Pontificia Universidad Católica Argentina
Biblioteca digital de la Universidad Católica Argentina

Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico (IMC)

Escuela de Economía Francisco Valsecchi
Programa de Desarrollo e Instituciones. Año 12 Nº 5, 2013

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.
La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Informe macroeconómico y de crecimiento económico (IMC) [en línea], 12(5), 2013. Universidad Católica Argentina. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Economía "Francisco Valsecchi". Programa de Desarrollo e Instituciones. Disponible en: http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/programa-desarrollo-instituciones-12-5.pdf [Fecha de consulta:.....]

Facultad de Ciencias Económicas-
Escuela de Economía "Francisco Valsecchi"

Programa de Desarrollo e Instituciones

Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico

Año 12 – Número 5

Diciembre 2013. Fecha de elaboración: 16/12/2013

Ensayos

Posición y dinamismo comercial del MERCOSUR: 1991-2012
Alejandro D. Jacobo y Bernardo Tinti……..3

Una inflación de tipo "cultural"
Por Ernesto A. O'Connor……16

El Sistema Financiero buscando los caminos para sostener la rentabilidad
Por Rodrigo Benítez……....19

El programa de Desarrollo e Instituciones realiza investigación sobre cuestiones del desarrollo económico y la economía institucional argentina y latinoamericana. El Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico (IMC) analiza la coyuntura macroeconómica nacional, latinoamericana y mundial, como así también cuestiones más estructurales de la economía, desde un enfoque de crecimiento y desarrollo económico.

Editor: Dr. Ernesto A. O'Connor
Asistente de Edición: Sofia Ahualli
Contacto: programadei@uca.edu.ar
Tel: 54-011-4338-0834

El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la UCA. Se autoriza su reproducción citando la fuente. Los autores de los artículos publicados en el presente número ceden sus derechos a la editorial de la UCA, en forma no exclusiva, para que incorpore la versión digital de los mismos al Repositorio Institucional de la UCA, como así también a otras bases de datos que considere de relevancia académica.

Resumen Ejecutivo

Posición y dinamismo comercial del MERCOSUR: 1991-2012

Por Alejandro D. Jacobo y Bernardo Tinti

Este trabajo tiene como propósito describir la evolución y el dinamismo del comercio exterior de los cuatro países fundadores del MERCOSUR en el período 1991-2012. Los resultados del coeficiente de apertura, el índice de comercio interregional y el índice de Herfindahl-Hirschmann sugieren que los países tuvieron menor apertura durante 1991-2001 en comparación al período 2002-2012; que el comercio intrarregional fue más intenso en la primera década que en la segunda; y que las exportaciones estuvieron concentradas en un menor número de socios comerciales entre 1991 y 2001 iniciándose, a partir de este último año, un proceso de diversificación de destinos.

Una inflación de tipo "cultural"

Por Ernesto A. O'Connor

El problema de la inflación en la Argentina data de largas décadas, y el país es conocido en el mundo como un caso de estudio específico, tanto a partir de la persistente inflación registrada desde la década de 1840 hasta la actualidad, como por el proceso hiperinflacionario de 1989. Hoy, una vez más, como desde hace 60 años, la Argentina se enfrenta a una inflación persistente. También a una carrera dólar paralelo vs. dólar oficial. Los errores del pasado no han servido como aprendizaje, y se repiten una y otra vez.

El Sistema Financiero buscando los caminos para sostener la rentabilidad

Por Rodrigo Benítez

El año que se cierra se puede considerar como una etapa de transición para los bancos. Han debido adaptarse a nuevas normativas que han puesto el foco sobre aspectos centrales de la operatoria: la regulación de las comisiones a los individuos y la obligatoriedad de canalizar una parte de sus depósitos hacia créditos de inversión productiva. Para los bancos el 2014 luce como un nuevo

año de transición, con menor crecimiento de volumen, algún retroceso en el nivel de rentabilidad, menor liquidez dentro de márgenes tolerables y suba gradual en la incobrabilidad de la cartera.

Ensayos

Posición y dinamismo comercial del MERCOSUR: 1991-2012

Alejandro D. Jacobo* y Bernardo Tinti**

1. Introducción

La exploración de la posición y el dinamismo comercial de los países es interesante no sólo para fines estadísticos sino también para sustentar recomendaciones de política económica con algún grado de acierto. No por casualidad entonces, determinar quién vende a quien y cuánta vitalidad tienen estas ventas se ha transformado en una preocupación singular; más aún cuando los países están involucrados en procesos de integración económica, ya que permite apreciar el papel que ha jugado la misma y predecir cuál puede ser su futuro.

Para lograr la exploración referida es usual la utilización de diferentes indicadores que facilitan el estudio tanto de la dinámica individual de los socios como la del proceso de integración. Adicionalmente, la evolución de estos indicadores constituye un verdadero resumen que refleja, con claridad y simpleza, las políticas comerciales seguida por los países, permitiendo inferir los patrones de comercio prospectivos.

* Doctor en Economía, Profesor-Investigador, Universidad Católica Argentina y Universidad Nacional de Córdoba.
alejandro_jacobo@uca.edu.ar

** Becario, Programa de Becas de Estímulo a las Vocaciones Científicas, Consejo Interuniversitario Nacional.

Este trabajo tiene como propósito describir cuál ha sido la evolución y el dinamismo del comercio exterior de los cuatro países fundadores del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) en el período 1991-2012. Con este propósito, estima el coeficiente de apertura, el índice de comercio interregional y el índice de Herfindahl-Hirschmann de concentración con datos que proceden de la cuenta corriente de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay; datos que, relacionados entre sí o con otras variables de la economía, permiten apreciar algunos aspectos específicos del comercio exterior.

El trabajo se organiza como sigue. La Sección 2 estima el coeficiente de apertura para los cuatro países y realiza algunos comentarios sobre su evolución. La Sección 3 hace lo propio con el índice de comercio interregional. La Sección 4 calcula el índice de Herfindahl-Hirschmann de concentración. Por último, la Sección 5 efectúa algunos comentarios.

