BOLETÍN INFORMATIVO TECHINT 343

ISSN: 0497-0292

ENE | ABR 2014

Proyecto EPC-30. Un caso modelo de relacionamiento con el cliente

El huésped no invitado del TLCAN: China y la desintegración del comercio en América del Norte
ENRIQUE DUSSEL PETERS Y KEVIN P. GALLAGHER

Rentabilidad en la industria argentina a 12 años de la crisis de la convertibilidad: mitos y realidades
DIEGO COATZ, PABLO DRAGÚN Y MARIANELA SARABIA

Canales de transmisión en esquemas de tipo de cambio dual. La experiencia reciente en la Argentina
DIEGO BEIN Y ARIEL CHIROM

Crecimiento y adaptación en un contexto de crisis internacional: el caso de tres empresas jóvenes dinámicas argentinas M. GONZALO, J. FEDERICO Y H. KANTIS



DIRECTOR RESPONSABLE
Guillermo Horacio Hang

COMITÉ EDITORIAL
Guillermo Horacio Hang
Luis Betnaza
Carlos Franck
Pierluigi Molajoni
Susana Szapiro

CONSEJO ACADÉMICO ASESOR
Patrizio Bianchi
Vicente Donato
Jorge Forteza
Bernardo Kosacoff
Beatriz Nofal
Fabrizio Onida
Jaime Serra Puche
José María Fanelli

El Boletín Informativo Techint es una iniciativa de la Organización Techint cuya finalidad es el fomento de la actividad industrial en América Latina a través de la información, el análisis, la discusión, de los temas que están relacionados con el desarrollo económico y la actividad productiva en la región y en el exterior. Las opiniones que se encuentran expresadas en el Boletín Informativo son las de los autores de los artículos, y no reflejan necesariamente las de la Organización Techint.

The Boletín Informativo Techint is a publication of the Techint Group aimed at encouraging industrial activity in Latin American countries through information, analysis and discusion of any subject related to economic and industrial development in the region. The opinions found in the Boletín Informativo reflect exclusively those of the authors of the articles, and do not reflect necessarily the opinions of the Techint Group.

Boletín Informativo Techint
Publicación propiedad de Techint, Compañía Técnica Internacional S.A.C. e I. realizada con la contribución de Tenaris, Ternium, Santa María y Tecpetrol.
Registro Nacional de la Propiedad Intelectual, Registro DNDA en trámite.
Hecho el depósito que marca la Ley Nº 11.723.
Se permite la reproducción total o parcial de este Boletín, previa autorización del responsable, citando la fuente.

C.M. Della Paolera 297/9, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina
Tel. 4018 5500, Fax 4018 5636,
baibni@techint.net | baimir@techint.net
En la dirección de Internet www.boletintechint.com puede accederse a los artículos del Boletín Informativo Techint.

BOLETÍN INFORMATIVO TECHINT 343
ISSN: 0497-0292
ENE | ABR 2014

[5] **Proyecto EPC-30. Un caso modelo de relacionamiento con el cliente**
EPC-30 Project. A model case for client relationship

[13] **El huésped no invitado del TLCAN: China y la desintegración del comercio en América del Norte**
NAFTA´s uninvited guest: China and the disintegration of North American trade
ENRIQUE DUSSEL PETERS Y KEVIN P. GALLAGHER
El trabajo examina los efectos del ingreso de China a la OMC (2001) sobre el TLCAN y especialmente sobre la composición del comercio entre Estados Unidos y México, hasta el año 2009.
This paper examines the impact that the entry of China into the WTO (2001) has on NAFTA, especially in the composition of trade between the United States and Mexico through 2009.

[45] **Rentabilidad en la industria argentina a 12 años de la crisis de la convertibilidad: mitos y realidades**
Argentine industry profitability after 12 years of convertibility: myths and realities
DIEGO COATZ, PABLO DRAGÚN Y MARIANELA SARABIA
Los autores presentan un análisis empírico de la evolución de los márgenes del sector industrial durante el período 2002-2012. A partir de la identificación de cuestiones estructurales asociadas a la evolución de los costos de producción se proponen líneas de acción para aumentar la productividad del sector.
The authors present an empirical analysis of the evolution of the industrial sector margins over the 2002-2012 period. On the basis of the identification of the structural issues related to the evolution of production costs, a course of action is proposed to increase the sector productivity.

[65] **Canales de transmisión en esquemas de tipo de cambio dual. La experiencia reciente en la Argentina**
Transmission channels of dual exchange rate systems. The recent experience in Argentina
DIEGO BEIN Y ARIEL CHIROM
El artículo presenta las distorsiones que genera la aplicación de un esquema de tipo de cambio dual sobre la economía argentina identificándolas y cuantificando su impacto.
This article presents the distortions caused by the implementation of a dual exchange rate system in the Argentine economy identifying and quantifying its impact.

[117] **Crecimiento y adaptación en un contexto de crisis internacional: el caso de tres empresas jóvenes dinámicas argentinas**
Growth and adaptation in the context of global crisis: the case of three young and dynamic Argentine companies
M. GONZALO, J. FEDERICO Y H. KANTIS
El trabajo analiza el impacto que generó la crisis internacional sobre las empresas argentinas jóvenes de base tecnológica con especial énfasis en el comportamiento de los actores empresariales locales.
This work analyses the impact that the global crisis has had on young Argentine technology-based firms with a particular focus on the performance of local entrepreneurial actors.

PROYECTO

EPC-30

Un caso modelo de relacionamiento con el cliente



En enero de 2012, Pluspetrol adjudicó a Techint E&C en Perú el proyecto **EPC-30,** que se desarrolló en la Planta Malvinas (Camisea), en el bloque 56, a 500 km al este de Lima y a 250 km al norte de Cusco. El contrato incluyó la ingeniería de detalle, suministros, construcción, pre-comisionado, comisionado, asistencia a la puesta en marcha y *performance test* para la instalación de dos trenes de compresión con una capacidad máxima de gas de entrada de 1.000 MMSCFD, una turbina de 30 MW y los correspondientes servicios auxiliares (modificación del *slug catcher,* entre otros).

Para liderar los trabajos se nombró como Project Manager a Edgardo Pérez, quien llevó adelante con éxito la construcción de la planta compresora de Chiquintirca en Ayacucho, entre 2008 y 2010.

Camisea Well Head Compression Project (EPC-30) surge como solución a la necesidad operativa del yacimiento frente a la caída de presión en la cabeza de los pozos que alimentan la Planta de Separación. Este escenario era, por un lado, el resultado natural de la explotación de hidrocarburos, y a su vez una instancia requerida por este tipo de instalaciones para mantener los niveles de producción de gases y líquidos. Particularmente, en el caso de las operaciones que se desarrollaban en la localidad de Malvinas, el impacto era de suma trascendencia: desde allí se alimenta tanto el consumo de gas natural de Lima Metropolitana, como así también la planta de licuefacción de gas de Pampa Melchorita (Perú LNG), y la planta de fraccionamiento de Pluspetrol de Pisco. En suma, la producción energética del proyecto Camisea representa más del 70% del total de la energía proveniente de hidrocarburos que produce hoy Perú.



