

FIDE

Cooperación y Desarrollo

Se exacerba la puja distributiva. El Banco Central en su laberinto. Los límites al endeudamiento. Se amplía la restricción externa. La Alianza del Pacífico, una apuesta riesgosa. La recesión se prolonga. Podría ir peor? Sí. podría llover. La recaudación, caja de resonancia de la recesión.

FUNDACION DE
INVESTIGACIONES
PARA EL DESARROLLO

#370

Análisis de la
situación
económica al

30/08/2016

EL MUNDO EN TIEMPOS DE MACRI

Crisis de los países emergentes y Brexit

Describir escenarios futuros y pronosticar los resultados de mediano-corto plazo de las políticas económicas es un tema que desde siempre divide y polariza las opiniones de los científicos sociales. Por un lado, a partir de la muy celebre contribución de Milton Friedman de 1953, la escuela *mainstream* reivindica el status de ciencia para la economía, justamente porque dicha disciplina estaría caracterizada por una manifiesta capacidad predictiva. Por otro lado, la mayoría de los epistemólogos contemporáneos (desde el ganador del Premio Lakatos de 1992, Alex Rosenberg, hasta Alan J. Levinovitz, que en un ensayo reciente ha definido a los economistas como los astrólogos modernos) duda fuertemente de esta afirmación.

La raíz de esa duda reside en las significativas inconsistencias que caracterizan la aplicación del método científico a manos de los economistas y, sobre todo, dado el objeto de estudio de la economía, que incluye una variable impredecible y dotada de voluntad propia, llamada ser humano (además del producto de la acción de los seres humanos, es decir las instituciones).

En este sentido, quien escribe comparte todas las perplejidades de un gran estudioso y crítico de las economías capitalistas, que se negaba con firmeza a «escribir recetas para los restaurantes del futuro». Sin embargo, pensamos que es útil especular sobre el posible impacto que las convulsiones y los sacudones generados por la crisis europea y el Brexit podrían tener sobre la política económica implementada por la administración de Mauricio Macri, a raíz de su declarada voluntad de volver a una importante apertura financiera y comercial.

Roberto Lampa
Economista - CONICET - IDAES -
Universidad de San Martín

La coyuntura externa y el primer semestre

En términos generales, se puede pensar que el grado de apertura de una economía reduce paulatinamente tanto las herramientas utilizables como los objetivos posibles de la política económica implementada por las autoridades nacionales. Más precisamente, la etapa neoliberal del capitalismo se ha caracterizado por la creciente competencia transnacional y, por ende, por la continua búsqueda de la máxima eficiencia de las economías a costa de la dinámica salarial, las regulaciones y la expansión del Estado de bienestar. La intensidad de estas tendencias ha sido tal que en la literatura económica se ha largamente debatido una hipótesis explicativa llamada “*race to the bottom*” (carrera hacia abajo).

El ciclo progresista de América Latina permite confirmar que en el mundo actual el éxito o el fracaso de las políticas económicas domésticas depende en gran medida de la coyuntura externa.

Según esta teoría, en la etapa actual del capitalismo las naciones pueden beneficiarse enormemente de la apertura financiera y comercial solo a condición de ser competitivas y atractivas para los grandes flujos de capitales transnacionales. De esa manera, todos los gobiernos nacionales se encuentran afectados por una inusual restricción externa sobre las políticas económicas y los objetivos de las mismas: de repente, todo lo que podemos o tenemos que decidir depende indisolublemente de lo que decidieron o van a decidir los demás países-competidores. El resultado que muestra la evidencia empírica (por ejemplo el documento *Growing Unequal* de la OCDE) es que todas las políticas económicas de los distintos países convergen, pero hacia una baja permanente del costo del trabajo, de las regulaciones medioambientales, de los controles de capitales, etc., con un proporcional aumento de la desigualdad, de la volatilidad financiera y de la contaminación.

Sin embargo, desde una perspectiva regional hay que considerar por lo menos dos elementos ulteriores que han permitido mostrar una fuerte contra-tendencia en cuanto al tipo de políticas económicas implementadas en los últimos doce años, a pesar de la creciente apertura empezada en los noventa (conocida como *regionalismo abierto*): la prolongada alza de los términos de intercambio y el nacimiento de relaciones comerciales privilegiadas con la economía china, caracterizada, en ese entonces, por tasas sostenidas de crecimiento a dos dígitos.