2. Coeficiente de Apertura

El coeficiente de apertura (CA) es un indicador relativo del comercio exterior que se obtiene dividiendo la suma del intercambio comercial (exportaciones e importaciones) de un país por el conjunto de bienes y servicios producidos por ese mismo país (producto bruto interno). Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$CA = \frac{(X_i + M_i)}{PIB_i}$$

en donde X_i y M_i representan a las exportaciones e importaciones del país i bajo análisis y PIB_i su producto interno bruto.

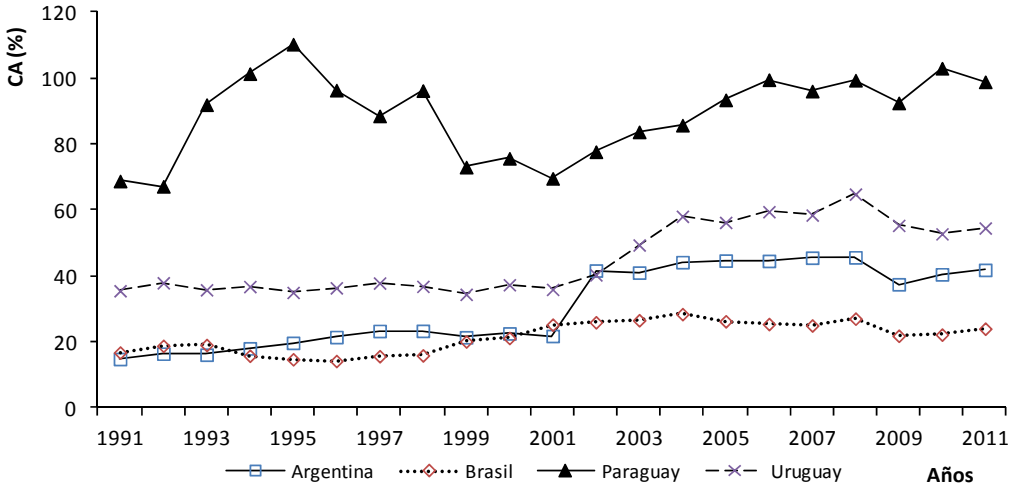
El resultado de este indicador se expresa en porcentajes, permitiendo apreciar la evolución del volumen comercializado por un país en términos relativos, dando cuenta así del grado de internacionalización de cada una de las economías para las cuales se elabora. Un número pequeño significa que el país tiene una baja apertura comercial y un número elevado sugiere lo contrario.

El CA de cada uno de los países ha sido construido utilizando los datos de exportaciones, importaciones y del PIB que proceden de las estadísticas

elaboradas por la Comisión Económica para América Latina (CEPALStat) y se muestran en el Gráfico 1.[1]

Como puede apreciarse, entre 1991 y 2001 los valores del CA permanecen relativamente estables para Argentina (20%), Brasil (18%) y Uruguay (36%). A partir de 2001, sin embargo, incrementan, alcanzando valores más elevados hasta 2009, año en que disminuyen y se recuperan a la postre. Es particularmente llamativo el caso de Paraguay, cuyo CA resulta superior a 65% durante todo el período, presentando, además, una marcada inestabilidad.

Gráfico 1
Coeficiente de Apertura de Países del MERCOSUR
1991-2011



Fuente: Elaboración propia en base a CEPALStat

Si bien no es el propósito en este estudio ensayar una explicación del comportamiento de los indicadores, efectuar algunos comentarios luce razonable.[2] Al respecto, es probable que entre 1991 y 2001 haya influido sobre el CA la estabilidad cambiaria que caracterizó a la región. Si esto fuera correcto debería esperarse un quiebre en la tendencia y un aumento en el valor del indicador, reflejo de la fuerte devaluación de 2001 en la Argentina, lo cual efectivamente sucede, pues el CA pasa a 41% en 2002. Un razonamiento similar le cabría a Brasil, con la salvedad de que su salida del tipo de cambio fijo ocurre

[1] Debido a la disponibilidad de datos de la base CEPALStat utilizada a la fecha de realización de este trabajo, el CA se estima hasta el año 2011 inclusive.
[2] Véanse los diferentes volúmenes del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, publicado por Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, cuya lectura ha beneficiado a los autores para la realización de estos comentarios.

con anterioridad a 2001, cuando su CA alcanza 21% conforme lo registra el Gráfico 1. Con respecto a Uruguay, su CA pasa de 40% en 2002 a 58% en 2004 por la caída en el PIB producto de la crisis bancaria de 2002 y del efecto contagio de la recesión argentina. Sin embargo, la evolución del indicador es similar a la de Argentina y Brasil; algo que era de esperar debido a que los dos países son los principales socios comerciales de Uruguay, al absorber el 40% de sus exportaciones.

El aumento en las exportaciones, producto de un tipo de cambio más favorable y de la mejora en los precios internacionales (de bienes exportables de origen agropecuario e industrial), sumado al aumento de las importaciones debido a la recuperación de la inversión, en el marco de un interesante crecimiento del PIB, explicarían el comportamiento posterior del CA para Argentina y Brasil entre 2003 y 2008. Para el caso uruguayo, en este lapso los valores del CA se encuentran por encima de 50%, como resultado también del proceso de recuperación del crecimiento liderado por las exportaciones de bienes primarios cuyos precios experimentaron un favorable aumento.

La desaceleración de la actividad económica local y mundial, consecuencia de la crisis financiera internacional, sería la causa que explica la caída del CA a partir de 2008. El estancamiento posterior podría deberse a la apreciación del tipo de cambio real, que es particularmente interesante en la Argentina por el proceso inflacionario, con sus implicancias negativas en la balanza comercial, a lo que cabría agregar la lenta recuperación de la demanda internacional luego de la crisis del 2009.

