

INFORME ECONÓMICO

Cuarto Trimestre 2010

MINISTERIO DE ECONOMÍA
Y FINANZAS PÚBLICAS

Secretaría de Política Económica
Subsecretaría de Programación Económica

REPÚBLICA ARGENTINA

**EL INFORME ECONÓMICO ES UNA PUBLICACIÓN EDITADA POR
LA SUBSECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN ECONÓMICA.
iISSN 0237-7275**

**Elaborado en la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica por las Direcciones
de Información y Coyuntura a cargo de Pablo Mira y Modelos y Proyecciones, a cargo de Diego Herrero
Este ejemplar N° 74 ha sido editado en el mes de Abril de 2011**

Autoridades

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica

C.P. Roberto Feletti

Subsecretario de Programación Económica

Lic. Antonio Mezmezian

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica

C.P. Roberto Feletti

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretario Legal

Dr. Andrés Iturrieta

Índice

Introducción	7
La Economía Argentina en el Cuarto Trimestre de 2010	9
Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral	12
Panorama Internacional	13
Principales Indicadores	18
Nota Técnica: El G20 desde la Crisis Financiera Internacional	19
Nivel de Actividad	29
Principales Indicadores	33
Empleo e Ingresos	35
Principales Indicadores	40
Nota Técnica: Políticas de Protección del Empleo Frente a la Crisis	41
Finanzas Públicas	53
Principales Indicadores	59
Precios	61
Principales Indicadores	66
Sector Externo	67
Principales Indicadores	72
Nota Técnica: Los Nuevos Mercados de las Exportaciones Argentinas	73
Dinero y Bancos	81
Principales Indicadores:	85
Nota Técnica: El Rol Contracíclico de las Instituciones Financieras de Desarrollo	86

Introducción

Introducción

Durante el último trimestre del año las economías desarrolladas continuaron consolidando el proceso de recuperación después de la crisis de 2009, con EEUU creciendo 2,7% anual; 2,0% Europa; 2,2% Japón; y 1,7% Gran Bretaña. En este contexto, las economías emergentes continuaron creciendo a mayores tasas que el mundo desarrollado, con los casos de India (9,2%) y Rusia (8,1%) encabezando el proceso. En lo que respecta a la principal economía del mundo, EEUU, el resultado comercial continuó deteriorándose, pasando de un saldo negativo (medido en términos del PIB) de -2,7% en III.10 a -3,1% en IV.10. En el mismo sentido, el mercado de trabajo continúa mostrando signos de deterioro, con una tasa de desempleo que se mantiene elevada en términos históricos, de 8,9%. En este contexto, el país anunció la continuidad de las medidas de expansión de liquidez y aprobó un plan de estímulo fiscal, con el objetivo de contribuir al proceso de crecimiento económico y generación de empleo. En lo que respecta a Europa, en el IV.10 se acentuó las asimetrías existentes entre sus Estado miembro: mientras que Alemania continúa impulsando la región y Francia sostiene su crecimiento, la periferia europea continúa con serios problemas en materia de sostenibilidad de la deuda soberana e inestabilidad de sus mercados financieros. En este contexto de mayor estrés, la reciente aceleración de la inflación imprime una incertidumbre adicional sobre la evolución futura de la política monetaria de la autoridad monetaria europea.

A la inversa de lo acontecido en las principales economías, las economías emergentes siguen expandiéndose a tasas elevadas, aunque con una leve desaceleración en el último trimestre del año. En el caso particular, de China, la desaceleración desde el 11,9% de I.10 al 9,8% de IV.10 fue el resultado de la aplicación de políticas contractivas, que buscaron desactivar la posible formación de una burbuja financiera y la consecuente aceleración de la inflación. A nivel de Latinoamérica, Brasil también registró una desaceleración al finalizar 2010, pasando de un crecimiento de 9,2% en II.10 a 5,0% en

IV.10. En un contexto de aceleración de la inflación, la autoridad monetaria ha reaccionado induciendo una mayor apreciación cambiaria, que se ha reflejado en una desaceleración del ritmo de expansión de la economía.

En este contexto, el desempleo de la economía local en el cuarto trimestre del año marcó un crecimiento anual de 9,2%, lo que implica un crecimiento para 2010 de 9,2%, la tasa más alta desde 2005. El impulso por el lado de la oferta estuvo liderado por la producción de bienes, con un crecimiento de 9,4% en IV.10, destacándose las expansiones del sector agropecuario (10,7%), la industria manufacturera (10,4% anual) y la construcción (10,2% anual). En lo que respecta a la producción de servicios, que creció 8,0% anual, se destacan los crecimientos de comercio (15,9%), intermediación financiera (12,9%) y transporte y comunicaciones (10,4%). En lo que respecta a la evolución de la demanda, el crecimiento se mostró apuntalado tanto por el crecimiento del consumo como de la inversión, con una tasa de inversión para IV.10 de 22,8% en términos del PIB, levemente por debajo del máximo de 23,1% de 2008.

El crecimiento del nivel de actividad doméstico permitió continuar con el mejoramiento de los indicadores relativos al mercado de trabajo. Luego de recuperar los niveles experimentados con anterioridad a la crisis internacional, la tasa de empleo se estabilizó en el cuarto trimestre en un valor de 42,4% de la población, comportamiento que estuvo acompañado por una reducción de la tasa de desempleo, que pasó de 8,4% en IV.09 a 7,3% en IV.10. La reducción de la tasa de actividad constituyó el principal determinante de la reducción del desempleo y tuvo mayor intensidad en la población femenina, que típicamente constituye la fuerza de trabajo secundaria de los hogares. Así, este comportamiento puede estar en parte explicado por la mejora en la calidad del empleo, que modificó la estrategia de los hogares, retrayendo a miembros secundarios de la búsqueda. En menor medida, las medidas

de política social y previsional también permitieron una menor participación de las mujeres en empleos de baja calidad. En este sentido, varios indicadores evidencian una mejora en la calidad del empleo que tuvo lugar a lo largo de 2010: la reducción de la subocupación, el crecimiento de la proporción de empleo asalariado respecto del empleo total y el crecimiento del empleo registrado.

En lo que respecta al frente externo, la Cuenta Corriente presentó en el último trimestre del año un resultado levemente negativo generado por la caída en el resultado de la cuenta mercancías. El mayor crecimiento de las importaciones respecto de las exportaciones impidió que el resultado comercial más que compensara el pago neto de intereses y remisiones de utilidades, tal como venía ocurriendo en el pasado. Por su parte, la Cuenta Capital y Financiera también experimentó un egreso en términos netos. No obstante, en el acumulado del año tanto la Cuenta Corriente como la Cuenta Financiera mostraron un superávit por noveno año consecutivo y las reservas internacionales alcanzaron los US\$ 52.190.

En el plano interno, los ingresos fiscales totales crecieron en el cuarto trimestre del año 29,1%, mientras que el gasto primario se expandió a una tasa mayor, de 38,7%, y el gasto total creció 27,8%. La expansión del gasto primario estuvo principalmente traccionada por el crecimiento de los gastos de capital, con un crecimiento de 41,0%. El aumento de la recaudación continuó impulsado por la dinámica del nivel de actividad doméstico y también por el crecimiento de los impuestos relacionados con el comercio exterior. El crecimiento de los ingresos corrientes explicó el 66,2% de la suba total de los ingresos, mientras que las contribuciones a la seguridad social aportaron el 30,3% de esa suba. Con esta dinámica, el año cerró con un resultado primario de 1,7% en términos del PIB y un resultado financiero de 0,2%, lo cual implica una mejora de 0,2 y 0,8 puntos porcentuales en relación a 2009, respectivamente.

En materia de precios, en el plano internacional persiste la tendencia alcista del precio de

las materias primas: el índice general de precios de las materias primas revelados por el FMI aumentó 16,4% anual en el último mes de 2010, con el precio de los alimentos creciendo 13,4%. En términos anuales, el índice general del FMI registró una suba de 26,5%, lo que llevó su valor a niveles cercanos a los máximos alcanzados en 2008. A pesar de este contexto internacional, el Índice de Precios Internos al por Mayor cerró el año con una leve desaceleración y marcó una suba de 14,6% anual. En cuanto a los precios minoristas, el Índice de Precios al Consumidor no experimentó grandes cambios respecto de lo acontecido en los primeros tres trimestres del año, y cerró 2010 con un aumento de 10,9% anual.

En lo que respecta al sistema financiero local, durante IV.10 los depósitos a plazo denominados en moneda local se incrementaron 5,6% trimestral, mientras que los plazos fijos en moneda extranjera lo hicieron al 3,4%. En un contexto donde la tasa de interés BLADAR marcó un incremento acumulado de 81 puntos básicos, principalmente como consecuencia del salto experimentado en el mes de diciembre. En materia de medios de pagos, la creación del Cheque Cancelatorio implicó la existencia de un nuevo medio de pago en moneda doméstica que es parte constitutiva de la base monetaria. Durante el cuarto trimestre de 2010, los cheques cancelatorios indujeron un aumento de \$15 millones de la base monetaria. El principal factor de expansión de la base fueron las compras de divisas por parte de la autoridad monetaria, que propiciaron un incremento de \$12.871 millones de la liquidez doméstica. Por el lado de los préstamos, los destinados al sector privado no financiero continuaron con un ritmo de crecimiento en línea con el resto del año, al expandirse 12,3% y representar el 13,7% del PIB.

De esta manera, el cierre del año 2010 marca la definitiva superación del mayor estrés que sufrió la economía local a causa de la crisis internacional. A pesar de que la situación externa no marca señales claras de mejoría, siendo Europa el mayor foco de preocupación, el crecimiento de las economías emergentes, con China a la cabeza, sigue presentando un con-

texto favorable para Argentina. En el frente interno, las políticas contracíclicas implementadas en 2009 definitivamente contribuyeron de manera sustancial a alcanzar la máxima tasa de crecimiento anual desde el año 2005. En este marco, el leve deterioro de la cuenta corriente constituye una señal de alerta, aunque el alto crecimiento de las importaciones se explica fuertemente por el incremento de la

inversión que contribuiría a aumentar la oferta local en el futuro próximo. En materia de empleo, la reducción de la elasticidad empleo-producto a la salida de la crisis no parece ser una señal de una distinta configuración productiva, sino el resultado de la aplicación de políticas que consiguieron con éxito preservar los puestos de trabajo generados en el período 2003-2008.

Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral

Panorama Internacional:

EL G20 DESDE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

En este trabajo se reseñan los antecedentes del G20, su organización institucional y su mandato; y se analizan los avances y retrocesos en términos de las interpretaciones de la crisis internacional y sus implicancias para el funcionamiento del Sistema Monetario Internacional. En general, se percibe un cambio de orientación a partir de la reunión de Toronto, donde se comienza a observar un giro hacia una interpretación menos “keynesiana” de las políticas necesarias para sacar a la economía mundial de la crisis.

Empleo e Ingresos:

POLÍTICAS DE PROTECCIÓN DEL EMPLEO FRENTE A LA CRISIS

Esta Nota Técnica analiza los instrumentos de política más ampliamente utilizados para la conservación de los puestos de trabajo durante la crisis. Se reseñan las experiencias internacionales y se describe la experiencia argentina del Programa de Recuperación Productiva (REPRO). Todos los programas aplicados demuestran la preocupación central de los gobiernos de recuperar los niveles de empleo pre-crisis.

Sector Externo:

LOS NUEVOS MERCADOS DE LAS EXPORTACIONES ARGENTINAS

La presente nota técnica retoma y profundiza el trabajo publicado en un número anterior a este Informe respecto de la diversificación de destinos de las exportaciones argentinas durante la post-convertibilidad. El estudio analizará a partir de la confección de matrices de comercio el aporte realizado por la diversificación de destinos al crecimiento total de las ventas externas argentinas, y procura detectar el surgimiento de productos y destinos particularmente dinámicos. Se concluye que el dinamismo en la creación de nuevos mercados anticipa perspectivas favorables para el crecimiento general de las exportaciones.

Dinero y Bancos:

EL ROL CONTRACÍCLICO DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO

Esta Nota Técnica analiza el rol que han tenido en América Latina las Instituciones Financieras de Desarrollo como instrumento de política contracíclica. Para ello se vale de la evidencia que surge de la crisis internacional reciente. Se observa que estas instituciones actuaron efectivamente como complemento de las políticas contracíclicas, especialmente por la vía de programas crediticios canalizados hacia sectores con alta elasticidad de empleo y un elevado multiplicador de demanda.

Panorama Internacional

Panorama internacional

Durante el IV.10 las economías desarrolladas mostraron una consolidación en su proceso de recuperación, tras la recesión de 2009. Las tasas de crecimiento para el último trimestre del año fueron de 2,7% en Estados Unidos; 2,0% en la Eurozona; 2,2% Japón; y 1,7% en el caso de Gran Bretaña. Por su parte las economías emergentes continúan liderando el proceso de crecimiento mundial, destacándose los casos de India y Rusia, con tasas de crecimiento de 9,2% y 8,1% en IV.10, respectivamente. El comportamiento continúa siendo más dinámico en el caso de las economías emergentes que en el de las desarrolladas, mientras que las tensiones en el mercado de trabajo y la incertidumbre sobre la sustentabilidad fiscal en algunos casos condicionan el proceso de recuperación.

Al analizar la evolución del PIB de los Estados Unidos a partir del comportamiento de sus componentes, se observa que la participación de la variación de inventarios se redujo significativamente durante IV.10, en contraposición al comportamiento creciente que venía registrando los trimestres anteriores. La expansión del último trimestre del año se explica principalmente por el consumo privado y las exportaciones netas, observándose una dinámica más sostenible en el proceso de crecimiento. Sin embargo, la balanza comercial acelera su deterioro, pasando de un saldo negativo de -2,7% en términos del PIB en I.10 a -3,1% en IV.10. El mercado de trabajo continúa con serias dificultades en materia de generación de empleos, lo que lleva a aumentos en los pedidos de seguros por desempleo, con una tasa de desempleo que se mantiene en 8,9%. Hacia fin de año se comenzó a observar una leve aceleración en las tasas de inflación, en un contexto de recuperación económica e incremento sostenido en los precios internacionales de los *commodities*.

Debido a esta dinámica, durante los últimos meses del año Estados Unidos anunció una prolongación de sus medidas de expansión de

liquidez y aprobó un plan de estímulo fiscal. En el mes de noviembre la Reserva Federal anunció el segundo programa de expansión monetaria (QE 2) por un total de US\$ 600.000 millones (4,1% del PIB), junto con otras medidas de recompra de títulos del Tesoro. En este marco, los indicadores económicos que miden expectativas, ya sean del sector manufacturero, órdenes de compra o consumidores, vienen registrando una evolución creciente y acelerada durante los últimos meses de 2010.

Por otro lado, Europa se encuentra atravesando una situación aún más compleja, debido a fuertes asimetrías internas en el comportamiento de sus economías. En el IV.10, la Zona Euro presentó una tasa de crecimiento de 2%, luego del 1,9% de III.10. Al analizar la composición de este crecimiento, Alemania continúa impulsando la región (4,0% anual en IV.10), mientras que Francia mantiene un crecimiento sostenido (1,5% anual) y la periferia europea continúa presentando graves problemas. En el grupo conformado por Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (PIIGS) persiste la incertidumbre respecto de su condición fiscal. Ninguno de estos países logra recuperar su crecimiento, a la vez que el deterioro de ciertos indicadores financieros complica aún más su situación. Durante el IV.10 todos estos países registraron fuertes incrementos en los *Credit Default Swaps* CDS, alcanzando máximos históricos.

En este sentido, la incertidumbre que afecta a la Zona Euro está esencialmente explicada por la inestabilidad financiera de los PIIGS y las consecuentes perspectivas negativas sobre la solidez del Euro. En este contexto, el BCE continúa con sus intentos de apuntalar la crisis económico-financiera a partir de programas de compras de títulos públicos de las economías más complicadas, del mantenimiento de las líneas de liquidez y de la re-capitalización del propio BCE.

En lo que respecta a la evolución nominal, las

presiones inflacionarias se aceleraron en la Zona Euro hacia fin de año, registrando tasas por encima de las observadas en los Estados Unidos. Esta situación lleva a seguir muy de cerca la política monetaria del BCE, debido a que tasas de inflación sostenidas por encima del 2% anual pueden llevar a la adopción de contracciones monetarias en un momento donde la dinámica de la recuperación se encuentra comprometida. Algunas de las economías más afectadas por la crisis registran tasas de inflación por encima de la media de la región, generando complicaciones adicionales sobre su competitividad externa.

En síntesis, la situación de la economía europea al finalizar el año se caracteriza por un crecimiento dispar entre sus miembros, una situación muy delicada del grupo de los PIIGS, y la aparición de presiones inflacionarias. Asimismo, la continuidad de los desequilibrios macroeconómicos, tanto de Europa como de Estados Unidos, genera una importante tensión en materia cambiaria. Mientras la tendencia del Euro debería ser hacia una depreciación (dada la persistencia de la crisis en muchas de sus economías), la política monetaria expansiva de los Estados Unidos genera una presión hacia la baja en el valor del dólar. Esta incertidumbre sobre cuál de las dos fuerzas primará lleva a la presencia de una fuerte volatilidad en el valor de estas monedas.

Por su parte, el Reino Unido registró una contracción significativa en su actividad económica en IV.10. Luego de haber registrado una tasa de crecimiento de 2,7% en III.10, la economía se expandió 1,7% durante el último trimestre del año. Este comportamiento se explica parcialmente por la presencia de condiciones climáticas muy adversas durante el período en cuestión, principalmente en el mes de diciembre.

Contraponiéndose a este panorama de las economías desarrolladas, las economías en desarrollo presentan un comportamiento sensiblemente diferente. Los principales países asiáticos y latinoamericanos mantienen un alto dinamismo en sus procesos de crecimiento económico. Varias economías reflejaron una

leve desaceleración en el último trimestre del año, aunque otras como China mantuvieron su tendencia creciente.

En el caso de China la tasa de crecimiento durante IV.10 fue 9,8%, luego del 11,9% de I.10. La menor tasa de expansión es consecuencia de políticas económicas contractivas implementadas por el gobierno de China, debido a preocupaciones sobre una posible aceleración inflacionaria y formación de burbujas en los precios de los activos. Los índices inflacionarios continuaron situándose levemente por encima de la meta de 3% establecida por el gobierno durante el último trimestre del año. Durante el año 2010 la inflación minorista se aceleró, pasando de 2,2% en I.10 a 4,7% en IV.10. En este contexto, China incrementó los encajes bancarios y subió la tasa de interés. Este tipo de políticas enciende un alerta en el crecimiento mundial, debido a la importante participación de este país en el comercio internacional.

Brasil registró una significativa desaceleración durante el IV.10. Luego de haber registrado una tasa de crecimiento de 9,2% en II.10 y de 6,7% en III.10, alcanzó un 5,0% en IV.10, en un contexto de aumento de la inflación que pasó de 4,6% en III.10, a 5,6% en el IV.10. Con el objetivo de mantener a la inflación dentro del rango de meta establecido, el Banco Central de Brasil diseña su política monetaria. Luego de haber incrementado 50 puntos básicos su tasa de interés de referencia durante III.10, se mantuvo en 10,75% durante IV.10. La desaceleración observada en el crecimiento es consecuencia de las medidas de política económica orientadas a contener la inflación, fogueada por un contexto internacional de suba de precios de *commodities*.

Japón mostró una importante contracción en su actividad económica durante el último trimestre de 2010, en parte consecuencia de la fuerte apreciación del tipo de cambio que impacta negativamente en sus exportaciones, principal motor de la economía japonesa, el desvanecimiento de los planes de estímulo y el fin del ciclo de acumulación de inventarios.

Tras sucesivos trimestres de deflación, en IV.10 la economía nipona presentó una leve variación positiva en los precios minoristas (0,10%). Frente a esta situación, el Banco de Japón mantuvo su tasa de interés de referencia cercana al 0% y continuó inyectando liquidez en el mercado a través de la compra de activos y líneas de préstamos a bancos.

India moderó levemente su crecimiento en el IV.10, registrando una variación de 8,2% anual en IV.10, luego de haber alcanzado un 8,9% en III.10. Por su parte, se sigue observando una desaceleración de las presiones inflacionarias, ya que los precios minoristas registraron una variación de 9,1%, tras el 10,3% del trimestre anterior.

Finalmente, la economía de Chile también ajustó su crecimiento en el último trimestre del año a 5,8% anual frente al 6,8% del trimestre anterior. La cuenta corriente permanece

estable, con un superávit de 1,8% del PIB en IV.10, el mismo valor que el observado en el trimestre anterior. Se observa también una leve aceleración en los niveles de precios, con un 2,5% de variación anual en el IV.10.

En síntesis, el panorama internacional sigue marcado por las tensiones cambiarias, que continúan en el centro de la escena, con Estados Unidos generando presiones hacia la depreciación y el Euro deteriorándose por la compleja situación de las economías periféricas. Asimismo, la elevada liquidez internacional y los diferenciales de rendimiento, junto con las favorables perspectivas económicas estimulan los flujos de capitales hacia las economías emergentes, generando presiones hacia la apreciación de sus monedas. Estas últimas continúan acumulando reservas, interviniendo en los mercados cambiarios e implementando mayores controles sobre los capitales de corto plazo.

PRINCIPALES INDICADORES DE PANORAMA INTERNACIONAL

	2004-2007	2008	I 09	II 09	III 09	IV 09	I 10	II 10	III 10	IV 10
1 CRECIMIENTO ECONÓMICO										
Variación Porcentual Anual										
Economías Desarrolladas										
Estados Unidos		0,4		-4,1		0,2		3,0		2,7
Eurozona		0,7		-4,8		-2,1		1,9		2,0
Alemania		1,3		-5,5		-2,0		3,9		4,0
Francia		0,4		-3,1		-0,5		1,6		1,5
Japón		-0,7		-7,0		-1,5		3,2		2,2
Otras										
China		9,0		7,9		10,7		10,3		9,8
India		7,5		6,0		6,5		8,8		8,2
Rusia		5,6		-10,8		-3,8		5,2		5,0
América Latina										
Brasil		5,1		-1,6		4,3		8,8		5,0
Chile		3,7		-4,2		2,2		6,4		5,8
Colombia		2,5		-0,1		2,9		4,4		4,6
Perú		10,0		-1,2		3,4		10,0		9,2
Uruguay		8,9		0,5		4,5		10,4		6,5
Venezuela		4,9		-2,6		-5,8		-1,9		0,6
2 PRECIOS AL CONSUMIDOR										
Variación Porcentual Anual										
Estados Unidos		3,9		-1,1		1,5		1,8		1,2
Eurozona		3,3		0,2		0,4		1,5		2,0
Alemania		2,8		0,3		0,3		1,0		1,6
Francia		3,2		0,1		0,4		1,8		1,9
Japón		1,4		-1,0		-2,0		-0,9		0,1
Otras										
China		5,9		-1,5		0,7		2,9		4,7
India		8,3		8,9		13,3		13,7		9,2
Rusia		14,1		12,5		9,2		5,9		8,1
América Latina										
Brasil		5,7		5,2		4,2		5,2		5,6
Chile		8,7		4,5		-1,3		1,2		2,0
Colombia		7,0		4,8		2,4		2,1		2,7
Perú		5,8		4,0		0,4		1,1		2,1
Uruguay		7,9		6,7		6,3		6,9		6,9
Venezuela		31,2		28,2		28,1		31,0		27,3
3 PRECIOS DE COMMODITIES										
En dólares										
Petróleo		97		59		76		78		86
Soja		453		414		368		352		457
Trigo		326		248		205		178		284
Maíz		223		176		168		158		241
Oro		906		922		1.101		1.197		1.370
4 TASAS DE INTERÉS										
Nominal Anual										
LIBOR		3,1		1,8		1,1		1,1		
Fed Funds		1,9		0,3		0,3		0,3		0,3
Tasa Oficial del Banco Central Europeo		3,9		1,1		1,0		1,0		1,0
SELIC		12,5		9,9		8,8		9,8		10,8
5 TIPO DE CAMBIO										
Moneda Local / dólares										
Euro		0,7		0,7		0,7		0,8		0,7
Real		1,8		2,1		1,7		1,8		1,7
Yuan		6,9		6,8		6,8		6,8		6,7
Yen		103,3		97,4		89,8		92,2		82,5
6 INDICADORES BURSÁTILES										
En dólares - Puntos Básicos										
Dow Jones		11.237		8.326		10.181		9.564		12.400
NASDAQ		2.163		1.401		1.763		1.916		2.143
FTSE 100		10.039		6.608		8.558		8.020		9.115
Nikkei 225		117		95		111		113		119
Bovespa		31.384		3.893		57.939		6.474		41.169
Merval		562		384		580		590		797
7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO										
En Puntos Básicos										
EMBI Latinoamérica		382		494		305		291		246
EMBI Argentina		853		1.439		707		723		537
EMBI Brasil		300		327		216		212		179

Fuente: Bloomberg

El G20 desde la Crisis Financiera Internacional

Participó en la elaboración de esta Nota Técnica Esteban Kiper¹

1. Introducción.

El G20 cobró relevancia por primera vez desde su creación a partir del estallido de la crisis financiera internacional a fines de 2008. La profundidad y alcance de la crisis impuso la necesidad de coordinar a nivel global las políticas monetarias y fiscales, de discutir una nueva regulación financiera y de replantear el rol de las instituciones financieras internacionales (el FMI y el Banco Mundial fundamentalmente); aspectos que en conjunto dan forma al sistema monetario internacional (SMI). El ámbito institucional preexistente más propicio para llevar adelante estas discusiones resultó ser el G20, que si bien había sido concebido para ese propósito, hasta el momento no había tenido relevancia en las discusiones sobre el rumbo de la economía global.

Este foro se dotó de vigor político y decisorio a partir de la celebración de reuniones encabezadas por los presidentes de todos los países miembro. La primera tuvo lugar en Washington en noviembre de 2008, con la crisis en ciernes. La segunda fue en abril de 2009 en Londres, con la economía mundial en plena recesión. La tercera fue en Pittsburgh, en noviembre de ese mismo año, cuando empezaban a vislumbrarse los primeros síntomas de recuperación. Luego del rebrote de la crisis en Europa se sucedieron reuniones en Toronto y Seúl, en junio y noviembre de 2010. El último encuentro, marcado por el alza de los precios internacionales; tuvo lugar en París en febrero de 2011.

El desempeño del G20 registra dos etapas claramente diferenciadas. La primera, que va de Washington a Londres, tuvo lugar en medio de lo peor de la crisis y se caracterizó por el corte keynesiano de las políticas macroeconómicas acordadas, el planteo de amplias refor-

mas del sistema financiero, y el impulso hacia una profunda transformación del rol de las IFIs, que habían perdido mucho terreno en los años previos quedando desdibujada su función en el SMI. Pittsburgh, con la economía mundial repuntando, fue un encuentro de transición, en el que no se registraron mayores avances. Toronto inauguró la segunda etapa, marcada por un quiebre con las políticas macroeconómicas expansivas que cedieron lugar frente a la idea de “consolidación fiscal”, “*exit strategies*”, y una agenda centrada en la necesidad de equilibrar los desbalances globales. Estas nuevas preocupaciones estuvieron enmarcadas en un resurgir del FMI, que recobró un nuevo protagonismo.

En este trabajo se empieza reseñando en la segunda sección los antecedentes del G20, su organización institucional y su mandato. En la tercera sección se repasa lo ocurrido en el marco del G20 en la etapa keynesiana, entre Washington y Londres, y se discuten las implicancias sobre el funcionamiento del SMI y la economía mundial. En la cuarta sección se analiza el cambio de orientación que empezó a gestarse en Toronto, y los avances y retrocesos alcanzados en esas reuniones. Finalmente, en la quinta sección se analizan las implicancias del cambio de enfoque sobre el SMI y la recuperación económica global.

2. La Creación del G20

Hasta el estallido de la crisis asiática el ámbito de discusión acerca del Sistema Monetario Internacional (SMI) se concentraba en el G7 (Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Italia, Alemania, Japón y Canadá), creado en 1975 en Francia en el marco de la transición desde el esquema original de paridades fijas acordado en Bretton Woods (1944) a un esquema de tipos de cambio flexibles.

¹ Este trabajo se basa en parte en Abeles, M. y Kiper, E. (2010) y en Kiper (2010).

El G7 operó desde ese entonces como una instancia efectiva de negociación sobre el funcionamiento del SMI. Una de sus decisiones más importantes fueron el Acuerdo de Plaza en 1985, por el que se procuró coordinar intervenciones en el mercado cambiario para evitar y revertir la apreciación del dólar; y el Acuerdo del Louvre de 1987, establecido para moderar su depreciación. Sin embargo, durante el transcurso de la década de los noventa el G7 fue perdiendo peso y legitimidad como consecuencia de la retracción relativa de las economías europeas y Japón en relación con las nuevas potencias emergentes, fundamentalmente China, India y Corea del Sur. El punto de inflexión fue la crisis asiática de 1997, que encendió una luz de alerta sobre la viabilidad y estabilidad del SMI. La profundidad de la crisis asiática y el incremento de la volatilidad financiera global impulsaron la reformulación de las instancias de coordinación y regulación macroeconómica y financiera internacional.

Los principales impulsores en el marco del G7 de avanzar en la creación de un nuevo foro fueron Canadá y Alemania, con la idea de facilitar el diálogo entre economías sistémicamente importantes en el marco institucional de Bretton Woods. Esta propuesta culminó en el actual G20, que se creó en 1999 en la cumbre de ministros y presidentes de bancos centrales del G7, quienes convocaron a un diálogo más abierto que incorporase a las economías emergentes más relevantes, excluidas hasta ese entonces de esas instancias de discusión.