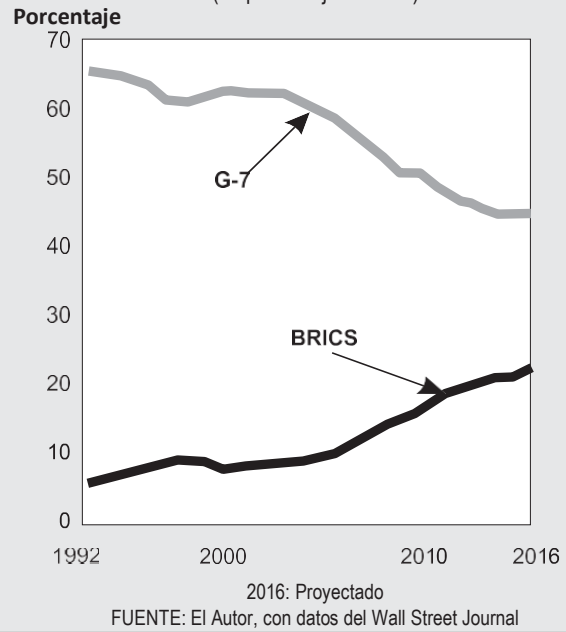
La intención fue generar un shock de confianza en los mercados internacionales, que permitiese atraer flujos de inversiones extranjera hacia al país, algo que no sucedió porque se trató de una decisión equivocada, en el momento equivocado.

Es decir, si una observación superficial de la historia reciente de América Latina no parecería cerrar con el hipótesis del *'race to the bottom'*, una mirada más atenta confirma que también en la región las mencionadas variables exógenas —el alza de los precios de las commodities exportadas y el vínculo comercial con China— jugaron un papel crucial para garantizar el necesario lugar para las políticas económicas redistributivas. Dicho de otra manera, también el ciclo progresista de América Latina permite confirmar, antes que desmentir, que en el mundo actual el éxito o el fracaso de todas las políticas económicas domésticas dependen en gran parte de la coyuntura externa.

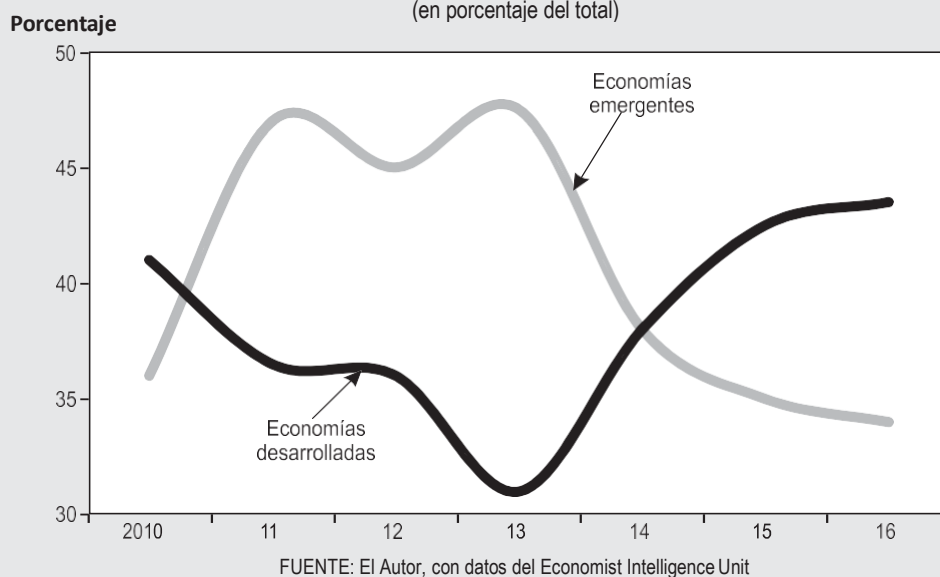
En un plano estrictamente político, el corolario de este razonamiento es que un gobierno que apunte a ser re-electo

tiene entonces que analizar cuidadosamente el mundo “grande y terrible” antes de implementar cualquier tipo de estrategia económica. Más allá de que compartamos o no sus finalidades, si fuera capaz de actuar localmente pensando globalmente es muy probable que pueda desplegar sus políticas y tener éxito en las urnas. En el caso argentino no faltan antecedentes ilustres que confirman semejante correlación, como muestra la etapa de la Convertibilidad y el acompañamiento de la coyuntura externa sobre el diseño macroeconómico de Menem-Cavallo, por lo menos hasta la crisis del *tequila* y, por ende, la re-elección de 1995.

Los dolores del crecimiento El peso de los BRICS en el PIB global (en porcentaje del total)



Contribución al crecimiento del PIB real global (en porcentaje del total)



Llegamos así a una pregunta crucial para el análisis de la coyuntura presente y futura del país: ¿puede la situación económica internacional acompañar a la estrategia económica de Macri, o se convertirá en un obstáculo formidable?

Argentina ha decidido ‘volver al mundo’ de una manera completamente voluntarista, ignorando deliberadamente los cambios de expectativas y los movimientos de capitales que caracterizaban ese mismo mundo.