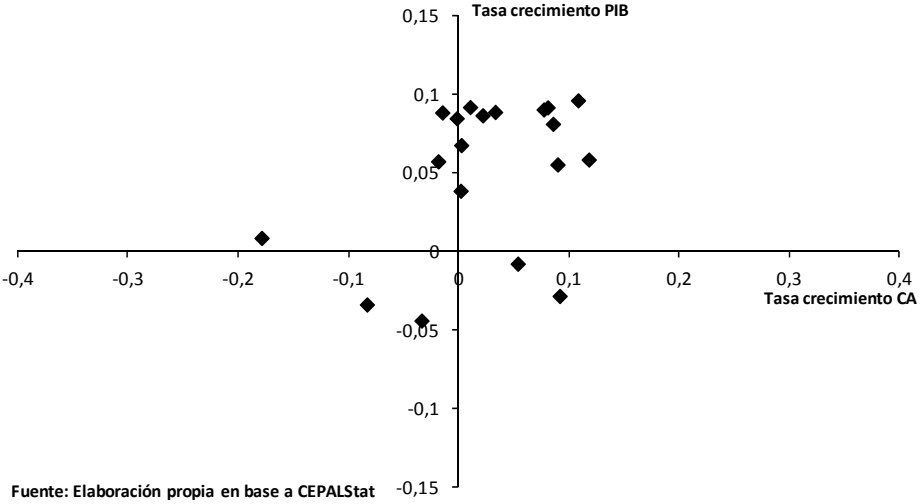
Párrafo aparte merece el CA de Paraguay, cuyos valores son mayores y más volátiles. La tendencia creciente que registra el coeficiente hasta 1995 estaría explicada por la importante reducción de aranceles al comercio entre Paraguay y sus socios, resultado de la creación del MERCOSUR. Esta tendencia se revierte a partir de 1996 y el CA disminuye hasta alcanzar su valor más bajo en 2001 (69%) por una conjunción de factores, entre los que destacan: la baja *performance* del sector agrícola sumada a una tendencia bajista de los precios internacionales de la soja y el algodón (principales exportaciones paraguayas), el estancamiento y caída de la demanda de Brasil (el mayor socio comercial de Paraguay) y la disminución tanto de importaciones como de exportaciones por la desaceleración de la actividad económica interna. A partir de 2002, Paraguay inicia un nuevo proceso de apertura, marcado por la expansión de la producción

agropecuaria, la recuperación de la demanda brasileña y el aumento de sus exportaciones gracias a la depreciación del tipo de cambio real efectivo, aunada a la mejora de los precios internacionales de los productos exportados.

Como complemento del análisis efectuado, resulta un ejercicio interesante contrastar la evolución del grado de apertura de la economía con el crecimiento que la misma ha experimentado para los distintos países, a la luz de las diversas teorías que se han formulado respecto a la relación existente entre apertura comercial y crecimiento. Sin ahondar en el debate teórico al respecto, en general, la discusión se plantea en torno a la presencia de una relación positiva, negativa o nula entre apertura y crecimiento. A continuación se efectúa este ejercicio.

En el Gráfico 2 se observan las tasas de crecimiento del CA y del PIB para la Argentina, apreciándose una relación directa y positiva entre ambas. Exceptuando algunas observaciones puntuales (v. gr. la correspondiente a 2002), el coeficiente de correlación arroja un valor positivo (0,38) que confirma la asociación. Podría decirse entonces que apertura comercial y crecimiento del PIB están directamente relacionados y que el país tuvo, por tanto, una tasa de crecimiento positiva toda vez que el coeficiente de apertura aumentó su valor.[3]

Gráfico 2
Tasas de Crecimiento del CA y PIB: Argentina 1991-2011



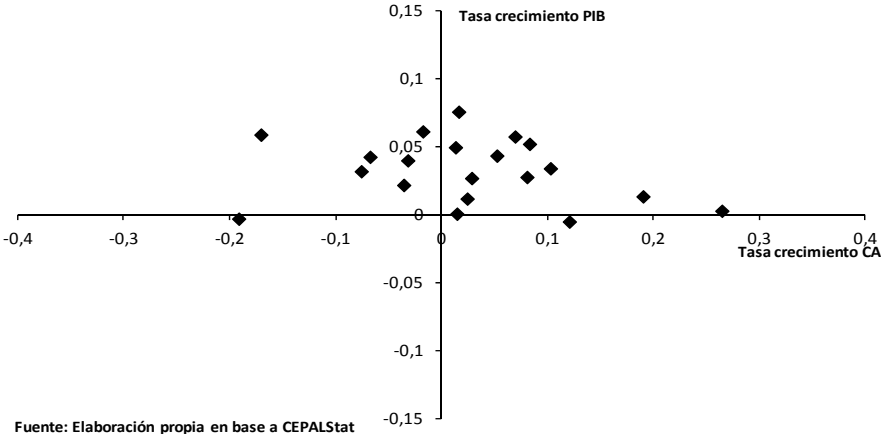
Fuente: Elaboración propia en base a CEPALStat

Para Brasil, en cambio, la relación entre no es tan evidente de acuerdo al Gráfico 3. Si existe alguna correlación, ésta es negativa (-0,22), sin observaciones

[3] Si esta correlación es fuerte o débil dependerá del valor de corte arbitrariamente elegido.

extremas que distorsionen al coeficiente. Una explicación podría encontrarse en el hecho que Brasil es una economía con un gran mercado interno, lo cual provocaría que los aumentos del PIB sean proporcionalmente mayores a los aumentos de los flujos comerciales externos (dado que los aumentos en el PIB se deben más al incremento del consumo y la inversión internos y en menor medida a las importaciones y exportaciones), lo que redundaría en una disminución del CA.

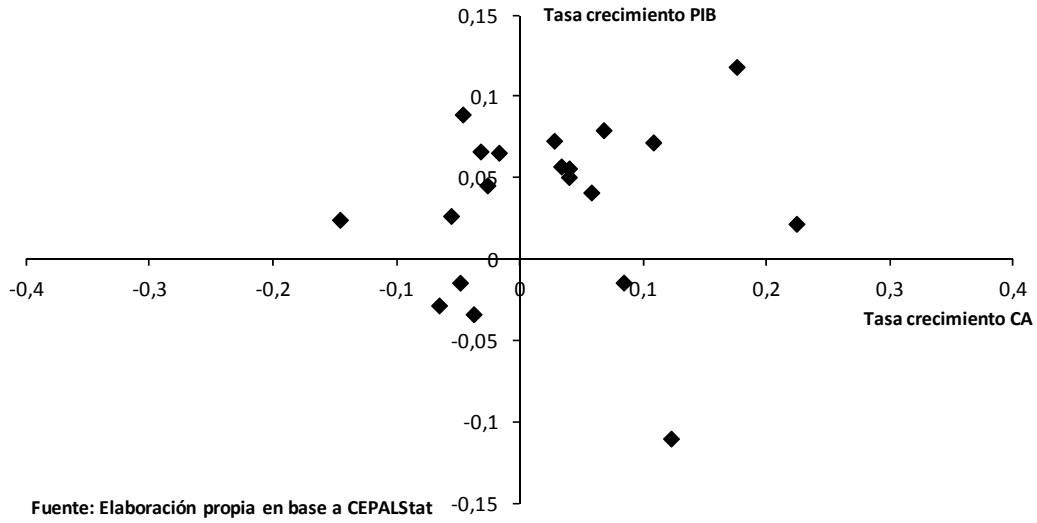
Gráfico 3
Tasas de Crecimiento del CA y PIB: Brasil 1991-2011