PLUSPETROL ADJUDICÓ A TECHINT E&C EN PERÚ EL PROYECTO EPC-30, QUE SE DESARROLLÓ EN LA PLANTA MALVINAS (CAMISEA), EN EL BLOQUE 56, A 500 KM AL ESTE DE LIMA Y A 250 KM AL NORTE DE CUSCO.

Dentro del plan de desarrollo de Camisea, y ante las crecientes demandas del mercado interno de gas natural, resultó imperioso ampliar la capacidad de procesamiento.

A nivel gestión, se trata de un caso modelo de relacionamiento con el cliente: fue la primera vez para Techint E&C en Perú que se logró la firma de un contrato del tipo EPC *(Engineering, Procurement and Construction)* con un cliente tras haber completado un proyecto de servicios de Ingeniería Básica. De esta forma se consolidó el plan estratégico iniciado por la compañía en 2004, con un cliente *target*. Hoy este hito consolida el posicionamiento de la empresa para próximos emprendimientos; incluso actualmente Techint E&C participa en la Ingeniería Básica de la Tercera Expansión de Camisea y en la expansión de la planta de Pisco.



Finalizados los trabajos para el **Camisea Well Head Compression Project** el cliente destacó en reiteradas oportunidades el desempeño de calidad que demostró Techint E&C en toda su gestión EPC, reconociendo a la compañía como uno de los mejores proveedores con experiencia en plantas compresoras en ese país.

La Planta de Gas desarrollada está ubicada sobre la margen derecha del río Urubamba, aproximadamente a unos 25 km de los yacimientos productores del Lote 56, y a unos 40 km de los yacimientos productores del Lote 88. Fue diseñada y construida para procesar el gas proveniente de los campos productores allí ubicados. Debido a las particularidades de esta región, y a las características del lugar donde se instalarían los nuevos equipos de procesamiento, la fase constructiva del proyecto se dividió en cuatro etapas:

a) Construcción Civil: obras de fundación de bases para equipos, edificios, trabajos bajo superficie (montaje de tuberías enterradas), y otros, que facilitarían los posteriores trabajos de montaje electromecánico, permitiendo así optimizar los tiempos de ejecución de obras.
b) *Piping:* instalación de tuberías y servicios complementarios, recepción de materiales y su vinculación al sistema de procesos y seguridad preexistente.
c) *Montaje Electromecánico:* instalación de equipos e instrumentos –y sus servicios complementarios–, incluyendo la recepción de los materiales y maquinarias, conexiones mecánicas y eléctricas, e instrumentación y vinculación al sistema de control de procesos y seguridad.
d) *Puesta en marcha:* comprende las pruebas preliminares de operación y toda la secuencia de habilitación de las nuevas instalaciones.



Como todo proyecto que se lleva a cabo en la sierra o en la selva de Perú, el desafío más importante en el proyecto **EPC-30** fue la logística, contando en este caso con un agravante: en Malvinas el único medio para hacer llegar al *site* los equipos y materiales pesados y voluminosos es el río Urubamba, cuya capacidad de transporte depende de lo que se conoce como *ventana de lluvia,* período entre noviembre y abril en el cual es posible la carga plena de embarcaciones. El año en que se adjudicó el proyecto, el primer objetivo fue disponer de la totalidad del equipamiento pesado para todo 2012 antes de que finalizara el período navegable. Finalmente se alcanzó esta meta gracias a un contundente trabajo en equipo, basado en la planificación, capacidad de reacción y organización. Para este proceso, fue fundamental contar con la totalidad de las posiciones de mando claves en el campo a los 15 días de adjudicarse el proyecto.

Otro desafío al inicio de los trabajos fue el cumplimiento de una serie de *milestones* (hitos) de compra de equipos, cañerías y estructuras metálicas. El *expertise* de los equipos de Ingeniería y Suministros, adquirido durante la etapa de Ingeniería Básica y en el inicio de la obra civil en el sitio, permitió dar respuesta en tiempo y forma. En esta gestión se destacó la coordinación entre la Gerencia de Construcciones, Logística, Administración de Equipos y Suministros locales.



Desde el punto de vista comercial y logístico, una ventaja estratégica fue contar con dos contratos marco con *forwarders,* lo que otorgó mayor flexibilidad operativa. También arrojó resultados positivos la dinámica organizada con despachantes de Aduana.

Técnicamente el proyecto en si fue un continuo desafío por la magnitud de las obras a realizar, un cronograma demandante, condiciones climatológicas adversas y la gestión del personal en un modelo de confinamiento por períodos prolongados. A pesar de todo esto, el proyecto se completó con éxito y en los plazos acordados. Incluso, se logró realizar una parada de planta anticipada, con una disminución del tiempo previsto para la misma del 30%.

CAMISEA WELL HEAD COMPRESSION PROJECT (EPC-30) SURGE COMO SOLUCIÓN A LA NECESIDAD OPERATIVA DEL YACIMIENTO FRENTE A LA CAÍDA DE PRESIÓN EN LA CABEZA DE LOS POZOS QUE ALIMENTAN LA PLANTA DE SEPARACIÓN.



LA SEGURIDAD, PRIORIDAD DE GESTIÓN

La seguridad es uno de los principales valores de la cultura de Techint E&C. Por tal motivo, y con el compromiso asumido de velar por la integridad de más de 1.300 trabajadores involucrados durante el proyecto, se utilizaron las Herramientas Operativas de Prevención (HOP), enmarcadas en un Sistema Integrado de Gestión de la compañía.

La capacitación fue un pilar en toda la gestión de seguridad: se llevó a cabo un proceso continuo de enseñanza-aprendizaje orientado a desarrollar las habilidades y destrezas de los colaboradores, haciendo hincapié en la prevención de riesgos. La difusión constante de la política de seguridad, salud y medio ambiente permitió un cambio en la autogestión de los trabajadores, marcando otro logro dentro del proyecto. Se alcanzó así el índice de gravedad cero y 1.223.000 horas hombre trabajadas sin accidentes incapacitantes.

COMPROMISO CON EL MEDIO AMBIENTE

En la experiencia de **EPC-30** se destaca el manejo de residuos sólidos, cumpliendo con el Plan de Gestión Ambiental para el Manejo de Residuos pautado con el cliente. Otra práctica importante fue el cuidado metodológico en los encuentros con la fauna, en un ámbito de marcada biodiversidad: si bien el proceso constructivo no se realizó directamente dentro del hábitat de las especies críticas locales, se consideró en toda intervención el entorno como parte de su ecosistema y por lo tanto resguardado y favorecido ante cada oportunidad de mejora identificada.

"Este proyecto ha demostrado que el éxito se logra en base a la formación de un sólido equipo de trabajo, gestionado a partir de la delegación de responsabilidades definidas y planificadas de manera clara, y el compromiso diario de cada integrante al sentirse protagonista de cada logro", reflexiona Edgardo Pérez, PM de **EPC-30,** al hacer una revisión de las lecciones aprendidas.