Para poder intentar una respuesta es necesario dar un paso atrás y volver al diciembre de 2015, mes en el cual el Gobierno implementó una importante serie de medidas económicas que fueron desde la quita de retenciones a la suba del tipo de cambio y la liberalización del mercado

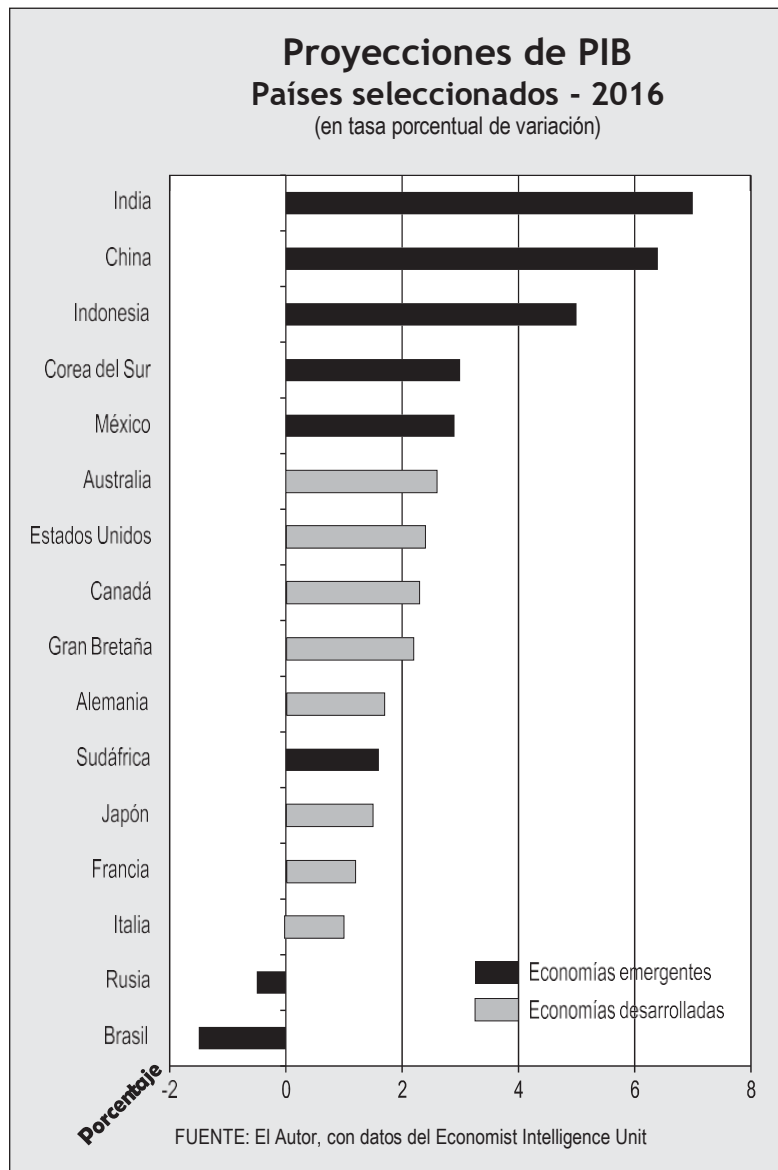
de divisas. A propósito, mucho se ha debatido sobre el carácter fuertemente clasista de estas nuevas políticas económicas y la enorme transferencia de riqueza hacia los sectores más pudientes y concentrados del país que ellas han determinado. Sin embargo, muy pocos observadores han destacado que, más allá de la filosofía política que las inspiraba, dichas medidas configuraban un cambio de paradigma en términos de *modelo de crecimiento*.

Es notorio que la intención de la nueva administración fue generar un shock de confianza en los mercados internacionales que permitiese atraer, ya en el muy corto plazo, flujos de inversiones extranjeras hacia al país. Volviendo a la hipótesis “*race to the bottom*”, tenemos entonces que reconocer que a primera vista las medidas implementadas fueron coherentes y consistentes con una estrategia de crecimiento tirado por las exportaciones (*export-led*, en la jerga): dramático abaratamiento del salario en dólares; facilidad de acceso al mercado de divisas y fuerte desfiscalización en el sector primario.

Cabe preguntarse, entonces ¿porqué a distancia de unos seis meses, en cambio, observamos un fracaso rotundo, tanto en términos de Inversión Extranjera Directa (IED) como de nivel de reservas internacionales? Desde el nuestro punto de vista, la respuesta es muy sencilla: porque se trataba de la típica *acción equivocada, en el momento equivocado*.

Tan solo mirando a los principales medios económicos del hemisferio norte como *Wall Street Journal* o *The Economist* durante los meses de noviembre y diciembre de 2015, vemos cómo 2016 se describía unívocamente como el año de la gran fuga (de capitales) desde los BRICS (y los países emergentes) y también de la caída del IED en dichos mercados. Es decir, como el *annus horribilis* para el sur del mundo, después de un ciclo de crecimiento de una década y media.

La razón de semejantes pronósticos que, vale aclarar, influyen enormemente el clima de negocios y las decisiones de inversiones de la empresas del Primer Mundo— tuvo que ver, por un lado, con el deterioro de los términos de intercambio (a partir de la caída del precio del petróleo) y, por otro lado, con la parcial recuperación de las economías de la Unión Europea y Estados Unidos, que mostraban en ese entonces una creciente capacidad de generar empleo y una moderada alza de los precios, interrumpiendo un peligroso proceso deflacionario. El efecto combinado de dichas tendencias habría determinado para 2016



el fin de la convergencia entre los PIB de los emergentes y aquéllos de las economías del G7, es decir un abrupto parate al denominado proceso de *catching-up*.