Fuente: Elaboración propia en base a CEPALStat

En el caso de Uruguay se muestra en el Gráfico 4. A simple vista, la relación pareciera ser positiva, aunque las observaciones presentan una dispersión mucho mayor que la del caso argentino. Al calcular el coeficiente de correlación, excluyendo algunas observaciones puntuales al igual que el caso argentino (v. gr. la correspondiente a 2002), el coeficiente de correlación entre las tasas de crecimiento del CA y el PIB arroja un valor positivo (0,33), lo cual cuantifica y corrobora la relación observada en el gráfico.

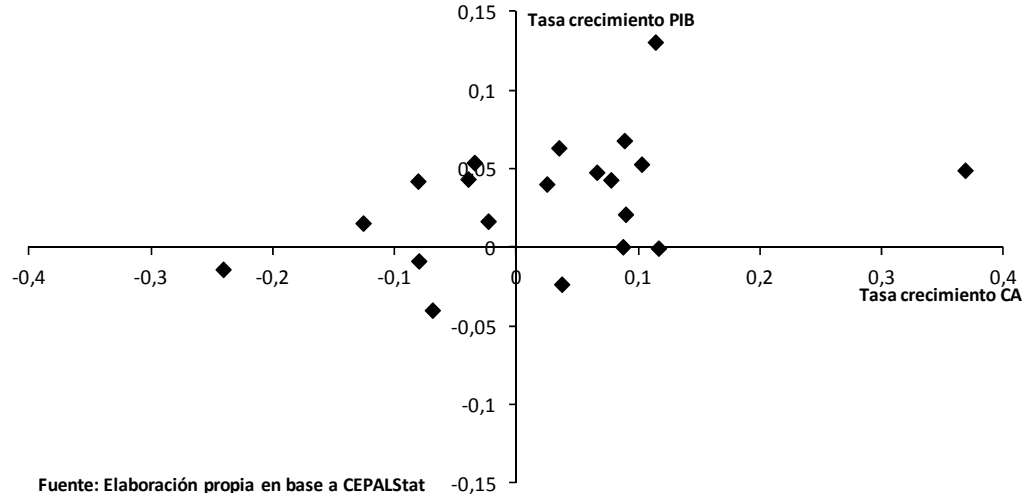
Gráfico 4
Tasas de Crecimiento del CA y PIB: Uruguay 1991-2011



Fuente: Elaboración propia en base a CEPALStat

El Gráfico 5 registra las tasas de crecimiento del CA y el PIB de Paraguay. Puede notarse aquí también una relación positiva entre las variables. El coeficiente de correlación calculado tiene un valor positivo (0,40), indicando la existencia una relación similar entre tasas de crecimiento del CA y PIB, aunque ligeramente más fuerte, que en la Argentina y Uruguay.

Gráfico 5
Tasas de Crecimiento del CA y PIB: Paraguay 1991-2011



Fuente: Elaboración propia en base a CEPALStat

En síntesis, se debe remarcar, en primer lugar, que el CA no mostró grandes alteraciones en el período inmediato posterior a la creación del MERCOSUR en

ninguno de los países estudiados, excepto en Paraguay. Los niveles de apertura comienzan a aumentar recién al comienzo de la década de los 2000, en un proceso vinculado a las devaluaciones e inserción de los países al comercio globalizado. Pareciera ser, entonces, que el MERCOSUR no modificó sustancialmente la importancia relativa de los componentes externos del PIB en tres de sus miembros.

En segundo lugar, la relación positiva entre crecimiento del producto y apertura al comercio internacional observada en los casos de Argentina, Uruguay y Paraguay permitiría caracterizarlos como países de crecimiento muy ligado a las exportaciones, aunque en el caso de Brasil esta relación no resulta tan evidente. Si bien este país es un importante e indudable exportador, la capacidad de su mercado interno para absorber la producción explicaría la relación observada entre crecimiento y apertura.

Se debe destacar, sin embargo, que el CA, como indicador, no considera los cambios producidos en la composición por orígenes y destinos de las importaciones y exportaciones en cada uno de los países estudiados, cuestión a abordar en las siguientes secciones.

3. Índice de comercio intrarregional

El índice de comercio intrarregional (ICI) mide el peso relativo de los flujos comerciales entre países que pertenecen una unión económica (o intentan formarla, como en este caso) respecto a los flujos comerciales totales de la unión con el resto del mundo. Cuanto mayor resulte el valor del indicador mayor será la importancia de la unión para el comercio de sus miembros. El rango de valores que asume el ICI se ubica entre cero y uno, resultando cero (o próximo a ese valor) cuando no existe comercio entre los países de la unión (o este comercio es muy escaso) y uno (o próximo a ese valor) cuando los países del bloque comercian sólo entre sí y su comercio con el resto del mundo es inexistente (o este comercio es muy escaso).