El mandato que se propuso para el G20 en la reunión de ministros del G7 de 1999 involucraba: 1) la promoción de la discusión, el estudio de los problemas del sistema financiero internacional y la coordinación de políticas por parte de los miembros; 2) la creación de mecanismos para que las economías sistémicamente importantes pudieran contribuir a las discusiones que tenían lugar en el marco del G7; y 3) la coordinación de un abordaje común sobre las crisis financieras en los países emergentes y su impacto sobre el sistema financiero global. El mandato principal del G20 respondía a la creciente preocupación por la

estabilidad financiera internacional. En un segundo plano se introdujo en el mandato del G20 la promoción de la cooperación para el crecimiento sustentable (G20, 2008).

A la hora de elegir los países que formarían parte se tuvo en cuenta que fueran representativos de la economía mundial y que hubiera un balance regional, a fin de maximizar la legitimidad del foro y al mismo tiempo minimizar la cantidad de participantes, para facilitar la discusión y dar lugar a que se estrecharan lazos de confianza entre los delegados. Quedaron representados, además de los países desarrollados (incluyendo a Australia), las principales nuevas potencias emergentes (China e India), las economías del Sudeste Asiático que protagonizaron la crisis y que venían de incrementar su relevancia luego de décadas de crecimiento acelerado (Corea del Sur e Indonesia), los países más grandes de América Latina, que también habían atravesado procesos profundos de reformas estructurales, liberalización comercial y financiera, y se encontraban expuestos a la inestabilidad financiera sistémica (Brasil, México y Argentina), los países productores de petróleo (Arabia Saudita), África (Sudáfrica), y Medio Oriente (Turquía). Estos países en conjunto representan el 85% del PBI, 80% del comercio y 2/3 de la población mundial.

La estructura de gobierno del G20 se constituyó con una presidencia rotativa y la presencia *ex-officio* del Director Gerente del FMI, el Presidente del Banco Mundial y los presidentes del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI (IMFC, por sus siglas en inglés) y del Comité para el Desarrollo del Banco Mundial (DC, por sus siglas en inglés). Por cada uno de los países miembro acuden a las reuniones el Ministro de Economía, el Presidente del Banco Central y un delegado (*deputy*).

El G20 se constituyó como un foro de debate informal, donde no existen instancias de votación y por lo tanto no hay una distribución del poder pre-establecida o formal. Lo que se consensúa en ese ámbito tiende a materializarse en el IMFC o el DC. La primera presidencia del G20 quedó en manos de Canadá,

principal impulsor del foro, por dos años. La sucesión quedó en manos de la India en 2002, y a partir de ese momento se institucionalizó el mecanismo de elección y rotación tripartito. El mandato duraría un año, y debería alternar presidencias de países de distintas regiones y de diferente nivel de desarrollo.

3. La Etapa Keynesiana y Reformista

La profundidad y alcance de la crisis financiera internacional despertó rápidamente reminiscencias de la crisis del 30. En el marco del G20 los líderes de Estados Unidos, el mundo emergente, y las principales potencias europeas (aunque en menor medida y con mayor tibieza) se mostraron dispuestas a no cometer los mismos errores de política económica que durante la Gran Depresión. Las ideas de Keynes y Minsky volvieron al centro de la discusión económica, y las respuestas de política económica tuvieron un fuerte sesgo heterodoxo: se redujeron las tasas de interés prácticamente a cero, se realizaron masivas inyecciones de liquidez (*quantitative easing*), se anunciaron paquetes de estímulo fiscal coordinados, se comenzó a discutir una re-regulación financiera anticíclica y más extensiva, y se puso en cuestión el rol de las instituciones financieras internacionales (fundamentalmente el FMI). En esta sección se abordan los avances acordados en el G20 en cada uno de estos aspectos.

a. Coordinación macroeconómica

En la Cumbre de Presidentes de Abril de 2009 en Londres se realizaron los avances más concretos y significativos desde la existencia del G20. Allí se acordó la necesidad de restablecer el crédito y la estabilidad financiera como condición *sine qua non* para la recuperación económica. También se señaló la importancia de una respuesta coordinada en materia de política fiscal y monetaria para sostener la demanda y el empleo a nivel global. La magnitud de la expansión fiscal se estableció que debía alcanzar los US\$ 5 billones (millones de millones) a fines de 2010. Bajo el impulso inicial de EEUU, los países se comprometieron también a restablecer el crecimiento del crédito y ase-

gurar solvencia de las instituciones sistemáticamente relevantes.

Los esfuerzos y políticas implementadas para promover la recuperación económica, según se acordó, deberían: evitar las devaluaciones competitivas y el proteccionismo; y tomar en cuenta su incidencia sobre la sostenibilidad fiscal y su posible impacto sobre la evolución del nivel de precios para evitar el surgimiento de procesos inflacionarios. Luego de la expresa insistencia de la UE, se recomendó, a tal efecto, que las medidas sean temporarias, estén supervisadas por el FMI e incluyan cláusulas de salida.

La coordinación macroeconómica acordada en este encuentro fue criticada por el bajo compromiso por parte de la UE en relación con la expansión fiscal y monetaria. El compromiso fiscal expansivo de los principales países de la UE fue reducido en relación a otras economías. Mientras que en Estados Unidos el estímulo llegó a los 5,5% del PBI, en China a casi 7% y en Japón a 5%, en Alemania apenas se situó en 1,6% y en Francia en 1,3%

En términos de política monetaria todos los países sistemáticamente importantes adoptaron políticas de reducción de la tasa, aunque Estados Unidos lo hizo primero y situó la tasa por debajo de la de la UE e Inglaterra. La FED además implementó una amplia serie de programas destinados a proveer liquidez de corto plazo y mejorar las condiciones de los mercados financieros, que tuvieron un costo fiscal estimado en US\$ 1,8 billones (13% del PBI). El resto de los bancos centrales adoptó medidas similares, en el caso de Inglaterra de magnitud equiparable y en la UE más moderadas.

También fue objetado el hecho de que no se hubieran previsto estrategias para ordenar y sanear el sistema financiero en los países afectados por la crisis. Tampoco se consideró la posibilidad de reestructurar las deudas de los países sobre-endeudados, que en un contexto recesivo afrontarían serias dificultades para cumplir con sus compromisos. Esta cuestión

mostró su relevancia posteriormente con el estallido de la crisis griega.

b. Re-regulación financiera

El estallido del mercado de hipotecas *subprime* norteamericano y su instantánea propagación global pusieron en tela de juicio la idea de eficiencia en el funcionamiento de los mercados financieros que había regido el proceso de liberalización financiera y el desarrollo regulatorio e institucional en las décadas previas. Más allá de los aspectos macroeconómicos que dieron lugar a la crisis, quedaron en evidencia las debilidades del complejo entramado regulatorio, de incentivos, de calificación y evaluación del riesgo, y de supervisión del sistema financiero de las principales economías del mundo; así como la poca transparencia con la que actuaban las instituciones que desarrollaron los nuevos instrumentos que protagonizaron el estallido de la crisis (fundamentalmente los *hedge funds* y las calificadoras de riesgo).

En la primera Cumbre de Washington se estableció un Plan de Acción para la reforma de la regulación financiera, que apuntaba a avanzar sobre cada uno de esos aspectos. El Plan de Acción contemplaba incrementar la transparencia de los mercados financieros y homogeneizar la contabilidad, mejorar y extender la regulación y supervisión prudencial, reformular los criterios de manejo del riesgo, incrementar la cooperación en los mercados financieros globales mediante el intercambio de información y el trabajo conjunto.

Los primeros avances concretos en este sentido se verificaron en la reunión de presidentes en abril de 2009 en Londres, donde comenzó el proceso de re-regulación del sistema financiero abordando las problemáticas delineadas en Washington. La decisión más relevante fue la creación del *Financial Stability Board* (FSB), que sumó al ya existente *Financial Stability Forum* (FSF), a todos los países del G20, Es-

paña y la Comisión Europea. Esta institución, junto al FMI asume la responsabilidad de trabajar en la coordinación de la supervisión de los sistemas financieros nacionales, supervisar las instituciones financieras sistémicas y elaborar informes de alertas tempranas. Sería el organismo responsable de impulsar y dar cuenta al G20 de los avances que fueran teniendo lugar.

En cuanto a la regulación prudencial se decidió incorporar medidas macro-prudenciales y mitigar la prociclicidad de la regulación actual del sistema financiero mediante la adopción de las normas de Basilea II. Durante el período que abarcara la recuperación económica se decidió que los estándares mínimos de capital permanezcan sin modificaciones, flexibilizándose en aquellos casos en los que la expansión del crédito requiera un menor compromiso de capital. Una vez que la economía mundial observara una recuperación se reforzarían los estándares prudenciales apuntando a mejorar la calidad del capital y a incrementar los niveles de capitalización requeridos. Para morigerar la prociclicidad de las regulaciones se incluirán requerimientos a los bancos ajustables según la fase del ciclo. Con esto se busca evitar que se repitan en el futuro situaciones de apalancamiento excesivo como las que dispararon la crisis, para lo cual también se extenderá la aplicación hacia las operaciones off-balance (fuera de balance).²

Respecto al alcance de la regulación y supervisión financiera, en particular en lo referido a las instituciones más cuestionadas, se lograron algunos avances en el encuentro de Londres. Se acordó regular todas las instituciones financieras (incluyendo los *hedge funds*, antes excluidos de las regulaciones que pesaban sobre instituciones como los bancos o los fondos de pensión), mercados e instrumentos sistémicamente relevantes (aspectos resistidos por Estados Unidos e impulsados por Europa).

² Las operaciones “fuera de balance” son aquellas que no están registradas en la hoja de balance de una compañía, aunque se trate de movimientos de activos o pasivos realizados por dicha institución. El propósito de realizar operaciones fuera de balance suele ser mejorar la situación patrimonial de la empresa, evitar que se verifique un incremento en el apalancamiento, etc.

También se consensuó la necesidad de regular el funcionamiento de las agencias calificadoras de riesgo³.

Con el propósito de mejorar el control de los nuevos instrumentos financieros se decidió estandarizar los mercados de derivados mediante un sistema de clearing centralizado y sujeto a regulaciones y supervisiones efectivas.

En relación a la escasa transparencia en el desarrollo de algunas operaciones financieras se avanzó sobre la creación de un régimen que sancione y regule a los “paraísos fiscales”. En este sentido se acordó—y luego se hizo efectivo—publicar la lista de paraísos fiscales y regímenes no cooperativos, y establecer sanciones contra tales jurisdicciones.

En cuanto a los incentivos, se trató la regulación de las remuneraciones de los ejecutivos de instituciones financieras, que deberían evitar prácticas que incentiven la toma excesiva de riesgos⁴.

Finalmente, se recomendó que todos los miembros del G20 que no hayan sometido recientemente a sus sistemas financieros a los Programas de Revisión de Estabilidad en el Sector Financiero (FSAP) que realiza el FMI a que lo lleven a cabo.

c. La reforma de las instituciones financieras internacionales

El rol del FMI, la creación de la Línea de Crédito Flexible, las propuestas de reasignación de cuotas, las demandas de amplitud ideológica,

la asignación de DEGs por US\$ 250.000 millones, y la capitalización por US\$ 500.000 millones fueron analizados en la Nota Técnica N°25. Esos avances fueron de la mano de propuestas de reforma de las instituciones que actúan de manera complementaria con el FMI: el Banco Mundial y los Bancos de Desarrollo Regionales (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo). Sobre estas instituciones se introdujeron mejoras en el fondeo, para habilitar una respuesta más contundente a las necesidades generadas por la crisis en los países en desarrollo⁵, y en la forma de gobierno, orientadas a incrementar la representación de los países emergentes, que se encuentran al igual que en el FMI sub-representados y con poco poder de influencia en las decisiones. Se comprometió un incremento de al menos 3% en los votos de los países en desarrollo y las economías en transición a implementarse por adelantado en 2010. Para la reunión de ministros ya se había decidido que el incremento en el poder de voto sería de 3,13%.

d. Implicancias sobre el funcionamiento del SMI

La posición anglosajona, al impulsar la coordinación de políticas expansivas, tendió a promover una rápida salida de la crisis, y con su apoyo a la provisión de liquidez mediante swaps, la FCL o la emisión de DEGs a impulsar la reversión de los procesos de acumulación de reservas que desde su punto de vista generaron los desbalances globales. Sin embargo, al no convalidar la discusión acerca de la configuración del SMI (lo que implicaría replantear el papel del dólar estadounidense) deja liberado el terreno para que la próxima

³ El principal problema señalado sobre el funcionamiento de las calificadoras era la incompatibilidad de incentivos, ya que son los propios emisores quienes financian a las agencias privadas de calificación. Para suavizar y asegurar la transparencia y calidad del proceso de calificación se estipuló que las autoridades de los países tengan la posibilidad de requerir a las calificadoras cambios en sus prácticas y procedimientos para manejar los conflictos de intereses. Las calificadoras estarán obligadas además a revelar la información y procedimientos utilizados. Ambas propuestas, sin bien deberían atenuar el problema, no resuelven la cuestión de fondo: la calificación sigue siendo pagada por la entidad emisora del activo a ser calificado.

⁴ Las remuneraciones de los ejecutivos de las instituciones financieras en la etapa previa a la crisis estaban estrechamente ligados a los beneficios obtenidos por el manejo de las carteras, y en consecuencia al desarrollo de nuevos instrumentos que permitieran incrementar las ganancias. Esta práctica estimulaba una menor ponderación de riesgo y una mayor de los retornos de las operaciones realizadas; que derivó en la expansión de productos altamente riesgosos como las hipotecas subprime.

⁵ Incremento de capital del 200% para el Banco Asiático de Desarrollo y de 70% para el Banco Interamericano de Desarrollo.

etapa de crecimiento siga un patrón similar al de los episodios de crecimiento previos, caracterizados por la acumulación de desbalances globales y una elevada volatilidad y fragilidad financieras. El bloque europeo, por el contrario, tendió a impulsar con mayor énfasis la necesidad de una re-regulación financiera, pero al no acompañar con suficiente fuerza los planes de estímulo, abogar con demasiada premura por la diagramación de “estrategias de salida”, y resistir la provisión de liquidez al mundo emergente, tampoco planteaba un horizonte que permitiera avizorar una salida de mediano-largo plazo que evitara la reedición de crisis semejantes en el futuro.

La contradicción entre ambos enfoques impidió avanzar en una reforma profunda y consistente del SMI, como la que demandaba el mundo emergente, que aspiraba a que la política contracíclica y la provisión de liquidez de todos los países sacaran a la economía de la recesión en el corto y mediano plazo, y que en el mediano-largo plazo la regulación financiera, la reconfiguración del SMI (incluyendo la creación de un verdadero prestamista de última instancia a escala internacional) y la mejora en las condiciones de trabajo y en los salarios⁶ permitieran que los nuevos procesos de crecimiento transiten otros senderos, con una mayor estabilidad macroeconómica y financiera, y un mejor perfil distributivo.

4. La Etapa Fiscalista y las Preocupaciones por los Desbalances Globales

En la reunión de Pittsburgh, en el marco de una economía mundial que presentaba los primeros síntomas de recuperación (*green shoots*) y la amenaza de catástrofe contenida, cambió el enfoque del G20. Se congelaron los avances relativos a la reforma de las IFIs, se avanzó poco sobre la re-regulación del sistema financiero, y se comenzó, un tanto prematuramente, a discutir las estrategias de salida de las políticas de estímulo.

El estallido de la crisis griega y el temor a una crisis de deuda en Europa, pocos meses después, profundizó el cambio de rumbo. La respuesta a la crisis europea, el resultado de la cumbre del G20 en Toronto, y la revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE dan cuenta de este viraje. La agenda, que había presentado en la etapa anterior un corte keynesiano, presentó un giro. Primero, se puso en primer plano la necesidad de equilibrar las finanzas públicas de los países de la UE, así como de EEUU y Japón. Segundo, se reinstalaron en la agenda recomendaciones para implementar reformas estructurales en los mercados de trabajo y de bienes, fundamentalmente en el primer mundo. Tercero, emergieron presiones para dismantelar las estrategias de intervención en los mercados cambiarios de los países emergentes, que habían estado orientadas al auto-aseguramiento y al desarrollo.

En la reunión de Seúl la guerra de monedas tomó el centro de la escena. La profundización de los desbalances, la nueva ronda de *quantitative easing* de la Reserva Federal por US\$ 600.000 millones, y la resistencia a dejar flotar la moneda china, se constituyeron los principales temas de atención en el foro. La mirada predominante, en línea con lo ocurrido en Toronto, se caracterizó por su sesgo ortodoxo, enfocado en alcanzar el rebalance de los flujos comerciales por medio de la liberalización de los regímenes cambiarios. Sin embargo, no pudo consensuarse un plan de acción que involucrara de manera concreta la flexibilización del yuan o una reducción en el superávit en cuenta corriente chino.

a. Coordinación macroeconómica

En las reuniones de Busan y Toronto la crisis europea y la coordinación de salida de las políticas de estímulo pasaron a tener una consideración central. El abordaje anterior, de corte keynesiano-minskyano, que ponía el eje en los problemas financieros y en la necesidad de coordinación de estímulos fiscales y monetarios

⁶ Argentina y Brasil impulsaron que en la declaración de Londres no se introdujeran referencias a la necesidad de flexibilización laboral, y por el contrario, se enunciaría la necesidad de promover el trabajo digno.

-hegemónico en el período 2008-2009- quedó relegado por un abordaje caracterizado por preocupaciones fiscales y por la necesidad de rebalancear los desequilibrios globales.

La declaración de Toronto y el comunicado de Busan se articularon en torno a las ideas vertidas en el *Framework for Strong and Sustainable Growth*, que había sido refrendado en Pittsburgh. En el *Framework* se delinean las políticas que deberían implementar las distintas regiones para garantizar un crecimiento más estable, y con menos desequilibrios. El procedimiento que se acordó en Pittsburgh implicaba que cada país miembro del G20 aportara una serie de datos y el estado de situación de su economía al FMI, que se encargaría de procesar la información, y en base a sus modelos para la economía mundial sugerir políticas más precisas para alcanzar los objetivos planteados en el *Framework*. El conjunto de políticas que surgió del comunicado de Busan y la declaración de Toronto, basados en el informe del FMI, son las siguientes:

- Los países desarrollados deficitarios (EEUU y UE excepto Alemania) deben avanzar rápido hacia una consolidación fiscal “*growth friendly*” (basada en mayores impuestos al consumo y menores a las ganancias y al trabajo) también deben acelerar un rápido saneamiento del sistema financiero; promover el ahorro del sector privado; y avanzar en la implementación de reformas estructurales orientadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes.
- Los países desarrollados superavitarios (Japón y Alemania) también deberán avanzar en las estrategias de “consolidación fiscal” y el saneamiento del sistema financiero, así como implementar reformas estructurales que promuevan la creación de empleo, aumenten el crecimiento potencial y estimulen la creación de empleo.
- Los países en desarrollo superavitarios (China y el Asia emergente) deben aumentar la absorción interna (gasto en infraestructura, gasto social), dejar apreciar el tipo

de cambio real dejando que ajuste a su nivel fundamental, y reducir la tasa de ahorro interna. También deberían implementar reformas estructurales orientadas a desarrollar el sistema financiero, y mejorar el funcionamiento del mercado de bienes.

- En todos los casos la política monetaria deberá estar enfocada en garantizar la estabilidad de precios. En Seúl se refrendaron las ideas del *Framework* en el “Plan de Acción de Seúl”, que consiste en cinco puntos de consenso entre los países miembro respecto a la política macroeconómica. Estos cinco puntos nuevamente resaltan la necesidad de avanzar hacia esquemas cambiarios de flotación libre, evitar trabas al libre comercio, llevar a cabo la consolidación fiscal, en implementar reformas estructurales. Algunas especificaciones adicionales sobre las características y fundamentos de este conjunto de políticas acordado en el marco del G20 se pueden encontrar en el documento del FMI sobre el *Framework*:

- La consolidación fiscal prevista por el FMI para estabilizar el ratio deuda-PBI en las economías avanzadas, en el escenario optimista que analiza en su documento, debería ser de 9,5% del PBI en el caso de las deficitarias, y 6% del PBI en el caso de las superavitarias. En EEUU en particular el ajuste tendría que alcanzar los 3% del PBI, que representa un recorte de la demanda agregada global del 0,75% del PBI mundial.
- La justificación conceptual se basa en la idea de que la consolidación fiscal aumentaría el ahorro, reduciría la tasa de interés y estimularía un *crowding in* de la inversión privada. Adicionalmente, si los ajustes fiscales se basan en aumentos de los impuestos sobre el consumo y reducciones en los impuestos a las ganancias y el trabajo, dado que se asume una mayor elasticidad-oferta de factores que elasticidad-precio del consumo, se deberían generar estímulos a la oferta de capital y trabajo que incrementarían la oferta potencial.
- Cuando se describen las reformas en el mercado de trabajo la mayoría de las recomendaciones de dotar de mayor flexibilidad

al mercado de trabajo son explícitas. Para los países desarrollados deficitarios se considera prioritario mantener la flexibilidad en las negociaciones salariales, reducir la indexación salarial y reformar los sistemas de seguro de empleo. Para los países desarrollados superavitarios, además de esos puntos, se sugiere reducir los salarios mínimos y los costos de contratación; descentralizar las negociaciones salariales, elevar la movilidad del trabajo en la UE y limitar la extensión de los convenios colectivos. En las economías emergentes superavitarias se deberían reducir las restricciones a la movilidad del trabajo y moderar el salario mínimo.

- En cuanto a las reformas en los mercados de bienes y servicios se impulsan entre otras la restricción de los costos de los sistemas de salud, reducir las barreras a la propiedad extranjera de activos locales y a la IED, minimizar las empresas de propiedad estatal, mejorar el clima de inversión. Según el FMI la consolidación fiscal en los países desarrollados tendría un impacto recesivo, pero éste sería compensado por el crecimiento de la inversión privada estimulado por la reducción en las tasas de interés, los menores impuestos a las ganancias y el capital, y por la flexibilización del mercado de trabajo y de bienes. El incremento del ahorro público y la resolución de los problemas del sistema financiero inducirían a su vez un mayor volumen de ahorro privado en los países desarrollados deficitarios, que de conjunto aportarían a la reducción de los déficits en cuenta corriente en estas economías. En contrapartida la mayor absorción interna y la flexibilización cambiaría en los países emergentes se traducirían en un recorte de sus superávits externos. La reducción de los déficits en cuenta corriente en los países desarrollados (EEUU) y del superávit en los emergentes (China) implicarían un ajuste de los desbalances globales, a los que se atribuyó la crisis y un redireccionamiento de la demanda agregada hacia los primeros, que ayudaría a compensar los efectos del ajuste fiscal. Según esta lectura, este esquema permitiría una rápida recuperación de la economía mundial, un mayor crecimiento de largo

plazo con más creación de empleo y un tendencial equilibrio macroeconómico global.

b. Re-regulación financiera: malas perspectivas

En el encuentro de Toronto el aspecto más relevante plasmado en el comunicado fue el acuerdo sobre la necesidad de que el núcleo de la reforma del sistema financiero resida en el fortalecimiento de los requisitos de capital y liquidez y el desaliento de la excesiva toma de riesgos, de manera tal que se reduzca la pro-ciclicidad. El diseño de los nuevos estándares regulatorios está en manos del comité de Basilea, que opera bajo la órbita del FSB, y debería ser implementado en 2011. En Seúl los países miembro se comprometieron a adoptar las normas de Basilea III, que se terminarán de consensuar durante 2011, desde el 1 de enero de 2013, para terminar de adoptarlas el 1 de enero de 2019.

Un segundo aspecto tratado en Toronto fue la propuesta de Alemania, Francia e Inglaterra de fijar un impuesto a los bancos destinado a compensar el costo fiscal de los eventuales rescates. Sobre este punto EEUU se manifestó en contra y por consiguiente no hubo acuerdo. La declaración finalmente estipuló que el sector financiero debía contribuir a afrontar los costos derivados de las intervenciones del estado, pero sin especificar de que manera y dejando al criterio de cada país la forma de llevarlo a la práctica. Alemania de todas maneras avanzó en este sentido, y en agosto el ejecutivo presentó un proyecto en el parlamento destinado a constituir un fondo de US\$ 1.300 millones mediante impuestos a los bancos.

c. La reforma de las instituciones financieras internacionales: estancamiento y nuevo protagonismo del FMI

Lo más relevante sin dudas fue el retorno del FMI al centro de la escena. El FMI realizó el mayor aporte de fondos de su historia para la creación del mecanismo para la estabilidad financiera, y contribuyó en el diseño de las políticas de ajuste que se le impusieron a Grecia como contrapartida del crédito otorga-

do. También, a partir del *Framework*, delineó la estrategia de políticas que se plasmó en el documento del G20. El renovado protagonismo del FMI no vino de un profundo proceso de reformas, como se esperaba en la primera etapa del G20, que le permitiera revertir su cuestionado abordaje conceptual, su incapacidad para satisfacer las necesidades del mundo emergente o su falta de representatividad.

En términos institucionales, la reunión de Toronto no arrojó mayores novedades. En los meses previos se concretó el acuerdo alcanzado en Pittsburgh para la transferencia de 3,13% de los votos en el Banco Mundial de los países desarrollados a los países en desarrollo -que no satisface aún las demandas de estos últimos que aspiraban al 5%. En la reasignación de los votos del FMI no se avanzó nada hasta Seúl. Mientras que el mundo en desarrollo aspiraba a una transferencia del 7% de los votos, el mundo desarrollado no estaba dispuesto a conceder más del 5%. Finalmente, en el último encuentro, se estableció un piso de 6 % a ser transferidos.

5. Reflexiones Finales

El cambio de enfoque que ha adoptado el G20 tiene implicancias macroeconómicas y sistémicas muy importantes para el futuro de la economía mundial.

Desde una perspectiva teórica, las posibilidades de éxito del esquema planteado en el *framework*, descansan en la validez de las hipótesis subyacentes. Primero, se toma como punto de partida la causalidad desde el ahorro a la inversión, y se asume que ésta última solo reaccionaría ante un buen “clima de negocios” y menores impuestos a las ganancias. Segundo, se acepta la predominancia del efecto “*crowding-out*” por sobre el “*crowding-in*” del déficit fiscal en contextos recesivos y de elevado desempleo. Tercero, se confía en que la oferta de trabajo reaccionará positivamente a los incrementos en el salario real, y que el nivel de empleo depende negativamente del mismo. Este marco de análisis representa una clara inversión del esquema keynesiano de la primera etapa.

Desde una perspectiva más empírica, mientras que los efectos contractivos de corto plazo de las políticas de consolidación fiscal no son puestos en duda ni por los propios técnicos del FMI, los efectos expansivos de estas políticas son cuestionados por numerosos estudios. Un trabajo reciente de Chowdhury (2010) sostiene que se verifican escasos episodios en los que existe una correlación positiva entre procesos de consolidación fiscal y crecimiento (14 casos sobre 74 en un trabajo del FMI (2010-b), y 27 sobre 107 en el estudio de Alesina, 2010), y que en todos ellos se verifica la concurrencia de otros factores que podrían ser más relevantes para explicar la recuperación económica que los ajustes fiscales: la influencia del ciclo económico mundial, el comportamiento de la política monetaria y/o cambiaria o la implementación de reformas estructurales. Adicionalmente señala que la correlación entre ambas variables (crecimiento y reducción del déficit) podría presentar la relación causal inversa, siendo la reactivación del crecimiento (movida por alguno de los factores previamente señalados) lo que impulsa las mejoras en los ingresos tributarios y permite recomponer las finanzas públicas.

En el actual contexto, en el que las economías centrales han comenzado a crecer tibiamente y en el que las políticas de ajuste afectarán a la mayor parte del mundo desarrollado (que representa más del 60% del PBI mundial), las posibilidades de que la consolidación fiscal induzca una expansión de la inversión que más que compense el efecto recesivo inicial parece al menos cuestionable. Este escenario, en el que la expansión de la demanda de inversión y consumo no compensa la retracción de la demanda del sector público, el SMI se encontraría ante una situación de insuficiencia de demanda agregada.

Además, las políticas adicionales que deberían apuntalar el efecto expansivo de la consolidación fiscal son de dudosa efectividad. No existen pruebas concluyentes de que la flexibilización laboral impulse la demanda de trabajo, o de que la reducción de impuestos a las ganancias acelere la acumulación de capital y el crecimiento económico.

Si no se verifica rápidamente el efecto expansivo de este conjunto de medidas, los países europeos, y sobre todo Grecia y los otros PIIGS podrían ver agravada su situación fiscal como consecuencia del espiral recesivo y desatar un rebrote aún más complejo de la crisis.

La conceptualización del *framework* del G20 exige que los países emergentes revisen sus estrategias de auto-aseguramiento e intervenir en los mercados cambiarios. Se pretende que los países emergentes superavitarios aprecien sus monedas y expandan la absorción interna para estimular la economía mundial, pero los resultados pueden ser exigüos, teniendo en cuenta que estos países no emiten monedas de reserva internacional y representan menos del 20% del PBI mundial. Más aun, varias de estas economías se encuentran en pleno proceso de *catching-up* y por lo tanto necesitan de los mercados de los países centrales para completar su proceso de desarrollo.

El giro en la concepción de política económica propiciado por el FMI para el G20 también ha implicado, finalmente, un retroceso de temas más estructurales, como el problema de la ausencia de un prestamista de última instancia en el SMI, la regulación financiera sistémica o

las políticas de control de los flujos de capitales especulativos.

Referencias

Abeles, M. y Kiper, E. (2010): "El G-20 y el rol de la Argentina", CEPES-AEDA-FES, Serie Aportes N°9, Buenos Aires, Argentina, Agosto de 2010.

Alesina, A. (2010) "*Fiscal adjustments: lessons from history*", Harvard, Boston, Estados Unidos.

Chowdhury, A. (2010): "*Fiscal consolidation, growth and employment: what do we know?*", VOX-EU, Junio de 2010.

FMI (2010): "*Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World*", Fiscal Affairs Department, IMF, Washington, Estados Unidos.

FMI (2010): *World Economic Outlook Update. Restoring Confidence without Harming Recovery*, Washington, DC, Julio de 2010.