Además, los mejores pronósticos en términos de crecimiento tanto para Europa como para Estados Unidos llevaban a afirmar que dentro de unos muy pocos meses la Reserva Federal habría vuelto a aumentar la tasa de interés, después de dejarla ‘planchada’ durante unos largos años de recesión. Como sabemos (a partir de los trabajos pioneros del economista argentino Raúl Prebisch sobre el ciclo económico en América Latina), el aumento de la tasa de interés por los bancos centrales del Primer Mundo marca el fin de las crisis y da origen a un fuerte proceso de fuga de capitales desde las economías periféricas, donde dichos capitales se habían desplazado en búsqueda de rentabilidad, durante la recesión.

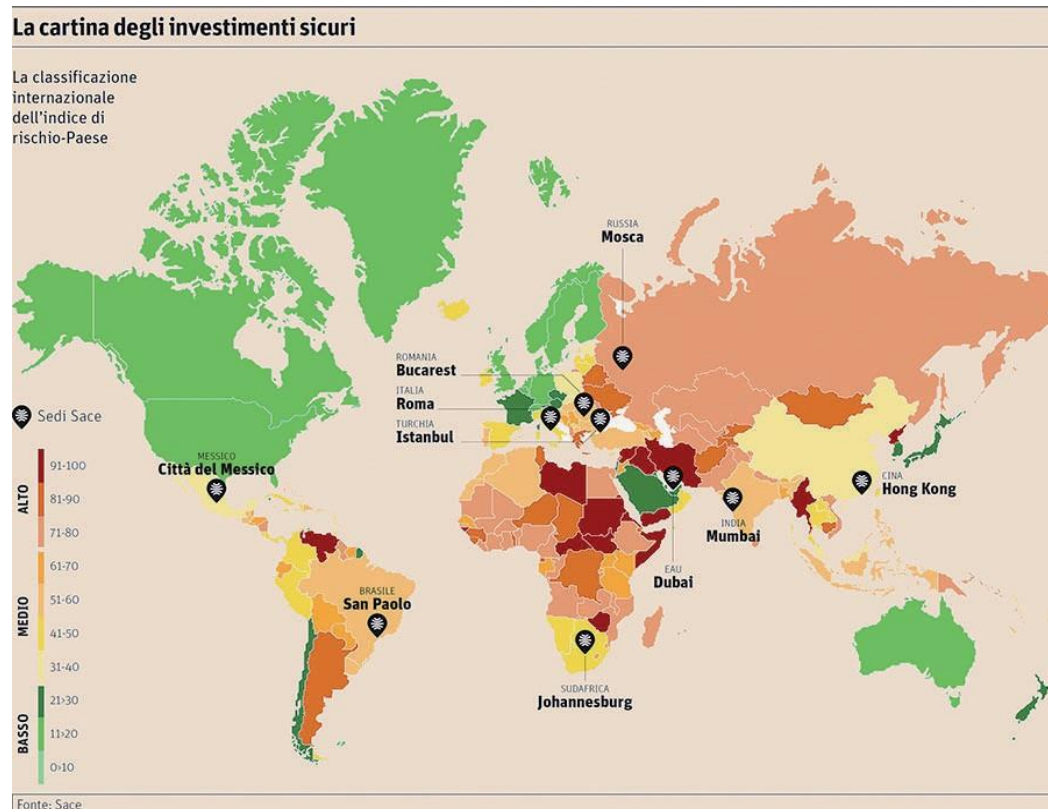
Lejos de representar una campaña sucia organizada por unos medios hostiles, semejantes juicios resumían y anticipaban los pronósticos de las principales instituciones internacionales sobre el escenario macroeconómico global de 2016. En este sentido, vale la pena aclarar que las previsiones para América Latina eran todavía peores. En primer lugar, por la fuerte desaceleración de la economía china, es decir uno de los principales mercados de destino

de las exportaciones de Latinoamérica. En segundo lugar, por las repercusiones de la grave recesión brasilera y las fuertes dimensiones de la fuga de capitales que se habían manifestado ya a partir de octubre de 2015. Dadas las características asimétricas del regionalismo de América del Sur, esto era equivalente a afirmar que no solo no se preveían flujos de inversiones *desde afuera* la región, sino que ni siquiera estaban garantizados los niveles previos de inversiones *internos* a la región.

El “Mapa global del riesgo 2016”, que reproducimos en esta página, un documento elaborado por SACE, la sociedad italiana consultora y aseguradora de las inversiones en el exterior pero de propiedad estatal, permite captar la diferencia de grado entre el pronóstico para los países de América del Sur y el resto de los emergentes.