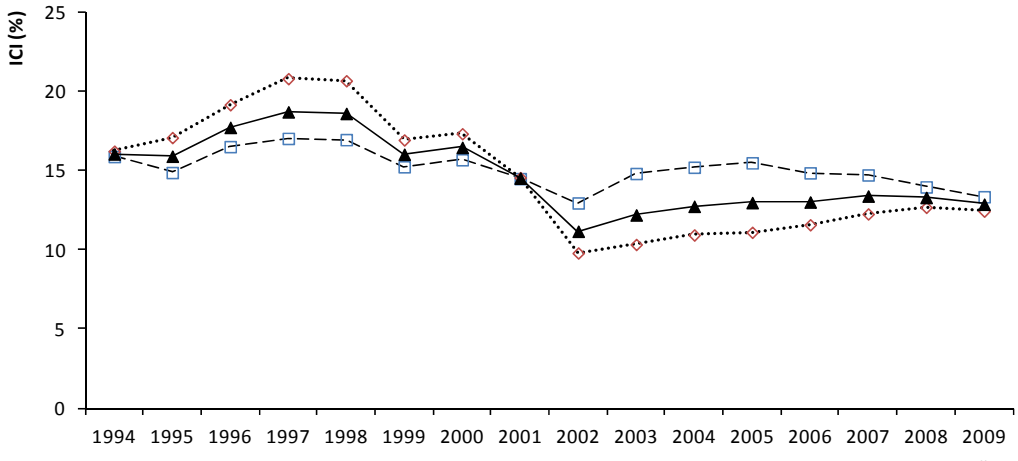
El ICI se construye agregando los volúmenes de importaciones y exportaciones de cada país hacia el resto del MERCOSUR, dividiendo el agregado obtenido por el total de importaciones y exportaciones del MERCOSUR hacia el resto del mundo. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$ICI = \frac{\sum_{i=1}^{n}(x_{ij} + m_{ij})}{\sum_{i=1}^{n}(XT_i + MT_i)}$$

en donde x_{ij} y m_{ij} son las exportaciones e importaciones de cada país del MERCOSUR hacia y desde sus tres países socios, y XT_i y MT_i son las exportaciones e importaciones totales de cada uno de los cuatro países que conforman el acuerdo.

Para este estudio, el ICI fue estimado tanto para importaciones y exportaciones como para la suma de ambas para Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.[4] Los datos utilizados provienen de la base de libre acceso *World Integrated Trade Solution* (*WITS*), elaborada por el Banco Mundial. Los resultados obtenidos son similares en los tres casos, y pueden observarse en el Gráfico 6.

Gráfico 6
Índice de Comercio Intrarregional MERCOSUR
1994-2009



Fuente: Elaboración propia en base a World Integrated Trade Solution

En la evolución del ICI se distinguen dos grandes etapas. La primera comprende el período 1994-2001, en el cual el indicador asume valores entre 14% y 20%. La segunda etapa corresponde al período 2001-2009, en la que el indicador reduce sus valores, oscilando éstos entre 10% y 15%. La caída evidencia una disminución relativa del comercio intrarregional en los últimos años, coincidiendo

[4] En el caso de Uruguay, la base *WITS* cuenta con datos sólo para el período 1994-2009, lo que restringe el cálculo del ICI a esos años.

el año de quiebre entre las dos etapas (2001) con el inicio de un proceso de apertura en los cuatro países, tal como se mencionó en la sección anterior.

Podría inferirse, en consecuencia, que, durante la primera etapa (1994–2001), el MERCOSUR desarrolló, en cierto modo, una estructura de intercambio comercial a nivel regional que resultó relativamente importante para sus miembros. El *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 1999-2000* (p. 311) caracteriza a la segunda mitad de la década de 1990 para el MERCOSUR como una etapa de "varios años durante los cuales una coordinación espontánea de las políticas macroeconómicas de los países integrantes y la apertura recíproca contribuyeron a incrementar sustancialmente el comercio intrarregional". La coincidencia de políticas macroeconómicas en los cuatro miembros del MERCOSUR también se observó cuando se analizó la evolución del CA. Allí se señaló que Argentina, Brasil y Uruguay habían mantenido un tipo de cambio nominal estable y que ello podía explicar el comportamiento observado en el grado de apertura comercial. Paraguay, por su parte, también desarrolló políticas similares, aunque la evolución de su nivel de apertura fue diferente. Esto último se debería al hecho de que Paraguay es una economía pequeña altamente dependiente de sus socios en el MERCOSUR.

En la segunda etapa (2001–2009), los países dentro del acuerdo aumentaron su participación en el comercio internacional globalizado y, al hacerlo, disminuyó el peso relativo del comercio intrarregional en el comercio total de dichos países. Esta conclusión surge de considerar simultáneamente los procesos de aumento de los coeficientes de apertura y reducción del índice de comercio intrarregional que se observaron en este segundo período. Es de destacar que durante esta década, los cuatro países devaluaron sus monedas por diversos motivos, logrando así una mejora en su posición exportadora que les facilitó insertarse en el comercio global. Esta inserción se realizó de forma no coordinada: cada país llevó adelante su política comercial y cambiaria de manera independiente, sin que se acordase una estrategia regional para la inserción del MERCOSUR como un bloque económico integrado.

En síntesis, en la experiencia del MERCOSUR, el desarrollo del comercio intrarregional parece estar fuertemente asociado a la coordinación (espontánea) de políticas macroeconómicas y, en particular, ligado a la política cambiaria.

4. Índice de Herfindahl-Hirschmann de concentración

El índice de Herfindahl-Hischmann (IHH) de concentración se calcula como la suma de los cuadrados de los cocientes entre las exportaciones a cada uno de los socios de un país y el total de exportaciones de ese país; todo ello corregido por un factor que depende de la cantidad de socios del país. Concretamente, su fórmula de cálculo es:

$$IC = \frac{\sum_{j=1}^{n} (p_j)^2}{1 - \frac{1}{n}}$$

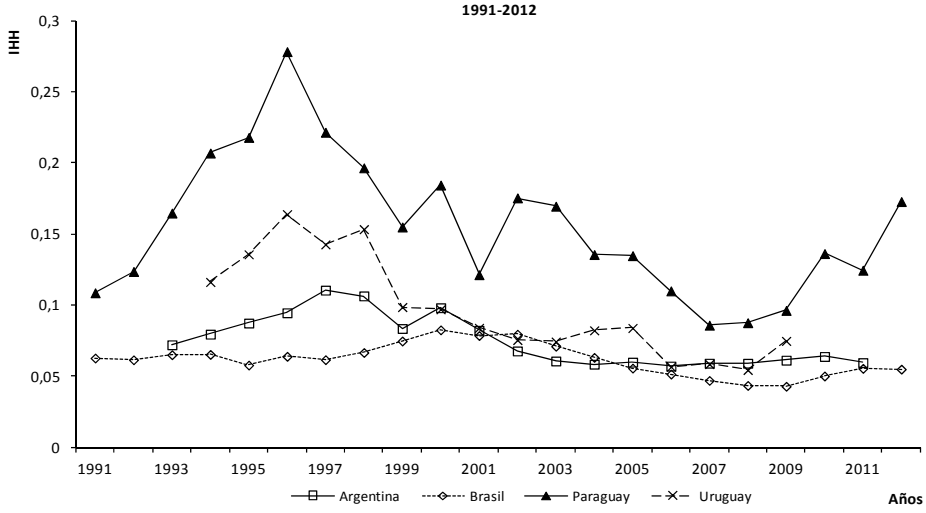
donde $p_j = x_{ij} / XT_i$, es decir, la participación relativa del país *j* en las exportaciones del país *i* y *n* es la cantidad de destinos hacia los cuales el país exporta.