Kiper, E. (2010): "El consenso de Washington renace en Europa: de Londres a Toronto, del keynesianismo al liberalismo", MMEO. Presentado en la Jornada del CEFID-AR - FOCO realizada en Buenos Aires, el 3 de noviembre de 2010.

Nivel de Actividad

Nivel de Actividad

En 2010, el PIB aumentó 9,2%, la tasa más alta desde 2005. Los sectores productores de bienes lideraron el impulso sobre la actividad, con un crecimiento de 9,4% durante IV.10. En este contexto, se destacan los crecimientos del sector agropecuario (10,7%), la industria manufacturera (10,4% anual) y la construcción (10,2% anual). Los sectores productores de servicios también crecieron a buen ritmo (8,0% anual), con las mayores alzas en comercio (15,9%), intermediación financiera (12,9%) y transporte y comunicaciones (10,4%). Del lado de la demanda, el crecimiento del PIB fue explicado tanto por el consumo privado como por la inversión. En particular, se destacó el buen desempeño del primero que creció en el cuarto trimestre 11,5% anual. El 2010 finalizó con una tasa de inversión del 22,8% (a precios constantes), levemente por debajo del máximo observado en 2008 (23,1%).

Demanda Agregada

Tal como se observó en los primeros tres trimestres del año, durante el cuarto trimestre de 2010 el consumo privado continuó motorizando la demanda agregada al expandirse 7,5% anual. Medido en términos desestacionalizados, el consumo total (público más privado) creció 4,1% respecto del trimestre anterior. El componente privado del consumo fue el principal y más dinámico motor del crecimiento, al expandirse un 4,7% en términos desestacionalizados y superar ampliamente la tasa de crecimiento del consumo público, que se ubicó en 1,2%.

De este modo, en el acumulado de 2010, el Consumo Público se expandió 9,4%, mientras que el Consumo Privado creció 9,0%. Cabe destacar que la mayor parte del crecimiento en el Consumo Público se registró en la primera mitad del año (10,9% anual en el primer semestre del año, contra 8,1% en el segundo), para luego ir desacelerando a medida que el Consumo Privado retomó su dinámica expansiva. De esta forma, se consolidó un marco fiscal sustentable y contra-cíclico que apuntó

a fortalecer la demanda agregada doméstica en el epicentro de la crisis internacional, para luego reducir su importancia a medida que el Gasto Privado retomó su sendero de crecimiento de pre-crisis.

Por su parte, la Inversión Bruta Fija volvió a crecer a tasas altas en el cuarto tercer trimestre, al expandirse 24,7%, siendo así el componente más dinámico de la demanda agregada durante 2010, con un crecimiento de 21,2%. La trayectoria de la inversión se vio apuntalada por el fuerte incremento de la inversión en equipo durable (fundamentalmente en su componente importado), que explicó el 77% del crecimiento anual de la IBIF. Vale destacar que el componente nacional de la inversión en equipo durable había comenzado 2010 con un débil crecimiento de 3,3% anual en el primer trimestre del año, para luego acelerar en los trimestres sucesivos y finalizar el año con un alza de 20,4%.

Así, el 2010 finalizó con una tasa de inversión de 22,8% (a precios constantes), levemente por debajo del máximo observado en 2008 (23,1%) con el segundo registro más alto para la serie desde 1993. El fuerte incremento de la IBIF estuvo impulsado por el gasto en equipo durable de producción, que creció 55,4% anual. La construcción, aunque tuvo un menor crecimiento que el otro componente de la IBIF, registró un alza de 8,2% anual, contribuyendo con esto en 1 punto porcentual al crecimiento anual del PIB.

Las importaciones sostuvieron a lo largo del año una elevada tasa de crecimiento que acompañó el crecimiento de la actividad económica, que se tradujo en un aporte negativo de las exportaciones netas al crecimiento. En efecto, durante IV.10 las compras externas se incrementaron 32,7%, acumulando un alza de 34% en el año. Sin embargo, y pese a su elevada tasa de crecimiento, las importaciones representaron el 12,3% de la oferta global de la economía, valor que se ubica levemente por

debajo de lo exhibido durante 2008. Por su parte, el crecimiento de las exportaciones se desaceleró en el cuarto trimestre del año, con un crecimiento de 7,4%. Sin embargo, las exportaciones de bienes y servicios cerraron el año con un crecimiento relativamente alto de 14,6% en todo 2010 y las exportaciones netas representaron sólo -1 p.p. del PIB a precios constantes.

Oferta Agregada

Por el lado de la oferta, la aceleración en el crecimiento anual de IV.10 respecto de III.10 responde a la buena dinámica de los sectores productores de bienes que volvieron a sostener el impulso sobre la actividad económica, liderados por el Sector Agropecuario (10,7% anual), Industria Manufacturera (10,4%) y Construcción (10,2%). El suministro de electricidad, gas y agua creció 7,8%, mientras que pesca mantuvo un buen ritmo (7,0%), aunque con una desaceleración respecto del trimestre anterior; Minería exhibió una caída anual de -4,9%.

De este modo, en lo que respecta a la producción de bienes el año cerró con una fuerte alza en Agro (28,5% anual respecto de 2009, año signado por una fuerte sequía) y en Industria (9,8%). En efecto, se destaca que en todo el

año, el crecimiento de la Industria Manufacturera explica cerca del 17% del crecimiento anual del PIB.

El conjunto de los sectores productores de servicios mostraron una buena performance, con un alza conjunta de 8% en IV.10, con variaciones positivas en todos los sectores. El sector de comercio mantuvo a lo largo del año una tendencia de fuerte crecimiento, y el último trimestre no fue la excepción, con un aumento de 15,9% anual. Similar trayectoria observó transporte, que mostró un aumento de 10,4%.

En línea con el marcado incremento en el crédito al sector privado, durante IV.10, el sector de intermediación financiera aceleró fuertemente su crecimiento, expandiéndose a una tasa de 12,9%, más que duplicando el valor de III.10. La administración pública (2,2%) y otras actividades de servicios (0,2%) fueron desacelerando su ritmo de expansión a lo largo del año. De este modo, 2010 cerró con un aumento de 7,6% en la producción de servicios, con los mayores impulsos provenientes de los sectores más vinculados a la producción de bienes (comercio y transporte).

PRINCIPALES INDICADORES DEL NIVEL DE ACTIVIDAD								
	Años	Trimestres						
	2003-08	2009	2010	IV 09	I 10	II 10	III 10	IV 10
Niveles								
PIB nominal (en \$ miles de millones)		1.145		1.225		1.508		1.579
PIB nominal (en U\$S miles de millones)		307		321		387		398
PIB nominal p/cápita (en US\$)		7.472		7.790		9.333		9.560
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)		240		263		310		362
Ahorro nacional bruto val.corrientes (en \$miles de millones)		279		298		401		s/d
Ventas en supermercados (en \$ millones)		50.089		14.289		15.327		18.918
Ventas en centros de compras(en \$ millones)		8.394		2.719		2.903		3.737
Ventas de automóviles nacionales (En unidades)		146.389		37.644		44.968		55.195
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)		72,8%		78,0%		77,1%		81,8%
Producción de automotores (En unidades)		512.924		167.084		182.099		207.364
Variaciones porcentuales anuales								
PIB Real		0,9%		2,6%		11,8%		9,2%
Var. % período anterior, serie desestacionalizada				2,3%		3,0%		2,5%
Bienes		-3,5%		1,0%		18,3%		9,4%
Producción primaria		-12,5%		0,1%		51,9%		5,8%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura		-15,8%		0,7%		65,0%		10,7%
Industria manufacturera		-0,5%		2,9%		9,9%		10,4%
Suministro de electricidad, gas y agua		0,9%		2,0%		3,4%		7,8%
Construcción		-3,8%		-3,5%		4,1%		10,2%
Servicios		3,2%		3,5%		8,2%		8,0%
Comercio mayorista y minorista y reparaciones, hoteles y restaurantes		-0,2%		0,8%		12,0%		15,9%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones		6,5%		8,1%		11,3%		10,4%
Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler		3,1%		1,6%		5,9%		7,1%
Administración pública y defensa, enseñanza, salud y otras actividades de servicios		4,3%		4,8%		5,7%		1,9%
Consumo Priv. Real		0,5%		2,9%		8,1%		11,5%
Consumo Público		7,2%		7,7%		12,9%		7,7%
Inversión Real		-10,2%		-3,4%		18,9%		24,7%
Construcción		-3,6%		-1,2%		8,1%		12,1%
Equipo durable de producción		-18,7%		-6,6%		35,5%		44,5%
Exportación de Bienes y Servicios		-6,4%		2,5%		18,2%		7,4%
Importación de Bienes y Servicios		-19,0%		-4,1%		35,6%		32,7%
Ventas en Supermercados (Val. Constantes)		10,8%		7,8%		16,0%		19,5%
Ventas en Centros de Compra (Val. Constantes)		8,0%		20,7%		32,6%		27,2%
Ventas de automóviles		-20,4%		10,0%		33,3%		52,8%
ISAC		-2,0%		1,9%		11,5%		16,2%
Despachos de cemento		-4,4%		0,6%		4,7%		19,9%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)		-31,8%		-17,5%		30,3%		41,3%
EMI		0,1%		5,4%		10,1%		10,6%
Producción de automotores		-14,1%		31,0%		46,2%		24,1%
Producción de acero crudo		-27,6%		8,7%		49,8%		7,4%
Indicador Sintético de Servicios Públicos		8,2%		9,4%		10,9%		11,5%
Transporte de pasajeros		-0,1%		5,5%		7,6%		5,0%
Telefonía		22,6%		22,0%		18,5%		19,7%
Demanda de energía grandes usuarios		-7,7%		-5,9%		2,8%		1,5%
% del PIB 1/								
Consumo privado real, serie desestacionalizada		65,1%		65,6%		63,9%		66,2%
IIBF, serie desestacionalizada		20,6%		20,7%		22,5%		23,7%
IIBF val. corrientes		20,9%		20,9%		21,1%		22,0%
Ahorro nacional bruto val.corrientes		24,4%		24,4%		25,1%		n/d
Exportación de Bienes y Servicios		12,4%		12,4%		12,5%		13,0%
Importación de Bienes y Servicios		11,4%		11,4%		12,5%		14,0%

s/d sin dato disponible

1/ Las participaciones trimestrales corresponden al promedio de los 4 últimos trimestres.

Fuente:INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Secretaría de Energía.

Empleo e Ingresos

Empleo e Ingresos

Empleo

Durante el 2010 los indicadores referidos al mercado de trabajo mostraron un desempeño positivo.

Tras recuperar los niveles pre-crisis, durante 2010 la tasa de empleo de los principales aglomerados urbanos relevados por la EPH se estabilizó en torno al 42,4% de la población. Este comportamiento fue acompañado por una disminución de la tasa de desempleo, indicador que continuó con su tendencia descendente. En IV.10, el desempleo se ubicó en el 7,3% de la población económicamente activa (PEA), 1,1 punto porcentual (p.p.) menos que un año antes. Como resultado de esta dinámica, la tasa de actividad pasó del 46,3% en IV.09, al 45,8% en IV.10.

La reducción de la tasa de actividad se concentró en la población de mujeres, quienes habitualmente constituyen la fuerza de trabajo secundaria en los hogares. Entre las mujeres de 14 y más años de edad la tasa de actividad cayó 2 p.p. mientras que la tasa de actividad de los varones de igual edad se mantuvo estable, siendo en 2010 incluso algo mayor que en 2009. Entre IV.09 y IV.10, las mujeres redujeron su participación en el desempleo (-1 p.p.) y lo hicieron, en mayor medida, en el empleo (-1,3 p.p.) mostrando una contracción generalizada de su participación en el mercado de trabajo. En cambio, la población de varones aumentó en alrededor de un punto su tasa específica de empleo (1,1 p.p.) y redujo en igual proporción la de desocupación (1,1 p.p.).

En el período también se observó una caída del subempleo horario. Este indicador se situó en el 8,4% de la PEA, perdiendo 1,9 p.p. respecto a IV.09. El componente demandante del subempleo, esto es la fracción de los subempleados que busca activamente otra ocupación, fue el que explicó la mayor parte de esta disminución. Cayó 1,4 p.p. logrando un mínimo histórico de 5,5%.

En conjunto, el descenso de las tasas de desempleo y subocupación demandante dan cuenta de una caída significativa de la proporción de personas que presionan sobre la demanda de empleo en el mercado de trabajo (-2,5 p.p.). Esta tendencia podría estar explicada por las mejoras en la calidad del empleo y la incidencia de las políticas de transferencias de ingresos como la AUH o la moratoria previsional, que impactan sobre las estrategias ocupacionales de los hogares, favoreciendo el retiro de los miembros con roles secundarios en el mercado de trabajo.

Varios indicadores evidencian que a lo largo de 2010 fue mejorando la calidad del empleo. Además de la mencionada caída de las ocupaciones de intensidad horaria reducida, creció la participación de las ocupaciones asalariadas y, dentro de éstas, se elevó la proporción registrada ante la seguridad social.

La tasa de asalarización para el cuarto trimestre de 2010 alcanzó el 77,2% de la ocupación, 1,9 p.p. más que en igual período del año anterior. La consecuente caída de la participación de los trabajadores no asalariados, constituye un indicador de mejora en la calidad del empleo, en tanto éstas se asocian al segmento informal de la economía.

Asimismo el porcentaje de asalariados no registrados disminuyó 2,4 p.p. en IV.10, con respecto a igual trimestre de 2009. La tasa de no registro se ubicó en el 33,7%, descendiendo así al mínimo desde que se calcula la serie continua (2003).

A partir de la información proveniente del SIPA publicada por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales¹ se observa que el ritmo anual de crecimiento de los puestos registrados se ha incrementado trimestralmente desde el I.10. Dado este dinamismo el empleo registrado logró superar los niveles previos a la crisis tanto

¹ Datos provisorios sujetos a las rectificativas de las declaraciones juradas presentadas por cada empleador a fin de comprometer el pago de aportes y contribuciones a la seguridad social.

en el sector público como en el privado. En IV.10 el incremento anual de los puestos registrados en el SIPA fue de 245 mil y respecto al trimestre anterior de 127 mil. Esto significó una variación anual del 3,4% y trimestral del 1,7%.

Los sectores productores de servicios fueron los que lideraron el crecimiento anual del empleo registrado con un aumento de 3,8%, mientras que los sectores productores de bienes crecieron 2,5% anual.

Dentro de los sectores productores de bienes la construcción retomó el dinamismo que mostró con anterioridad a la crisis. Luego de ocho trimestres consecutivos de variación interanual negativa, en III.10 creció al 0,8% anual y en IV.10 al 5,1% anual. Por su parte, la industria creció a un ritmo inferior, al 1,9% anual, dado el menor dinamismo del empleo en la rama Alimentos, Bebidas y Tabaco, la que explica alrededor del 27% del empleo registrado del sector. En el otro extremo se ubican Material de Transporte (8,1%) y Maquinaria y Equipos (4,2%) ramas de la industria con tasas de crecimiento del empleo registrado muy elevado.

De acuerdo a los resultados de la Encuesta Industrial Mensual (EIM-INDEC), durante el año 2010 la industria manufacturera presentó niveles de empleo crecientes, aunque todavía no alcanzó los máximos que se registraron en 2008. Así el índice de obreros ocupados (IOO)² exhibió un crecimiento del 1,3% en el acumulado del año y el índice de horas trabajadas (IHT)³ del 2,6%, concentrado en este caso en la primera parte del 2010, cuando se iniciaba la recuperación del nivel de actividad.

Los indicadores de Demanda Laboral que publica el INDEC evidencian que el porcentaje de empresas que realizaron búsquedas de personal fue de 40,8% en IV.10. Esta proporción resulta 4,8 p.p. superior a la registrada en igual período de 2009 y 10 p.p. respecto de 2008, cuando de manera anticipada el indicador reflejó el impac-

to de la crisis sobre el empleo. Por su parte, la demanda insatisfecha, esto es el porcentaje de empresas que no cubrieron su búsqueda, fue de 7,7%, 0,3 p.p. menor que el mismo trimestre de 2009. Este indicador se mantiene en niveles inferiores al período pre-crisis.

Ingresos

En IV.10, el Índice General de Salarios (INDEC) que mide la evolución del salario nominal, creció un 26,2% anual. El sector que mostró el mayor crecimiento fue el del Empleo Privado Registrado con un incremento del 28,9% respecto al mismo trimestre de 2009. Durante el 2010 este lideró las subas salariales anuales, retornándose así al patrón previo al 2006. En el Sector Privado no Registrado y en el Sector Público los salarios nominales crecieron en torno al 22% anual (22,9% y 21,8% respectivamente).

En cuanto a la evolución de la negociación salarial, si bien no hubo reapertura de paritarias en la segunda mitad del año, algunos sectores que habían acordado pagos escalonados tuvieron incrementos programados durante el último trimestre del año: Gastronómicos (5% en octubre), Construcción (7% en noviembre), Empleados de Comercio (5% en diciembre) y Camioneros (6% en noviembre); completarán el incremento obtenido en 2010 en marzo de 2011).

Finalmente, los datos del SIPA muestran que la remuneración total promedio de los puestos de trabajo registrados creció en IV.10 un 29,3% anual.

Distribución del ingreso

Durante 2010 se continuó con la mejora en la distribución del ingreso. El índice de Gini descendió en términos anuales en la distribución del ingreso total familiar como en la del ingreso per cápita familiar. El primero pasó de 0,409 en IV.09 a 0,405 en IV.10 y el segundo de 0,446 a 0,390 en el mismo período. También disminuyó el Gini de la población ocupa-

² EL IOO comprende al personal con categoría no superior a la de supervisor afectado al proceso productivo del local, que se encuentre mensualizado o jornalizado, en relación de dependencia o contratado a término. Se excluye a los propietarios, empleadores y socios activos que no perciben sueldo, familiares y otros no asalariados y al personal obrero de agencia, al personal técnico o administrativo, a los trabajadores a domicilio, contratistas y sub-contratistas.

³ EL IHT expresa la cantidad de horas (normales y extras) trabajadas en un trimestre por el personal especificado en la nota al pie anterior, con relación a las horas trabajadas en el año base.

da según escala de ingresos de la ocupación principal, de 0,399 en IV.09 a 0,390 en IV.10. En todos los casos el indicador registró el menor valor desde que se calcula la serie con la metodología continua (III.03).

La reducción de la desigualdad fue mayor en la distribución del ingreso per cápita familiar que en el ingreso familiar total. Si se tiene en cuenta que los hogares de menores ingresos tienen en promedio una mayor cantidad de miembros, esto podría estar reflejando que una mayor proporción del ingreso está llegando a los extremos inferiores de la distribución. Si además se considera que el Gini del ingreso per cápita familiar también cae en mayor proporción que el Gini de la población ocupada,

se puede pensar que una parte no despreciable de la mejora provino de ingresos no laborales, como puede ser la Asignación Universal por Hijo. Ésta comenzó a implementarse en noviembre de 2009, con lo que su plena vigencia no se registraba todavía en IV.09.

Por su parte, la relación entre el ingreso del percentil 90 de la distribución y el del percentil 10, el ratio 90/10, presentó una caída tanto para el ingreso total familiar como para el ingreso per cápita familiar. En el primer caso pasó de 8,0 en IV.09 a 7,7 en IV.10 y en el segundo de 9,2 a 8,5. En la población ocupada y respecto del ingreso de la ocupación principal, esta relación cayó de 9,5 a 8,3 en el mismo período.

PRINCIPALES INDICADORES DE EMPLEO, SALARIO Y POBREZA

Principales Indicadores	2003	2008	Año 2009				Año 2010			
			I 09	II 09	III 09	IV 09	I 10	II 10	III 10	IV 10
1.a Empleo Aglomerados EPH										
Tasa de actividad		45,9%		45,9%		46,3%		46,1%		45,8%
Gran Buenos Aires		48,0%		48,2%		49,0%		48,6%		48,3%
Aglomerados del interior		43,5%		43,2%		43,3%		43,3%		43,0%
Tasa de empleo		42,2%		41,8%		42,4%		42,5%		42,4%
Gran Buenos Aires		44,0%		43,9%		44,6%		44,6%		44,4%
Aglomerados del interior		40,3%		39,5%		40,1%		40,1%		40,2%
Tasa de desocupación		7,9%		8,8%		8,4%		7,9%		7,3%
Gran Buenos Aires		8,4%		8,9%		9,1%		8,1%		8,0%
Aglomerados del interior		7,3%		8,7%		7,5%		7,5%		6,4%
Tasa de subocupación demandante		6,1%		7,5%		6,9%		6,7%		5,5%
Gran Buenos Aires		6,2%		7,8%		7,3%		6,7%		5,5%
Aglomerados del interior		6,0%		7,1%		6,4%		6,8%		5,6%
Tasa de subocupación no demandante		2,7%		3,1%		3,4%		3,1%		2,8%
Gran Buenos Aires		3,3%		3,8%		4,3%		4,1%		3,5%
Aglomerados del interior		2,0%		2,2%		2,2%		2,0%		1,9%
Tasa de asalarización		76,3%		75,9%		75,3%		76,0%		77,2%
% de asalariados no registrados		37,0%		36,2%		36,1%		36,5%		33,7%
1.b Empleo Total Urbano (en miles de personas)										
Población total		35.849		36.222		36.434		36.653		36.865
Población económicamente activa		16.164		16.294		16.515		16.561		16.548
Ocupados		14.922		14.864		15.175		15.281		15.374
Desocupados		1.243		1.430		1.340		1.280		1.163
Encuesta de Indicadores Laborales (1) (2)										
Empleo Total		131,2		128,8		128,6		131,9		134,3
Industria		139,0		136,0		136,4		140,2		143,2
Construcción		136,7		124,3		122,0		129,3		123,1
Comercio y Servicios		126,2		124,7		124,5		127,6		130,9
Encuesta Industrial Mensual (3)										
Índice de Obreros Ocupados		97,4		93,8		94,0		95,4		95,9
Índice de Horas Trabajadas		92,2		86,7		89,8		91,6		89,6
2. Salarios										
Índice de salarios (Var % anual)										
Sector Privado Registrado (Var % anual)		25,2%		20,5%		16,6%		20,8%		26,2%
Sector Privado No Registrado (Var % anual)		23,0%		18,6%		16,9%		23,0%		28,9%
Sector Público (Var % anual)		33,0%		31,2%		20,8%		18,2%		22,9%
Sector Público (Var % anual)		25,4%		16,8%		12,4%		17,5%		21,8%
Índice de salario por obrero industrial (3)		356,0		397,1		472,2		534,7		618,7
3. Pobreza - Aglomerados EPH										
Población Pobre										
Gran Buenos Aires		16,6%		13,2%						
Noroeste		16,0%		12,6%						
Nordeste		24,5%		16,6%						
Cuyo		30,8%		23,5%						
Pampeana		13,6%		13,9%						
Patagonia		13,7%		11,5%						
Patagonia		8,5%		6,4%						
Población Indigente										
Gran Buenos Aires		4,8%		3,5%						
Noroeste		4,5%		3,1%						
Nordeste		6,0%		3,3%						
Cuyo		9,7%		6,0%						
Pampeana		3,4%		3,5%						
Patagonia		4,5%		4,2%						
Patagonia		2,8%		2,6%						

Notas:

(1) Datos correspondientes al Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza

(2) Base Cuarto Trimestre 2001=100

(3) Base 1997=100

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de INDEC y del Ministerio de Trabajo.

Políticas de Protección del Empleo Frente a la Crisis

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Emmanuel A. Agis
Juliana Persia y Mara Ruiz Malec

1. Introducción

La última crisis trajo aparejada innovaciones en materia de políticas públicas, entre ellas, el cambio en la orientación del conjunto de intervenciones y dispositivos implementados en los mercados de trabajo. Aunque las experiencias reales exceden por mucho los contenidos de las recomendaciones de los organismos internacionales, el Pacto Mundial para el Empleo (OIT, 2009a) ha sido un referente fundamental de los cambios operados en la práctica de las políticas de empleo.

Subsidiar el empleo en lugar del desempleo se transformó en una máxima de acción para los hacedores de política. Rompiendo con el patrón predominante una década atrás, la nueva orientación de las políticas de empleo buscó minimizar el riesgo del desempleo –conocidos ya sus efectos de largo plazo- para evitar así la necesidad posterior de subsidiarlo. En muchos países el objetivo de proteger el empleo se viabilizó a través de cambios graduales en programas ya existentes, lo que facilitó la celeridad de respuesta a la crisis, mientras que en otros se realizó a través de la puesta en marcha de nuevas iniciativas. En la misma línea de intervención, la OIT, promovió la preservación de la “calidad” del empleo, en el marco de las recomendaciones sobre el Trabajo Decente, en este caso, con el fin de evitar la informalización del empleo, provocada por las crisis.

Otro importante viraje tuvo que ver con el énfasis que se le otorgó a la concertación social como mecanismo de respuesta ante la crisis. La orientación actual de las políticas de empleo reconoce que el diálogo entre trabajadores, empleadores y gobierno cumple un rol fundamental en el diseño y éxito de los dispositivos implementados para corregir los desequilibrios en el mercado de trabajo.

En la práctica, el objetivo de la protección del empleo se dió a través de la articulación de múltiples medidas de intervención pública. La presente Nota Técnica tiene el propósito de reseñar los instrumentos de política más ampliamente utilizados para la conservación de los puestos de trabajo durante la crisis. En la Sección 2 se realiza una categorización de los tipos de política predominantemente utilizadas. Luego, la Sección 3 reseña las experiencias internacionales. En la Sección 4 se describe la experiencia argentina del Programa de Recuperación Productiva (REPRO). La Sección 5 concluye.

2. Los Esquemas de Preservación del Empleo

La meta de la conservación de los puestos de trabajo durante la crisis se logró a través de la aplicación de un conjunto diverso de instrumentos. Entre los más importantes se destacan:

- (a) la compensación de los ingresos perdidos por las reducciones del tiempo de trabajo o work-sharing (WS).
- (b) la reducción de las contribuciones a la seguridad social y la acumulación de créditos fiscales por cada trabajador contratado.
- (c) el pago de una subvención salarial fija.

También se incluye en este listado los programas de creación directa de empleo, dada su importancia en los países de ingresos medios y bajos. En estos países sólo una fracción del empleo es de carácter formal y, en consecuencia, el alcance del primer conjunto de instrumentos es limitado. En lo que sigue se describen estos instrumentos en detalle.

a) Work-Sharing

En sentido estricto el *work-sharing* (WS) o re-partición del trabajo consiste en la reducción

de las horas de trabajo con el fin de distribuir un menor volumen de trabajo entre un número similar de trabajadores. Este instrumento se originó durante la Gran Depresión y ha tenido diferentes modalidades de aplicación en los países europeos. Por un lado, se lo ha utilizado con el fin de evitar despidos, así como también para fomentar la creación de nuevos empleos. La implementación ha tenido variantes, incluyendo o no una disminución proporcional de los salarios y provisión de suplementos salariales a los trabajadores afectados y estableciendo o no vínculos con programas de formación y reconversión profesional.

Con anterioridad a la última crisis internacional estas políticas tendían a focalizarse en sectores específicos, o en situaciones extraordinarias de reestructuración o reconversión tecnológica. Sin embargo, luego que estallara la crisis, muchos países europeos flexibilizaron sus normas de ingreso a los programas y ampliaron el espectro de implementación. Con esto, los subsidios tipo WS se convirtieron en una pieza esencial de la política de empleo en los países de altos ingresos.

En su versión más difundida, el WS se combinó con seguros por desempleo a tiempo parcial (financiados de manera compartida entre Estado, empleadores y trabajadores) y con medidas de capacitación y formación de la mano de obra afectada. Esta combinación, sugerida en el Pacto Mundial para el Empleo (OIT, op.cit.), fue una innovadora síntesis de políticas de empleo (de carácter tanto activo como pasivo), destinadas a paliar los efectos inmediatos y de más largo plazo de la crisis. La participación y acuerdo de diferentes actores sociales fue otro rasgo común de las políticas de WS, puesto que en general su implementación estuvo precedida por una consulta previa y un acuerdo con los sindicatos.

Las experiencias nacionales varían de acuerdo a las horas pasibles de ser cubiertas por el subsidio, y la magnitud de estos últimos va desde un 60% hasta un 80% del ingreso perdido por las horas reducidas. Existen además distintos requisitos de ingreso al programa: mínimos de

personal cubierto, presentación de informes sobre la caída en el nivel de ventas, plan de recuperación, entre otros.

b) Reducción de las contribuciones a la seguridad social

Una manera alternativa de subsidiar a las empresas con el fin de mantener los puestos de trabajo es a través de la reducción de las contribuciones patronales. Algunos países han reducido la totalidad de los aportes a la seguridad social, mientras que otros han focalizado en elementos de la misma, como los aportes a la salud y el sistema de pensiones, entre otros. En Alemania por ejemplo, se redujeron las contribuciones al seguro de desempleo de 4,2% en 2008 a 2,8% en 2009 y 2010, y las contribuciones al sistema de salud se redujeron en un 0,3% en igual período. En América Latina, Perú eximió de contribuciones y de aportes los aguinaldos correspondientes a los años 2009 y 2010.

En algunos países este tipo de política se focalizó sobre ciertos grupos de trabajadores. La República Checa, Hungría y Portugal redujeron las contribuciones al sistema de seguridad social de los trabajadores mayores. Por el contrario, Suecia buscó impulsar el empleo para los jóvenes menores de 26 años mediante reducciones en las contribuciones. En otros casos, las reducciones se aplicaron a sectores o tamaños de empresas específicos. España, por ejemplo, aplazó las contribuciones a la seguridad social en los sectores de transporte aéreo y terrestre. Portugal y Suecia, ofrecieron una reducción en las contribuciones a las microempresas. En este mismo sentido actuó México, donde se implementaron programas de descuentos y exenciones a las cotizaciones previsionales para las microempresas y las pequeñas empresas.