En semejante escenario, es llamativo el hecho de que, a pesar del cambio de gobierno y el insistido acercamiento al Gobierno italiano, Argentina se destacara por una performance catastrófica, equivalente a una fuerte recomendación a no invertir en el país por parte de una importante consultora estatal italiana. No solo, sino que otras instituciones internacionales como el World Bank llegaban a indicar un deterioro de las condiciones para las inversiones internacionales *por el cambio de gobierno*,

Mapa de riesgo país para los inversores italianos 2016



FUENTE: SACE - Servizi Assicurativi del Commercio Estero, Italia

en particular en los rubros de la electricidad/energía (por efecto del 'tarifazo' y las dificultades de abastecimiento); de las condiciones de los créditos (léase *tasa pasiva*) y de la solvencia del sistema (léase recesión económica).

La volatilidad financiera seguirá siendo alta en los mercados, lo cual podría implicar un costo creciente para la emisión de bonos por parte de los países emergentes y unacreciente dificultad de financiamiento externo.

Estos simples datos permiten entender cómo ha podido pasar que un conjunto de políticas económicas aparentemente coherentes y lógicamente consistentes implementadas por el gobierno de Mauricio Macri a partir de diciembre de 2015 fracasaran rotundamente en los seis meses siguientes. Muy sencillamente, podemos decir que, más allá del plan puramente discursivo y mediático, la Argentina ha decidido 'volver al mundo' de una manera completamente voluntarista, ignorando deliberadamente los cambios de expectativas y los movimientos de capitales que caracterizaban ese mismo mundo. El resultado tangible de este bizarro 'análisis económico autárquico' no solo ha sido que no se materializó ninguna lluvia de dólares o inversiones extranjeras por efecto de un supuesto shock de confianza, sino que ni siquiera se ha producido algún shock de confianza.

A pesar de los esfuerzos del Gobierno y las continuas e intensas misiones comerciales hacia los cuatro rincones

del planeta, los inversores internacionales se han mantenido alineados a los preceptos de las instituciones internacionales, como era predecible. En consecuencia, la IED ha mostrado una clara contracción en el país (-7,5% en 2015, según la Cepal) y en la región (-9,1%). Como si esto no alcanzara, también los capitales 'domésticos' parecen haberse conformado rápidamente a esta tendencia, como demuestra el fuerte aumento en la fuga de capitales, que en el primer semestre de 2016 ha llegado a los 5996 millones de dólares.

Corrección de la estrategia: fondos buitres, endeudamiento externo y Lebac

Analizado el escenario económico argentino reciente bajo el punto de vista de la coyuntura internacional, las demás decisiones económicas del Ejecutivo asumen otro significado. Haber apuntado al crecimiento por medio de la IED, fracasando y encima en un contexto de fuga de capitales constante y fuerte inflación, ha llevado inmediatamente a otro tipo de problema: evitar corridas contra el dólar que pudieran amenazar el (modesto) nivel de las reservas internacionales del Banco Central. Desde este punto de vista, el rápido y oneroso acuerdo con los fondos buitres ha representado un pasaje preliminar e inevitable para las dos maniobras que Gobierno y BCRA llevaron adelante con el objetivo de garantizar un adecuado abastecimiento de divisa internacional de reserva.

En primer lugar, uno de los planes de emisión de deuda más

Facilidad para hacer negocios en la Argentina

Perspectiva general del país

Doing Business 2016 clasificación	Doing Business 2015 clasificación	Cambio
121	117	-4

	DB 2016 clasificación	DB 2015 Clasificación	Cambio
Apertura de una empresa	157	147	-10
Manejo de permisos de construcción	173	176	3
Obtención de electricidad	85	79	-6
Registro de propiedades	116	115	-1
Obtención de crédito	79	71	-8
Protección de los inversionistas minoritarios	49	46	-3
Pagos de impuestos	170	169	-1
Comercio transfronterizo	143	143	Sin cambio
Cumplimiento de contratos	38	38	Sin cambio
Resolución de la insolvencia	95	79	-16

Nota: Este cuadro sintetiza los datos de *Doing Business 2016* de la Argentina, presentando el ranking de facilidad para hacer negocios, entre 189 economías
FUENTE: El Autor, con datos del Banco Mundial

grandes de la historia argentina reciente, con la colocación de 16.500 millones de dólares de bonos argentinos en los mercados por medio de cuatro bancos internacionales que actúan como colocadores: Deutsche Bank, JP Morgan, HSBC y Santander.

En segundo lugar, el fuerte incentivo (representado por las ganancias extraordinarias que ofrecen) para que los inversores extranjeros compren activos financieros argentinos de corto plazo, principalmente del tipo Lebac. Como demuestran distintas investigaciones realizadas este año, la rentabilidad de las letras emitidas por el BCRA supera ampliamente a la de los países de la región y se ubica diez veces por encima de India y otros emergentes: así el *carry trade* —es decir, la ganancia de un inversor que ingresa sus dólares, compra Lebac a 6 meses y luego con lo ganado vuelve a comprar dólares— arrojó una rentabilidad en dólares (tomando como referencia el valor del dólar futuro a 6 meses) para mayo del 4,4 por ciento. La misma operación en Brasil arrojó una ganancia para los inversores del 3,9%; en Colombia del 0,9%; en Perú del -0,8%; en Rusia del 0,7% y en India del 0,3%.