Los resultados del índice caen siempre dentro del intervalo [0;1] y son mayores cuanto más concentradas estén las exportaciones del país. Un valor de 1, por ejemplo, indicaría que el país tiene un único socio comercial hacia el cual destina el total de sus exportaciones, mientras que si su valor es próximo a 0 el país comercia con muchos socios, distribuyendo uniformemente sus exportaciones entre ellos. Un valor igual a 0 carecería de relevancia, puesto que ello implicaría que el país no comercia con el exterior. A su vez, valores superiores a 0,18 indican que las exportaciones están "concentradas", valores entre 0,10 y 0,18 serían reflejo de una "concentración moderada" y valores inferiores a 0,10 mostraría una "diversificación" en los destinos de las exportaciones.[5] Los valores del IHH de concentración obtenidos se presentan en el Gráfico 7.[6]

[5] Cfr. Durán Lima y Álvarez (2008): "Indicadores de comercio exterior y política comercial: Mediciones de posición y dinamismo comercial", Documento de Proyecto, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *manuscrito*.

[6] En el caso de Argentina, los datos están disponibles para el período 1993-2011, mientras que a la serie correspondiente a Uruguay le cabe la aclaración mencionada en la nota al pie número 4.

Gráfico 7
Índice de Concentración del Comercio Internacional de Países del MERCOSUR
1991-2012



Fuente: Elaboración propia en base a World Integrated Trade Solution

Tal como puede apreciarse, las series correspondientes a Brasil y Argentina presentan ciertas similitudes. En efecto, en ambos países el indicador se mantiene relativamente estable a lo largo del tiempo, con valores inferiores a 0,10 en todo momento (excepto las observaciones de 1997 y 1998 en Argentina, años en los que el MERCOSUR y la Unión Europea absorbieron una mayor proporción de sus exportaciones). Los bajos valores encontrados para el indicador implican un importante grado de diversidad en los destinos de sus exportaciones, que encontraría explicación en el hecho de que tanto Argentina como Brasil son importantes exportadores de bienes primarios a nivel internacional, por lo que no tienen grandes dificultades para colocar sus productos en una diversa cantidad de países.

Los valores para Uruguay, por el contrario, resultan superiores a 0,10 hasta 1999. A partir de ese año el IHH muestra una tendencia descendente (revertida en 2003 y hasta 2006). El menor tamaño de la economía uruguaya y la dependencia hacia sus dos principales socios constituyen dos valores que contribuirían a explicar la mayor concentración de sus exportaciones.

Paraguay, a diferencia de sus socios, presenta un alto grado de concentración de sus exportaciones, alcanzando valores de 0,27 para el período en cuestión. La concentración de las exportaciones paraguayas también pareciera ser coherente con la hipótesis de que el acuerdo de integración regional tuvo un fuerte impacto en el comercio exterior paraguayo. A partir de 1997, la tendencia del índice se revierte completamente y comienza a disminuir, resultando el debilitamiento del

comercio con Brasil la causa probable de la reducción, al menos hasta el año 2001, en el que se observa una abrupta caída. Sucede que 2001 fue un año particularmente malo para las exportaciones paraguayas debido a un desfavorable resultado de la campaña agropecuaria, lo que podría estar distorsionando la magnitud del índice. La tendencia descendente se sostiene hasta 2008, cuando Paraguay comienza, nuevamente, a concentrar sus exportaciones, probablemente como consecuencia del impacto de la crisis financiera internacional.

En suma, la disminución de los índices de concentración que se observa a partir de 2002 estaría indicando que los miembros han redireccionado sus exportaciones desde el MERCOSUR hacia un conjunto más diverso de socios comerciales. Cabría preguntarse si ello se ha debido especialmente a la falta de coordinación y compromiso hacia las condiciones originales del acuerdo por parte de los miembros, o bien si se debe principalmente a las mejores oportunidades que presentan los nuevos socios comerciales en otras partes del mundo.

5. Comentarios finales

Mediante el CA, el ICI, y el IHH, el trabajo explora el patrón de comercio y el dinamismo comercial de los cuatro países fundadores del MERCOSUR: Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay durante el período 1991-2012.

Resulta posible apreciar: que los países del MERCOSUR mostraron un menor nivel de apertura comercial en el período 1991-2001 en comparación al mayor nivel que alcanzarían posteriormente en el período 2002-2012; que el comercio intrarregional fue más intenso en la primera década que en la segunda; y que las exportaciones de los países dentro del acuerdo estuvieron más concentradas en un menor número de socios entre 1991 y 2001 iniciándose, a partir de ese último año, un proceso de diversificación de destinos.

Asimismo, el análisis de la relación entre apertura y crecimiento del PIB, sugiere que Argentina, Paraguay y Uruguay presentan una relación positiva entre producto y crecimiento, lo que permitiría caracterizarlos como países de crecimiento vinculado a las exportaciones. En el caso de Brasil, en cambio, la relación observada no permite concluir que la apertura comercial y el crecimiento del producto se encuentren directamente relacionados.

En un contexto de frecuente invocación de asimetrías entre los socios y en el que existe una tendencia globalizante del comercio internacional, las características observadas sobre la posición y el dinamismo comercial de estos cuatro países resultan clave para determinar el futuro de la integración comercial en la región y particularmente el del MERCOSUR como proceso.

Volver al Índice

Una inflación de tipo "cultural"

Por Ernesto A. O'Connor[7]

El problema de la inflación en la Argentina data de largas décadas, y el país es conocido en el mundo como un caso de estudio específico, tanto a partir de la persistente inflación registrada desde la década de 1840 hasta la actualidad, como por el proceso hiperinflacionario de 1989.