El huésped no invitado del TLCAN: China y la desintegración del comercio en América del Norte

ENRIQUE DUSSEL PETERS
Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y Director del Centro de Estudios China-México. dussel@unam.mx

KEVIN P. GALLAGHER
Profesor adjunto de Relaciones Internacionales de la Universidad de Boston y Codirector de la Global Economic Governance Initiative. kpg@bu.edu

En este trabajo se examina en qué medida el ingreso de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001 y el consiguiente aumento de las exportaciones mundiales afectaron a la composición del comercio entre los Estados Unidos de América y México hasta 2009. Los autores hallaron que el ingreso de China tuvo una gran repercusión en las relaciones comerciales entre esos dos países norteamericanos, al reemplazar y desplazar a muchos de los baluartes de sus exportaciones que existían antes del ingreso chino a la OMC y después de la primera etapa del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) (1994-2000). Sobre la base de esta investigación, los autores sugieren una variedad de opciones de políticas para revitalizar el comercio entre los Estados Unidos de América y México y cooperar con China en la economía mundial.

Este artículo ha sido publicado previamente en *Revista de la CEPAL*, Nº 110 (LC/G.2572-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto de 2013.

I. INTRODUCCIÓN

La celebración del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) entre México, los Estados Unidos de América y el Canadá estuvo rodeada de promesas, que incluían halagüeñas previsiones de crecimiento de las exportaciones, el empleo y el producto interno bruto (PIB) tanto en México como en los Estados Unidos de América, los dos países en que se concentra este trabajo. De hecho, ese era el resultado previsto por la teoría tradicional, pues el acuerdo permitía que cada nación se especializara en los sectores en que gozaba de mayores ventajas comparativas. Si bien el tratado produciría nuevos ganadores y perdedores, había consenso en que las ganancias superarían a las pérdidas, ofreciendo la posibilidad de que los ganadores compensaran a los perdedores y mejorara de ese modo la situación de todos los miembros. Sin embargo, esos modelos suponían –entre otras cosas– que los acuerdos comerciales fuera del TLCAN se mantendrían constantes. En 1994, ninguno de los análisis o modelos reflejaba la preocupación de que China pudiera ingresar a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, con ventajas comparativas en algunos sectores muy apreciados tanto en los Estados Unidos de América como en México.

En el presente trabajo se analiza cómo el ascenso de China plantea una amenaza competitiva para el comercio entre los Estados Unidos de América y México y el TLCAN como bloque comercial. El artículo se divide en cinco secciones, incluida esta breve Introducción. Mientras que en la segunda sección

se estudia la literatura sobre el TLCAN y sus efectos esperados en la economía de la región, en la tercera sección se presenta un análisis cuantitativo de la penetración china en los mercados de importación de los miembros del TLCAN en México y los Estados Unidos de América. En la cuarta sección se presentan los resultados de dos estudios de caso referidos a la cadena hilo-textiles-confección y a la cadena autopartes-automotriz; finalmente, en la última sección se resumen los principales hallazgos y se realizan sugerencias para futuras investigaciones y medidas de políticas.

II. ESTUDIO DE LA LITERATURA

El TLCAN ha sido un tema controvertido durante más de 20 años. En general, se afirmaba que este acuerdo produciría beneficios económicos para todas las partes y que sus efectos serían relativamente mayores en México (Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 1992). La proximidad geográfica y el nivel de integración con México hacían que el acuerdo fuera muy atractivo para los Estados Unidos de América (Erzan y Yeats, 1992). Según la Oficina de presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos, la economía mexicana podría crecer entre un 6% y un 12% gracias al TLCAN, mientras que las previsiones relativas a la economía estadounidense eran de alrededor del 0,25% (CBO, 1993; Kehoe, 1994). Según los analistas, el acuerdo no provocaría una gran pérdida de empleos en los Estados Unidos de América –tal vez medio millón de puestos de trabajo en más de una década (CBO, 1993)– y si bien conduciría a un aumento del salario medio en ese país, tendría escasos o nulos efectos en la situación de los trabajadores de bajos salarios (Burfisher, Robinson y Thierfelder, 2001). De hecho, en varios modelos se preveía un superávit cada vez mayor en la balanza comercial de los Estados Unidos de América con México. De acuerdo con las previsiones más audaces, merced al TLCAN las exportaciones estadounidenses a México continuarían aventajando a las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos de América, y conducirían a un superávit en la balanza comercial estadounidense con México de alrededor de 7.000 millones de dólares a 9.000 millones de dólares por año hasta 1995, que se elevaría a entre 9.000 millones de dólares y 12.000 millones de dólares en el período 2000-2010 (Hufbauer y Schott, 1993, pág. 14).

En la época de su celebración, se preveía que el TLCAN tendría repercusiones en varios otros ámbitos en los dos países examinados. En primer lugar, en la mayoría de los análisis se asumió que el acuerdo produciría efectos positivos generales en las exportaciones mexicanas a largo plazo, sobre todo en aquellas dirigidas a los Estados Unidos de América, argumento basado en gran medida en los efectos positivos y automáticos del libre comercio en el crecimiento.

En segundo lugar, algunos autores subrayaron la necesidad de implementar reformas generales y sectoriales a corto y mediano plazo en México y la posibilidad de efectos negativos en algunos sectores específicos de ese país. Las autoridades de algunas naciones fuera del TLCAN manifestaron preocupación porque las normas de origen del acuerdo eliminarían algunas ventajas comparativas de los socios comerciales que no formaran parte del TLCAN y producirían una desviación del comercio. Desde este punto de vista, los tres miembros del tratado podrían eventualmente sufrir pérdidas de bienestar debido al aumento de los precios relacionado con las normas de origen. La posible adhesión de otros países sólo se discutió en los años noventa con respecto a Chile y el tema no se ha retomado desde entonces. La eventual repercusión de las actividades comerciales de otras naciones –incluidas las asiáticas y en particular China– no se examinó seriamente durante las negociaciones que condujeron a la firma del TLCAN (Dussel Peters, 2000). Para los *fundadores* del tratado, este constituía una estrategia activa y ofensiva con relación al mercado mundial y no una *fortaleza* o defensa contra terceros países. Esa visión coincidió con las expectativas en la primera etapa del TLCAN.

En tercer lugar, según varios autores, el acuerdo de libre comercio garantizaría las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos de América a largo plazo. Algunos de ellos (Hufbauer y Schott, 1993; Weintraub, 1991) destacaron además que la eficiencia de México mejoraría debido a que el TLCAN incluía regímenes como el de derechos de propiedad intelectual, eliminaba los requisitos de valor agregado nacional e incorporaba explícitamente a los sectores de servicios y transporte. La sustitución de las cuotas con aranceles en sectores específicos, la eliminación de aranceles a largo plazo, el trato nacional para inversiones y empresas regionales, la inclusión de estándares laborales y ambientales como acuerdos complementarios y una noción general de complementariedad entre México y los Estados Unidos de América alimentaron las expectativas de resultados positivos para México en general y para la industria manufacturera y los servicios en particular. No obstante, los resultados previstos en el sector agrícola del país azteca eran mixtos y negativos. De ese modo, la integración del TLCAN y el libre comercio, desde una perspectiva teórica, habrían surtido efectos positivos en las exportaciones, el flujo de inversión extranjera directa (IED), el empleo y los salarios mexicanos (Hufbauer y Schott, 1993) y, por tal motivo, las expectativas políticas eran extremadamente altas[1].