Cabe destacar que en este caso una ayuda inesperada para el Gobierno argentino vino desde afuera, dada la desaceleración de las economías centrales en el primer semestre de 2016 y una recuperación de sus PIB por debajo de las expectativas, que ha llevado a los grandes bancos centrales a postergar el aumento del tipo de interés: en semejante contexto, es indudable que las letras del Banco Central argentino se han vuelto particularmente atractivas. Algo parecido ha pasado con la colocación de bonos argentinos, cuya tasa de referencia (a diez años) del 7,5% ha permitido que se colocaran rápidamente y exitosamente, siendo su rentabilidad por encima de los bonos brasileños (5,14%), colombianos (6,77%), peruanos (4,71%) y rusos (5,85%).

Dicho sencillamente: si por un lado era predecible que el plan de la Administración Macri para atraer inversiones fracasara, por otro lado un inesperado cambio de coyuntura en las economías centrales ha ofrecido una salida de emergencia para el Gobierno vía endeudamiento y especulación financiera, que le ha permitido lograr una estabilización en el corto plazo. Sin embargo, aparecen muchas dificultades a la hora de evaluar la sostenibilidad de mediano plazo de semejante estrategia.

¿Podría ir peor? Sí, podría llover: el tsunami Brexit y la crisis bancaria europea

Evaluar la sostenibilidad futura de las audaces medidas financieras del Gobierno Macri nos impone necesariamente volver a un análisis cuidadoso de la coyuntura externa, lo cual a su vez nos lleva al enésimo capítulo de la interminable

crisis económica europea, el Brexit, y a sus repercusiones potencialmente catastróficas sobre el sistema bancario del viejo continente.

Para entender cómo ha sido posible que el voto a un referéndum inglés llegue a amenazar el sistema bancario de una de las áreas más desarrolladas del planeta, hace falta considerar una serie de datos pre-existentes. En primer lugar, las ayudas a los bancos y los planes de rescate estatales otorgados a partir de la crisis financiera de 2008 han sido eficaces por lo general, pero pudieron hacer muy poco con algunos casos límite, entre los que figuran por grandes bancos que mantenían una enorme exposición hacia los derivados.

Según el *Financial Sector Assessment Program*, del FMI, el caso más grave es el de Deutsche Bank, que representa *la más relevante amenaza para el sistema financiero mundial* junto al banco HSBC. En base a los cálculos del Banco de Pagos Internacionales, la exposición hacia los derivados del banco alemán ha llegado al nivel escalofriante de 50 billones (es decir, millones de millones) de dólares, equivalente a 15 veces el PIB alemán y a 2.000 mil veces la capitalización de mercado del banco. Además de Deutsche Bank y HSBC, también el banco Santander se encuentra en una situación muy complicada por su exposición a los derivados: por el tercer año consecutivo el instituto de crédito no ha logrado aprobar el stress-test *'Comprehensive Capital Analysis and Review'* de la Federal Reserve. Se trata de un hecho extremadamente preocupante, dado que en la historia bancaria, nunca había pasado algo parecido con ningún banco.

El Brexit ha actuado como un disparador, transformando situaciones de riesgo potencial en una crisis que teóricamente podría arrastrar por abajo todo el sistema bancario europeo y, por ende, mundial.

En segundo lugar, en el último año los bancos italianos habían mostrado un crecimiento substancial de los créditos en condición de mora' (NPL). En este caso, no son la especulación financiera y los derivados tóxicos los que originan las dificultades de los bancos, sino la prolongada recesión y la consecuente dificultad de honrar los débitos por parte de las familias y empresas italianas. Según la Banca d'Italia, en 2015 los NPL han llegado al preocupante nivel de 200 mil millones de euros, generando una situación particularmente difícil para el banco Monte dei Paschi di Siena (MPS), que había sido previamente rescatado por el Gobierno.

En unas pocas palabras, podemos decir que en ambos casos el Brexit ha actuado como un disparador, transformando dos situaciones de riesgo potencial en una

crisis que teóricamente podría arrastrar por abajo todo el sistema bancario europeo y, por ende, mundial.

Básicamente, esto se debe al hecho de que el Brexit ha sido recibido por los mercados financieros como un *'downside risk'*, es decir, que un aumento de las probabilidades que la rentabilidad (financiera) futura será netamente inferior a la esperada. En situaciones como estas, se produce un fuerte aumento de la volatilidad financiera y los grandes inversores modifican la composición de su portafolio, penalizando los títulos de mayor riesgo a favor de inversiones consideradas más seguras y/o bienes refugio. En el caso europeo, por ejemplo, muchos inversores se han volcado a los bonos de

los estados, siendo estos últimos protegidos por el plan de *Quantitative Easing* de la Banca Común Europea. De esa manera, las repercusiones para Deutsche Bank y los bancos españoles han sido durísimas, con el banco alemán que ha visto una caída del 98% de sus ganancias trimestrales.