La reducción de aportes también fue una forma de impulsar la creación de nuevo empleo o la registración del empleo. En Francia se redujeron las contribuciones para las empresas de menos de diez empleados que contrataran trabajadores de baja calificación. En España,

la modalidad afectó a las empresas que contratan, por tiempo indeterminado y a tiempo completo, a personas previamente desocupadas y con hijos. En 2009, Irlanda implementó subsidios en la industria manufacturera y en los sectores de exportación por un periodo de hasta quince meses. En Argentina, la Ley 26.476 (“Ley de Blanqueo”), promulgada en diciembre de 2008, estableció reducciones de las contribuciones del 50% durante el primer año y del 25% para los siguientes doce meses para nuevos empleos y para aquellos regularizados con ausencia total de registración.

Existe evidencia de que este tipo de medidas dirigidas a fomentar la creación de empleo, son menos efectivas durante las crisis, pero altamente eficientes en las primeras etapas de recuperación de la actividad, dado que aceleran la contratación y desincentivan las conductas de tipo “wait and see” (ILO, 2010).

c) Pago de una subvención salarial fija

Aunque en la práctica ha sido menos utilizada, otra medida tendiente a retener a los trabajadores en sus puestos de trabajo es el subsidio parcial a la nómina salarial. Este tipo de subsidio directo a las empresas en general se ha aplicado en sectores específicos y en las PYMES. La idea subyacente a las subvenciones al empleo es que una reducción de los costes de mano de obra por esa vía ayudará a las empresas en épocas de dificultades a reducir al mínimo los despidos o a proceder a nuevas contrataciones (OIT, 2009b). Durante la presente crisis, los programas previamente existentes se han perfeccionado con cláusulas que incluyen el consenso y la aprobación de empleadores y trabajadores. Al mismo tiempo, se han flexibilizado los requisitos al ingreso. Argentina ha sido uno de los casos más ampliamente citados de este tipo de medida.

d) Creación directa de empleo

Gran parte de los países de ingresos medios y bajos incrementó la inversión pública como herramienta de creación de empleo en la crisis. Este tipo de medida suele tener un mayor

impacto en la generación de empleo y en la reactivación de la economía que las reducciones impositivas.

Sin embargo, el incremento de la inversión pública como herramienta de creación de empleo frente a la crisis presenta cierto rezago debido al ciclo de formulación y aprobación de proyectos, así como a la posterior contratación y ejecución. La velocidad con que se logra crear empleos a través de estas medidas depende de las capacidades institucionales y de la experiencia anterior en estos ámbitos.

Asimismo, sus repercusiones sobre el empleo dependen de cuán intensivos son los proyectos en el uso de mano de obra. Las obras muchas veces se llevan a cabo en sectores que, si bien pueden tener una importancia estratégica para el futuro desarrollo económico, como por ejemplo las inversiones en el sector petrolero como parte del PAC (Programa de Aceleración del Crecimiento) en el Brasil o la modernización del aeropuerto internacional en las Bahamas, hacen un uso más intensivo de bienes de capital que de mano de obra. En cambio, las actividades como el mantenimiento de caminos tienen un efecto muy importante de creación de empleo, dado que hasta un 90% de los recursos se destina a la contratación de mano de obra.

Desde antes de la crisis, precisamente desde 2007, en Brasil se viene ejecutando el PAC que incluye un fuerte componente de inversiones públicas. Una de las respuestas a la crisis fue la asignación de un mayor volumen de recursos al PAC, anticipándose para 2009 algunas inversiones inicialmente previstas para 2010 o 2011. En el Paraguay también se asignaron recursos extra a la inversión pública, principalmente a través de créditos adicionales de las instituciones de cooperación financiera internacional. De igual modo, Perú incrementó la asignación de recursos a la inversión pública como parte del plan de estímulo económico. En la Argentina, el Plan Obras para Todos los Argentinos contempló un aumento adicional de los recursos destinados a obras de infra-

estructura en respuesta a la crisis. En el presupuesto 2009 se estimaban erogaciones por 8.500 millones de dólares, a los que se sumaron otros 6.200 millones de dólares. También se han iniciado programas de inversiones públicas en caminos y otros sectores estratégicos en respuesta a la crisis en varios países del Caribe, como las Bahamas, Belice, Jamaica y República de Trinidad y Tobago.

3. La Experiencia Internacional

La experiencia internacional es muy variada y los resultados obtenidos por cada país dependieron de las características de los mercados de trabajo y del grado de severidad de los impactos de la crisis. Mientras que en los países desarrollados el WS fue la principal política, en los países de ingresos medios las medidas orientadas a proteger el empleo más comúnmente utilizadas fueron las licencias pagas, las reducciones a las contribuciones a la seguridad social y en menor medida los programas de WS.

Aunque el tiempo transcurrido desde la aplicación de tales medidas no es todavía suficiente para elaborar conclusiones definitivas, existen algunos estudios comparados para los países de la Unión Europea que evalúan el impacto de los programas de WS. A partir de una regresión efectuada con datos de panel de los 27 países de la Unión Europea, el Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities encuentra que aquellos países en los que existe WS el empleo declinó con menor intensidad. Según estas estimaciones, los programas de WS contribuyeron a un crecimiento anualizado del empleo mayor en 1,8 p.p. de lo que hubiera sido de no haberse implementado. Hijzen y Venn (2011), en un estudio aplicado a los once países de la OECD que cuentan con este tipo de programa, indican que cerca de 981.000 empleos fueron salvados por los WS en 2009.

A pesar de estos resultados positivos, persisten las discrepancias sobre su nivel de eficiencia y sus efectos en el largo plazo. Aunque en todos los países existen requisitos de ingreso tendientes a minimizar el riesgo de que las empresas negocien subvenciones al empleo innecesarias (denominado “efecto regalo”) el riesgo se exagera en épocas de crisis, debido a la flexibilización de los criterios de selección. Por otra parte, se ha debatido respecto del riesgo de sostener empleos cuya destrucción corresponde en realidad a inevitables cambios estructurales que la crisis trae aparejados. En este sentido, Hijzen y Venn (op.cit.) critican la extensión temporal de los programas que llevaron adelante la mayor parte de los países. Esto habría favorecido la preservación de los puestos de trabajo impidiendo la movilidad de los trabajadores hacia empleos sustentables. Aún frente a este resultado, puede rebatirse que el subsidio tendrá un efecto positivo si durante ese lapso se capacitaron para un nuevo empleo al momento de la recuperación de la economía.

Un efecto negativo adicional que podrían tener este tipo de programas en los países europeos es el de acentuar la segmentación laboral. Los programas de subsidio horario por lo general no incluyen a los trabajadores temporales o que se encuentran bajo regímenes flexibles; y al no existir otro tipo de programas focalizados para estos grupos, se argumenta que estas medidas pueden incrementar la segmentación.

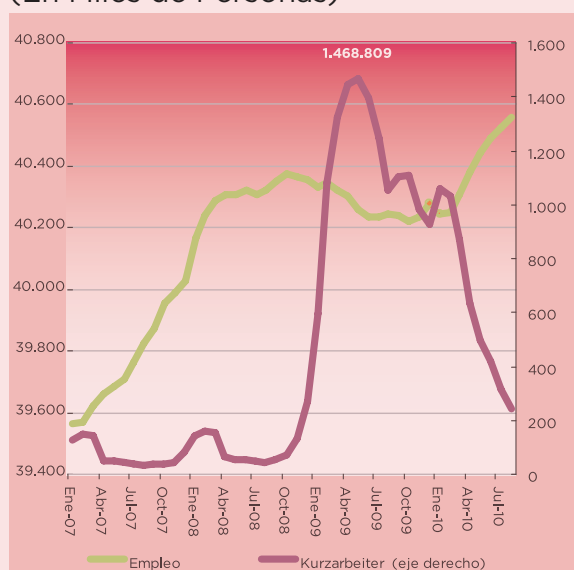
En el Apartado A que se presenta a continuación se realiza una reseña de las características de los WS. A partir de ese análisis es posible apreciar la extensión de los programas y sus distintas características. Dentro de esta diversidad resulta ilustrativo contraponer tres de los casos nacionales presentados, Alemania, Estados Unidos e Italia, los que se ubican en una situación de gradiente: éxito, irrelevancia, y dudosa eficacia.

APARTADO A: PRESERVACION DEL EMPLEO EN PAÍSES DESARROLLADOS

Alemania

Alemania experimentó una caída del PIB del 6,1% en el primer semestre de 2009, aunque el mercado de trabajo presentó un desempeño positivo en comparación a otros países de la región. La morigeración de las pérdidas de puestos se habría explicado a partir de dos instrumentos de la política de empleo: el Arbeitszeitkonten (tiempo flexible) y el Kurzarbeit (WS). La cantidad de beneficios de este último programa pasó de 50 mil en septiembre de 2008 a 1,1 millones en septiembre de 2009. El pico de solicitudes fue en mayo de 2009 cuando llegó a cubrir a un 3,5% del empleo total.

Empleo y Trabajadores Cubiertas por el Kurzarbeiter en Alemania (En Miles de Personas)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de OIT y Zentraler Statistik-Service-Bundesagentur für Arbeit.

Existieron cuestionamientos acerca de la sustentabilidad de largo plazo de los empleos mantenidos mediante el Kurzarbeit. En esta línea, el reporte 2010 del FMI sobre Alemania proyectaba que eventualmente el desempleo aumentaría hasta 9,5% para fines de 2010. Sin embargo, la tasa se man-

tuvo por debajo del 7% durante todo el segundo semestre de 2010 y se encuentra a enero de 2011 en 6,7%. El número de trabajadores subsidiados mediante el Kurzarbeit ha descendido a 243 mil en 2010.

Estados Unidos

En Estados Unidos la tasa de desempleo pasó de 5% en el primer trimestre de 2008 a 9,6% en el cuarto trimestre de 2010, después de alcanzar un pico de 10% en el cuarto trimestre de 2009.

En un contexto donde el programa Short-Time-Compensation (STC, el programa WS en EU) no tiene una extensión significativa, la principal política para mantener los ingresos de los trabajadores sigue siendo el subsidio por desempleo. En 2009 el 63,2% de los desempleados cobraban algún tipo de seguro de desempleo. El promedio de solicitudes entre 2008 y 2010 triplicó al promedio de los últimos veinte años, dando cuenta de la magnitud de los efectos de la crisis sobre el empleo y el fuerte alcance que tuvo el seguro para desocupados.

A partir del estallido de la crisis internacional se ha observado un incremento en las solicitudes para ingresar al STC. Mientras que en 2008 había 22.888 personas cubiertas por este programa, para 2009 el número ascendió a 109.103. A pesar de la considerable expansión de los beneficios, el STC solo representó un 0,08% del empleo total, y un 1,19% del total de subsidios otorgados por las agencias de desempleo en cualquiera de sus formas.

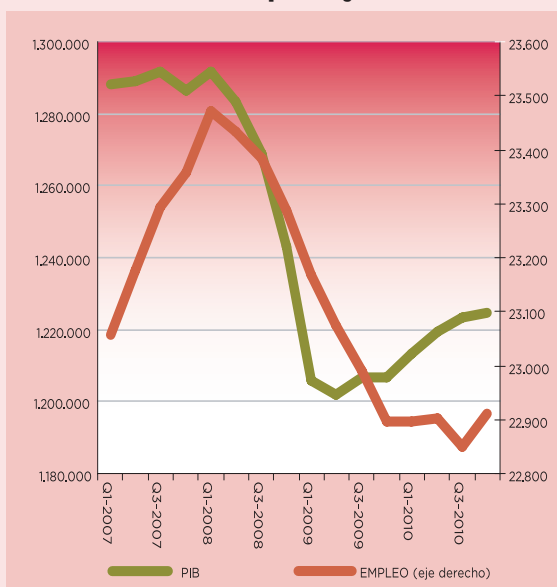
Italia

La fuerte caída en el nivel de actividad fue acompañada por una caída más moderada del empleo. Sin embargo, las principales preocupaciones provienen de la dinámica del empleo en la post-crisis: mientras que

la actividad comenzó crecer a partir del segundo trimestre del 2010, el empleo se encuentra aún estancado. Incluso, la cantidad de CIG (WS) solicitados experimentó un aumento en el 2010.

Italia es el país con uno de los regímenes de subsidios de tipo WS más generosos. El mismo cubre hasta un 80% del ingreso horario perdido (en el resto de los países este porcentaje es entre un 55% y un 75%) pero además la combinación del uso del CIGO (programa WS estándar) con el CIGS (programa WS de emergencia) permite extender el período de cobertura hasta 4 años.

Evolución del Empleo y del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos de OCDE y OIT.

Los países latinoamericanos han reaccionado frente a la actual crisis con la puesta en marcha de varias políticas públicas. Una mención especial merece el uso creciente de seguros de cesantía, que actualmente se combinan con políticas activas dirigidas al mercado de trabajo. También se han combinado esas herramientas con programas de apoyo a las empresas en la retención de sus trabajadores. Sin embargo, las políticas de preservación del empleo (formal) no han tenido la relevancia que alcanzaron en los países europeos y se han dado con menor grado de vinculación con prácticas de WS.

A continuación se reseñan, en el Apartado B, tres experiencias correspondientes a México, Uruguay y Chile. Estas economías implementaron programas de preservación del empleo parecidos a los de las experiencias europeas. Aunque en general los programas aplicados en Latinoamérica involucran una porción menor del empleo y han contado con una asignación presupuestaria exigua, estos estímulos se dirigieron a sectores especialmente afectados por la crisis, lo cual permite maximizar su eficacia y contrapesar parcialmente su escasa magnitud.

APARTADO B: PRESERVACION DEL EMPLEO EN AMERICA LATINA

Chile

Una de las medidas tomadas en respuesta a la crisis fue la posibilidad de suspender a los trabajadores y otorgar permisos de capacitación. El financiamiento está a cargo del trabajador mediante los aportes al seguro de desempleo y el aporte de los empleadores. La capacitación puede tener un máximo de cinco meses (continuos o discontinuos) y durante este período los tra-

bajadores no proveen servicios ni reciben salarios, aunque asisten a cursos de capacitación y reciben beneficios equivalentes al 50% del promedio de ingresos de los últimos seis meses. Se estima que este programa cubrirá 70.000 trabajadores por mes.

Uruguay

Este país aplicó un programa de preservación del empleo mediante la reducción de la jornada laboral combinada con capacitación.

Mediante la flexibilización de la normativa existente en materia de seguro de desempleo, y su combinación con otras herramientas disponibles en materia de capacitación, el gobierno uruguayo procedió a diseñar un programa específicamente orientado a aquellas empresas afectadas por la crisis económica mundial. El programa se aplica a ramas específicas como cuero, textil y vestimenta, madera y productos de la madera y metalmecánica y se apoya en la figura del seguro de desempleo parcial, el cual es utilizado para compensar la pérdida de salario que se derivaría de la reducción del tiempo de trabajo. De otra parte, brinda la oportunidad de utilizar el tiempo no trabajado en acciones de capacitación acordadas colectivamente.

Para acceder a dicho subsidio se establecieron los siguientes requisitos:

La reducción de la actividad económica de la empresa en el trimestre previo a la presentación de la solicitud en un porcentaje de un 15% o más respecto al mismo trimestre de los dos años anteriores.

La reducción de la cantidad de jornadas de labor de cada trabajador involucrado en un día de trabajo semanal, como mínimo, y dos días de trabajo semanal como máximo.

Que la empresa no haya despedido a más del 5% de su personal en el trimestre previo a la presentación de la solicitud.

Que en caso de haber trabajadores suspendidos la empresa los reintegre al puesto de trabajo con anterioridad a la presentación de la solicitud.

Que durante la vigencia del beneficio la empresa no suspenda ni despida trabajadores. Si bien inicialmente se estimó en 4.000 el número

de trabajadores que serían beneficiados por la medida, en la actualidad se considera que, probablemente, termine amparando a un número superior de trabajadores.

México

El Programa de Preservación del Empleo aplicado por este país se orientó a la industria automotriz, electrónica, eléctrica y bienes de capital, afectadas por la desaceleración cíclica y temporal de su producción. Para este Programa, se destinaron unos US\$ 150 millones (aproximadamente 0,01% del PIB) destinados a proteger las fuentes de empleo de unos 500.000 trabajadores.

Para solicitar la inscripción al Programa las empresas debían estar al corriente en el pago de impuestos federales; haber convenido con sus trabajadores las modificaciones temporales de las condiciones de trabajo; haber realizado actividades productivas por lo menos durante los doce meses anteriores; y no estar recibiendo apoyos de otros programas federales por el mismo concepto. La empresa debía comprometerse a limitar los despidos hasta septiembre en proporción a una tercera parte de la caída en las ventas y no tener créditos fiscales firmes.

El monto del apoyo por bimestre auditado es de US\$ 8,23 aproximadamente por trabajador. El monto máximo de apoyo por empresas es igual a US\$ 382 por trabajador. Se asignaron US\$ 181,8 millones al programa, el mismo monto que recibió la ampliación del Programa de empleo temporal con la intención de crear 250.000 empleos.

Al comienzo se estimaba que el programa beneficiaría a unos 400.000 trabajadores pero se observaron problemas vinculados con la complejidad para solicitar y recibir los apoyos y con la escasa cobertura sectorial. Por ello, posteriormente se flexibilizaron los requisitos. La medida terminó en diciembre de 2009.

4. Programa de Recuperación Productiva (REPRO) en Argentina

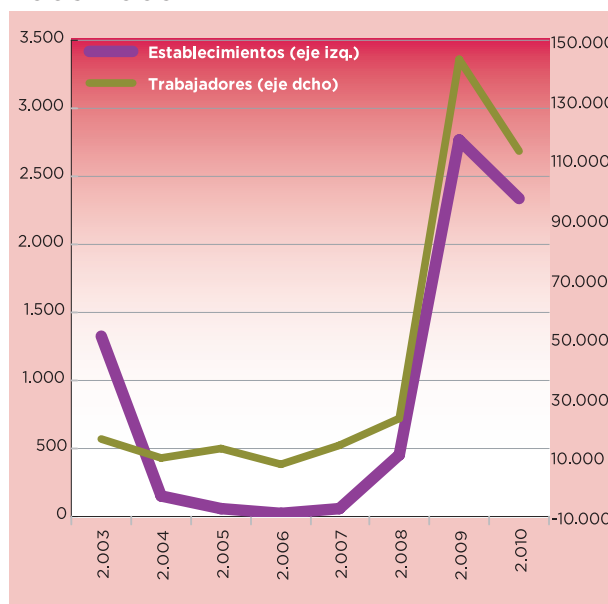
El Programa de Recuperación Productiva (REPRO) fue creado luego de la crisis económica que afectó al país en 2001/2002, con el fin de sostener y promocionar el empleo genuino y recuperar sectores en crisis. Posteriormente se prorrogó su vigencia, y cobró impulso frente a la crisis internacional de fines del 2008, transformándose entonces en una de las principales herramientas para preservar el empleo.

Mediante el REPRO, en el año 2003 se brindó asistencia a casi 16.000 trabajadores de 1.328 establecimientos por un plazo de hasta seis meses. Entre los años 2004 y 2007 la aplicación del programa fue casi marginal. En ninguno de los años considerados las adhesiones superaron los 150 establecimientos. A fines de 2008 y en consonancia con el comienzo de la crisis internacional, comenzaron a incrementarse el número de adhesiones (23.000 trabajadores y 448 establecimientos) y en 2009, una vez acontecido lo peor de la crisis, el programa alcanzó a 140.000 trabajadores pertenecientes a 2.700 establecimientos, cambio que ilustra la decisión del Estado de intervenir con firmeza a través de este instrumento (Gráfico 1).

Durante la crisis de 2008/2009 el REPRO brindó a los trabajadores de las empresas adheridas una suma fija mensual no remunerativa de hasta 600 pesos, por un plazo de hasta doce meses, destinada a completar el sueldo de su categoría laboral, mediante el pago directo por la Administración Nacional de la Seguridad Social. Para acceder a este beneficio las empresas debían acreditar la situación de crisis, indicar las medidas de recuperación que tenían previsto adoptar y comprometerse a no despedir personal.

El REPRO operó en la práctica de manera articulada con el Procedimiento Preventivo de Crisis (PPC). El PPC es un instrumento creado en 1991, que obliga a una instancia de nego-

Gráfico 1
Evolución del Número de Establecimientos y Trabajadores Subsidiados a Través del REPRO. 2003-2009.



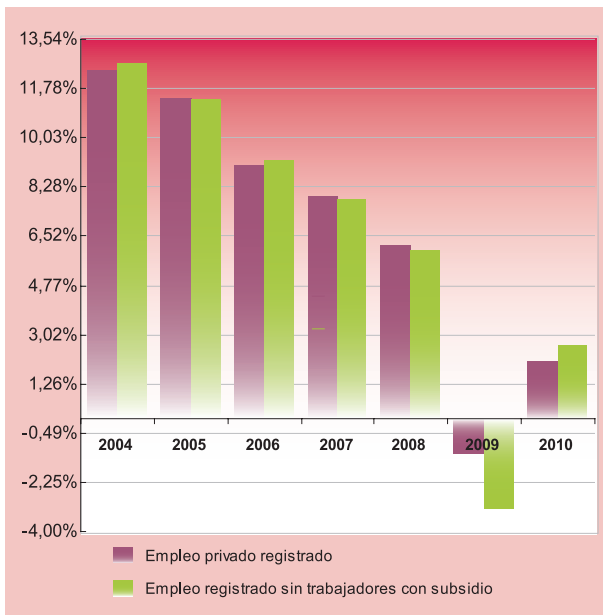
Fuente: Elaboración propia en base a datos del MTEySS

ciación y acuerdo entre las partes con intervención o mediación del Estado en los casos en que las empresas decidan tomar medidas que afecten el empleo¹. Si bien no existió una secuencia de intervención preestablecida, a muchas de las empresas que participaron de un PPC, luego del análisis de sus condiciones particulares, se les ofreció incorporarse al REPRO (Bertranou y Mazorra, 2009).

Entre octubre de 2008 y mayo de 2009 cerca de 12.000 trabajadores de empresas afectadas solicitaron la aplicación del PPC. En casi el 70% de los casos, las empresas optaron por suspender o reducir las horas de trabajo, en lugar de despedir a los trabajadores. Las empresas de los sectores Metalurgia, Textil, Automotriz y Fabricación de Plásticos fueron las más afectadas. Según estimaciones del MTEySS, mediante el PPC se logró que en más del 50% de los casos las empresas modificaran las medidas que inicialmente tenían previsto aplicar o la cantidad de trabajadores que se verían afectados (Rial, 2009).

¹ La norma establece que el procedimiento deberá sustanciarse en los casos en que estas medidas afecten a un porcentaje significativo de su personal. Para ello se establece una relación entre el tamaño de la empresa y el porcentaje de trabajadores afectados según sigue: más del 15% de los trabajadores en empresas de menos 400 trabajadores, más del 10% en empresas de entre 400 y 1.000 trabajadores, más del 5% en empresas de más de 1.000 trabajadores.

Gráfico 2
Empleo Privado Registrado
Variaciones Anuales



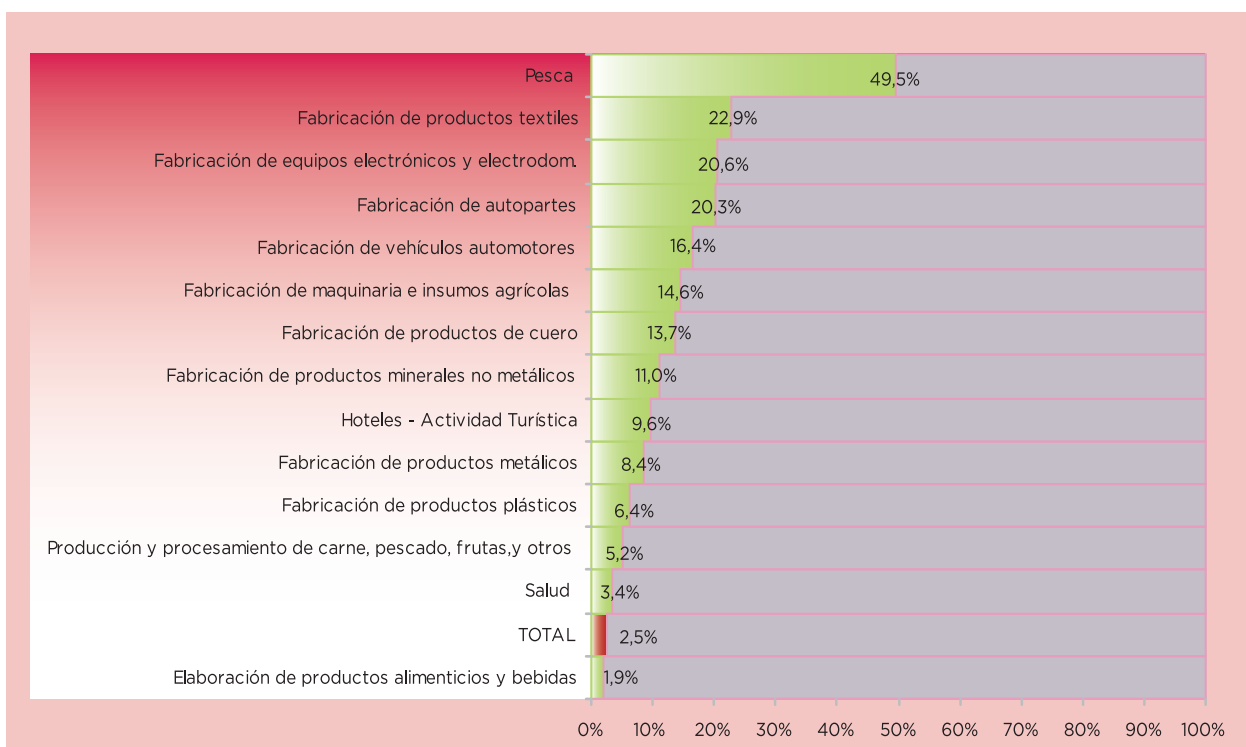
Fuente: Elaboración propia en base a datos del MTEySS y SIPA.

El subsidio se otorgó a través de una resolución administrativa y a partir de la evaluación de la situación particular de cada empresa se fue determinando tanto la duración del subsidio

como el monto y la cantidad de trabajadores de la empresa. En la práctica, la duración del subsidio fue variable, aunque el monto otorgado en general ascendió al máximo previsto por el programa, es decir, 600 pesos por trabajador beneficiario. Si bien en términos generales dicho monto equivalió a alrededor del 45% del salario mínimo vital y móvil vigente en 2009, supuso alrededor del 34% del salario de la categoría inferior de convenio en la rama indumentaria, del 22% salario en la fabricación de autopartes, 26,4% de los trabajadores de la salud y 25,7% del de la fabricación de productos metálicos, ramas donde se subsidió a una mayor cantidad de trabajadores.

A diferencia de lo observado en otras experiencias el REPRO se financió exclusivamente con fondos del estado, sin articularse con el seguro de desempleo o con el Fondo Nacional de Empleo a partir del cual éste se financia. Mientras que en 2008 el monto asignado al programa fue de \$53 millones, en 2009 alcanzó los 515 millones de pesos. El programa cumplió su función de política anticíclica, proveyendo al MTEySS de una herramienta para

Gráfico 3
Proporción del Empleo Subsidiado Sobre el Total del Empleo Registrado por Rama



Fuente: Elaboración propia en base a datos del MTEySS y SIPA.

enfrentar los efectos de la recesión en el mercado laboral. Bajo una hipótesis de máxima, si todos los puestos de trabajos subsidiados se hubieran perdido, durante 2009, la caída interanual del empleo privado formal hubiera sido 3,2%, en lugar de 1,2%.

Respecto de la distribución sectorial del programa, el Sector Productivo Textil encabeza la distribución de beneficios con el 13,4% de los montos comprometidos totales entre el año 2009 y 2010. Junto con el sector de Autopartes (7,7%), Salud (7,6%), Metalúrgica (7,6%) y Pesca (5,5%) agrupan el 41,8% del total comprometido, con más de 93.500 trabajadores entre ambos años. Desde el punto de vista del impacto de dichos fondos sobre el empleo registrado se evidencia (Gráfico 3) que la actividad más beneficiada fue la pesca, seguida de textiles, fabricación de aparatos electrónicos y electrodomésticos; y autopartes, todas ellas con un volumen de empleo subsidiado superior al 20% del total (registrado). El 77% de los establecimientos ingresados al REPRO corresponden a empresas con menos de 50 trabajadores. En promedio, la cantidad de beneficiarios por empresa asciende a 52 trabajadores, siendo el monto comprometido del orden de los \$ 31.100 mensuales.

Cabe destacar que durante el año 2010 se observa la recuperación de los sectores Autopartista, Metalmecánica, de Electrónica (beneficiados con la ampliación del régimen de promoción industrial de la provincia de Tierra del Fuego), Cueros y Hotelería, con importantes caídas tanto en las solicitudes de adhesión como su permanencia dentro del programa. Mientras que, los sectores Frutícola (valles de Río Negro y Neuquén), Textil (fabricación de hilados) y Pesquero continúan con la solicitud de permanecer en el Programa a fin de sostener los puestos de trabajo.

5. Conclusiones

Una preocupación central de los hacedores de política económica luego de pasado lo peor de la crisis internacional de 2008-9 es la de detener el aumento del desempleo, recuperar

los niveles de empleo de pre-crisis y evitar así la continuidad de la dinámica actual, caracterizada por un crecimiento con baja creación de empleo (jobless-growth). En el seno de la crisis internacional, el Pacto Mundial para el Empleo (OIT, 2009) ha producido importantes cambios en las políticas de empleo. Uno de los cambios más relevantes lo constituye la primacía de los subsidios al empleo como forma de evitar la necesidad ulterior de subsidiar el desempleo. El reconocimiento de los efectos de larga duración producidos por los eventos de desempleo y los peligros asociados a su aumento en momentos de crisis han girado el foco de la política de empleo hacia la conservación de los puestos de trabajo existentes.

