extranjera o mediante intermediarios que pueden brindar mejores opciones a los ahorristas. Y por ello el régimen incorpora restricciones para el acceso a divisas o inversiones similares y limita la competencia que enfrenta el sector bancario. De esta forma, se intenta asegurar un flujo mínimo de ahorros en moneda local hacia el sistema bancario local. Estas limitaciones son las que facilitan el cobro del impuesto sobre dichos ahorros con el cual se subsidia a los ganadores de este régimen, que son quienes acceden al fondeo barato.

Desde las elecciones primarias de 2019 se han intensificado notablemente las medidas orientadas a reimplantar un régimen de represión financiera en el que pareciera que sus costos serán mayormente soportados por ahorristas y los expulsados del mercado financiero. Tasas de interés para depósitos a plazo fijo por

debajo de la inflación, el Tesoro y el BCRA financiándose a tasas reales negativas con sobreofertas en las licitaciones de títulos, incentivos para que los bancos presten a ciertos sectores, restricciones crecientes para el acceso al mercado oficial de cambios (cepo), limitación en la operatoria de las fintech que se ven obligadas a depositar los saldos de sus clientes en cuentas bancarias a la vista, y una medida similar que afecta a los fondos comunes de inversión respecto de su liquidez que debe migrar hacia cuentas bancarias.

Un intermediario financiero relevante en el caso argentino es el Fondo de Garantía de Sustentabilidad del sistema previsional, administrado por Anses. En el mes de septiembre de 2020 se dio media sanción a un proyecto de ley que va en la línea de un régimen de represión financiera. En sus rasgos más salientes el proyecto prevé la creación de un fondo que financie un programa de inversiones estratégicas, un claro ejemplo de racionamiento y direccionamiento del escaso crédito bajo parámetros no financieros. Además, estipula que el FGS deberá refinanciar deudas de gobiernos provinciales a una tasa subsidiada. Quienes debían ser los beneficiarios del financiamiento del FGS serán quienes soporten este subsidio a los gobiernos provinciales y a los sectores que el gobierno rotule como estratégicos. Seguramente más de estas restricciones irán apareciendo a medida que la escasez de fondos se profundice, y alcanzará seguramente a otros intermediarios financieros.

Argentina ha transitado este camino infinidad de veces en las últimas décadas. Y los resultados han sido siempre iguales tanto aquí como en los países que implementaron estos regímenes. Aún cuando puede existir un beneficio en términos de menor inestabilidad financiera, en el mediano y largo plazo caen el ahorro local y la intermediación financiera, se profundiza el subdesarrollo del sector financiero y entonces este no puede cumplir el rol catalizador que tiene en el proceso de inversión, innovación y finalmente en el crecimiento económico; y por último, como la expansión monetaria genera mayor inflación y los inversores ven caer el valor real de sus ahorros (derechos vulnerados) se retroalimenta el subdesarrollo financiero volviendo al comienzo de este artículo en un ciclo vicioso que pareciera no terminar.