Hoy, una vez más, como desde hace 60 años, la Argentina se enfrenta a una inflación persistente. También a una carrera dólar paralelo vs dólar oficial. Los errores del pasado no han servido como aprendizaje, y se repiten una y otra vez.

La percepción de la inflación por parte de los agentes económicos en Argentina

¿Es tan negativa la inflación para temerle tanto? Evidentemente, los argentinos -por lo menos una buena mayoría- tienen una propensión a la inflación, por ende no la deben considerar negativa.

La inflación tiene varias causas: monetarias, fiscales y estructurales. Pero si el Banco Central convalida la inflación, vía más emisión monetaria y políticas monetarias activas, el proceso se potencia. Ergo, el Banco Central, y los gobiernos argentinos deben considerar a la inflación algo positivo. ¿Por qué?

[7] Doctor en Economía, UCA. Director del Programa de Desarrollo e Instituciones (UCA). eoconnor@uca.edu.ar

Porque permite financiar más gasto público, generar más empleo público, potenciar el ciclo económico y soñar con eternizar el ciclo político propio. Además, de paso, la inflación licua la transparencia de los números del presupuesto nacional y de los presupuestos provinciales y municipales, pero, como no hay serios problemas de corrupción, esto no es significativo.

La población disfruta de la mayor liquidez derivada de la inflación. Los salarios e ingresos se indexan a la inflación pasada, y el poder adquisitivo se mantiene. La producción se enfrenta a mayores costos salariales y de insumos, pero sube los precios.

De paso, el *mark-up* asegura cuasi rentas globalmente impensadas, dado que fijan precios por lo general muy por encima de los internacionales. El crédito bancario de consumo de mediano plazo disimula el proceso con plazos generosos y tasas exorbitantes, pero permite a los consumidores mayor felicidad. "Un poquito de inflación es bueno", dijo una vez quien fue un muy joven ministro de Economía argentino.

Así, gobierno, consumidores y productores están felices en el mundo inflacionario argentino. Sobre todo en una sociedad y en una economía con algunas tendencias políticas, sociales y culturales hacia el aislamiento y una integración limitada al mundo, salvo que sea para viajes a Miami o Punta del Este. Estos viajes al exterior se incrementan en la historia argentina a medida que el peso se aprecia y es más accesible acceder a divisas baratas. ¡La inflación nos permite viajar por el mundo!

La culpa es de la “ciencia lúgubre”

Por algo la economía fue llamada la “ciencia lúgubre”. Tanta felicidad "marca registrada argentina" no podía durar tanto. Pero los ciclos de *stop and go*, el rodrigazo, el fin de la tablita, la hiperinflación, el fin de la convertibilidad y el blue deben ser fruto de los golpes de mercado, las corporaciones o el capitalismo global. Todos los anteriores al actual terminaron igual, con una megadevaluación.

¿Y el peso? Si dejó de ser reserva de valor es porque sobran pesos en relación con las divisas, y valen menos. Pero por lo menos sirve para transacciones y mantiene el consumo. Sin embargo, cuando la incertidumbre crece y el peso no

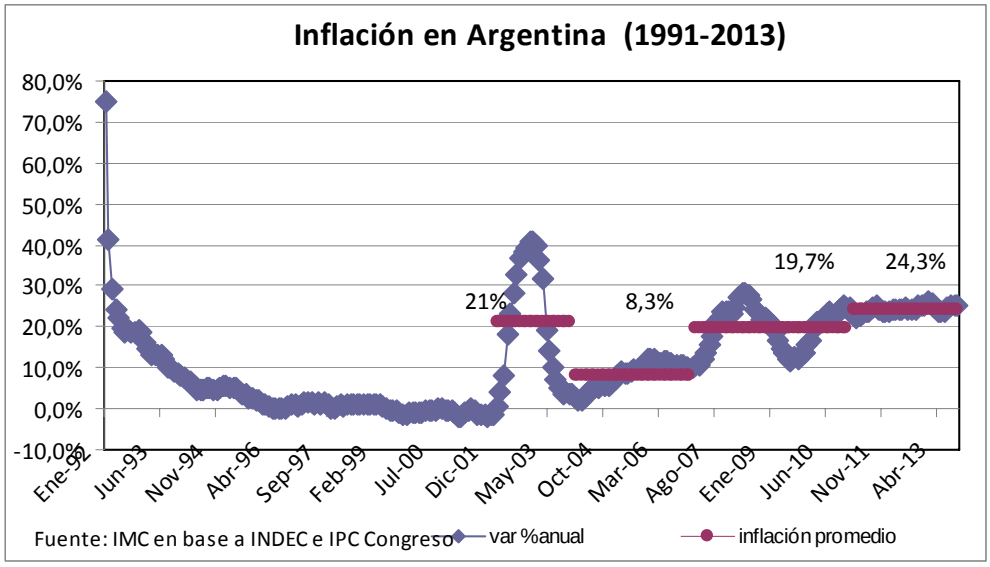
vale, surgen los temores de que la historia argentina se repita en un plazo desconocido. Acechan los mercados paralelos, el ahorro se fuga, la inversión decrece, la producción ve subir sus costos de manera insostenible, las ventas internas dejan de crecer como antes y el desempleo productivo comienza a crecer. Los exportadores tienen problemas para exportar y las importaciones se vuelven muy caras. La inflación se comió la competitividad.

El problema es que ya no queremos el peso y queremos dólares. Pero ¿para qué queremos dólares?, dijo un presidente hace 60 años. ¿Cómo salimos de ésta? ¿Será como lo hizo siempre la Argentina en su historia?

El problema del path dependence

La cuestión del *"path dependence"* arroja alguna explicación, o ninguna, según como se mire. El *path dependence* es un concepto que explica cómo el conjunto de decisiones que se enfrentan en cualquier circunstancia está limitada por las decisiones que se han tomado en el pasado, a pesar de las circunstancias anteriores pueden no ser pertinentes.

En la economía el *path dependence* puede referirse a los resultados en un solo momento en el tiempo, o para ejemplificar procesos de largo plazo. Por ejemplo, una inflación recurrente. En suma, la historia importa.