En este marco, existe actualmente una batería de políticas que pueden contribuir al objetivo de preservación del empleo, entre los que se pueden enumerar los esquemas de work-sharing, la reducción de las contribuciones a la seguridad social, el pago de una subvención salarial fija y la creación directa de empleo. Si bien el análisis de la experiencia internacional durante la crisis muestra resultados variados de acuerdo a las características específicas de los mercados de trabajo y el grado de profundidad del impacto de la crisis en cada país, lo cierto es que en los países desarrollados han predominado los esquemas de tipo work-sharing, mientras que en los países de ingreso medio las medidas orientadas a proteger el empleo han tomado la forma de reducciones de la contribución social y subsidios al salario. Estimaciones para la Eurozona permiten concluir que los países que aplicaron work-sharing tuvieron en general una menor declinación del empleo que aquellas economías que dejaron el ajuste liberado a las fuerzas del mercado. Es importante notar que la experiencia indica que ante la presencia de un mercado de trabajo fuertemente segmentado, estos esquemas deben ser complementados con otro tipo de políticas que contribuyan a reducir el desigual impacto de los shocks sobre los trabajadores de los distintos segmentos.

En lo que respecta a la aplicación de estos esquemas en países latinoamericanos, la experiencia indica que su uso ha estado focalizado hacia sectores afectados diferencialmente por la crisis internacional. Paralelamente, la recesión externa ha sido en parte combatida con la extensión de los sistemas de protección social, en especial en lo que respecta a los seguros por desempleo y otro tipo de subsidios, tanto de carácter contributivo como no contributivos. La presencia de mercados laborales segmentados, con problemas estructurales de informalidad y subempleo, ha dificultado la efectividad de las políticas de empleo y ha obligado a las autoridades de aplicación a buscar herramientas que permitan maximizar el impacto de los recursos aplicados.

La experiencia en materia de preservación de empleo en Argentina durante la crisis tuvo como medida saliente el REPRO, que consiste en la aplicación de un esquema de pago de una subvención salarial fija. Sin embargo, el REPRO no fue una medida aislada, sino que se enmarcó en un conjunto de políticas que permitieron implementar una estrategia defensiva contra la crisis con foco en la preservación del empleo. Un aspecto clave en la implementación exitosa del REPRO fue que su marco institucional ya estaba diseñado previamente al estallido de la crisis internacional. Esto permitió contar con una herramienta lista para ser aplicada, lo que contribuyó a maximizar la eficacia de la política de protección del empleo

Bibliografía

Arpaia, N. Curci, E. Meyermans, J. Peschner and F. Pierini (2010), Short time working arrangements as response to cyclical fluctuations. EUROPEAN ECONOMY, Occasional Papers 64, June.

A. Crimmann, F. Weißner, L. Bellmann (2010), The German WS scheme: An instrument for the crisis. Conditions of Work and Employment Series No. 25. Institute for Employment Research, ILO. Genova.

Bertranou Fabio y Mazorra, Ximena (2009) "Argentina: Prevención de Despidos y Retención de Trabajadores en el Empleo" Notas sobre la crisis, OIT.

Casanova, F. (2009). Uruguay: Programa de preservación de empleos mediante la reducción de la jornada laboral combinada con capacitación, Notas sobre la crisis, ILO, 7 August.

CEPAL/OIT (2009) Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe. Crisis en los mercados laborales y respuestas contracíclicas. Boletín de la CEPAL/OIT. Junio de 2009.

D. McKenzie D. Robalino (2010) LABOR MARKET INTERVENTIONS IN THE CRISIS AND BEYOND: What has been done and where to from here?.

Freyssinet Jacques (2006) Políticas de empleo: algunas enseñanzas de la experiencia. Documento para el seminario Políticas de empleo: ¿objetivos complementarios o contradictorios?, Buenos Aires, 4 al 8 de septiembre de 2006.

Galhardi, Regina (2009): México, Programa para la preservación del empleo. OIT, Notas sobre la Crisis.

Government of Chile (2009): Acuerdo Nacional por el Empleo, la capacitación y la Protección Laboral (Santiago, 6 de mayo).

Hijzen, A. and D. Venn (2011), "The Role of Short-Time Work Schemes during the 2008-09 Recession", OECD Social, Employment and Migration Working Papers.

ILO (2010a) Employment and social protection policies from crisis to recovery and beyond: a review of experience an ILO report to the G20 Labour and Employment Ministers' Meeting, Washington DC, 20-21 April, 2010.

ILO (2010b) Accelerating a job-rich recovery in G20 countries: Building on experience. An

ILO report to the G20 Labour and Employment Ministers' Meeting, Washington DC, 20-21 April, 2010.

IMF (2010) Country Report No. 10/85 Germany: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Germany. March 2010.

J.C. Messenger (2009) Work sharing: A strategy to preserve jobs during the global jobs crisis, ILO, TRAVAIL Policy Brief No. 1.

J.C. Messenger y Sarai Rodriguez (2010) New developments in work sharing in middle-income countries. ILO, TRAVAIL Policy Brief No. 2.

L. Rychly: Social dialogue in times of crisis: finding better solutions, Geneva, Industrial and Employment Relations Department. Working Paper No.1, ILO, 2009.

MTEySS (2003) Memoria Detallada del Estado de la Nación 2003.

No. 115, OECD Publishing.

OIT (2009a) Enfrentando la crisis mundial del empleo. La recuperación mediante políticas de trabajo decente. Memoria del Director General. CONFERENCIA INTERNACIONAL DEL TRABAJO 98.^a reunión 2009 Informe I (A). Ginebra.

OIT (2009b) Reseñas Nro: 7. Reseñas sobre cuestiones políticas relativas al pacto mundial para el empleo. Estrategias para limitar o evitar pérdidas de empleo en las empresas.

OIT (2011) ESTUDIOS SOBRE EL CRECIMIENTO CON EQUIDAD Cómo lograr una recuperación sostenible: medidas nacionales innovadoras

Rial, Noemí (2009) La crisis mundial y la experiencia argentina. Revista de Trabajo Nro7, Año 5.

Finanzas Públicas

Finanzas Públicas

Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

En el cuarto trimestre del año, el Resultado Financiero del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) fue negativo en \$ -2.006,5 millones, aunque éste constituyó el menor déficit de los últimos años, para un trimestre que muestra resultados estacionalmente negativos. La disminución del resultado negativo fue de un 16,5% en relación IV.09, de 70,5% contra IV.08 y de 33,9% frente a IV.07. El Resultado Primario, por su parte, totalizó en el trimestre un superávit de \$ 4.864,5 millones.

En el IV.10 los Ingresos Totales tuvieron un crecimiento anual de 29,1%, tasa superior a la alcanzada por el Gasto Total, el cual creció 27,8% debido a la detracción de los intereses de deuda del trimestre (-43,8% anual), aunque inferior a la variación anual del Gasto Primario (+38,7% anual). En la mayor expansión del Gasto Primario fue relevante el renovado impulso de los Gastos de Capital, que crecieron un 41,0% anual.

En relación a los recursos, los Ingresos Tributarios continúan creciendo a tasas elevadas, en sintonía con el dinamismo del nivel de actividad interno: se expandieron en IV.10 un 37,9% anual (\$ 15.573 millones adicionales). Por su parte, las Contribuciones a la Seguridad Social registraron una suba de 36,4% anual, que representa una aceleración de 5,1 p.p. en relación a la variación anual del trimestre precedente. Los ingresos no recurrentes, representados por las utilidades del BCRA y la rentabilidad del Fondo de Garantía de ANSES, alcanzaron en IV.10 los \$16.000 millones, cifra similar a la aportada por estos recursos (incluidos los Derechos Especiales de Giro) en IV.09.

El resultado negativo del trimestre no impidió finalizar el ejercicio 2010 con un Superávit Fi-

nanciero de \$3.067,9 millones, que contrasta con el déficit del año anterior de \$-7.131,2 millones. El resultado fiscal primario se ubicó en \$25.115,1 millones, \$7.829,5 millones superior al registrado en 2009. En el cierre del ejercicio 2010, la recuperación del superávit financiero obedece a un incremento de los ingresos por encima del crecimiento de gasto tanto primario como total. Los primeros alcanzaron una suba anual de 34,7%, mostrando una aceleración en relación al año precedente. El gasto primario tuvo un alza de 33,9% y el gasto total de 30,0%. En términos relativos al PIB, el resultado primario se ubicó en 1,7% y el financiero en 0,2%, lo que implica una mejora de 0,2 y 0,8 p.p del producto, respectivamente, en relación al año precedente. El resultado económico (ahorro), por su parte, alcanzó al 3,4% del PIB, 0,9 p.p. superior al de 2009.

Si se descuenta el pago de remuneraciones adicional, estimado en aproximadamente \$2.500 millones, se alteran los resultados antes comentados¹. La diferencia más destacada surge en el resultado financiero del IV.10 que pasa de déficit a levemente superavitario. También con esta corrección el gasto primario del IV.10 tiene una variación anual de 35,2%, 3,4 p.p. menos. En los datos anuales, el efecto más relevante es que el superávit financiero pasa a ser de 0,4% del PIB.

El stock de deuda al IV.10 fue de U\$S 164.330 millones (excluida aquella no presentada al canje Dtos. 1735/04 y 563/10) y representó el 45,8% del PIB. Las emisiones de deuda del Tesoro en moneda extranjera sumaron U\$S 2.828 millones. La gran mayoría (92 %) correspondió a colocaciones de letras a agencias del Sector Público y el resto a una colocación de Discount en dólares bajo ley argentina. En el año, las colocaciones en dólares sumaron U\$S 13.506 millones y las dos letras colocadas al BCRA (Decreto 297/2010 y 298/2010) para la

¹ Se produjo una modificación del sistema de pagos de salarios de la Administración Central que requiere 48 horas para realizar los depósitos. Por lo tanto, para continuar acreditando el segundo día hábil del mes, a partir del mes de noviembre Tesorería debió realizar los depósitos el último día del mes, en lugar de hacerlo el primer día hábil del mes siguiente. En consecuencia, en el año 2010 se registraron pagos base caja por 14 sueldos (12 salarios mensuales, 1 aguinaldo y el salario adicional de noviembre).

cancelación de deuda con Organismos Internacionales y con acreedores privados, respectivamente, representaron el 49% del total. El resto estuvo dividido entre letras colocadas a agencias del Sector Público (20%), Discounts Ley Argentina en dólares (18%), Bonar X (12%) y financiamiento al BNA (1%).

Durante el IV10 las colocaciones en pesos sumaron \$ 4.494 millones. El 23% correspondió a desembolsos del BNA y el resto a letras colocadas intra Sector Público. Sin embargo, en el año, la utilización de estos dos canales de financiamiento estuvieron más equitativamente distribuidos: 55% BNA y 45% letras. Finalmente se destaca que en IV10 no hubo pago del Cupón PIB, dado que el crecimiento de la economía durante el 2009 fue inferior al mínimo requerido para su efectivización.

Ingresos

En el cuarto trimestre del año, los Ingresos Corrientes del SPNNF exhibieron un alza de 29,1% anual impulsada por los ingresos Tributarios, que explicaron un 66,2% de la suba total al registrar un crecimiento de 37,9% en relación a IV.09. Por su parte, las Contribuciones a la Seguridad Social se incrementaron un 36,4%, contribuyendo en un 30,3% a la suba de los ingresos totales. La buena performance exhibida por los Ingresos Tributarios en el trimestre se explica por el buen desempeño exhibido por los tributos vinculados al nivel de actividad interno² y los impuestos vinculados al comercio exterior.

En lo que respecta al Impuesto al Valor Agregado neto de devoluciones (IVA), en el IV.10 exhibió un crecimiento de 40,3% en relación al mismo periodo de 2009, lo que implica la mayor alza desde el III.04. A nivel desagregado, el IVA DGI (vinculado al consumo interno) se aceleró respecto de los últimos trimestres, alcanzando una suba anual de 33,6%. Por otro lado, el IVA recaudado por la Dirección General de Aduanas en concepto de pagos directos y retenciones, se incrementó un 48,6% anual, impulsado por mayores volúmenes de las im-

portaciones después de la contracción consecuencia de la crisis internacional.

Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social finalizaron el trimestre con un crecimiento de 38,6% anual. Los Aportes Personales se expandieron 32,6% anual y las Contribuciones Patronales 43,7%, ante el aumento de las remuneraciones imponibles y del empleo registrado.

Los derechos de exportación (D.E.) exhibieron en IV.10 un alza de 36,1% anual, marcando una desaceleración en relación al trimestre anterior, aunque una recuperación con respecto a la etapa de contracción del comercio internacional y la magra campaña 2008-09 provocada por la sequía. Este crecimiento se explica por la recuperación de las exportaciones de productos primarios (26,5% en cantidades en el IV.10) y la recuperación de los precios internacionales del petróleo crudo que produjo la elevación de la alícuota abonada por los hidrocarburos (13% en dólares)³. Los Derechos de Importación (D.I), por su parte, continúan creciendo a una tasa elevada (55,0% anual en IV.10), aunque 5 p.p. inferior a la del III.10. Este comportamiento se explica, principalmente, por el incremento de los volúmenes importados (36,6%).

La recaudación de Impuesto a las Ganancias también tuvo un desempeño destacado y se incrementó un 30,0% anual, aunque con una tendencia decreciente con respecto a los dos trimestres precedentes. Este comportamiento resalta si se tiene en cuenta que gran parte de la recaudación de este impuesto tiene un rezago de un año, al pagarse adelantos de acuerdo a las ganancias obtenidas en el ejercicio anterior. Parte de la explicación se origina en que en la segunda parte del año pasado se permitió a las empresas a reducir sus adelantos (que, por otra parte, redujeron la base de comparación del segundo semestre de 2010), ante la expectativa de la obtención de ganancias menores como consecuencia de la crisis internacional.

² El Estimador Mensual de Actividad Económica en el IV.10 arrojó una suba de 8,8% anual.

³ La alícuota de los principales hidrocarburos surge de una fórmula asociada al precio internacional del aceite crudo de petróleo que representa retenciones móviles.

Como finalmente la rentabilidad fue superior a la esperada, el impuesto determinado también fue mayor y con él lo fueron los adelantos dispuestos durante este año. La tendencia decreciente se explica por el efecto negativo del aumento de la ganancia no imponible (mínimo y deducciones) resuelto en los regímenes de retenciones y anticipos que se concentraron en el segundo semestre del año.⁴

Por último, en IV.10 la recaudación en concepto del impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente se expandió un 37,8% anual, lo que refleja una tendencia creciente a lo largo de todo el año e implica la mayor alza desde el II.02.

La recaudación acumulada durante 2010 alcanzó los \$409.901 millones, un 35,5% superior a los ingresos de 2009. IVA, Aportes y Contribuciones, Ganancias y Derechos de Exportación, en ese orden, fueron los tributos que realizaron los mayores aportes al crecimiento: el IVA el 27,6%, las cargas Sociales el 23,2%, Ganancias el 20,1% y las retenciones el 12,9%. En conjunto aportan el 83,8% del aumento en los ingresos tributarios nacionales. El impuesto al Cheque, por su parte, aporta 6,0%, los aranceles a las Importaciones 3,6% y combustibles 3,5% del total recaudado.

La presión tributaria nacional registró en 2010 un nuevo récord, al alcanzar 28,4% del PIB, 1,8 p.p. por encima de lo registrado en 2009. El alza se sostuvo por los aportes de Ganancias que contribuyó con 0,5 p.p del producto adicionales, el IVA y los Derechos de Exportación aportaron 0,4 p.p cada uno y Seguridad Social, que lo hizo con 0,3 p.p.

Gastos

El Gasto Corriente exhibió en IV.10 un crecimiento de 26,0% anual, por debajo de lo observado en los últimos trimestres, con una desaceleración de 6,6 p.p en relación al trimestre anterior y disminuye 3,4 p.p. más si se corrige por el efecto de las remuneraciones adicionales originadas en el cambio en el sistema de pagos. Este desempeño es consecuencia de la retracción de los Intereses de Deuda, con una

caída de -43,8% anual, y de las transferencias corrientes a Provincias, que se redujeron -3,7% anual, aunque en las restantes partidas se registraron variaciones anuales superiores a la del gasto Corriente.

En relación a los Gastos de Consumo, éstos se expandieron un 52,7% anual, pero si se descuenta el pago de salarios duplicado mencionado más arriba, esta tasa se reduce a 33,7%, en línea con las variaciones de los meses precedentes. Esta suba se explica, principalmente, por el crecimiento en los gastos en Remuneraciones vinculados a los incrementos salariales otorgados mediante el Decreto N° 799/10 que dispuso incrementos del 10% a partir de junio y otro equivalente desde el mes de agosto en las retribuciones del personal permanente y no permanente de la Administración Pública Nacional, así como las mejoras salariales para el Poder Judicial, el Ministerio Público, el Poder Legislativo y para el personal de las fuerzas armadas y de seguridad. Las erogaciones en Bienes y Servicios, por su parte, se incrementaron 33,3% en relación al mismo trimestre de 2009, tasa similar a la observada en todo el ejercicio, a pesar de los gastos no habituales generados en el trimestre por la realización del Censo Nacional de Población, Hogares y Vivienda.

En lo que respecta a las Transferencias Corrientes, las mismas se desaceleraron en relación a los trimestres anteriores, registrando una suba de 35,3% anual. A nivel desagregado el componente más dinámico resultan ser las transferencias al Sector Privado, con un alza de 47,2% anual. Influyó positivamente en la comparación la implementación de la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social (Decreto N° 1.602/09) y su posterior incremento de \$180 a \$220 a partir de octubre de 2010, al igual que en las Asignaciones Familiares para los trabajadores formales.

Las transferencias corrientes al Sector Público, en cambio, registraron una fuerte desaceleración, con un alza en IV.10 de 11,1% anual, como consecuencia de la retracción de las destina-

⁴ Por Resolución General de AFIP N°2866 y N°2867 de 2010, respectivamente.

das a las Provincias (-3,7% anual), mientras que las restantes a entidades estatales, en particular las Universidades, tuvieron un crecimiento de 30,6% anual, tasa superior a la de los trimestres precedentes.

Las erogaciones en concepto de Prestaciones a la Seguridad Social crecieron en el trimestre un 31,7% anual, ante el impacto del beneficio por única vez de \$500 otorgado en diciembre a los jubilados que perciben haberes inferiores a \$1.500 (Decreto 1856/10) y por la aplicación de la política de movilidad de los haberes previsionales que repercute sobre los beneficiarios del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).⁵

Por último, en el IV.10 los Gastos de Capital, al crecer a una tasa de 41,0% anual, reafirmaron la tendencia ascendente del trimestre anterior. Este desempeño es sostenido por el impulso recobrado por la Inversión Real Directa (IRD), con un alza de 56,4% anual, después de tres trimestres con escaso crecimiento. También las Transferencias de Capital crecieron a tasas elevadas, 47,9% anual, aunque inferiores a las del mes precedente.

En los datos anuales de 2010, los gastos corrientes mostraron una suba de 30,4% anual (1 p.p. menos con el ajuste en las remuneraciones), lo que implica una leve aceleración en relación al año anterior (27,9% anual), aunque se mantuvo por debajo de las tasas precrisis: en el año 2008 aumentó un 34% anual.

Los gastos de Consumo se expandieron un 40,2% anual, impulsados por la suba de 42,2% de las remuneraciones y, en menor medida, del gasto en bienes y servicios con 34,2% anual. Con la corrección del pago de salarios, la variación de los Gastos de Consumo pasa a ser de 34,7% y en las Remuneraciones de 34,8%.

Por otro lado, las prestaciones de la seguridad social (en realidad, las jubilaciones y pen-

siones) exhibieron un crecimiento de 28,6% anual, para alcanzar a \$107.068 millones. Esta expansión implicó que este componente del gasto fuese el que más contribuyó a la suba de las erogaciones (29,8% del total).

En lo que respecta a intereses, se destaca un reducción de 9,7% anual (\$-2.369,5 millones) en los pagos de la deuda pública, tanto interna como externa, originada principalmente porque en 2010 no correspondió pagar el cupón PIB.

Las transferencias corrientes al sector privado verificaron una importante aceleración en relación a 2009, con una tasa de crecimiento de 44,6% anual. En el acumulado del año, esta partida hubiera tenido una evolución similar al resto del gasto público si no fuera por la incorporación de la AUH a fines de 2009: las Asignaciones Familiares (incluida la AUH) que paga ANSES se incrementaron 72,9% y las restantes transferencias (tanto a empresas como hogares por planes sociales) lo hicieron en 36,4%.

Las transferencias corrientes al sector público subieron en 2010 un 20,5% anual, y entre ellas las destinadas a las provincias mostraron una desaceleración al crecer un 15,0% (\$1.618,8 millones adicionales). El conjunto de las transferencias corrientes públicas y privadas aumentaron un 37,6% y explicaron el 34,8% de la suba del gasto en 2010.

Finalmente, los gastos de capital ascendieron en 2010 a \$ 45.640 millones, un 26,8% superiores a los del año precedente. Se destacan las transferencias de capital, con un alza de 42,6%, que implicaron \$8.225,9 millones adicionales, \$5.427,6 de los cuales se destinaron a las provincias. La IRD tuvo una fuerte desaceleración este año, al crecer un 12,4%, después de un año 2009 con tasas de variación muy elevadas (+46% anual), en el marco de la política fiscal contracíclica implementada mediante el Plan de obras para todos los argentinos.

5 El último aumento fue otorgado durante el mes de septiembre de 2010 (Resolución 651/10) e implicó una suba de las jubilaciones de 16,9% anual. De esta manera, el haber mínimo alcanzó \$ 1.046,5.

PRINCIPALES INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS							
	2008	2009	2010	I 10	II 10	III 10	IV 10
1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Base caja - En millones de \$							
Ingresos Corrientes		260.045		69.755		92.462	
Tributarios		150.228		40.279		54.612	
Contribuciones Sociales		77.064		23.508		27.603	
Rentas de la propiedad		15.750		4.055		7.436	
Otros		17.003		1.914		2.811	
Gastos Corrientes		231.350		62.301		76.004	
Remuneraciones		33.777		10.477		12.169	
Intereses		24.417		4.540		4.987	
Prestaciones a la Seguridad Social		83.240		22.608		25.400	
Transferencias Privadas		52.476		14.841		20.899	
Transferencias Públicas		21.245		5.558		6.273	
Otros Gastos Corrientes		16.196		4.278		6.277	
Resultado Económico/ Ahorro		28.695		7.454		16.458	
Recursos de capital		169		56		47	
Gasto de Capital		35.996		8.579		11.627	
Ingresos Totales		260.214		69.811		92.509	
Gastos Totales		267.345		70.880		87.631	
Resultado Financiero		-7.131		-1.069		4.878	
Gasto Primario		242.929		66.340		82.645	
Resultado Primario		17.286		3.471		9.865	
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL							
En millones de \$							
Impuestos		189.446		51.116		64.176	
Ganancias		55.552		13.965		18.022	
IVA Bruto		91.117		25.911		32.092	
IVA Neto de Devoluciones		87.386		25.069		31.191	
Internos coparticipados		6.718		2.260		2.289	
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente		20.561		5.567		7.170	
Combustibles (Naftas)		4.554		1.388		3.722	
Otros		14.675		2.866		1.783	
Sistema de Seguridad Social		75.743		23.269		27.291	
Aportes personales		28.779		8.671		10.332	
Contribuciones patronales		40.887		12.622		14.985	
Otros		6.932		2.136		2.260	
Capitalización y rezagos (-)		854		160		286	
Comercio Exterior		39.741		10.527		16.112	
Derechos de Importación ¹		7.700		2.220		3.256	
Derechos de Exportación		32.042		8.307		12.857	
Total Recursos Tributarios		304.930		84.911		107.579	
Distribución Institucional							
Administración Nacional		145.539		39.050		51.951	
Contrib. Seguridad Social		72.926		22.551		26.210	
Transf. Automáticas a Provincias		75.104		20.472		25.510	
Otros destinos		11.361		2.838		3.908	
3 DEUDA²							
En millones de USD							
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) ³		147.119		151.766		160.890	
A vencer		140.874		145.670		154.585	
Atrasos (Club de París y otros)		6.245		6.097		6.305	
Deuda Pública del SPNNF con el Sector Privado		53.481		s/d		60.769	
Deuda Pública Bruta del SPNNF en pesos		67.593		64.769		65.426	
Deuda Pública Bruta del SPNNF en moneda extranjera		79.526		86.998		95.464	
Deuda Externa del SPNNF		55.007		54.509		62.646	
En Porcentaje							
Deuda Pública Bruta / PBI		48,8%		49,0%		47,1%	
Deuda Pública con Sector Privado / PBI		17,7%		s/d		17,8%	
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta		54,1%		57,3%		59,3%	
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta		29,2%		32,8%		30,4%	
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer		10,5%		8,0%		7,7%	
s/d : sin dato disponible							
¹ Incluye Tasa de Estadística ² Stock al último día del período considerado. ³ Excluida la deuda no presentada al Canje (Dto. 1735/2004). Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas.							

Precios

Precios

Precios Internacionales de Materias Primas

El índice general de precios de materias primas relevado por el FMI aumentó 16,4% en diciembre de 2010 frente a su valor de septiembre, mientras que el subíndice de Alimentos creció 13,4% en el mismo período. En términos anuales, el índice general registró una suba del 26,5% en diciembre, lo que lo llevó nuevamente a niveles cercanos a sus máximos de mediados de 2008, previos al estallido de la crisis financiera global.

En el análisis por producto, durante el cuarto trimestre las oleaginosas mejoraron sus cotizaciones por encima del nivel general. En el mercado de materias primas de Chicago la soja avanzó de 390 a 484 dólares por tonelada entre septiembre y diciembre de 2010. El precio del aceite de soja se incrementó 30%, hasta un valor de 1.200 dólares por tonelada, mientras que la harina avanzó 16% y el aceite de girasol 22,7%. Entre los cereales, el precio del trigo ascendió 13% frente a septiembre, aunque aún no alcanzó sus máximos de 2008, mientras que el maíz -el segundo cultivo más importante en Argentina- marcó un alza del 22%. El cobre -mineral de peso creciente en las exportaciones locales- aumentó 18%. El petróleo tipo WTI (crudo de referencia en Argentina) subió en una proporción similar, pasando de 76 dólares por barril en septiembre hasta 90 dólares en el último mes del año.

Por su parte, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) del BCRA, que comprende los principales productos exportables del país ponderados por su participación en los embarques externos, subió 15,5% en dólares en el cuarto trimestre del año, básicamente debido al peso de los cereales y las oleaginosas en su composición. En términos anuales, el IPMP de diciembre pasado aumentó 23% en dólares y 28% en pesos, diferencia debida a la leve suba del tipo de cambio nominal ocurrida durante los últimos doce meses.

Analizando los valores promedio anuales, en 2010 el nivel del IPMP (156,6 puntos) resultó 7% mayor al del año previo, aunque todavía estuvo 17% por debajo del año record de 2008. Sin embargo, la fuerte recuperación observada le permitió al indicador marcar el año pasado el segundo mayor valor de la serie histórica con base en 1995.

Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) cerró el año con una suba del 14,6% anual (diciembre contra diciembre), lo que implica una leve desaceleración con respecto al 15,1% de septiembre. En comparación con diciembre de 2009, la tasa de aumento del IPIM avanzó 4,3 puntos porcentuales, ya que a fines del año anterior todavía se sentían en la economía argentina los efectos de la crisis financiera internacional, que derrumbó los precios de las *commodities*.

Los productos primarios del IPIM crecieron 18,1% anual en diciembre pasado, impulsados por los precios agropecuarios y los de petróleo y gas. Las manufacturas locales aumentaron 13,6% contra diciembre de 2009 -apenas por debajo de su tasa de septiembre previo- y los bienes importados 12,2% -cuatro puntos más que en septiembre-. Los precios relativos de las manufacturas locales en comparación con los bienes importados -mayormente manufacturados- aumentaron 1,4%.

El precio promedio del ganado bovino en pie (todas las categorías de vacunos) alcanzó los \$ 7,29 por kilo vivo en el mercado de Liniers en diciembre de 2010, con una suba de cerca de \$ 1 frente al valor de fines del trimestre previo. Sin embargo, el precio retrocedió en relación al de noviembre. La suba del kilo vivo en el transcurso de 2010 se debió en parte a la mayor retención de vientres de los productores, incentivados por los mejores precios internos, que se acercaron así a los valores promedio de otros países de la región.

Precios Minoristas

La inflación minorista no experimentó grandes cambios en el cuarto trimestre del 2010. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió 10,9% anual en diciembre del año pasado, apenas por debajo del 11,1% registrado en septiembre. La tasa de aumento de los bienes, cuyos precios se incrementaron 13,3% anual en diciembre, bajó levemente con relación a septiembre. Por el contrario, la suba de los servicios se aceleró en mínima proporción, al pasar del 6,5% al 6,9% en el mismo lapso. Por grupos de precios, los estacionales avanzaron 19% anual en diciembre último, -especialmente el turismo, las verduras y la ropa-, mientras que los regulados lo hicieron sólo un 5,2%. La inflación subyacente, por su parte, fue del 11,3% anual, tasa que significó una estabilización en comparación con la del trimestre anterior.

El análisis del IPC por capítulos muestra que los mayores aumentos a fines del año pasado correspondieron a los de Alimentos y Bebidas (14,7% anual) e Indumentaria (14,6%) entre los rubros de bienes. Por su parte, entre los servicios el Esparcimiento subió en una proporción similar a los dos anteriores. En el otro extremo, los capítulos de Vivienda (5,2% anual) y Bienes y Servicios Varios (3,4% anual) fueron los que registraron las menores alzas anuales.

En comparación con 2009, el IPC aumentó 3,2 puntos porcentuales más en 2010. La tasa del 10,9% medida en diciembre resultó la mayor en los últimos cinco años.

Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 21,3% anual en diciembre, lo que implicó un incremento de dos puntos porcentuales frente al número de septiembre. Frente a diciembre de 2009, el alza significó diez puntos, hecho explicado por la aceleración del ritmo de actividad y los aumentos en el costo de la mano de obra.

La aceleración observada en 2010 se manifestó en los tres componentes del índice, aunque en niveles fue mayor para los precios de la

mano de obra, con un alza del 30% en IV.10. El otro gran componente del índice, los materiales, mostró un alza del 11,9% anual. El precio relativo mano de obra/ materiales (una aproximación al salario real del sector) alcanzó así un máximo histórico a fines de 2010.

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos del Producto Bruto Interno (IPI) del IV.10 aumentó 18% anual, lo que significó un incremento de unos 7,3 puntos frente al mismo período del año anterior. Los precios de los bienes crecieron 21,2% anual -en particular los de la agricultura, que subieron un 60% contra los valores deprimidos del IV.09, y en menor medida los de la minería, 25%-, mientras que en el caso de los servicios la variación resultó del 15,4% anual (en especial la intermediación financiera, 21,6%). De esta forma, los precios relativos bienes/servicios avanzaron 5% frente a los niveles observados durante el cuarto trimestre de 2009.

Analizando el índice por los componentes de la demanda agregada, la variación de los precios del consumo privado -el más importante por su ponderación- alcanzó al 14,8% anual en IV.10. También fue importante el alza en los precios de las exportaciones, que crecieron 15,8% anual. Por su parte, el consumo público subió 16,6% anual -dos puntos más que en IV.09-. Por el lado de la oferta, los precios de las importaciones se incrementaron 7,9% anual.

En valores promedio, durante 2010 el IPI registró un incremento del 15,4% frente al año 2009. La inflación había resultado menor en el año anterior debido a un menor crecimiento de la actividad, una tendencia que se revirtió en este año, ya que el aumento del PIB real totalizó 9,2%, igualando así el record de 2005.

Tipo de Cambio Nominal y Real

El tipo de cambio nominal (TCN) promedio durante el cuarto trimestre del 2010 fue de \$ 3,97 pesos por dólar, lo que implicó un aumento del 4% con respecto a igual período del año

anterior. En relación al euro, el TCN entre octubre y diciembre alcanzó los \$ 5,39 por unidad, lo que significó una variación del -4,3% interanual. Por el contrario, el precio promedio del real fue \$ 2,34 por unidad en IV.10, con un avance del 6,7% frente al IV.09, ya que en los mercados internacionales la moneda brasileña avanzó frente a las dos principales divisas.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central que mide el valor del peso en relación con una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país- registró un cambio del

-2,1% anual en diciembre último, confirmando la tendencia a la apreciación del peso mostrada a lo largo del año. En los últimos doce meses la moneda argentina también se valorizó frente al dólar, ya que se depreció menos que la tasa de inflación doméstica, mientras que la apreciación frente al euro se logró a través de una recuperación nominal. La leve pérdida de competitividad que esto significa estuvo atenuada por la evolución frente a la moneda brasileña, que siguió fortaleciéndose. El año 2010 finalizó así con una paridad de 1,69 reales por dólar, cuando en lo más agudo de la crisis -primer trimestre de 2009- había caído hasta una relación de 2,32.

PRINCIPALES DATOS DE PRECIOS

Tasas de variación anual

	2003 - 2010	IV 09	I 10	II 10	III 10	IV 10
IPIM		10,3		15,5		14,6
Primarios		16,5		19,5		18,1
Manufacturados		9,5		14,7		13,6
Importados		-0,7		11,4		12,2
ICC		11,0		17,0		21,3
Materiales		6,1		10,7		11,9
Mano de Obra		16,0		23,1		30,0
IPC		7,7		11,0		10,9
Bienes		7,6		14,2		13,3
Servicios		7,9		5,9		6,9
Estacionales		11,3		18,5		19,0
Regulados		10,1		5,0		5,2
IPC Resto		6,6		11,6		11,3
Alimentos y bebidas		5,9		15,7		14,7
Indumentaria		12,6		14,2		14,6
Vivienda y servicios		4,0		5,5		5,2
Equipamiento del hogar		6,3		10,5		10,7
Salud y atención médica		9,6		10,3		11,9
Transporte y comunic.		11,7		5,8		6,0
Esparcimiento		5,9		9,5		14,6
Educación		14,3		12,8		12,0
Otros Bienes y Servicios		4,7		5,4		3,4
Ind. Precios Implícitos PIB		10,7		12,8		18,0
Consumo Privado		10,9		14,3		14,8
Inversión		8,0		9,3		10,2
Consumo Público		14,6		9,0		16,6
Exportaciones		7,2		8,3		15,8
Importaciones		3,0		11,9		7,9
Agricultura Ganadería		28,7		-3,9		63,4
Pesca		-11,7		20,5		-2,3
Minería		18,3		22,6		25,3
Industria		9,9		9,6		13,4
Electricidad Gas Agua		2,7		17,2		12,0
Construcción		10,7		17,6		18,8
Comercio		12,8		11,4		13,2
Restaurantes Hoteles		5,3		14,4		16,2
Transporte Comunicaciones		2,1		15,0		14,5
Intermediación Financiera		23,6		10,6		19,2
Inmobiliarias Alquiler		9,3		10,3		13,2
Administración y Defensa		16,2		13,3		22,3
Educación y Salud		9,7		10,7		17,5
Otros Servicios		13,3		7,2		13,7

Fuente: INDEC

Sector Externo

Sector Externo

En el cuarto trimestre de 2010 la Cuenta Corriente presentó un resultado levemente negativo producto de la caída en el superávit de la cuenta Mercancías que impidió compensar el pago de intereses netos y la remisión de utilidades y dividendos. La dinámica de la cuenta Mercancías estuvo explicada por el crecimiento de las importaciones que, si bien se redujo en relación al trimestre anterior, permaneció por encima del de las exportaciones. La Cuenta Capital y Financiera también experimentó un egreso neto en tanto el pago neto a organismos internacionales efectuado por el BCRA fue mayor que el endeudamiento que contrajeron los gobiernos locales y las entidades financieras.

En términos anuales se mantuvo el superávit tanto de la cuenta corriente como de la financiera por noveno año consecutivo. En el transcurso de 2010 las reservas internacionales aumentaron US\$ 4.157 millones, alcanzando US\$ 52.190 millones al cierre del período.

Cuenta Corriente

En el cuarto trimestre de 2010 el saldo de la Cuenta Corriente fue deficitario por US\$ -194 millones como consecuencia de la caída del superávit comercial en la cuenta Mercancías y el déficit de la partida Rentas, que se mantuvo estable en comparación con períodos anteriores. El superávit del intercambio de Servicios no pudo compensar el menor saldo comercial.

El saldo de la cuenta Mercancías fue US\$ 2.297 millones, US\$ -1.453 millones menos que un trimestre atrás. Las importaciones crecieron a una tasa más baja en comparación con el trimestre anterior (45,5% anual en IV.10 contra 50,1% anual en III.10) pero casi duplicaron al crecimiento de las exportaciones (20,3% anual) en igual período.

Por el lado de las exportaciones de Mercancías se evidenció una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas de productos primarios, que habían crecido al 105,8% anual

en III.10 y lo hicieron al 38,7% anual en IV.10. Las exportaciones de MOA mantuvieron el ritmo de crecimiento al 20% anual y las de MOI crecieron a una tasa 10 p.p. inferior que el trimestre anterior (20,5% anual contra 30,8% anual en III.10). Las exportaciones de combustible y energía permanecieron estables en relación a igual período de 2009.

El aumento de los precios de los combustibles (+15,9% anual) y de las MOA (de 16,9% anual) contribuyó a sostener el crecimiento de las exportaciones en valores corrientes.

Por el lado de las importaciones de Mercancías se evidenció una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las compras de bienes de consumo y vehículos, que había sido récord anual en el trimestre anterior. En IV.10 el incremento de las importaciones de bienes de consumo y vehículos fue 43,8% anual, el de las compras de bienes intermedios 43,4% anual y el de las compras de bienes de capital 48,2% anual.

Se destaca una caída marcada en la tasa de crecimiento de las cantidades importadas de bienes intermedios (17,6% anual) en relación con la evidenciada en el trimestre anterior (23,5% anual) y otra en el crecimiento de las cantidades importadas de bienes de capital (que fue 41,7% anual en IV.10 y 48,6% anual en III.10). Las cantidades importadas de combustibles y lubricantes, por el contrario, crecieron fuertemente en IV.10 (71,4% anual).

El saldo de la cuenta de Servicios Reales fue superavitario en US\$ 195 millones, y revirtió así el resultado deficitario de los trimestres anteriores. Se redujo el déficit en la partida de Viajes y aumentó el superávit de los servicios empresariales, profesionales y técnicos e informática.

Por último, la partida de Rentas permaneció en los mismos niveles que mostró a lo largo de todo el año. En IV.10 se observó una salida neta de US\$ 2.578 millones que respondió

mayoritariamente al pago neto de utilidades y dividendos, que fue US\$ 2.016 en el trimestre. También las Transferencias corrientes registraron egresos netos, por US\$ 109 millones.

Como porcentaje del PBI, el saldo de la cuenta corriente representó el 1% (0,5 pp. menos que en el trimestre anterior). El saldo comercial fue 3,3% del PIB en IV.10.

Cuenta Capital y Financiera

La Cuenta Capital y Financiera registró en IV.10 una salida de US\$ -257 millones que refleja principalmente la diferencia entre el pago a organismos internacionales que realizó el BCRA y el endeudamiento contraído por los gobiernos locales y el sector privado no financiero.

Las transacciones netas del Sector Público no financiero y del BCRA en conjunto en IV.10 registraron una salida neta de US\$ -597 millones. Mientras que el BCRA canceló deuda con organismos internacionales por un total de US\$ 1.550 millones, los gobiernos locales se endeudaron por US\$ 953 millones.

El Sector Privado no Financiero, por su parte, ingresó dólares por tercera vez consecutiva en el año. En IV.10 ese monto ascendió a US\$ 112 millones. También el Sector Privado financiero ingresó dólares en términos netos, por US\$ 228 millones en igual trimestre.

Al observar el flujo de IED en IV.10 se advierte un ingreso positivo por US\$ 938 millones, de los cuales el 68% correspondió a nuevos aportes y el 32% restante a la reinversión de utilidades. Por su parte, las inversiones directas realizadas por residentes argentinos en el exterior ascendieron a US\$ 264 millones en IV.10.

En todo 2010 la Capital y financiera arrojó un saldo positivo de US\$ 710 millones -primer resultado positivo desde 2007. Las transacciones del Sector Público no financiero y del BCRA generaron en 2010 una salida de dólares por US\$ 631 millones mientras que las del Sector Privado no financiero y financiero pro-

vocaron entradas por US\$ 932 y 344 millones, respectivamente.

En términos anuales la IED neta creció 58% y alcanzó un total de US\$ 5.247 millones en 2010, con ingresos por US\$ 6.193 millones y egresos por US\$ -964 millones. La reinversión de utilidades y los nuevos aportes contribuyeron de manera pareja a ese resultado.

Por último el stock de deuda externa bruta se estimó en US\$ 128.618 millones a fines de 2010. Se redujo en US\$ 436 millones en relación al trimestre anterior debido a la caída de la deuda del Sector Público no Financiero y BCRA en US\$ 1.256 millones, y del resto del sector Financiero en US\$ 128 millones. Por el contrario, la deuda del Sector Privado creció US\$ 949 millones. Comparada con la vigente a fines de 2009, el crecimiento estimado de US\$ 12.203 millones refleja los efectos del canje de deuda pública realizado en junio. No obstante, en términos del PIB la deuda pasó de representar el 38% en 2009 al 34,9% en 2010, de la cual, el 42,1% son obligaciones exigibles en el corto plazo.

Reservas Internacionales

En el cuarto trimestre de 2010 la variación de reservas por las transacciones de balance de pagos fue US\$ 1.078 millones y el resultado por el cambio de paridades afectó negativamente en US\$ 13 millones. El año cerró con US\$ 52.190 millones de reservas internacionales en el BCRA. En el total anual se produjo un aumento neto de reservas de US\$ 4.157 millones, y el cambio en las paridades afectó negativamente en US\$ 65 millones.

Tipo de cambio

El tipo de cambio nominal (\$/US\$) aumentó 4% en el último trimestre de 2010, acelerando levemente la tasa de depreciación en relación al trimestre anterior. La depreciación nominal promedio de 2010 fue 4,9%. El valor del dólar en el último día hábil del año fue \$ 3,9758, y representó un aumento de 4,1% en la compara-

ción con el último día hábil del año anterior.

El tipo de cambio real multilateral, por su parte, se apreció en la comparación trimestral y anual. En particular, la paridad real

bilateral con el Real brasileño registró una ganancia de competitividad que incidió favorablemente en el TCRM (que cayó 2,1% en la comparación trimestral y subió 3% en la anual).

PRINCIPALES INDICADORES DE SECTOR EXTERNO

	2003 - 2008	2009	Ult. 4 trlm	I 10	II 10	III 10	IV 10
1 NIVELES							
En millones de USD							
Cuenta corriente		11.126		-339		914	
Saldo comercial (fob - cif)		16.888		2.132		3.004	
Exportaciones (fob) (ica)		55.669		13.197		18.774	
PP		9.306		2.366		4.520	
MOA		21.212		4.072		6.500	
MOI		18.713		5.012		6.395	
Combustible y energía		6.438		1.748		1.358	
Importaciones (cif)		38.780		11.065		15.770	
Bs de cap + partes y accesorios		15.817		4.521		6.357	
Bs Intermedios + comb y lubricantes		15.319		4.175		6.333	
Bs de Cons + vehículos + resto		7.645		2.369		3.080	
Importaciones (fob)		37.142		10.560		15.024	
Saldo Mercancías (fob - fob)		18.527		2.637		3.750	
Saldo Servicios Reales		-1.059		-377		-256	
Rentas		-9.012		-2.543		-2.477	
Intereses pagados		4.455		1.048		1.152	
Utilidades y Dividendos pagados		7.919		2.208		1.938	
Cuenta Capital y Financiera		-9.330		-233		852	
Saldo Cuenta Financiera		-9.403		-239		797	
Sector Públ No Fin y BCRA		-2.131		683		-374	
Sector Privado + EyO		-7.723		-654		684	
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)		4.017		2.266		1.804	
Variación de reservas		1.346		-304		1.279	
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)		116.415		117.106		129.054	
Deuda Pública + BCRA							
(saldo a fin de período)		61.864		61.935		68.850	
Deuda Privada (saldo a fin de período)		54.551		55.171		60.204	
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Base dic 2001=100)		269,7		278,5		275,9	
TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)		303,9		323,1		330,9	
TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)		195,4		191,4		187,9	
TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)		285,2		274,0		258,4	
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente		3,6		3,0		1,5	
Saldo comercial		5,5		4,9		4,0	
Exportaciones (fob)		18,1		18,0		18,8	
Importaciones (cif)		12,6		13,1		14,7	
Importaciones (fob)		12,1		12,6		14,1	
Saldo Mercancías		6,0		5,4		4,7	
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)		1,3		1,5		1,9	
Cuenta capital y financiera		-3,0		-2,7		-0,4	
Variación de reservas		0,4		-0,1		0,3	
Deuda Externa Bruta		38,0		37,1		37,0	
Deuda Pública + BCRA							
(saldo a fin de período)		20,2		19,6		19,7	
Stock de reservas 1/		15,6		15,0		13,7	
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		62,3		...		-75,2	
Exportaciones (fob)		-20,5		10,7		36,0	
PP		-42,6		5,7		105,8	
MOA		-11,3		-11,5		20,2	
MOI		-15,2		37,0		30,8	
Combustible y energía		-18,0		23,1		4,2	
Importaciones (cif)		-32,5		33,1		50,1	
Bs de cap + partes y accesorios		-30,0		34,9		49,8	
Bs Intermedios + comb y lubricantes		-38,3		26,6		46,8	
Bs de Cons + vehículos + resto		-23,9		42,6		57,9	
Índice de cantidad de exportaciones		-9,3		4,5		29,1	
PP		-31,5		-6,5		105,7	
MOA		1,8		-18,0		11,0	
MOI		-10,0		44,6		23,7	
Combustible y energía		17,2		-35,9		-7,3	
Índice de cantidad de importaciones		-23,1		35,1		41,5	
Bs de capital		-23,8		38,8		48,6	
Bs Intermedios		-20,8		34,2		23,5	
Combustibles y lubricantes		-3,0		11,1		19,4	
Piezas y acces bs de capital		-25,0		34,9		51,1	
Bienes de Consumo		-25,0		34,1		52,4	
Índice de Términos del Intercambio		0,3		7,7		-0,6	
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		7,4		16,6		-3,1	
TCBR con Brasil (\$/Real)		3,5		27,0		1,5	
TCBR con EEUU (\$/US\$)		9,7		1,7		-6,3	
TCBR Eurozona (\$/Euro)		5,8		6,7		-13,6	

1/ Excluye asignaciones de DEGs

FUENTE: INDEC, DNCI, BCRA

Los Nuevos Mercados de las Exportaciones Argentinas

Participó en esta Nota Técnica Pablo Moldovan

1. Introducción

La presente nota técnica retoma y profundiza el trabajo publicado en un número anterior del Informe Económico Trimestral respecto de la diversificación de destinos de las exportaciones argentinas durante la post-convertibilidad (Grosso, Moldovan y Todesca, 2010). Se presenta aquí una metodología relativamente novedosa confeccionada sobre la base de una serie de trabajos publicados recientemente (Evenett & Venables, 2002; Brenton & Newfarmer, 2007 y Amurgo-Pacheco & Piórola, 2008). El estudio se propone captar a partir de la confección de matrices de comercio los aportes realizados por la diversificación de destinos al crecimiento total de las ventas externas argentinas, como así también detectar el surgimiento de productos y destinos particularmente dinámicos.

Como se señalara en el mencionado trabajo, la diversificación de destino de las exportaciones posee derivaciones positivas en términos de reducción de la volatilidad en el ingreso de las exportaciones y también sobre la vulnerabilidad frente a cambios en la estrategia cambiaria de los socios. Adicionalmente, la diversificación de destinos puede promover una serie de ventajas a nivel microeconómico que suelen redundar no sólo en nuevos estímulos al crecimiento de las exportaciones, sino también en la potencial mejoría de la calidad de los productos vendidos.

El trabajo se inicia con una breve descripción metodológica del ejercicio realizado para la cuantificación de la diversificación de destinos (Sección 2). En la Sección 3 se presentan los principales resultados observados en materia de diversificación de destinos en los últimos años, con especial énfasis en la comparación con lo sucedido durante los años de vigencia

del régimen de convertibilidad. En la cuarta sección se analiza de forma más precisa los principales productos y destinos protagonistas del proceso. En la Sección 5 se presentan los resultados de impacto sobre el proceso de diversificación de destinos asociado a la profunda caída de la demanda internacional que trajo aparejada la crisis financiera internacional. En la sección 6 se analiza el impacto de la crisis internacional. Finalmente la Sección 7 presenta las principales conclusiones del trabajo.

2. Metodología

Para la cuantificación del proceso de diversificación geográfica de los destinos de exportación experimentado en los últimos años se analizó la evolución de las ventas de las distintas posiciones de exportación a sus diversos destinos. Con este objetivo, se definió como unidad de análisis al mercado de destino, el cual resulta de la combinación de una posición de exportación y un país de destino. De esta forma, quedan englobadas dentro de la diversificación geográfica tanto la colocación de productos novedosos dentro de la oferta exportable, como la incorporación de un nuevo destino para productos que ya formaban parte de la oferta. Bajo este criterio, la apertura de un mercado supera la dimensión exclusivamente geográfica, en tanto al iniciarse las ventas de una posición productiva a un destino con el cual se comercializaban otro tipo de productos se los considera también un caso de diversificación de destinos.

Para el análisis de lo ocurrido se confeccionaron matrices de comercio en las cuales las columnas representaban a los diversos países de destino, mientras que las filas correspondían a las diferentes posiciones de exportación. De esta forma, a partir de la detección de las celdas distintas de cero que representan mercados activos¹ en las matrices correspondientes al período final respecto del período base se

¹ Se consideran posiciones activas a todas aquellas en las cuales se registraron exportaciones superiores a los 10 mil dólares. El objetivo de fijar un piso mínimo para el estudio se orienta a limpiar de errores y casos irrelevantes las bases de datos utilizadas.

Tabla 1
Ejemplo de las Matrices de Comercio por Destino

	Afganistan	Albania	Alemania	Andorra	Arabia Saudita	...
001.11	O	O	O	O	A	...
001.19	O	O	O	O	O	...
001.21	O	O	A	O	O	...
...

Fuente: Elaboración propia

analizó el aporte de los nuevos mercados al crecimiento de las exportaciones.

Las matrices confeccionadas permiten obtener información sobre el proceso de diversificación de destinos en dos dimensiones diferentes. La primera de ellas corresponde al número de mercados ganados en un determinado período, resultado que se obtiene al evaluar el número de nuevas posiciones activas. La segunda dimensión de análisis refiere al valor aportado por los nuevos mercados de exportación.

Los datos utilizados corresponden a la base de datos de Monitoreo del Comercio Exterior y fueron organizados bajo la tercera revisión de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI Rev 3) a 5 dígitos de desagregación.

3. La Diversificación Geográfica de los Destinos de Exportación en la Post-Convertibilidad

El primer ejercicio propuesto para evaluar el proceso de diversificación de destinos de las exportaciones argentinas consistió en comparar dos períodos de seis años (1996-2001 y 2003-2008) para los cuales se calcularon las ventas promedio por destino para las distintas posiciones. El período inicial corresponde a un subconjunto de años de vigencia del régimen de convertibilidad, mientras que el período final involucra al período de vigencia del nuevo esquema macroeconómico. A partir de la comparación de ambos períodos se cuantificó el número de mercados abiertos en los últimos

años y el valor aportado por los mismos a la expansión de las exportaciones.

Los cálculos realizados permiten asegurar que a lo largo de la post-convertibilidad la oferta exportable argentina afrontó un proceso de fuerte diversificación geográfica de sus destinos de exportación. Esta situación se evidencia tanto a partir del análisis del número de mercados ganados en los últimos años respecto de lo ocurrido en la convertibilidad como a partir del cálculo del valor aportado por los nuevos mercados. En lo que respecta al número de mercados activos entre ambos períodos se observa un importante aumento, en tanto se concretaron exportaciones a 11.167 nuevos destinos de exportación (+62,8%) mientras que se perdieron 5.077, dando por resultado un aumento neto del 34,2% es decir 6.090 nuevos mercados de exportación.

Al analizar el valor neto generado por los nuevos destinos al crecimiento de las exportaciones, se observa que la apertura de nuevos mercados aportó casi 2000 millones de dólares al crecimiento de las exportaciones, esto es alrededor del 10% del crecimiento total de las ventas externas entre ambos períodos.

El proceso de diversificación de destinos arroja una importancia relativa distinta según se mida a partir del número de nuevos destinos o del valor exportado. Al momento de su inicio, las ventas hacia un nuevo destino presentan montos inferiores al de los destinos consolidados, situación consistente con la incertidumbre inicial respecto del éxito de los productos que afrontan tanto el exportador como el im-

Tabla 2
Mercados Ganados y su Contribución al Crecimiento
1996-2001 vs. 2003-2008

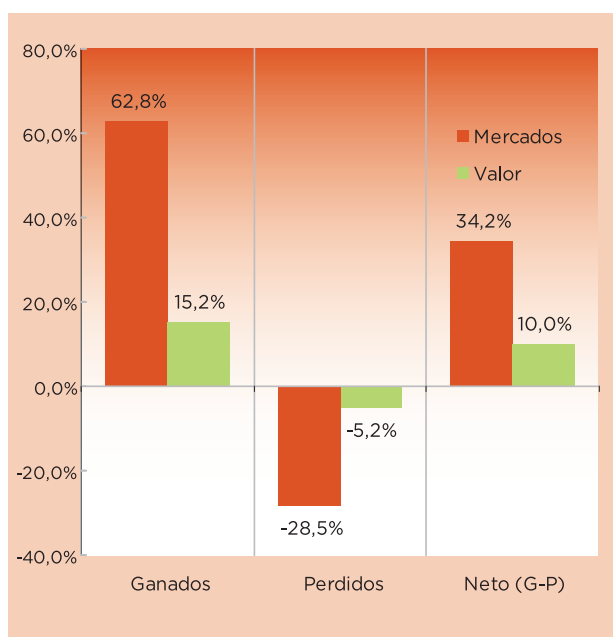
	N° de mercados	% sobre total 96-01	Millones de dólares	Aporte al crecimiento
Ganados	11.167	62,8%	3.000,17	15,2%
Perdidos	-5.077	-28,5%	-1.024,55	-5,2%
Neto (G-P)	6.090	34,2%	1.975,61	10,0%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

portador, circunstancia que suele influir sobre los volúmenes comerciados. De esta manera, los nuevos mercados de exportación suelen incorporarse con valores bajos que tienden a incrementarse con el paso del tiempo.

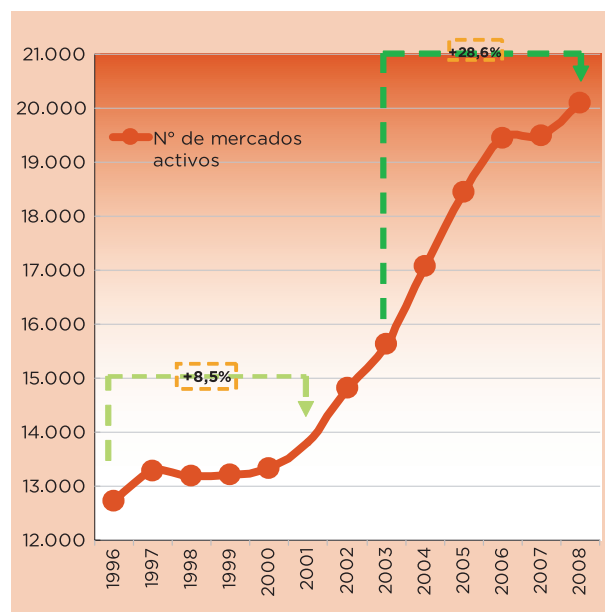
Pese a la menor importancia relativa del valor aportado por los nuevos destinos de exportación, los mismos realizaron un considerable aporte al crecimiento de las exportaciones entre los dos períodos, en tanto el valor generado explica uno de cada diez dólares nuevos de exportaciones argentinas entre ambos períodos.

Gráfico 1
Mercados y Valor Aportado por los Nuevos Destinos de Exportación
1996-2001 vs. 2003-2008



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

Gráfico 2
Número de Mercados Activos
1996-2008



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

La irrupción del fenómeno de diversificación de destinos de las exportaciones argentinas puede observarse también a partir de lo ocurrido año a año respecto del número de mercados activos. Se observa que en cada uno de estos dos subperíodos la tasa de crecimiento de las posiciones activas resultó muy diferente. Mientras que en el período 1996-2001 el número de mercados activos se incrementó a un ritmo promedio anual de 1,7%, el crecimiento registrado durante los años posteriores resultó de 5,3%.

En cada uno de los períodos se observan diferentes dinámicas en lo referido a la apertura de nuevos mercados. Al comparar lo ocurrido

punta a punta en cada uno de los períodos se observa que mientras durante los años de vigencia de la convertibilidad el incremento en el número de mercados activos fue de 8,5%, en los últimos años el crecimiento fue muy mayor al alcanzar 28,6%. Es así que si bien en ambos casos se registran evoluciones favorables del número de mercados activos en las matrices de comercio anuales, la tasa de crecimiento registrada para el período post-convertibilidad resultó considerablemente mayor que en la segunda mitad de la década del noventa. De esta forma, se observa que tras la devaluación y la ruptura del régimen de convertibilidad la economía argentina comenzó a transitar un período gran dinamismo en materia de apertura de nuevos mercados de exportación.

Las diferencias observadas en el desempeño de las exportaciones argentinas en ambos períodos cobra mayor importancia si se considera que a lo largo de la década del noventa entraron en vigencia los principales acuerdos comerciales vinculados a la creación del MERCOSUR, los cuales permitieron a la economía argentina expandir de forma considerable sus exportaciones hacia los socios. La favorable dinámica que asume la apertura de nuevos mercados en la post-convertibilidad refleja el surgimiento de una tendencia novedosa en el patrón de crecimiento de las exportaciones, que junto a otros factores ubicó a las ventas de la argentina en niveles estructuralmente más altos. Dicha circunstancia se encuentra estrechamente vinculada al establecimiento de un nuevo modelo económico, en el que las políticas cambiaria y comercial asumieron un mayor compromiso con el desarrollo de nuevos mercados de exportación.

4. Composición de las Ventas a los Nuevos Destinos: Aportes a la Diversificación de la Oferta Exportable

En los últimos años la apertura de nuevos mercados de exportación implicó la incorporación de una tendencia a la diversificación de la oferta productiva, en tanto los productos y actividades más dinámicas no han sido las que presentan una mayor presencia en la oferta exportable argentina. Para una primera

aproximación a lo sucedido se ordenaron las posiciones productivas de los nuevos mercados de exportación bajo la tradicional clasificación de grandes rubros económicos².

Los aportes de la diversificación de destinos a la diversificación de la oferta exportable se reflejan tanto al analizar lo ocurrido con la distribución del número de mercados incorporados así también como en el caso de los valores. Así, el 71% de los nuevos mercados incorporados en la post-convertibilidad corresponden a exportaciones de manufacturas de origen industrial. Este rubro resultó también el más importante en lo referido al valor aportado al crecimiento de las exportaciones, explicando más de la mitad del valor generado por el proceso de diversificación de destinos.