En cuarto lugar, con respecto a los efectos sectoriales en la economía mexicana, es importante diferenciar entre los efectos a corto y largo plazo. Mientras que en casi todos los análisis se subrayaba la necesidad de hacer profundas reformas en todos los sectores de la economía –también como resultado de la liberalización de las importaciones y los flujos de capital–, existía un amplio consenso sobre los beneficios del TLCAN para el sector manufacturero en términos de exportaciones, empleo, salarios y crecimiento de la productividad[2]. Otros autores destacaron que la socioeconomía mexicana se inclinaría aún más a los procesos de maquiladora (Kopinak, 1993), con el con-

[1] *"El Tratado significa más empleo y mejor pagado para los mexicanos. Esto es lo fundamental; y es así, porque vendrán más capitales, más inversión, que quiere decir más oportunidades de empleo aquí, en nuestro país, para nuestros compatriotas. En palabras sencillas, podremos crecer más rápido y entonces concentrar mejor nuestra atención para beneficiar a quienes menos tienen."* (Salinas de Gortari, citado en Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), 1992, pág. 1).

[2] El modelo INFORUM (1991, VII-A-1) fue uno de los pocos en que se intentó realizar estimaciones a nivel regional y sectorial en México. Sobre la base de la eliminación de los aranceles *(hipótesis 1)* y la eliminación de los aranceles y de las barreras no arancelarias *(hipótesis 2),* se calculó que en 1989 las exportaciones estadounidenses a México habrían aumentado más en los sectores de la agricultura, las computadoras y los automóviles, mientras que las importaciones de prendas de vestir y televisores lo habrían hecho en menor medida. Desde este punto de vista, las exportaciones estadounidenses a México habrían aumentado un 27% en la segunda hipótesis y las importaciones de México un 7% en el período 1989-2000. En el mismo modelo se asumían efectos negativos en el sector agrícola y efectos positivos en los sectores manufactureros en general en el período 1989-2000.

siguiente empeoramiento de la calidad del empleo y el medio ambiente[3]. Sin embargo, también había consenso en que los sectores agrícola y de servicios mexicanos, como el sector bancario, serían los más perjudicados en el marco del TLCAN (Arroyo Picard y otros, 1993; Grinspun y Cameron, 1993; Van-Grasstek y Vega, 1992).

Sólo unos pocos autores sugirieron que ambos países podrían sufrir un impacto general negativo en materia de empleo, creación de empresas y competitividad como consecuencia del TLCAN (Donahue, 1991). Se plantearon en forma explícita problemas como la debilidad de las instituciones regionales, incluso en comparación con el proceso de integración en la Unión Europea (Baer, 1991; Donahue, 1991; Piore, 1991; Shelburne, 1991)[4]. En general, de acuerdo con las estimaciones relativas a los sectores manufactureros, el comercio intraindustrial aumentaría en forma considerable en la región. De acuerdo con la Oficina de presupuesto del Congreso (CBO), el TLCAN estimularía las exportaciones de automóviles y sus repuestos y piezas hacia México, mientras que las importaciones aumentarían a un ritmo menor, de modo que se produciría un superávit o el déficit se reduciría. La CBO previó además el incremento en ambas direcciones del comercio de la industria textil y de prendas de vestir entre los Estados Unidos de América y México (CBO, 1993). No obstante, algunos analistas de la industria expresaron preocupación con respecto a China en una etapa temprana del debate sobre los efectos del TLCAN en la cadena de valor agregado hilo-textiles-confección. Si bien las exportaciones chinas (y de otros países asiáticos) eran más competitivas que las mexicanas con relación al mercado de importación estadounidense, se esperaba que el acuerdo incrementara la participación mexicana de modo que ambos países pudieran unir fuerzas para hacer frente a los desafíos externos.

Lande (1991, pág. 244) sostuvo que las relaciones cambiarias continuarían favoreciendo a las operaciones intensivas en mano de obra en México y el Caribe respecto de las fuentes tradicionales del Lejano Oriente. Ese mismo analista afirmó que el TLCAN sería muy apreciado en los Estados Unidos de América: si el acceso de México aumenta mientras se reducen las exportaciones del Lejano Oriente, las probabilidades de éxito serán mayores. Se considera que las importaciones de la industria nacional mexicana representan una amenaza menor para los productores estadounidenses que las importaciones del Lejano Oriente o de instalaciones controladas por empresas de aquel lugar en terceros países. Los productores de esa región no comercializan sus productos a través de los fabricantes de prendas de vestir estadounidenses, sino que con frecuencia venden directamente a los comerciantes al por menor o a contratistas en los Estados Unidos de América. Por el contrario, los productores mexicanos son más propensos a utilizar los canales de distribución estadounidenses normales, incluidas las empresas de prendas de vestir estadounidenses (Lande, 1991, pág. 243).

[3] *"El empleo estadounidense se ha trasladado al otro lado de la frontera para pagar, sobre todo a mujeres jóvenes, mucho menos de un dólar por hora ... Las maquilas constituyen un modelo de desarrollo económico ligado a los salarios más bajos del mundo para atraer inversiones de corporaciones multinacionales que producen para mercados externos, no internos. Los trabajadores con bajos salarios no pueden comprar productos* competitivos a nivel internacional. *No hemos visto que los estándares de vida de los trabajadores mexicanos hayan mejorado gracias a esta estrategia de desarrollo económico"* (Steve Beckman, United Auto Workers Association, citado en Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 1990, págs. 1-23).

[4] Los representantes de varias cámaras de industria, como la Cámara Nacional de la Industria de Transformación (CANACINTRA), manifestaron su escepticismo sobre las posibilidades de cambios macroeconómicos desde 1994 y respecto del TLCAN: *"Consideramos que no basta estabilizar los signos vitales de la economía. Tampoco es suficiente modificar las bases para el desarrollo nacional, ni replantear nuestra inserción en las corrientes internacionales de bienes y capitales, o adecuar el marco regulatorio, si todo ello no es complementado por una profunda e intensa reestructuración de las actividades y empresas que integran el tejido económico del país"* (CANACINTRA, 1994, pág. 16; véase también Caballero Urdiales, 1991, pág. 65 y ss.).

III. ANÁLISIS: CHINA SE CUELA EN LA FIESTA DEL TLCAN

En esta sección se analiza la penetración de los productos chinos en los mercados estadounidense y mexicano, haciendo hincapié en este último mercado. Desde su ingreso a la OMC en 2001 y hasta 2009, se observa que China está aventajando a México en el mercado estadounidense y comenzando a competir con los Estados Unidos de América en el mercado mexicano. Es interesante notar que mientras la participación estadounidense en 53 sectores del mercado mexicano disminuye, la participación china crece, aparentemente permitiendo a México incrementar su eficiencia y volverse más competitivo en los mercados estadounidenses. Sin embargo, la participación mexicana en esos 53 sectores del mercado estadounidense, que representan el 49% de las exportaciones de México a dicho mercado, también se está aminorando. En los estudios de caso que se presentan a continuación se examinan esas tendencias de la economía mexicana con mayor detalle.