Pero el Brexit ha implicado también una reconsideración de las proyecciones de crecimiento e inflación esperados, por el aumento de la incertidumbre y el inevitable cambio en las expectativas de inversión. A su vez, la desaceleración del nivel de la actividad económica implica un pronóstico negativo sobre la rentabilidad de los bancos, lo cual está fuertemente correlacionado a un ulterior aumento de los

Formación neta de activos internos del Sector Privado No financiero

(en millones de dólares)

	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2011							
I trimestre	2877	825	3702	196	221	-25	3677
II trimestre	4774	1352	6126	556	557	-1	6125
III trimestre	7039	1484	8523	643	723	-80	8443
IV trimestre	3911	392	4303	969	2013	-1044	3259
Total	18601	4053	22654	2364	3514	-1150	21504
2012							
I trimestre	2478	-205	2273	225	892	-667	1606
II trimestre	2167	-119	2048	1	83	-82	1966
III trimestre	-78	-96	-174	195	27	168	-6
IV trimestre	-110	-98	-208	76	31	45	-163
Total	4457	-518	3939	497	1033	-536	3403
2013							
I trimestre	-75	-87	-162	57	5	52	-110
II trimestre	-59	-91	-150	5	7	-2	-152
III trimestre	-49	-55	-104	39	29	10	-94
IV trimestre	-55	-47	-102	77	15	62	-40
Total	-238	-280	-518	178	56	122	-396
2014							
I trimestre	366	-42	324	1386	708	678	1002
II trimestre	387	-54	333	525	194	331	664
III trimestre	809	-43	766	22	45	-23	743
IV trimestre	1232	-45	1187	234	581	-347	840
Total	2794	-184	2610	2167	1528	639	3249
2015							
I trimestre	1363	-63	1300	889	261	628	1928
II trimestre	1407	-43	1364	1086	1332	-246	1118
III trimestre	1978	-38	1940	214	231	-17	1923
IV trimestre	2850	436	3286	432	167	265	3551
Total	7598	292	7890	2621	1991	630	8520
2016							
I trimestre	3300	937	4237	1	591	-590	3646
II trimestre	2349	258	2607	112	370	-258	2349
Total	5649	1195	6844	113	961	-848	5995

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

NPL. En consecuencia, también los bancos italianos han sufrido pérdidas record en las semanas sucesivas al Brexit, que han llevado al banco MPS a una situación crítica, no habiendo aprobado el stress-test del Banco Central Europeo de fin de julio de 2016.

Por el momento, es muy difícil prever como reaccionaran las autoridades europeas frente a un escenario particularmente complicado: si por un lado aparece probable una intervención del BCE (que agregaría la compra de títulos de bancos al plan de Quantitative Easing, desactivando la especulación sobre los mismos), por otro lado tiempos y modalidades de la intervención aparecen muy inciertos.

Tres de los cuatro bancos elegidos para la colocación de deuda soberana argentina se encuentran en el ojo de la tormenta y sujetos a procedimientos restrictivos en los mercados internacionales por los problemas evidenciados.

La hipótesis que acá y ahora es posible desarrollar es que la volatilidad financiera seguirá siendo alta en los mercados, lo cual podría implicar un costo creciente para la emisión de bonos por parte de los países emergentes y una creciente dificultad de financiamiento externo. Además, en el caso argentino es llamativo el hecho de que tres de los cuatro bancos elegidos para la colocación de deuda soberana se encuentren en el ojo de la tormenta y sujetos a procedimientos restrictivos en los mercados internacionales por los problemas evidenciados: dichas

restricciones podrían representar un obstáculo a la hora de volver a colocar masivamente los bonos argentinos.

De todas maneras, lo que parece más cuestionable es, por la segunda vez, el *timing* con el cual las autoridades monetarias y económicas argentinas apuntan ahora a los mercados financieros para compensar las deficiencias del sector real, evidenciadas por la recesión en la cual se encuentra el país.

Comentarios finales

El análisis desarrollado en este artículo evidencia un dato preocupante del debate político-económico argentino: tanto las decisiones del Gobierno como sus críticas han sido evaluadas en base de un punto de vista estrictamente local y con escasa atención sobre la coyuntura externa, a pesar de que esta última representaba y sigue representando una amenaza formidable para las economías regionales, su crecimiento y el nivel de fragilidad financiera. Al contrario, reconsiderando los debates locales a raíz del complicado escenario internacional es posible explicar porqué no se ha materializado ninguna ‘lluvia de inversiones’ hasta el momento. Asimismo, un atento análisis de las consecuencias del Brexit sugiere mucha prudencia a la hora de apuntar al sector financiero como eje de la política económica argentina futura. No es extraño que un gobierno neoliberal intentara atraer inversiones extranjeras por medio de un paquete de medidas en perfecto estilo “*race to the bottom*” e ignorando la coyuntura internacional. Locura sería hacer lo mismo una vez tras otra y *esperar resultados* diferentes.