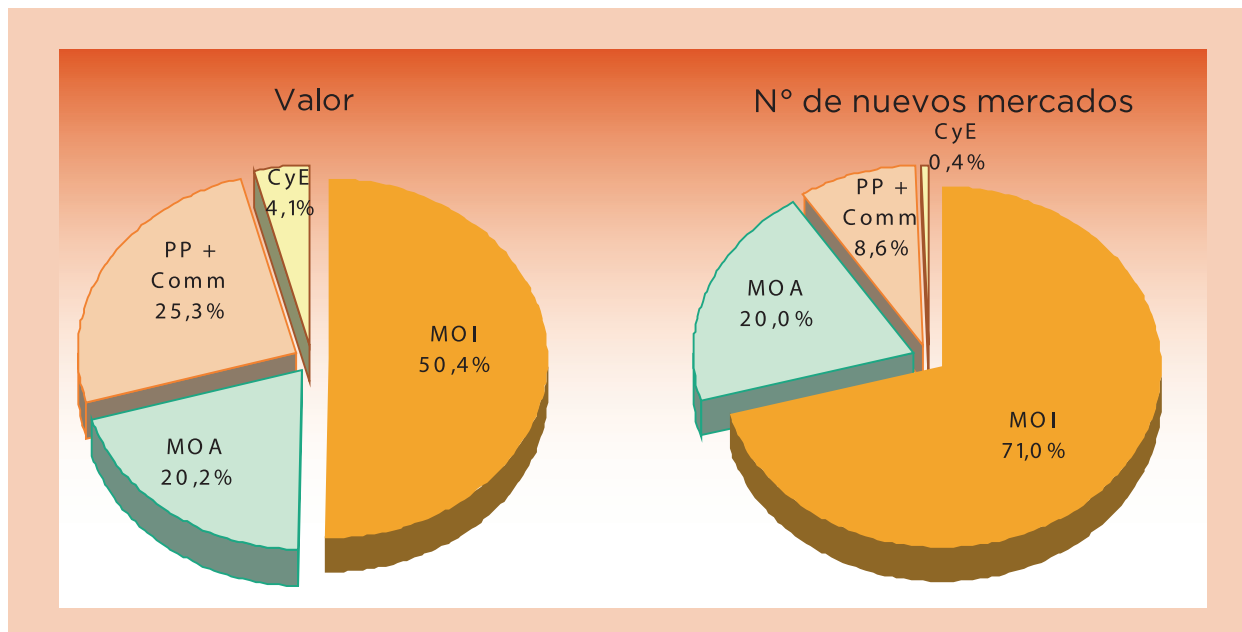
El segundo lugar en términos de nuevos mercados lo alcanzó el rubro de Manufacturas de Origen Agropecuario que explicó alrededor del 20% de los nuevos mercados y del valor generado por esta vía. Sobresale también lo ocurrido con las ventas de productos primarios y *commodities* agropecuarios, que pese a representar una importancia menor en lo referido a la cantidad de mercados abiertos explican más de la cuarta parte del valor generado por el proceso de diversificación de destinos de las exportaciones. La diferencia en la relevancia que muestra en su importancia cuando se analiza la dimensión de valor y número de mercados refleja en buena medida las especificidades productivas de los *commodities*, que por su alto grado de homogeneidad no requieren períodos de prueba y permiten, aún en el caso de las primeras compras, montos y cantidades de venta más importantes.

El análisis pormenorizado de lo sucedido con los nuevos mercados de exportación de manufacturas de origen industrial tiende a ratificar una serie de nuevas tendencias productivas que se plasmaron en el entramado productivo durante la posconvertibilidad. En este sentido sobresale el buen desempeño de las actividades metalmecánicas que tras el gran retroceso experimentado durante los años de apertura y desregulación, se ubicaron como uno de los

² Adicionalmente, se desagregaron del rubro de manufacturas de origen agropecuario una serie de posiciones productivas que suelen ser clasificados como *commodities*.

Gráfico 3

Composición del Número de Mercados y el Valor Aportado por los Nuevos Destinos 1996-2001 vs. 2003-2008



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

grupos más dinámicos del entramado industrial. Esta situación se plasmó particularmente en la evolución de las exportaciones, en donde este tipo de actividades presentó un notable protagonismo entre los rubros que lograron expandir su presencia hacia nuevos destinos.

Los rubros de maquinaria y equipo, equipamiento médico e instrumentos de medición, otros productos metálicos y maquinarias y aparatos eléctricos muestran una gran relevancia entre las actividades que lograron acceder a un mayor número de nuevos merca-

Tabla 3
Composición de las Nuevas Exportaciones MOI
En 2003-2008

	N° de mercados	Valor
Máquinas y equipos	23,1%	12%
Sust. y productos químicos	19,5%	27%
Equip. para medicina e instrum. de medición	6,1%	3%
Prod. metálicos excepto máq y equipo	5,9%	3%
Máquinas y aparatos electricos	5,3%	3%
Metálicos básicos	5,1%	8%
Prendas de mat. textiles	4,7%	1%
Caucho y plástico	4,2%	2%
Muebles	4,1%	2%
Automotriz	3,9%	12%
Textiles	3,6%	2%
Papel y productos de papel	3,6%	2%
Minerales no metálicos	3,6%	2%
Otros medios de transp.	1,9%	18%
Otras MOI	5,3%	3,4%
Total general	100,0%	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

dos durante el período. Entre estos rubros se destacan algunas posiciones vinculadas a la maquinaria agrícola, la maquinaria para la industria alimenticia, materiales para la industria naval y otros equipos entre los que se destacan las bombas y válvulas.

Sobresale también lo ocurrido en el rubro de productos y sustancias químicas, dentro del cual se destacan una serie de posiciones arancelarias vinculadas a la producción de fertilizantes. En este caso, la importancia que muestran este tipo de productos en el número de nuevos mercados se corrobora también en términos de valor aportado.

Por fuera de lo ya mencionado se destacan también por su importancia en el proceso de apertura de nuevos mercados de exportación las industrias automotriz y de metales básicos. En este caso, pese a evidenciarse una menor importancia en lo referido a la relevancia de estos rubros en el número de mercados incorporados, se destaca su mayor aporte al valor exportado.

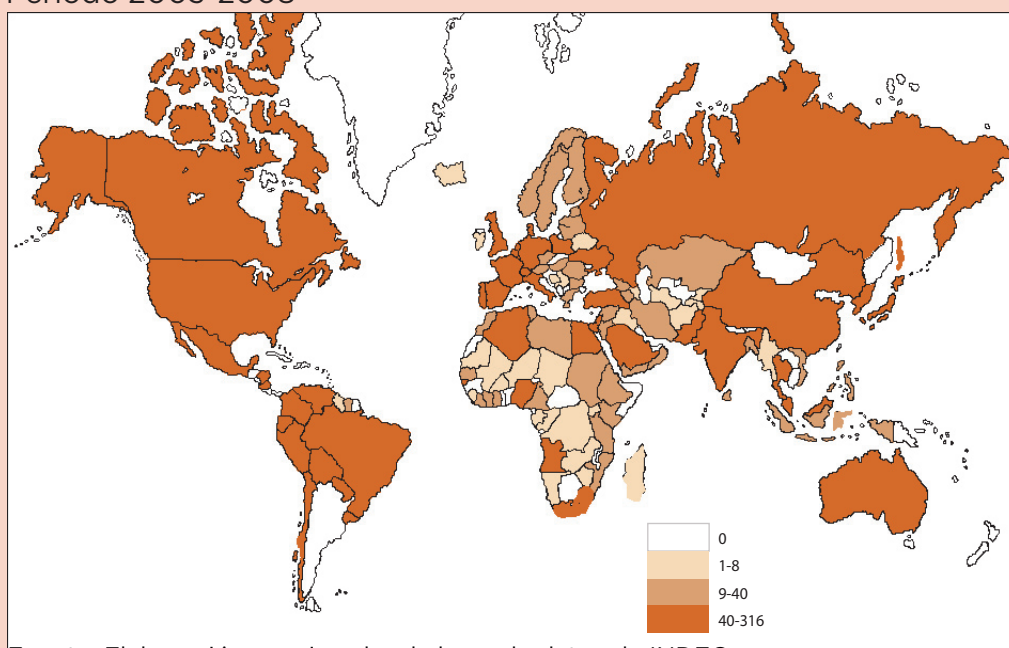
5. Nuevos Destinos de las Exportaciones MOI

La apertura de nuevos mercados para los productos MOI resultó uno de los rasgos más destacados en el proceso de diversificación de destinos iniciado tras el establecimiento del nuevo modelo económico. Por este motivo, y a fin de analizar con mayor profundidad lo ocurrido, se analizó el patrón de distribución geográfica de los nuevos destinos de exportación entre este grupo de productos.

La dinámica geográfica de apertura de nuevos mercados refleja la supremacía de los mercados regionales entre los nuevos destinos de las exportaciones MOI. Es así que en el ranking de los primeros veinte países en los que más mercados se abrieron, doce corresponden a países de América Latina. Por fuera de este grupo se destaca la colocación de productos en algunos países de la Unión Europea y América del Norte.

Al analizar la distribución geográfica de los nuevos mercados de las exportaciones MOI

Gráfico 4
Distribución Geográfica de los Nuevos Mercados de Exportación MOI
Período 2003-2008



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

Tabla 4
Mercados Ganados y su Contribución al Crecimiento
 2009 vs 2008

	Nº de mercados	% variación	Millones de dólares	Aporte al crecimiento
Ganados	4.331	21,6%	1.550,43	-11,5%
Perdidos	-5.281	-26,3%	-2.605,67	19,3%
Neto (G-P)	-950	-4,7%	-1.055,23	7,8%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

a partir del valor exportado se destacan también los mercados de la región. En su conjunto explican más del 40% del valor de la diversificación de exportaciones MOI. Entre ellos sobresalen particularmente las nuevas exportaciones hacia Chile y Brasil que pese a representar una posición menos relevante en términos de número de mercados, explican una parte importante del valor generado. A su vez, se destaca la importancia de México, Uruguay y Venezuela con una relevancia más pareja en lo referido número de mercados y valor. Entre estos cinco países dan cuenta de más de un cuarto del valor exportado.

Por fuera de los destinos regionales se destaca también la colocación de productos en algunos mercados desarrollados como es el caso de Estados Unidos, Alemania, España, Reino Unido y Canadá y un grupo de países en desarrollo ubicados fuera de la región como es el caso de Vietnam, Rusia, Sudáfrica y China.

6. El impacto de la Crisis internacional

La irrupción de la crisis internacional trajo consigo el primer resultado negativo en el proceso de diversificación de apertura de nuevos mercados de exportación iniciado tras la ruptura del régimen de convertibilidad. De esta manera en 2009 el número de mercados activos de la economía argentina se redujo apenas un 4,7%. Aún en este contexto, las exportaciones argentinas abrieron 4.331 nuevos mercados de exportación que compensaron parcialmente

la desaparición de 5.281 destinos de venta. La pérdida de mercados de exportación ocurrida en el marco de la peor crisis internacional de los últimos años permite explicar casi 8 puntos porcentuales de la reducción total de las exportaciones.

Durante la crisis, las manufacturas de origen industrial continuaron siendo los productos más relevantes a la hora de explicar la dinámica del proceso de diversificación geográfica de las exportaciones. Este rubro productivo explica la mayor parte de los mercados ganados y perdidos durante el período, aunque con un balance neto negativo de 789 mercados perdidos.

Al analizar la composición de los productos afectados se destaca la buena performance de los sectores de metálicas básicas, otros medios de transporte y maquinaria y equipo que realizaron un aporte positivo al crecimiento de las exportaciones. Por el contrario, los mayores costos asociados a la pérdida de mercados correspondieron a los sectores de sustancias y productos químicos y la producción automotriz.

7. Conclusiones

La presente nota técnica exhibe los resultados de una metodología particular utilizada para cuantificar el proceso de diversificación geográfica de las exportaciones. En este sentido, se destaca que tras la ruptura del régimen de convertibilidad la implementación de un modelo económico favorable para el desarrollo

productivo local permitió mejorar considerablemente la dinámica de creación de nuevos mercados de exportación.

Esta situación que cuenta con una clara expresión geográfica a nivel regional, se plasmó también en la incorporación de una tendencia a la diversificación de la oferta exportable argentina. Es así que las actividades más dinámicas para la creación de nuevos mercados resultaron ser las manufacturas de origen industrial realizando un considerable aporte en este proceso.

Los resultados observados para el período 2003-2008 ratifican el buen desempeño de un grupo de sectores de actividad industrial entre los que se destacan algunos rubros de la metalmecánica, la producción de químicos y el sector automotriz. De esta manera, el dinamismo de estas actividades da cuenta de un proceso parcialmente disimulado tras el buen desempeño general de la actividad industrial en el período en cuestión.

Los cálculos y análisis aquí presentados respecto del proceso de diversificación de mercados de exportación constituyen un elemento importante a la hora de analizar la evolución de la competitividad de la economía argentina. La literatura especializada ha destacado en los últimos tiempos que si bien la apertura de nuevos mercados realiza un aporte menos importante al crecimiento de las exportaciones que los procesos de consolidación de destinos ya arraigados, la incorporación de nuevos destinos incrementa no sólo las probabilidades de aumentar las ventas hacia ese mercado, sino también las posibilidades de incorporar nuevos destinos. De esta manera, el dinamismo en la creación de nuevos mercados permitiría avizorar perspectivas favorables para el crecimiento general de las exportaciones.

La irrupción de la crisis internacional planteó por primera vez desde la ruptura del régimen de convertibilidad un freno en la dinámica positiva de creación de nuevos mercados de exportación. Esta situación, que resulta atendible a la luz de lo ocurrido en las principales economías del mundo y de la crudeza con que se

difundiera la crisis a través del canal comercial, plantea una serie de incertidumbres respecto de la evolución y maduración de los mercados incorporados recientemente. Además, cabe preguntarse sobre la evolución futura del proceso de diversificación de destinos en el marco de las tendencias a la mayor protección comercial que acompañara a la crisis.

La metodología de matrices comerciales aquí propuesta ofrece una interesante herramienta para el seguimiento de lo ocurrido con los nuevos mercados y el análisis de la evolución del proceso de diversificación de destinos. Además, ofrece alguna información sobre la evolución de la competitividad de la economía. Si bien por sus características se trata de un indicador que sólo puede ser construido ex-post y que debe atender la evolución de la demanda mundial, refleja de manera cabal las capacidades de las firmas y actividades productivas locales para incrementar sus exportaciones.

Bibliografía

- * Amurgo-Pacheco A. y Pierola M. (2008); "Patterns of Export Diversification in Developing Countries: Intensive and Extensive Margins". Policy Research Working Paper 4473, The World Bank International Trade Department, Enero de 2008
- * Brenton P. y Newfarmer R. (2007); "Watching More Than The Discovery Channel: Export Cycles and Diversification in Development". Policy Research Working Paper 4302, The World Bank International Trade Department, Agosto de 2007
- * Evenett S. y Venables A. (2002); "Export Growth in Developing Countries: Market Entry and Bilateral Trade Flows". Centre for Economic Policy Research (CEPR), disponible en <http://www.evenett.com/working/setvend.pdf>.
- * Grosso, J., Moldovan, P y Todesca N. (2010); "Nuevos Destinos de las Exportaciones Argentinas: Teoría y Evidencia". Nota Técnica N° 24, Informe Económico Trimestral del IV Trimestre de 2009. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

Dinero y Bancos

Dinero y Bancos

Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas

Durante el cuarto trimestre de 2010, los depósitos a plazo en pesos del sector privado mostraron un incremento de \$4.397 millones (+5,6%), explicado en mayor parte por el segmento de más de \$1 millón (53,3% del total), y con una participación mínima de las colocaciones de hasta 59 días de plazo (4,8%). Los plazos fijos en moneda extranjera presentaron un aumento de US\$201 millones (+3,4%).

La tasa de interés Badlar (por depósitos de más de \$1 millón de corto plazo) evidenció en el período un incremento acumulado de 81 p.b., sobre todo como consecuencia del salto experimentado durante el mes de diciembre, mientras que la tasa de interés por plazo fijo minorista (menos de \$100.000) mostró una suba moderada de 28 p.b.

En tanto, los depósitos a la vista en moneda doméstica del sector privado mostraron un incremento significativo, que alcanzó los \$14.980 millones (+14,5%), como consecuencia del impulso estacional de los medios de pago característico del mes de diciembre.

Según el informe de Seguimiento del Programa Monetario Cuarto Trimestre de 2010 elaborado por el BCRA, el saldo promedio del M2 total se ubicó hacia fines de diciembre en \$252.000 millones, lo que representó un incremento interanual de 28,1%. En consecuencia, se verificó un nuevo cumplimiento del Programa Monetario, en base al rango reestablecido por el BCRA en agosto de 2010, producto de la necesidad de adecuar la política monetaria a los requerimientos de un mayor nivel de actividad económica.

Base Monetaria y Liquidez

La Base Monetaria (BM) experimentó en el 4º trimestre del 2010 un aumento de \$20.604 millones. Los billetes y monedas en poder

del público evidenciaron un avance de \$19.256 millones, en tanto que las reservas bancarias (compuestas por efectivo en bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) presentaron un incremento de \$1.333 millones. Asimismo, la introducción de la modalidad Cheque Cancelatorio (CC) implicó la creación de un nuevo medio de pago en moneda doméstica, constitutivo de la BM. En el período, los CC indujeron un aumento de \$15 millones en la BM.

El principal factor que tuvo incidencia expansiva sobre la BM fue la compra neta de divisas por parte del BCRA, que propició un incremento de \$12.871 millones en la liquidez doméstica. En el mismo sentido, el sector público aumentó la oferta de pesos en \$12.344 millones, principalmente como consecuencia del otorgamiento de Adelantos Transitorios y la transferencia de utilidades del BCRA correspondientes al año 2009. Esto fue compensado parcialmente por las operaciones de pase con la autoridad monetaria y las colocaciones de Lebac y Nobac, que conllevaron un retroceso de la BM de \$3.286 millones y \$577 millones, respectivamente.

Durante diciembre, la liquidez amplia de las entidades financieras (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA, pases netos y Lebac y Nobac, como porcentaje de los depósitos totales en pesos) se ubicó en un 40,6%.

Préstamos al Sector Privado y Tasas de Interés Activas

Los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) continuaron creciendo durante el cuarto trimestre del año, evidenciando un incremento de \$21.336 millones (+12,3%) y alcanzando un stock de \$195.469 millones al 31 de diciembre, lo que equivale a un 13,7% del PIB.

El crédito al sector privado en moneda doméstica mostró un alza de \$17.833 millones (+12%), explicado en mayor medida por la evolución del financiamiento al consumo (+\$7.910 millones o +13%) y el crédito comercial (+\$7.467 millones o +12,4%). En tanto, el crédito con garantía real (hipotecario y prendario) avanzó en \$2.447 millones (+8,9%).

Por otro lado, en el acumulado doce meses la tasa de interés activa evidenció un descenso de 208 p.b. en el caso del financiamiento al consumo y una caída de 184 p.b. para los créditos comerciales. Por el contrario, los préstamos con garantía real mostraron un incremento de 70 p.b. en la tasa de interés. Durante 2010, el spread bancario mostró una reducción de 132 p.b., luego de haber experimentado incrementos sucesivos en 2008 y 2009.

La irregularidad de cartera privada alcanzó durante el 2010 un 2,1% del total de las financiaciones, al tiempo que la exposición patrimonial al sector privado (cartera irregular total - provisiones por incobrabilidad / Patrimonio Neto) continuó en niveles negativos (-4,9%).

La rentabilidad en su conjunto medida por el ROA se ubicó en 2,8%.

El mercado interbancario experimentó una caída del volumen negociado, mostrando en diciembre un descenso del 14,5% respecto de septiembre. La tasa de interés Call retrocedió en dicho período 10 p.b., a pesar de la mayor volatilidad experimentada principalmente durante el mes de octubre.

Mercado de Cambios y Reservas internacionales

Finalizado el 2010, el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registró un superávit anual de US\$ 10.108 millones. El saldo de la cuenta mercancías ascendió a US\$ 17.895 millones, evidenciando un aumento interanual de 8,5%. La Formación de Activos Externos alcanzó los US\$ 11.410 millones, un 19,2% por debajo de los niveles registrados durante 2009.

Las reservas internacionales presentaron un aumento de US\$ 1.065 millones, alcanzando hacia el 31 de diciembre un stock de US\$ 52.190 millones.

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS

	2003 - 2007	2008	2009	IV 09	I 10	II 10	III 10	IV 10
ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)		47.789		46.751		48.418		51.989
Base Monetaria		100.116		111.854		123.599		147.897
Circulación Monetaria		73.866		86.595		95.153		114.396
En Público		66.788		76.899		84.424		101.295
En Entidades		7.079		9.695		10.729		13.101
Cuenta Corriente en el BCRA		26.250		25.260		28.446		33.496
Lebac y Nobac		49.369		43.200		50.554		69.850
Stock de Pases con el BCRA - Activos		251		274		0		1
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos		8.738		9.331		15.558		11.324
Préstamos al Sector Privado		118.993		136.623		152.511		183.078
En Moneda Nacional		100.659		116.814		129.993		155.582
Consumo		38.312		46.672		53.003		63.082
Comerciales		39.532		45.409		51.207		63.897
Hipotecarios		15.970		17.726		18.277		19.575
Prendarios		6.846		7.008		7.506		9.028
En Moneda Extranjera (en Dólares)		5.795		5.193		5.772		6.930
Depósitos del Sector Privado		161.600		188.625		207.746		241.941
En Moneda Nacional		138.425		150.283		166.708		196.721
Cuenta Corriente		37.603		42.143		49.444		57.652
Caja de Ahorro		33.130		37.627		40.414		49.721
Plazo Fijo		60.674		63.275		68.892		80.654
Otros		7.018		7.238		7.958		8.693
En Moneda Extranjera (en Dólares)		7.318		10.051		10.519		11.398
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)		121.479		144.733		157.604		185.019
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)		158.011		185.681		202.183		238.260
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)		261.793		289.231		325.894		391.173
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)		288.039		333.966		387.367		453.574
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)		104.391		119.043		133.868		158.947
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)		137.521		156.670		174.282		208.668
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)		205.213		227.182		251.131		298.015
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)		228.388		265.524		292.170		343.236
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días		11,2		13,1		11,1		11,1
Pases Pasivos 1 día		8,9		9,1		9,0		9,0
Interbancaria - Call		10,0		9,0		8,7		9,7
Badlar		13,5		10,8		9,6		10,9
Plazo Fijo < \$100 mil		10,5		10,1		8,7		9,0
Prime (2)		19,5		11,5		9,9		11,3
Tasas de Interés Activas								
Consumo		29,4		32,3		30,2		30,7
Comerciales		20,4		18,9		16,8		16,5
Hipotecarios		12,9		13,3		12,9		14,6
Prendarios		17,6		18,6		17,6		17,4
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez		27,9		28,8		32,2		29,2
Crédito al Sector Público		12,8		14,4		12,7		12,1
Irregularidad de Cartera Privada		3,1		3,6		3,1		2,4
Exposición Patrimonial al Sector Privado		-3,3		-2,6		-3,6		-4,4
ROA		1,6		2,4		2,3		2,8
Integración de Capital		16,8		18,6		18,0		17,9
Posición de Capital		90,0		99,3		88,0		87,5

(1) Excepto Inclación contraria

(2) A partir de 2009 corresponde a la Tasa de Interés por adelantos en Cuenta Corriente en Moneda Nacional hasta siete días de plazo desde \$10 millones

Fuente: BCRA

El Rol Contracíclico de las Instituciones Financieras de Desarrollo

Participó en esta Nota Técnica Emmanuel Agis

1. Introducción

La crisis económico financiera de 2009 puso de relevancia el rol central que ocupa el sistema financiero en el normal desenvolvimiento de la dinámica económica. Con el inicio de la crisis internacional hacia mediados de 2007 y su estallido hacia fines de 2008, la economía mundial enfrentó un desplome de los principales mercados financieros y una drástica caída del comercio internacional. A nivel local, cada economía administró estas perturbaciones de manera diferente según factores varios, tal como el régimen macroeconómico vigente y las relaciones comerciales con el resto del mundo. La configuración del sistema financiero de cada país resulta clave para comprender los mecanismos de transmisión de crisis externas como la de 2009, así como también para las posibilidades de aplicación de políticas crediticias de carácter contracíclico.

En el caso concreto de Latinoamérica, el rol de las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD)¹ ha sido en general objeto de análisis en el marco de políticas referidas al mediano y largo plazo, pero menos en lo que respecta a su potencial rol contracíclico. En este sentido, el impacto de la crisis internacional de 2009 y el rol de las IFD constituyen una suerte de “experimento natural” de interés. Así, el tamaño y alcance de las IFD de cada país podrían convertirse en un factor que incrementara la capacidad de la economía local de manejar restricciones crediticias de magnitud, ya sea que éstas provengan del mercado internacional o del local.

La presente Nota Técnica se completa con tres secciones más. En la Sección 2 se presenta una breve revisión del marco conceptual que justifi-

ca la existencia de las IFD. En la Sección 3 se revisa el rol de las IFD en el marco de la crisis internacional de 2009. La Sección 4 concluye aportando corolarios en materia de política económica.

2. Las Instituciones Financieras de Desarrollo en América Latina

Uno de los principales problemas que enfrentan las economías de los Países en Desarrollo (PED) es el escaso acceso al financiamiento para encarar proyectos de inversión de largo plazo esenciales para superar sus deficiencias estructurales (Stuart, 1995). En Latinoamérica, las IFDs fueron sensiblemente afectadas por el proceso de liberalización financiera e integración internacional que tuvo lugar a partir de finales de la década de los '80, proceso que fuera consolidado con la aplicación de los preceptos emanados desde el llamado Consenso de Washington. Una de las principales consecuencias de este proceso fue la pérdida por parte del Estado de su capacidad de mantener la estabilidad financiera y de influir sobre la dirección de los flujos de financiamiento. Los procesos de desregulación financiera, apertura irrestricta de la cuenta capital y privatización de buena parte de la banca pública implicaron desarmar estructuras burocráticas y regulatorias que habían logrado, aunque de manera imperfecta, lidiar con algunos de los problemas típicos de los sistemas financieros de los PED (Stallings, 2006).

Si bien a partir de la década de los '00 se produjeron cambios relevantes en los mercados financieros de la región, éstos no alteraron algunos de propiedades estructurales características de los mercados financieros de los

¹ El término IFD apunta a agrupar bajo un mismo concepto a un conjunto de instituciones financieras que, sin llegar a constituirse estrictamente como un Banco de Desarrollo, cumple varias de sus funciones y no responden estrictamente a los criterios de asignación propios de la banca privada. Además de los bancos de desarrollo, entran en esta categoría algunas líneas de financiamiento que los estados nacionales instrumentan por medio de bancos públicos o incluso a través de la banca privada.

PED. Stallings (op.cit.) identifica seis hechos estilizados del sector financiero de los países de Latinoamérica que aun persisten:

1. Los sistemas financieros de la región siguen estando fundamentalmente basados en el crédito bancario de corto plazo, con un grado de profundidad crediticia bajo. Los mercados de acciones y bonos no constituyen una fuente alternativa de financiamiento.
2. El comportamiento del sector privado financiero es altamente volátil y existe un alto grado de correlación entre las crisis cambiarias o externas y crisis financieras.
3. La estructura de propiedad de los bancos está dominada por el sector privado, con una mayor participación de no residentes. Esta transformación no ha tenido lugar en la misma magnitud en las IFDs (ver Tabla 1).
4. Los mercados de capitales siguen estando muy poco desarrollados y no constituyen una fuente de financiamiento relevante para el sector formal de la economía. Incluso cuando el mercado de bonos ha exhibido un crecimiento significativo durante la década de los '90, ese crecimiento estuvo fuertemente concentrado en bonos públicos y no en el financiamiento del sector privado.
5. Como consecuencia de los anteriores puntos, el sector financiero ha realizado una contribución menor al crecimiento de la región y

el crecimiento de la inversión ha sido generalmente financiado mediante recursos propios.

6. Por último, Latinoamérica sigue enfrentando un importante racionamiento crediticio, con sus consecuencias negativas sobre las posibilidades de crecimiento y desarrollo de la región. Este racionamiento ha afectado en mayor medida al segmento de créditos hipotecarios para individuos de bajos ingresos y al financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa.

Pese al fuerte retroceso de las IFDs durante la década anterior, éstas han experimentado un relativo resurgimiento a partir del ciclo expansivo que se inicia hacia principios de la década del '00. Existen en la actualidad un total de 63 IFDs distribuidas en 22 países de la región (ver Anexo).

Esta masa crítica ha sido central para avanzar en la dirección de un nuevo modelo de desarrollo erigido en parte sobre la base de una fuerte participación de este tipo de instituciones en el financiamiento de la inversión. Como lo señalan Cuattromo y Serino (2010), existen por lo menos tres razones por las cuales la disponibilidad de crédito para el sector privado puede contribuir a generar un proceso de crecimiento sostenible. En primer lugar, la intermediación financiera contribuye a mejorar la eficiencia estática, mediante la reducción de las tenencias innecesarias de liquidez y el mejoramiento de la distribución del riesgo entre

Tabla 1
IFDs en Latinoamérica y el Caribe según Régimen de Propiedad (2009)

Régimen de Propiedad	No. de IFDs	%	Activos (mill. de US\$)	%
Público	74	70,5	734.755	62,2
Privado	22	21,0	31.248	2,6
Mixto	9	8,5	415.413	35,2
Total	105	100	1.181.417	100

Fuente: elaboración propia en base a ALIDE (2010)

los distintos agentes económicos. En segundo lugar, el crédito es un elemento clave en la concreción de proyectos de inversión que permitan fuertes ampliaciones de la capacidad instalada que eviten los cuellos de botella típicos de los procesos de rápido crecimiento. Por último, el sector financiero puede contribuir a mejorar la eficiencia dinámica y aportar al proceso de cambio estructural, permitiendo la reasignación de recursos hacia sectores de mayor dinamismo.