Esta sección se divide a su vez en dos subsecciones. En la primera de ellas se resumen las tendencias comerciales entre los Estados Unidos de América, México y China desde una perspectiva histórica. En tanto que en la segunda subsección se analiza la competencia entre México y China en los mercados de importación estadounidenses, y se examina la competencia entre los Estados Unidos de América y China en los mercados mexicanos. Por último, se estudia un subconjunto de 53 sectores del mercado mexicano en que los Estados Unidos de América están perdiendo participación en favor de China y en los que México, a su vez, también está perdiendo participación en el mercado estadounidense.

1. TLCAN: condiciones y evolución

China se está convirtiendo en un importante socio comercial, tanto para México como para los Estados Unidos de América. Mientras que en 1995 no se encontraba entre los primeros cinco socios comerciales de ninguno de los dos países, en 2009 se había convertido en el segundo mayor socio comercial de ambos. En el *Cuadro 1* se muestra el notable crecimiento de China en los mercados de importación estadounidense y mexicano desde su ingreso a la OMC en 2001.

Como se puede apreciar en el *Cuadro 1*, en 2005 China superó a México y se convirtió en el segundo mayor socio comercial de los Estados Unidos de América, posición que mantiene desde entonces.

CUADRO 1

Principales socios comerciales de México y los Estados Unidos de América, 1993-2009
(participación en el comercio total)

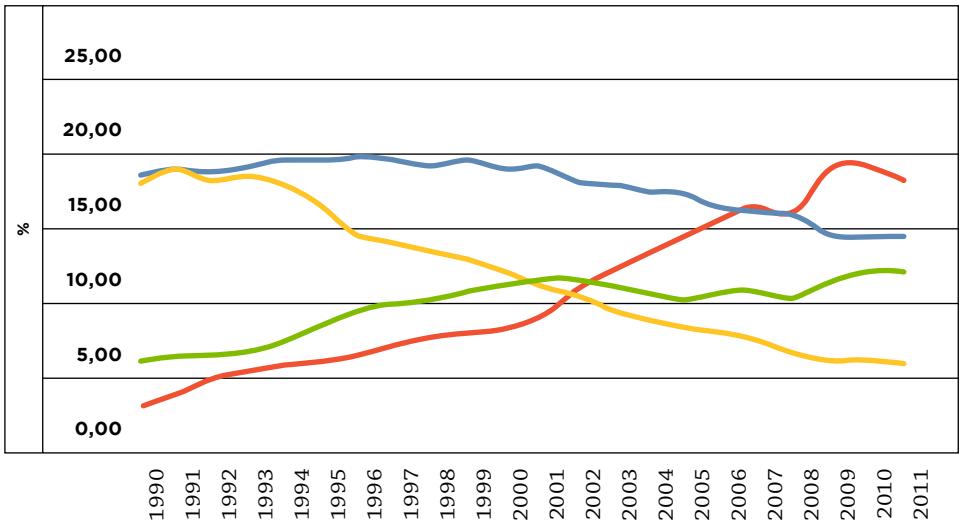
México	1	2	3	4	5
1994	EE.UU.	Japón	Alemania	Canadá	España
2000	EE.UU.	Canadá	Japón	Alemania	Rep. de Corea
2003	EE.UU.	China	Japón	Alemania	Canadá
2009	EE.UU.	China	Canadá	Japón	Alemania
EE.UU.	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
1993	Canadá	Japón	México	Reino Unido e Irlanda del Norte	Alemania
1999	Canadá	México	Japón	China	Alemania
2003	Canadá	México	China	Japón	Alemania
2005	Canadá	China	México	Japón	Alemania
2009	Canadá	China	México	Japón	Alemania

Fuente: elaborado por los autores a partir de la Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

GRÁFICO 1

EE.UU.: participación en las importaciones totales, 1991-2010

(en porcentajes)

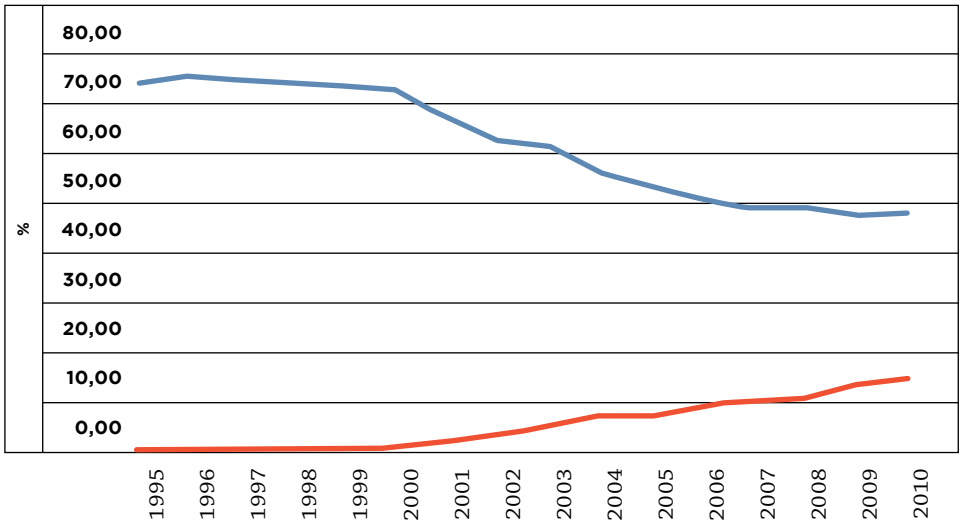


Fuente: Elaborado por los autores sobre la base de Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 2011.

GRÁFICO 2

México: importaciones desde China y los EE.UU., 1995-2010

(participación porcentual en el total)



Fuente: Elaborado por los autores sobre la base de World Trade Atlas, 2011.