América Latina y el Caribe
Evolución de la inversión extranjera directa
(en millones de dólares y en tasas de variación)

	2005-2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Var.% 2015-2014
América del Sur	68017	135067	167924	168255	132133	152787	131032	-14,2
Argentina	6204	11333	10840	15324	9822	5065	11655	130,1
Bolivia	259	643	859	1060	1750	648	503	-22,4
Brasil	32331	88452	101158	86607	69181	96895	75075	-22,5
Chile	11891	15510	23309	28493	19362	22342	20457	-8,4
Colombia	8894	6430	14648	15039	16209	16325	12108	-25,8
Ecuador	465	165	644	567	727	773	1060	37,1
Paraguay	131	216	557	738	72	346	283	-18,2
Perú	4978	8455	7665	11918	9298	7885	6861	-13,0
Uruguay	1461	2289	2504	2536	3032	2188	1647	-24,7
Venezuela	1403	1574	5740	5973	2680	320	1383	332,2
México	25293	26431	23649	20437	45855	25675	30285	18,0
Centroamérica	5867	6304	9061	9229	10848	11101	11808	6,4
El Caribe	6643	5171	7198	8741	6946	8571	5975	-30,3
Total	105820	172973	207832	206662	195782	198134	179100	-9,6

FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL.

Datos básicos de la economía argentina

RUBRO	2016							
	2011	2012	2013	2014	2015	I trim.	II trim.	Julio
P.I.B Total (variación igual período del año anterior)	6,2	-1,1	2,3	-2,6	2,4	0,5	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	5,0	-2,2	1,2	-3,7	1,3	-0,6	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario (variación igual período del año anterior)	-2,6	-13,6	11,1	3,3	6,7	-5,1	s/i	s/i
P.I.B Industria (variación igual período del año anterior)	7,7	-3,0	1,6	-5,1	0,2	-1,6	s/i	s/i
P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)	2191507	2652189	3361239	4608745	5838544	6785880	s/i	s/i
Saldo comercial (millones de dólares)	9020	12008	1521	3106	-2969	-390	875	270
Exportaciones (millones de dólares)	82981	79982	75963	68335	56788	12404	15337	4960
Importaciones (millones de dólares)	73961	67974	74442	65229	59757	12794	14462	4690
Balance de la cuenta corriente (millones de dólares)	-4471	-1440	-12143	-8031	-15944	-4.013	s/i	s/i
Deuda externa (millones de dólares)	175460	186573	194673	209119	222829	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio (2004=100)	139,2	144,7	135,2	131,8	126,1	127,6	s/i	s/i
Total reservas internacionales (millones de dólares)	46376	43290	30599	31443	24816	29572	31485	33231
Tasa de interés activa (efectiva anual,%)	14,9	14,4	23,4	27,0	30,9	30,5	33,7	27,4
Promedio efectivo mensual (%)	1,2	1,1	1,8	2,0	2,3	2,2	2,4	2,0
Tasa de interés pasiva para ahorristas (efectiva anual,%)	13,8	14,3	20,8	23,7	26,5	25,4	27,8	24,7
Promedio efectivo mensual (%)	1,1	1,1	1,6	1,8	2,0	1,9	2,1	1,9
M1 (promedio anual, en % del PIB)	10,15	11,12	11,40	10,40	10,95	9,80	9,33	9,72
M2 (promedio anual, en % del PIB)	13,14	14,38	14,94	13,65	14,43	12,79	12,35	13,28
M3 (promedio anual, en % del PIB)	21,67	23,50	24,31	21,71	22,82	20,44	20,32	21,61
Resultado total SPNF (en % del PIB)	-1,3	-2,0	-1,9	-2,5	-3,9	s/i	s/i	s/i
Precios al consumidor (variación acumulada)	9,5	10,8	10,9	23,8	11,9	s/i	7,4	2,0
Precios al por mayor (variación acumulada)	12,7	13,1	14,8	28,2	10,6	17,2	8,2	2,7
Tasa de desempleo (%) (1) (promedio)	7,2	7,2	7,1	7,3	6,5	s/i	s/i	s/i
Tasa de subempleo (%) (1) (promedio)	8,5	8,7	8,6	9,0	8,4	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio (peso/dólar)	4,16	4,57	5,48	8,13	9,29	14,73	14,52	14,97

(*) Provisorio. s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

Nota: Para las líneas de datos anuales (Dic./Dic.), en los trimestres corresponden los acumulados trimestrales.

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

FIDE Coyuntura
y Desarrollo

Se distribuye por suscripción

Franqueo

CORREO ARGENTINO CENTRAL B	TARIFA REDUCIDA CONCESION Nº 3284 FRANQUEO PAGADO CONCESION Nº 779
----------------------------	--

Valor de la suscripción anual:

Argentina: \$ 600
Exterior: u\$s 170
Países limítrofes: u\$s 140

Cheques a la orden de FIDE, no a la orden Agosto 2016