A continuación se analizan las características de las principales IFDs que operan en la región.

Brasil

El mercado financiero brasileño cuenta con lo que constituye probablemente el ejemplo arquetípico de banco de desarrollo a nivel de la región: el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES). Creado en 1952, el nacimiento del BNDES se enmarca dentro del proceso brasileño de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), en el pasaje de la etapa de sustitución fácil a la industrialización sustitutiva (Golombek y Sevilla, 2008). El objetivo específico del BNDES fue el de “desarrollar y llevar a cabo las políticas nacionales de desarrollo económico”² y hacia mediados de los años ‘60 ya era considerado una de las instituciones más importantes del proceso de ISI. A pesar de la especificidad de

su origen, el BNDES ha evolucionado a lo largo del tiempo y hoy llega a cubrir la financiación de actividades tan diversas como las exportaciones, la innovación tecnológica, el desarrollo socioambiental sostenible y la modernización de la gestión pública.

El BNDES cuenta actualmente con una cartera de préstamos altamente diversificada, tanto desde el punto de vista de la maduración de los proyectos como de los sectores financiados, entre los que se cuentan grandes empresas, entidades públicas, pequeñas y medianas empresas, etc. Recientemente la institución comenzó a traspasar las fronteras nacionales y hoy cuenta con oficinas comerciales en Londres y Montevideo, que le permiten financiar procesos de inversión que trascienden las fronteras nacionales (ver Tabla 2).

El BNDES ha ocupado un lugar central en la financiación de proyectos de inversión de carácter estratégico actuando como contrapeso del proceso de liberalización financiera que fue instrumentado en Brasil a partir de finales de los ‘80 y hasta mediados de los ‘00 (Hermann, 2010). El BNDES funcionó durante este período “completando” mercados financieros, y limitando así el racionamiento de crédito privado que afecta las inversiones de largo plazo y los procesos de investigación e innovación (Tabla 3). En Brasil, la liberalización generó

Tabla 2
Desembolsos Totales del BNDES según Destino de la Inversión en Latinoamérica
(excluyendo Brasil)
En miles de US\$

	1997-1998	1999-2000	2001-2002	2003-2004	2005-set/06	Total
Argentina	273.662	238.240	70.934	1.556	216.695	801.087
Bolivia	141.943	49.776	16.004	1.766	-	209.489
Chile	2.952	16.915	4.797	49.384	87.811	161.859
Colombia	906	1.678	25.556	560	-	28.700
Ecuador	100.576	209.887	77.209	112.735	162.748	663.155
Perú	79.097	44.143	14.206	14.020	6.498	157.964
Paraguay	27.943	2.237	32.066	43.368	8.009	113.623
Uruguay	9.318	44.757	27.285	307	2.633	84.300
Venezuela	66.512	25.517	98.264	99.704	26.127	316.124
Total	702.909	633.150	366.321	323.400	510.521	2.536.301

Fuente: BNDES (2006)

² Ver: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_es/Institucional/BNDES/historia.html

Tabla 3
Brasil: Préstamos y depósitos del Sistema Bancario
(Como % del PIB)

	Todos los Bancos			Total de Préstamos	
	Total de Préstamos	Préstamos al Sector Privado	Depósitos	Bancos Privados	Bancos Públicos
1988	33,0	23,6	11,4	11,4	21,6
1989	29,1	21,1	16,1	9,4	19,7
1990	22,6	16,1	12,8	7,5	15,0
1991	24,7	17,8	13,1	8,8	16,0
1992	26,4	20,0	17,9	9,6	16,8
1993	28,3	21,9	21,5	10,8	17,5
1994	32,6	26,6	23,3	13,9	18,7
1995	35,9	30,6	24,0	15,9	20,1
1996	32,8	27,3	23,6	14,5	18,3
1997	31,5	25,7	24,3	13,9	17,6
1998	29,1	26,4	26,8	13,6	15,5
1999	28,1	25,9	27,3	13,5	14,6
2000	27,2	25,9	25,5	13,9	13,3
2001	27,4	26,5	25,2	17,1	10,3
2002	26,0	25,2	25,9	16,5	9,5
2003	24,5	23,6	26,1	14,8	9,8

Fuente: Stallings (2006)

una reacción lenta del sistema financiero y del mercado de capitales privados, en parte contrarrestada por el accionar del BNDES entre 1990 y 2006, donde se registró un aumento de la participación de los créditos otorgados por esta institución en relación a la oferta total crediticia (Hermann, op.cit.).

La escasa participación del sector privado en el financiamiento de la inversión también justifica el rol del BNDES, y más en general de los bancos públicos brasileños, que aportan la mayor parte del financiamiento corporativo del país (Stallings, op.cit.). Si bien el tamaño del mercado de capitales de Brasil es relativamente grande, esta herramienta es mayormente utilizada para el financiamiento del sector público. Finalmente, el rol de la banca pública y la necesidad de un BNDES reducen los problemas de racionamiento de crédito que enfrenta el sector privado no-financiero de Brasil, sobre todo en lo que respecta al segmento de empresas. Según

Stallings (op.cit.), la alta volatilidad macroeconómica, la política de altas tasas de interés instrumentadas por la autoridad monetaria y la rentabilidad ofrecida por los títulos públicos son todos factores que contribuyen a exacerbar el racionamiento crediticio y, por tanto, hacen imperiosa una participación activa de las IFDs en el financiamiento de la inversión.

Chile

En Chile el panorama de las IFDs se compone principalmente de tres instituciones: el Banco Estado, el Banco del Desarrollo y la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO). El sistema financiero chileno tiene un avanzado grado de desarrollo, con un volumen de crédito que representa alrededor del 70% del PIB. No obstante, el sistema financiero chileno se caracteriza por un alto grado de concentración, con solo tres bancos controlando más de la mitad del mercado. Las IFDs han contribuido a paliar algunos de los problemas típicos

de la concentración de los mercados, ocupando un lugar relevante tanto en lo que atañe a una mejor distribución regional del crédito en relación a la banca privada, como así también en la mayor diversificación de sus créditos (Golombek y Sevilla, op.cit.).

El Banco Estado es una institución de carácter público y autónomo, cuyos orígenes datan del año 1953. Este banco cuenta con una importante expansión geográfica, cubriendo áreas donde la oferta de la banca privada es prácticamente inexistente. Uno de los principales objetivos de esta institución es alcanzar a sectores con bajo nivel de bancarización, ya sea PyMEs, familias y organizaciones sociales pertenecientes al denominado tercer sector (www.bancoestado.cl).

La CORFO es un organismo del Estado que tiene como objetivo fomentar la producción y ocupar el rol de agencia de desarrollo del país. Creada en 1939, la CORFO otorgó un impulso decisivo a la creación de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDESA), la Empresa Nacional de Petróleo (ENAP) y la Compañía de Acero del Pacífico (CAP), entre otras. Hasta comienzos de los años 90 la CORFO funcionó como una agencia de primer piso, otorgando créditos de manera directa a los responsables de los emprendimientos. Luego, hacia mediados de esa década comenzó un proceso de reestructuración institucional que la convirtió en una agencia de segundo piso, encargada de otorgar fondos a entidades de primer piso para que éstas gestionaran esos recursos. Para el año 2008, la CORFO exhibía un patrimonio de US\$ 3.963 millones, con activos valuados en US\$ 4.092 millones, de los cuales el 50% eran inversiones en empresas. Sus servicios alcanzaron durante el mencionado año a más de 32.000 empresas chilenas, con un fuerte sesgo hacia PyMEs (Golombek y Sevilla, op.cit.).

México

Los inicios de la banca de desarrollo mexicana datan de 1926, año en el que se crea el Banco Nacional de Crédito Agrícola. Esta fue la primera de una serie de IFDs que se crearían en

años sucesivos: el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas en 1933; la Nacional Financiera en 1934; el Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935; y el Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937. La banca de desarrollo jugó un rol central en la financiación de un período de crecimiento que duró desde la segunda mitad de los años '30 hasta los primeros años de la década de los años '80.

Luego de un proceso de reestructuración que tuvo lugar hacia principios de los '00, la banca de desarrollo de México ha comenzado a implementar una nueva estrategia que apunta a cuatro sectores, elegidos por su contribución al crecimiento económico y a la generación de empleo. Estos sectores son las PyMEs, los productores rurales de ingresos medios y bajos, la infraestructura pública y la vivienda destinada a la población de menores recursos. Esta estrategia apunta a cubrir una de las principales falencias del mercado financiero en cuanto al racionamiento de crédito que sufren ciertos sectores de la población, pero también a una decisión de reestructurar su cartera de créditos (Tabla 4). Para lograr esos objetivos, las autoridades de aplicación prevén una complementación de la banca de desarrollo con el sector privado financiero, de manera de generar más y mejores vehículos de canalización del crédito (CEFP, 2008).

Estas medidas se enmarcan en el Plan Estratégico para la Banca de Desarrollo 2007-2012, que prevé aumentar los flujos de financiamiento aumentando el monto de créditos otorgados de manera directa por la banca de desarrollo o utilizando esquemas financieros que permitan la securitización de carteras de crédito y aumenten el otorgamiento de garantías al crédito que concedan las instituciones financieras del sector privado (CEFP, op.cit.).

El foco en la infraestructura pública y el acceso a la vivienda implica además incrementar el esfuerzo de la banca pública por aumentar la disponibilidad de crédito a largo plazo, contribuyendo a capitalizar a las unidades productivas involucradas en este proceso.

Tabla 4
Crédito Otorgado por la Banca de Desarrollo por Sectores
(como % del crédito total)

Año	Agropecuario	Industrial	Servicios	Vivienda	Consumo	Servicio Financiero	Gobierno	Entidades del Exterior
1994	4.5	6.6	6.0	0.8	0.6	34.3	44,8	2.2
1995	4.4	7.8	4.3	0.7	0.6	26.3	54,1	1.7
1996	5.4	8.6	4.3	1.1	0.7	20.6	57,6	1.7
1997	6.0	7.2	3.7	1.1	0.9	16.0	63,5	1.5
1998	3.0	6.9	2.1	1.2	0.8	15.1	69,2	1.6
1999	3.5	7.7	1.9	0.8	0.9	11.3	72,0	2.0
2000	3.7	9.3	2.3	0.6	1.3	8,8	71,9	2.1
2001	4.2	11,3	2,9	1,1	1,9	7,2	69,2	2,3
2002	4,1	11,0	3,7	0,9	1,8	11,2	65,1	2,2
2003	3,1	10,3	4,0	0,7	1,3	19,8	58,7	2,1
2004	0,2	6,2	3,6	0,8	2,0	29,4	55,4	2,4
2005	0,2	6,4	4,0	1,1	2,0	34,2	50,4	1,8
2006	0,4	11,0	6,0	1,7	3,1	31,9	43,0	2,8
2007	0,2	10,7	5,5	2,1	3,9	34,7	40,8	2,1
2008	0,1	11,7	6,6	2,4	3,9	40,5	34,0	0,8

Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEFP (2008)

El Rol Contracíclico de las IFDs Durante la Crisis

Hacia mediados de 2008 el estallido de la crisis internacional provocó en las economías latinoamericanas restricciones en materia crediticia y un incremento del estrés financiero, lo que se vio reflejado en una retracción de las posibilidades de financiación de la inversión doméstica.

Desde la política económica, las IFDs fueron utilizadas con el objetivo de instrumentar las políticas contracíclicas que buscaron morigerar el impacto de la crisis internacional. Buena parte de las medidas contracíclicas implementadas recayó sobre la banca pública, que se convirtió en un actor central en materia de sostenimiento del crédito y financiamiento de mediano y largo plazo (ALIDE, 2009b). Así, las IFDs sumaron a su rol de agentes de financiamiento de largo plazo un lugar en la morigeración del ciclo, lo que significó un desafío para este tipo de instituciones, más acostumbradas a trabajar en la superación de restricciones de carácter estructural (ALIDE, op.cit.).

Como respuesta a la crisis, las IFDs implementaron nuevas líneas crediticias para sectores de la industria, Agricultura, Vivienda Social, Pequeñas y Medianas Empresas, Comercio Ex-

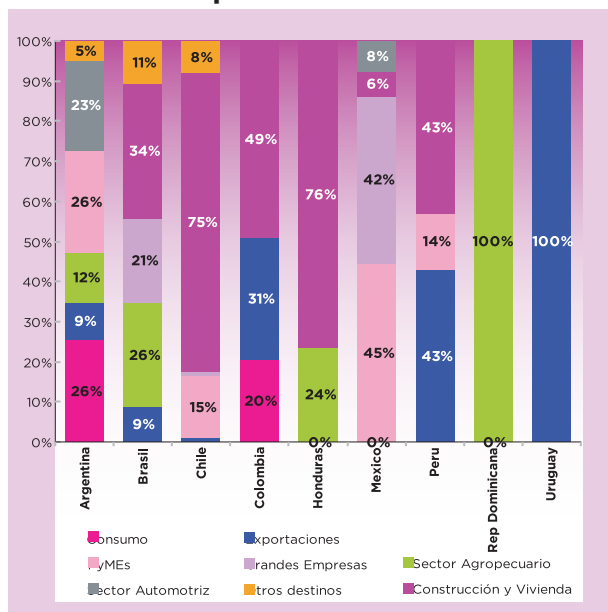
terior e Infraestructura, tanto con recursos propios como con fondos aportados por el propio Estado. Las IFDs también aumentaron los límites de endeudamiento de los intermediarios financieros, el otorgamiento de garantías para la emisión de títulos por parte de empresas, la creación de fondos para la financiación de obras de infraestructura, la renegociación de deudas y la ampliación de plazos, entre otras (ALIDE, op.cit.).

El tipo, magnitud y cantidad de recursos canalizados a través de las IFDs durante 2009 ha variado según las características específicas de cada país, su composición en materia de IFDs y el impacto de la crisis sobre su economía. En términos agregados, un conjunto de nueve países sobre los cuales se cuenta con información implementaron una ampliación crediticia que alcanzó durante 2009 los US\$ 48.603 millones, esto es, el 1,2% del PIB de la región de ese año³. A partir del Gráfico 1 se puede obtener un panorama resumido de la orientación crediticia implementada por medio de IFDs para los principales países de la región. Como se observa, las dos economías más grandes de la región, Argentina y Brasil, fueron las que más diversificaron su oferta crediticia de carácter contracíclico. Por su parte, las economías de Chile, Colombia y Honduras

³ Estimación propia sobre la base de World Economic Outlook Database (FMI) y ALIDE (2009b).

concentraron sus esfuerzos en los créditos a la Construcción y a la Vivienda.

Gráfico 1
Composición del Estímulo Crediticio del año 2009 por País



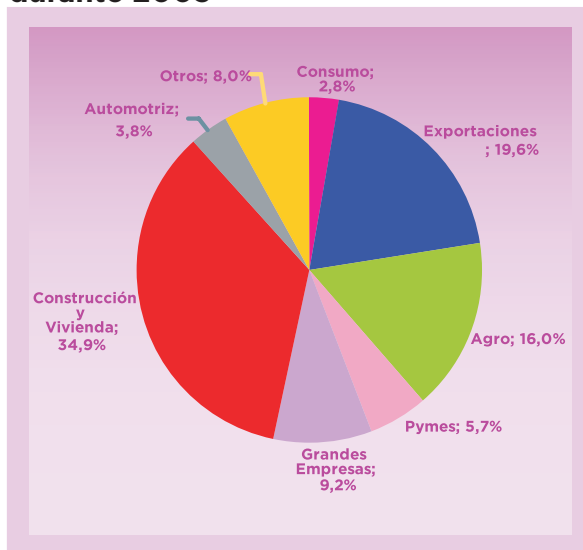
Fuente: elaboración propia sobre la base de ALIDE (2009b)

Cuando se observa la composición agregada del incentivo crediticio (Gráfico 2), las actividades que más recursos concentraron fueron la Construcción y Vivienda (34,9%), la financiación de Exportaciones (19,6%) y el sector Agropecuario (16,0%). Esta orientación crediticia sugiere la persecución de tres objetivos distintos aunque complementarios. En primer lugar, la mayor concentración en la financiación de proyectos de Construcción y Vivienda (materializados bajo la forma de inversión pública en construcción y programas de acceso a viviendas populares) refleja el carácter contracíclico de los programas implementados por 2009, que probablemente hayan tenido el objetivo de maximizar su efecto multiplicador sobre el nivel de actividad económica⁴. Segundo, la financiación de las exportaciones, que buscó neutralizar el impacto sobre el canal comercial de transmisión de la crisis internacional. Por último, los créditos destinados al sector agropecuario, que contribuyeron a reforzar los programas de seguridad alimentaria

⁴ De hecho, la concentración de los créditos en este segmento también es reflejo del tipo de configuración de las IFDs previo a la crisis de 2009. Como se muestra en la Tabla 2, de un total de 250 IFDs presentes en la región, 61 están destinadas exclusivamente a este tipo de proyectos.

que están siendo implementados en la región a raíz del boom en los precios internacionales de las materias primas.

Gráfico 2
Destino de la Ampliación Crediticia de las IFDs en Latinoamérica durante 2009



Fuente: Elaboración propia sobre la base de ALIDE (2009b)

Muchas de las políticas contracíclicas antes mencionadas se canalizaron a través de la banca pública. Además de garantizar el acceso al crédito a sectores racionados y financiar proyectos con retorno social superior al privado, la banca pública cumplió el rol de fijar precios y tasas de interés de referencia en contextos donde el sistema financiero privado exhibe un alto grado de concentración y un régimen de propiedad altamente extranjerizado. Este es el caso de Argentina, donde durante 2009 su banca pública resultó un instrumento contracíclico eficaz al actuar como proveedor neto de liquidez en moneda doméstica, sostener el flujo de financiamiento al sector privado y cumplir con un rol testigo para ciertas operaciones financieras de relevancia (Beltrani, 2009).

Conclusiones

La crisis de 2009 puso a los mercados financieros nuevamente en el ojo de la tormenta. Si bien a nivel internacional el foco de la discusión fue el correcto diseño de marcos regula-

Tabla 5
Orientación de las IFDs por Líneas y Programas (2010)

No. de IFD	Áreas de Actuación	(%)	Modalidad Operativa (No. de IFDs)			Régimen de Propiedad (No. de IFDs)		
			1er Piso	2do Piso	3er Piso	Público	Privado	Mixto
46	Vivienda	55	26	11	9	34	6	6
15	Infraestructura	18	2	6	7	11	-	4
18	Medioambiente	22	6	7	5	16	-	2
17	Energía Renovable	20	6	10	1	14	1	2
37	Turismo	45	16	10	11	30	2	5
26	Educación	31	11	11	4	20	2	4
27	Competitividad	33	9	9	9	24	-	3
19	Emprendedorismo	23	8	5	6	17	-	2
11	Innovación	13	3	5	3	10	-	2
23	Inclusión Social	28	10	7	6	19	1	3
11	Cultura	13	2	5	4	10	-	1

Fuente: ALIDE (2010)

torios que previnieran la gestación de burbujas financieras, a nivel de los PED los esfuerzos se concentraron en evaluar de qué manera los mercados financieros podían ser el vehículo de canalización de medidas contracíclicas destinadas a paliar los efectos recesivos de la crisis.

En este contexto, las IFDs de Latinoamérica actuaron como complemento de las políticas contracíclicas. El año 2009 ha sido testigo de importantes programas crediticios contracíclicos que utilizaron las capacidades de las IFDs para canalizar esos recursos hacia determinados sectores, de acuerdo con los lineamientos de política económica específicos de cada país.

El análisis de las medidas contracíclicas canalizadas a través de las IFDs durante 2009 en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Honduras, México, Perú, República Dominicana y Uruguay muestra que la ampliación crediticia no fue despreciable. En materia de diversificación de la oferta crediticia contracíclica, Argentina y Brasil fueron los países que exhibieron un mayor grado de diversificación, mientras que las economías de Chile, Colombia y Honduras concentraron la mayor parte de sus esfuerzos en los créditos para construcción y vivienda.

El alto porcentaje de recursos destinado a la construcción y adquisición de viviendas no es

simplemente el resultado de la “inercia” crediticia de las IFDs. Estas actividades resultan ser las que exhiben un mayor efecto multiplicador, debido a su elevada elasticidad empleo-producto y a que son destinadas a grupos sociales de bajos ingresos. En el mismo sentido, el efecto crowding-in asociado con este tipo de inversiones puede contribuir a traccionar la inversión privada, acelerando la recuperación de la demanda agregada.

Puesto que la crisis ha significado una reversión de los flujos internacionales de capital y una contracción de magnitud del comercio internacional, el segundo sector privilegiado por los estímulos crediticios ha sido el externo. La financiación de exportaciones contribuyó a paliar la restricción de liquidez en moneda externa.

La experiencia de 2009 en la utilización de las IFDs como agentes de implementación de políticas contracíclicas plantea una serie de desafíos a futuro. Por un lado, a medida que maduren las políticas aplicadas deberá llevarse a cabo una evaluación exhaustiva de la eficacia de las medidas y del grado de adecuación de las distintas IFDs para convertirse en vehículos frecuentes para su aplicación. Por el otro, es necesario explorar la posibilidad de que el financiamiento contracíclico de corto plazo sea incorporado como una parte constitutiva de los objetivos de las IFDs, para así superar las di-

facultades coyunturales para la utilización de los mecanismos institucionales disponibles, que no siempre resultaron ser los más adecuados.

Bibliografía

Beltrani, M. (2009), "El Rol Contracíclico de la Banca Pública", Nota Técnica No. 16, Informe Económico Trimestral No. 68, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Secretaría de Política Económica, Subsecretaría de Programación Económica, Dirección Nacional de Programación Macroeconómica.

Cuattromo, J. y L. Serino (2010), "Financiamiento y Políticas de Desarrollo - Elementos para una Regulación más Eficaz del Sistema Financiero Argentino", Serie Aportes, No. 10, AEDA-FES.

Calderón, R. (2010), "Respuestas de la Banca de Desarrollo frente a la Crisis Financiera Internacional - Balance general de experiencias y avances alcanzados en la Banca de Desarrollo", Proyecto Bancos Públicos y Finanzas Rurales - Instituto de Estudios Peruanos. Disponible en: http://www.bancosdesarrollo.org/facipub/upload/publicaciones/1/461/agro_iep_romycalderonfinal.pdf

ALIDE (2009), "Banca de desarrollo y escenario poscrisis en América Latina y el Caribe", Revista ALIDE, Noviembre-Diciembre 2009.

ALIDE (2009b), "El Papel Contracíclico de la

Banca de Desarrollo frente a la Crisis Económica Internacional", Estudio Básico, 39ª Reunión Ordinaria de la Asamblea General de ALIDE, Curacao, Antillas Holandesas, 19 y 20 de mayo de 2009.

Studart, R. (1995), *Investment Finance in Economic Development*, London & New York Routledge.

Stallings, B. (2006), *Finance of Development - Latin America in Comparative Perspective*, The Brookings Institution.

Golonbek, C. y E. Sevilla (2008), "Un Estudio de Casos sobre Banca de Desarrollo y Agencias de Fomento", Documento de Trabajo No. 20, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR).

Hermann, J. (2010), "Los Bancos de Desarrollo en la 'Era de la Liberalización Financiera': el caso del BNDES en Brasil", Revista CEPAL, No. 100, pp. 193-208.

BNDES (2006), "Integración Sudamericana - El Rol del BNDES", Seminario Brasil-Perú.

CEFP (2008), "Diagnóstico de la Banca de Desarrollo en México", Cámara de Diputados, Honorable Congreso de la Unión, Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, documento de trabajo no. 117.

Anexo Instituciones Financieras de Desarrollo en Latinoamérica por País	
País	Instituciones
Anguilla	The Anguilla Development Bank
Antigua y Barbuda	Antigua & Barbuda Development Bank
Argentina	Banco de la Ciudad de Buenos Aires Banco de Córdoba S.A. Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. Banco de la Nación Argentina Banco de la Provincia de Buenos Aires
Bolivia	Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.
Brasil	Banco de Amazonia S.A. Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. Banco do Brasil S.A. Banco do Nordeste do Brasil S.A. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul Caixa Econômica Federal Desenbahia – Agencia de Fomento do Estado da Bahia S.A. Financiadora de Estudos e Projetos
Colombia	Banco de Comercio Exterior de Colombia Financiera de Desarrollo Territorial del Sector Agropecuario Instituto para el Desarrollo de Antioquia
Costa Rica	Banco de Costa Rica Banco Nacional de Costa Rica Banco Popular y de Desarrollo Comunal Instituto Nacional de Fomento Cooperativo
Cuba	Banco de Crédito y Comercio
Curacao	Corporación para el Desarrollo de Curacao
Chile	Banco de Desarrollo Corporación de Fomento de la Producción
Ecuador	Banco del Estado Banco Ecuatoriano de la Vivienda Banco Nacional de Fomento Corporación Financiera Nacional
El Salvador	Banco Hipotecario de El Salvador Banco Multi-sectorial de Inversiones Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores
Guatemala	Crédito Hipotecario Nacional
Haití	Banque Nationale de Crédit
Honduras	Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda Banco Nacional de Desarrollo Agrícola
México	Banco Nacional de Comercio Exterior Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos Fidecomisos Instituidos en Relación con la Agricultura Financiera Rural Nacional Financiera S.N.C.
Panamá	Banco de Desarrollo Agropecuario Banco Hipotecario Nacional
Paraguay	Agencia Financiera de Desarrollo Banco Nacional de Fomento Crédito Agrícola de Habilitación
Perú	Banco Agropecuario Banco de la Nación del Perú Corporación Financiera de Desarrollo
Rep. Dominicana	Banco Agrícola de la República Dominicana Banco de Reservas de la República Dominicana Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción
San Kitts y Nevis	Development Bank of St. Kitts & Nevis
Uruguay	Banco de la República Oriental del Uruguay Corporación Nacional para el Desarrollo
Venezuela	Banco de Comercio Exterior Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela Banco Industrial de Venezuela Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas para la Mediana y Pequeña Industria S.A.

Glosario de abreviaturas y siglas

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos.

ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social.

AT: Adelantos Transitorios.

BADLAR: Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate.

BCB: Banco Central de Brasil.

BCE: Banco Central Europeo.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BID: Banco Interamericano de Desarrollo.

BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA.

BODEN: Bonos del Estado Nacional.

BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.

BONAR ARG \$ V: Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011.

BONAR VII: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013.

BONAR X: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017.

BOJ: Banco de Japón.

Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo.

CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

CBA Canasta Básica Alimentaria.

CBT: Canasta Básica Total.

CGI: Cuenta de Generación del Ingreso.

CIARA: Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina.

CDS: Credit Default Swaps (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio).

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CFI: Coparticipación Federal de Impuestos.

Com. Ext.: Comercio Exterior.

CPI Consumer-Price Index (Índice de Precios al Consumidor EE.UU.).

CyE: Combustibles y energía.

DE: Derechos de Exportación.

DGI: Dirección General Impositiva.

DGA: Dirección General de Aduanas.

DLI: Demanda Laboral Insatisfecha.

EE.UU.: Estados Unidos.

EIL: Encuesta de Indicadores Laborales.

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica.

EMBI: Emerging Markets Bond Index.

EMI: Estimador Mensual Industrial.

ENGH: Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares.

EPH: Encuesta Permanente de Hogares.

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FED: Reserva Federal de EE.UU.

Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.

FF: Fideicomisos Financieros.

FOB: Free on Board (Libre a bordo).

GBA: Gran Buenos Aires.

ha: Hectárea.

HICP: Índice Armonizado de precios de la Eurozona.

IBIF: Inversión Bruta Interna Fija.

ICC: Índice del Costo de la Construcción.

ICDCB: Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias.

IED: Inversión Extranjera Directa.

IHT: Índice de Horas Trabajadas.

IILS: Instituto Internacional de Estudios del Trabajo.

IOO: Índice de Obreros Ocupados.

INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil).

IPI: Índice de Precios Implícitos del PIB.

IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor.

IPIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor.

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas.

IRD: Inversión Real Directa.

IS: Índice de Salarios.

ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción.

ISO: Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera.

ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos.

ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral.

IVA: Impuesto al Valor Agregado.

IVF: Índice de Volumen Físico.

LATAM: Latinoamérica.

LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)

LI: Línea de Indigencia.

LP: Línea de Pobreza.

M2: Billetes y monedas más cuasimonedas en circulación más cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos.

M2 privado: Billetes y monedas más cuasimonedas en circulación más cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos del sector privado.

M3: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos.

M3*: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos y dólares.

MBS: Mortgage Backed Securities.

MEM: Mercado Eléctrico Mayorista.

MERCOSUR: Mercado Común del Sur.

Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MINAGRI: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca.

MM3 / día: millón de m³ por día.

MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario.

MOI: Manufacturas de Origen Industrial.

MOPRE: Módulos Previsionales.

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

n.a.: Nominal Anual.

NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina).

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

pb.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos Porcentuales.

PEA: Población Económicamente Activa.

PIB: Producto Interno Bruto.

PJyJH: Plan Jefas y Jefes de hogar.

PP: Productos primarios.

Prom.: Promedio.

Prom. móv.: Promedio móvil.

PRONUREE: Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía.

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado.

ROA: Return on Asset.

ROFEX: Rosario Futures Exchange (Mercado a término de Rosario).

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado.

SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Selic: Sistema Especial de Liquidação e de Custodia (tasa de interés de referencia del BCB).

SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SMI: Sistema Monetario Internacional.

SPNF: Sector Público no Financiero.

SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil.

TCR: Tipo de cambio real.

TI: Términos de Intercambio.

Tn: Tonelada.

TN: Tesoro Nacional.

TNA: Tasa Nominal Anual.

UCI: Utilización de la Capacidad Instalada.

UE: Unión Europea.

US\$: Dólares Americanos.

UVP: Unidades Vinculadas al PIB.

VAB: Valor agregado bruto.

Var.: variación.

WTI: West Texas Intermediate (petróleo de referencia en Argentina).

XN: Exportaciones Netas.