CUADRO 2

México y Estados Unidos de América: principales exportaciones, 2000

	20 principales productos de exportación de los EE.UU a México, 2000	20 principales productos de exportación de México a los EE.UU., 2000
1	S2-776 Dispositivos termoiónicos, microcircuitos, transistores, válvulas y otros	S2-781 Vehículos automotores para pasajeros (excluidos los autobuses)
2	S2-784 partes, piezas y accesorios de vehículos automotores n.e.p.	S2-333 Aceites de petróleo y aceites obtenidos de minerales bituminosos, crudos
3	S2-772 Aparatos eléctricos para abrir y cerrar circuitos eléctricos	S2-764 Equipos de telecomunicaciones n.e.p.; partes, piezas y accesorios n.e.p.
4	S2-699 Manufacturas de metales comunes n.e.p.	S2-752 Máquinas de procesamiento automático de datos y sus unidades
5	S2-893 Artículos de materiales plásticos n.e.p.	S2-931 Operaciones y mercancías especiales no clasificadas según su naturaleza
6	S2-778 Máquinas y aparatos eléctricos n.e.p.	S2-773 Equipos de distribución de electricidad
7	S2-764 Equipos de telecomunicaciones n.e.p.; partes, piezas y accesorios n.e.p.	S2-782 Vehículos automotores para el transporte de mercancías y vehículos automotores para usos especiales
8	S2-773 Equipos de distribución de electricidad	S2-784 Partes, piezas y accesorios de vehículos automotores n.e.p.
9	S2-583 Productos de polimerización y copolimerización	S2-761 Receptores de televisión
10	S2-713 Motores de combustión interna de émbolo y sus partes y piezas, n.e.p.	S2-772 Aparatos eléctricos para abrir y cerrar circuitos eléctricos
11	S2-781 Vehículos automotores para pasajeros (excluidos los autobuses)	S2-821 Muebles y sus partes
12	S2-334 productos derivados del petróleo, refinados	S2-778 Máquinas y aparatos eléctricos n.e.p.
13	S2-749 partes, piezas y accesorios no eléctricos para maquinaria, n.e.p.	S2-713 Motores de combustión interna de émbolo y sus partes y piezas, n.e.p.
14	S2-752 Máquinas de procesamiento automático de datos y sus unidades	S2-842 Ropa de calle para hombres y niños, de tejidos que no sean de punto o ganchillo
15	S2-874 Instrumentos de medición, verificación, análisis y control n.e.p., partes y piezas	S2-759 partes, n.e.p. y accesorios para máquinas de las partidas 751 ó 752
16	S2-642 papel y cartón precortados y artículos de papel o cartón	S2-843 Ropa de calle para mujeres, niñas y bebés, de tejidos que no sean de punto o ganchillo
17	S2-771 Máquinas de energía eléctrica, y sus partes y piezas, n.e.p.	S2-771 Máquinas de energía eléctrica, y sus partes y piezas, n.e.p.
18	S2-759 partes, n.e.p. y accesorios para máquinas de las partidas 751 ó 752	S2-874 Instrumentos de medición, verificación, análisis y control n.e.p., partes y piezas
19	S2-728 Otras máquinas y equipos para industrias especializadas; partes y piezas n.e.p.	S2-716 Aparatos eléctricos rotativos y sus partes y piezas, n.e.p.
20	S2-931 Operaciones y mercancías especiales no clasificadas según su naturaleza	S2-762 Radiorreceptores

Fuente: Elaborado por los autores a partir de la Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).
n.e.p.: no especificado en otra parte.

A medida que el mercado estadounidense se ha vuelto más abierto, tanto México como China han ganado terreno. Ambos países tienen perfiles exportadores muy similares (Blázquez-Lidoy, Rodríguez y Santiso, 2006; Feenstra, 2007) y compiten desde hace ya algún tiempo en el mercado estadounidense con manufacturas que no requieren mano de obra especializada. En el *Gráfico 1* se observa que la participación de los productos mexicanos en el mercado estadounidense fue aumentando hasta alcanzar el 11,6% en 2002 (apenas un año después de que China ingresara en la OMC), mientras que la participación de China se incrementó repentinamente al 12,1% en 2003 y continuó acrecentándose desde entonces. En 2010 los productos chinos representaban el 19,1% de las importaciones estadounidenses, mientras que la cuota de mercado de México era del 12,1%.

Si bien de modo menos drástico, los Estados Unidos de América también están perdiendo terreno en los mercados mexicanos a medida que crece la participación de China. En los primeros cinco años posteriores al TLCAN, la participación estadounidense en los mercados de importación mexicanos bordeaba el 75%, cifra que se redujo al 48% en 2009. Aunque la participación china se ha incrementado, todavía representa una parte relativamente pequeña de las importaciones mexicanas. Como se muestra en el *Gráfico 2,* mientras China representaba menos del 0,75% del mercado mexicano en 2000, esa cifra alcanzó al 15,13% en 2010. Según se verá más adelante, en algunos sectores esa tendencia es aún más impresionante.

En el *Cuadro 2* se detallan los 20 principales productos de exportación de México a los Estados Unidos de América en 2000 y los 20 principales productos de exportación de los Estados Unidos a México en ese mismo año. Esa fecha sirve como parámetro antes de que China ingresara a la OMC y coincide con un momento de auge en el comercio entre ambos países. En tanto que la participación china en el mercado estadounidense con respecto a esos 20 productos pasó de un 6,22% en 2000 al 19,42% en 2009, la participación mexicana disminuyó del 16,61% al 16,06% en ese mismo período. Por otra parte, la participación estadounidense en el mercado mexicano con respecto a esos 20 productos se redujo del 72% en 2000 al 41,54% en 2009, a la vez que la de China aumentó notablemente de un 1,09% al 17,83% en igual período.

2. ¿Constituye China una *amenaza* para el comercio norteamericano?

¿Es posible determinar la medida en que las empresas chinas están aventajando a sus pares mexicanas y estadounidenses a un nivel sectorial más específico? para este análisis se recurrió a una metodología consolidada establecida por Lall y Weiss (2005). Estos autores estudian cómo ha evolucionado la participación de las exportaciones de China y América Latina y el Caribe al resto del mundo y al mercado estadounidense, y buscan las pruebas de una mayor competencia china en segmentos que registran un aumento de la penetración de sus exportaciones a medida que decrece la penetración de los productos de América Latina y el Caribe.

Como se aprecia en el *Cuadro 3,* Lall y Weiss (2005) definen varias categorías de interacción competitiva entre China y otros países en los mercados de exportación. Cuando la participación de China en el mercado estadounidense aumenta a medida que la participación de América Latina y el Caribe disminuye, los autores consideran que la región sufre una *amenaza directa* de China. En forma análoga, cuando la participación de China y de América Latina y el Caribe se incrementa, pero la primera lo hace con mayor rapidez, se trataría de un caso de *amenaza parcial* de China.

En el *Cuadro 4* se presentan los resultados obtenidos con la metodología de Lall y Weiss (2005). para realizar estos cálculos se analizó el comercio entre 2000 (año anterior al ingreso de China en la OMC) y 2009. El análisis comprende 118 sectores que cubren todo el comercio y se desagrega a nivel de tres dígitos utilizando el sistema de clasificación de la Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías *(comtrade)* con respecto a las economías estadounidense y mexicana. Se calculó la participación de mercado en cada sector en 2000 y 2009 y su variación en puntos porcentuales en el período de referencia. Una vez

más, cuando la participación de los Estados Unidos de América o de México merma en un sector del mercado en que la participación china aumenta, se habla de *amenaza directa,* y cuando la participación de ambos países se incrementa, pero a un ritmo más lento que la de China, se habla de *amenaza parcial.*

Del *Cuadro 4* surge que el 96% de las exportaciones de manufacturas estadounidenses a México, que representan el 62% de las exportaciones estadounidenses totales a ese país, están bajo la amenaza de China. Cabe destacar que en ninguno de esos casos se trata de amenazas parciales, sino de amenazas directas. Por otra parte, el 81% de las exportaciones de manufacturas mexicanas y el 56% de las exportaciones totales de ese país están bajo amenaza de China en el mercado de importaciones estadounidense. En el caso de las manufacturas mexicanas, el 52% de las exportaciones de ese país a los Estados Unidos de América tienen una amenaza directa y el 29% una amenaza parcial. El único sector en que México no está bajo la amenaza de China o está ganando participación en el mercado con respecto a ese país es el de los automóviles, camiones y sus partes y piezas.