Actualmente, el gasto público consolidado es del 50% del PBI y es insostenible su financiamiento, que se hace con creciente emisión monetaria. Causas

centrales del problema, se vea o no. La inflación genera una sobrevaluación de los bienes y servicios no transables, especialmente el gasto público, en detrimento de los transables.

Estos desequilibrios impiden la reactivación de la producción. ¿Cómo corregir tamaña distorsión de precios relativos? No sólo la ciencia lúgubre, sino también la historia económica argentina nos enseñan que, de no mediar una rápida corrección de precios vía políticas públicas adecuadas, la corrección se dará de la manera menos deseada. Si eso ocurriera, posteriormente sería señal de madurez hacer los adecuados cambios institucionales, políticos y culturales para evitar que la situación se repita, por enésima vez, dentro de otros diez años.

Volver al Índice

El Sistema Financiero buscando los caminos para sostener la rentabilidad

Por Rodrigo Benítez [8]

El año que se cierra se puede considerar como una etapa de transición para los bancos. Han debido adaptarse a nuevas normativas que han puesto el foco sobre aspectos centrales de la operatoria: la regulación de las comisiones a los individuos y la obligatoriedad de canalizar una parte de sus depósitos hacia créditos de inversión productiva.

En ese marco, los bancos están logrando cerrar el año con un nivel de utilidades similar al alcanzado en 2012, equivalente al 25% de su Patrimonio Neto. Esta rentabilidad a la vista del Gobierno Nacional ha lucido como elevada y puede ser un desencadenante de nuevas medidas para el año próximo. El nombramiento de la nueva conducción del BCRA ha sido una señal alentadora, ya que en cierta medida aleja la posibilidad de mayores controles sobre las tasas, aunque lleva a signarle altas probabilidades a la continuidad de las políticas tendientes a garantizar créditos a baja tasa de interés para destinos específicos.

[8] Licenciado en Economía, Universidad Católica Argentina. Economista Director, Estudio Alpha rbenitez@estudioalpha.com.ar

Es altamente probable que se extiendan programas como el de Inversión Productiva, cuyos resultados han sido satisfactorios por el crédito que se ha canalizado especialmente hacia las PyMEs. Se estima que hacia fines de 2013 estas líneas de crédito alcanzarán a representar el 11% del total de los préstamos al sector privado y el 24% del crédito a empresas. El volumen se ha logrado en el marco de un proceso en el que el 65% de los créditos corresponden a sustitución de otras líneas existentes, en tanto el resto (35% del monto originado) se trata de nuevos clientes que se han acercado atraídos por las líneas de crédito de baja tasa. La sustitución de otras líneas de créditos implica la resignación de utilidades, en tanto cuando se trata de nuevos clientes el impacto es diferente ya que se pueden estar generando nuevos negocios que compensen la baja tasa de interés del crédito.

Partiendo de este análisis, es probable que en 2014 se profundicen estas medidas, buscando extender los créditos de inversión productiva hacia otras alternativas como pueden ser el financiamiento de capital de trabajo o créditos hipotecarios que complementen la oferta del PRO.CRE.AR.

Estos esfuerzos por aumentar el crédito se darán en un mercado que enfrentaría una desaceleración en el crecimiento del volumen de intermediación (depósitos/crédito), pasando de los niveles actuales – depósitos creciendo al 29% anual y crédito al 35% anual - a cifras más parecidas a la inflación. La rentabilidad del sistema podría retroceder un escalón, afectada por el menor crecimiento del volumen, por la reducción del margen bruto (menos comisiones y más créditos a tasas bajas) y por la suba de los gastos de administración.

Bajo un esquema como el que imponen las normativas cambiarias vigentes, el riesgo de restricciones de liquidez o subas agresivas de tasas de interés parece de baja probabilidad. Es por ello que el foco el año próximo seguramente estará puesto en monitorear la calidad de la cartera, especialmente en el segmento de individuos, donde se ha observado un cambio de estructura, con créditos a plazos más cortos y una suba en la tasa de interés para compensar las restricciones a las comisiones. Esto puede llevar a que cada vez sea algo más difícil para los hogares endeudados hacer frente a los créditos contraídos y se pueda observar una suba en el nivel de mora.

Este escenario se traduce en una proyección de utilidades para 2014 que refleja una caída de 4 puntos. El retorno sobre capital (ROE) pasaría del nivel actual, superior al 25% a un andarivel del orden del 21/22%. El motivo sería un menor aumento de los ingresos por servicios que no llega a ser compensado por los ingresos financieros. A su vez los mayores cargos por incobrabilidad también generan un leve impacto negativo adicional.

EVOLUCION DE RESULTADOS

	2012		9M-2013		2014	
	$ Millones	Var% a/a	$ Millones	Var% a/a	$ Millones	Var% a/a
Margen financiero	**61.665**	**41,2**	**61.067**	**35,4**	**105.930**	**28,4**
Resultado por intereses	38.365	54,1	36.269	29,9	65.815	28,5
Resultado por títulos valores	17.356	22,0	16.240	23,8	23.354	16,0
Resto	5.944	0,3	8.557	1,1	16.761	50,0
Resultado por servicios	**28.174**	**31,7**	**26.676**	**32,3**	**42.388**	**18,0**
Cargos por incobrabilidad	**-6.127**	**64,0**	**-6.152**	**43,3**	**-13.326**	**45,0**
Gastos de administración	**-47.294**	**30,1**	**-44.016**	**28,2**	**-76.275**	**26,0**
Cargas impositivas	**-8.974**	**48,4**	**-10.184**	**61,1**	**-18.658**	**35,0**
Amortización, ajustes y diversos	**1.832**	**-0,2**	**1.784**	**0,1**	**2.682**	**20,0**
Impuesto a las ganancias	**-9.861**	**51,0**	**-10.301**	**38,5**	**-15.158**	**22,0**
Resultado	**19.414**	**31,9**	**18.875**	**30,8**	**27.581**	**11,6**
ROA	**2,88**		**2,92**		**2,66**	
ROE	**25,7**		**25,6**		**21,5**	

En definitiva para los bancos el 2014 luce como un nuevo año de transición, con menor crecimiento de volumen, algún retroceso en el nivel de rentabilidad, menor liquidez dentro de márgenes tolerables y suba gradual en la incobrabilidad de la cartera.

Volver al Índice