CUADRO 3

Matriz de interacciones competitivas entre China y otros países en los mercados de exportación

<table>
<tr><td colspan="2" rowspan="2"></td><td colspan="2">Participación de China en los mercados de exportación</td></tr>
<tr><td>Aumenta</td><td>Disminuye</td></tr>
<tr><td rowspan="3">Participación de otros países en los mercados de exportación</td><td rowspan="2">Aumenta</td><td>A. No hay amenaza
La participación de ambos países crece, pero el incremento del otro país es mayor que el de China</td><td rowspan="2">C. Amenaza inversa
China no constituye una amenaza competitiva para otros países, sino que estos representan una amenaza para China</td></tr>
<tr><td>B. Amenaza parcial
La participación de ambos países se acrecienta, pero el incremento de China es más rápido que el del otro país</td></tr>
<tr><td>Disminuye</td><td>D. Amenaza directa
La participación de China aumenta mientras que la del otro país se aminora; esto puede indicar una relación causal a menos que el otro país ya perdiera participación antes del ingreso de China.</td><td>E. Retirada de ambos países: no hay amenaza
Ambas partes pierden participación en los mercados de exportación en favor de otros competidores</td></tr>
</table>

Fuente: Sanjaya Lall y John Weiss, *China's competitive threat to Latin America: an analysis for 1990-2002,* Oxford Development Studies, vol. 33, N° 2, Taylor & Francis, 2005.

CUADRO 4

***Amenaza china* en los mercados mexicano y estadounidense**
(en porcentajes)

		Directa	Parcial	Total
EE.UU.	porcentaje de exportaciones de manufacturas a México	96	0	96
	porcentaje de exportaciones totales a México	62	0	62
México	porcentaje de exportaciones de manufacturas a los EE.UU.	52	29	81
	porcentaje de exportaciones totales a los EE.UU.	36	20	56

Fuente: elaborado por los autores a partir de la Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE), 2011; y Sanjaya Lall y John Weiss, *China's competitive threat to Latin America: an analysis for 1990-2002,* Oxford Development Studies, vol. 33, N° 2, Taylor & Francis, 2005.

Esto se debe a que esos artículos son físicamente pesados para el transporte desde China y a que el sector automotor norteamericano goza de protección en el marco del TLCAN (Gallagher, Moreno-Brid y Porzecanski, 2008). Por último, China constituye una amenaza directa para el 36% de las exportaciones mexicanas totales y una amenaza parcial para el 20%. A diferencia de México, China no exporta petróleo y otros productos primarios a los Estados Unidos de América, y eso explica por qué su participación en las exportaciones totales no es tan significativa.

En el *Cuadro 5* se detallan 53 sectores que se definen como bajo *triple amenaza*. En esos sectores, que representan el 49% de las exportaciones mexicanas, los Estados Unidos de América están perdiendo participación en favor de China en el mercado mexicano y México está perdiendo participación en favor de China en el mercado estadounidense. En primer lugar, se examina la posición de los Estados Unidos de América y China en el mercado mexicano. En los 53 sectores analizados, la participación estadounidense en las exportaciones mexicanas de cada sector correspondía a un promedio del 69% en 2000. En 2009 ese porcentaje había descendido a sólo el 43%, es decir, registró una variación de 26 puntos porcentuales en sólo nueve años. Por ejemplo, mientras que en 2000 los Estados Unidos de América representaban el 68% del mercado mexicano de fibras sintéticas y China el 0,1%, en 2009 la participación estadounidense había disminuido 20 puntos porcentuales, en tanto que la de China había aumentado casi 14 puntos porcentuales. Asimismo, mientras que en 2000 los Estados Unidos de América abastecieron a México con el 60,8% de sus importaciones de computadoras y máquinas de oficina y el 70% de los dispositivos periféricos para esas máquinas, en 2009 esas cifras se contrajeron 51 puntos porcentuales y 60 puntos porcentuales, respectivamente. En 2009 la participación estadounidense en cada uno de esos sectores del mercado de importaciones mexicano era de apenas un 10%. Por el contrario, mientras que la participación china en el mercado de importaciones de máquinas de oficina y de partes y piezas ascendía en México al 13% y al 5%, respectivamente en 2000, nueve años después había alcanzado al 48% y al 58%, respectivamente. Si bien en 2000 los Estados Unidos de América dominaban el 60% del mercado mexicano de las telecomunicaciones, perdieron 44 puntos porcentuales hasta llegar a apenas el 16% del mercado en 2009. Mientras que en 2000 ese país proporcionaba el 90% de las importaciones mexicanas de manufacturas de metales comunes, esa cifra descendió 30 puntos porcentuales en 2009 cuando China pasó del 0% al 15%.

La pérdida de participación estadounidense en el mercado mexicano en favor de China indicaría que las empresas orientadas a las exportaciones que operan en México tendrían la oportunidad de incrementar su eficiencia y productividad. Se presume que los Estados Unidos de América están perdiendo terreno porque las importaciones chinas son más baratas que sus equivalentes estadounidenses. En la medida en que las exportaciones chinas a México representan insumos para las empresas mexicanas, estas últimas deberían poder exportar a un precio más competitivo (Lederman, Olarreaga y Rubiano, 2008). Sin embargo, en esos mismos 53 sectores de mercado en que los Estados Unidos de América están perdiendo participación en favor de China, México también está perdiendo participación en favor de China en el mercado estadounidense. En promedio, México había conquistado el 14% del mercado de importación estadounidense en esos sectores en 2000, pero esa participación se redujo al 9% en 2009. Para volver al ejemplo de las fibras sintéticas, mientras que en el año 2000 México representaba el 15% del mercado de importación de los Estados Unidos de América, ese porcentaje disminuyó 14 puntos porcentuales llegando a sólo un 1% en 2009. En tanto que en el mismo año México suministró a ese país el 9% de sus importaciones de máquinas de oficina o computadoras y el 11% de los dispositivos periféricos para esas máquinas, en 2009 esas cifras se contrajeron 9 puntos porcentuales y 5 puntos porcentuales, respectivamente, hasta alcanzar alrededor de un 1% y un 2%, respectivamente. En el caso de las telecomunicaciones, México también está perdiendo su cuota de mercado en los Estados Unidos de América.

CUADRO 5

La *triple amenaza*

(en porcentajes)

	Artículos	Variación en las exportaciones de los EE.UU. a México (2000-2009)	Variación en las exportaciones de China a México (2000-2009)	Variación en las exportaciones de México a los EE.UU. (2000-2009)
1	Fibras sintéticas adecuadas para el hilado	-20,5	13,4	-14,1
2	Otras fibras manufacturadas adecuadas para el hilado y desperdicios de fibras manufacturadas	-2,6	8,0	-7,1
3	Alcoholes, fenoles y otros, y sus derivados	-11,1	1,4	-1,2
4	Jabón y preparados para limpiar y pulir	-8,8	0,9	-5,9
5	Abonos, manufacturados	-7,0	5,4	-0,04
6	Celulosa regenerada, derivados de la celulosa, fibra vulcanizada	-19,0	3,2	-0,3
7	Pesticidas, desinfectantes	-1,0	2,8	-3,7
8	Productos químicos diversos, n.e.p.	-11,0	2,5	-0,3
9	Manufacturas de cuero natural o sintético, n.e.p., y otros	-36,9	8,4	-7,6
10	Pieles finas curtidas o adobadas; piezas o recortes de pieles curtidas o adobadas	-45,8	1,5	-0,6
11	Tejidos de algodón (excepto tejidos estrechos o especiales)	-21,3	11,2	-6,0
12	Tejidos de materias textiles manufacturadas (excepto tejidos estrechos o especiales)	-5,7	9,0	-1,0
13	Tejidos de punto o ganchillo (incluso tejidos de punto tubulares y otros)	-13,1	15,8	-4,0
14	Tules, encajes, bordados, cintas, pasamanería y otras confecciones pequeñas	-30,0	9,4	-4,6
15	Artículos confeccionados total o parcialmente de materias textiles, n.e.p.	-44,3	25,9	-8,0
16	Recubrimientos para pisos, y otros	-19,7	3,2	-0,4
17	Artículos de cerámica	-9,1	46,7	-1,9
18	productos universales, planchas y hojas de hierro o acero	-13,5	1,9	-1,9
19	Tubos, caños y accesorios de hierro o acero	-12,5	11,3	-1,7
20	Clavos, tornillos, tuercas, pernos, remaches y artículos análogos, de hierro, acero o cobre	-28,6	8,9	-0,9
21	Cuchillería	-19,4	11,5	-0,9
22	Enseres domésticos de metales comunes, n.e.p.	-26,8	28,5	-9,8
23	Manufacturas de metales comunes, n.e.p.	-29,6	14,9	-1,5
24	Calderas generadoras de vapor de agua y aparatos auxiliares, y sus partes y piezas, n.e.p.	-5,1	9,0	-0,4
25	Aparatos eléctricos rotativos y sus partes y piezas, n.e.p.	-16,2	15,6	-12,2
26	Maquinaria y equipo de ingeniería civil y para contratistas, y sus partes y piezas, n.e.p.	-12,3	2,5	-0,2

>>

>>

Artículos		Variación en las exportaciones de los EE.UU. a México (2000-2009)	Variación en las exportaciones de China a México (2000-2009)	Variación en las exportaciones de México a los EE.UU. (2000-2009)
27	Máquinas para elaborar alimentos (excepto las de uso doméstico) y sus partes y piezas, n.e.p.	-11,3	1,9	-1,2
28	Partes y accesorios no eléctricos de máquinas, n.e.p.	-22,4	8,3	-2,7
29	Máquinas de oficina	-51,1	35,0	-8,1
30	Partes, n.e.p. y accesorios para máquinas de las partidas 751 ó 752	-60,3	53,4	-4,8
31	Receptores de televisión	-28,4	27,2	-11,3
32	Radiorreceptores	-2,8	8,0	-9,1
33	Gramófonos, dictáfonos y otros grabadores de sonido	-42,2	53,4	-4,5
34	Equipos de telecomunicaciones n.e.p.; partes, piezas y accesorios n.e.p.	-43,6	37,0	-2,5
35	Aparatos de electricidad y sus partes y piezas, n.e.p.	-51,5	36,7	-7,0
36	Equipos de distribución de electricidad	-27,6	15,7	-16,8
37	Aparatos eléctricos de diagnóstico y aparatos radiológicos	-16,2	5,1	-1,4
38	Vehículos automotores para pasajeros (excluidos los autobuses)	-26,8	0,3	-2,0
39	Remolques y otros vehículos no motorizados, n.e.p.	-9,0	6,7	-2,0
40	Vehículos para ferrocarriles y equipo conexo	-31,3	7,2	-16,4
41	Muebles y sus partes	-32,4	18,3	-4,5
42	Artículos de viaje, bolsos de mano y otros artículos análogos de cuero, plástico, tela y otros materiales	-22,6	20,6	-2,4
43	Ropa de calle para hombres y niños, de tejidos que no sean de punto o ganchillo	-47,9	8,7	-5,9
44	Ropa de calle para mujeres, niñas y bebés, de tejidos que no sean de punto o ganchillo	-66,7	3,0	-9,9
45	Ropa de calle de tejidos de punto o ganchillo, no elastizada ni engomada	-61,4	5,0	-7,6
46	Ropa interior de tejidos de punto o ganchillo	-72,7	0,5	-13,1
47	Accesorios de vestir de tela, n.e.p.	-45,6	14,1	-5,7
48	Prendas y accesorios de vestir que no sean de materias textiles; sombreros y otros artículos de tocado	-57,2	38,1	-0,7
49	Calzado	-8,2	9,5	-0,7
50	Medidores y contadores, n.e.p.	-13,7	6,4	-5,1
51	Instrumentos de medición, verificación, análisis y control n.e.p., partes y piezas	-26,1	5,7	-4,1
52	Materiales fotográficos y cinematográficos	-4,2	1,0	-3,6
53	Cochecitos para niños, juguetes, juegos y artículos de deporte	-26,7	34,1	-1,5

Fuente: elaborado por los autores a partir de la Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE), 2011.
n.e.p.: no especificado en otra parte.

IV. ESTUDIOS DE CASO

El TLCAN ha pasado por al menos dos etapas desde su implementación: de 1994 a 2000, cuando se profundizó la integración en términos de comercio e inversiones, y de 2001 a 2010, cuando la mayoría de los procesos previos se invirtieron[5]. En el *Cuadro 6* se explican esas tendencias y los profundos cambios en el comercio de México en la última década: el comercio con los Estados Unidos de América se redujo del 81,03% de su comercio total en 1999 al 63,95% en 2010, sobre todo como consecuencia de la disminución de las importaciones de México (del 74,15% al 48,10% de las importaciones totales en el mismo período), aunque su participación en las exportaciones a los Estados Unidos de América también descendió casi un 9%.

Para comprender estas tendencias, se analizan a continuación dos cadenas de valor agregado específicas en México en el contexto del TLCAN y las relaciones con los Estados Unidos de América. Como se indicó en la sección anterior, en ambos casos se esperaba un desempeño destacado en el contexto del TLCAN.

1. La cadena hilo-textiles-confección

La cadena hilo-textiles-confección es una de las cadenas mundiales que han cambiado con mayor rapidez en las últimas décadas. Las tendencias en este sector en los últimos 10 años incluyen: la creciente saturación relativa a las confecciones en los países desarrollados; la profundización de los procesos completos de embalaje –los proveedores son cada vez más responsables de los costos de la manufactura, desde la compra de insumos hasta su financiación (también en el sector de servicios: transporte, aduana, logística y coordinación y distribución de productos en el mercado consumidor final, entre otros)–; la diferenciación cada vez mayor de los productos, incluidos los que cumplen con estándares éticos y ecológicos; la creciente influencia y el control de la cadena por los comerciantes al por menor; la drástica reducción de los tiempos de producción y entrega, y la dura competencia a nivel mundial que afecta a los precios. Como resultado, la existencia y el fortalecimiento de un sistema de proveedores locales es fundamental para hacer frente a esos retos (Dussel Peters, 2010a). A comienzos del siglo XXI, la cadena (controlada por sus compradores y clientes) parece encontrarse en un período más liberal en comparación con las últimas décadas, en virtud del fin del Acuerdo Multifibras (AMF) en 2005, la pronunciada reducción de las intervenciones públicas –en términos de barreras arancelarias y no arancelarias y subsidios gubernamentales–, y la concentración de instrumentos de apoyo en la industria textil y de accesorios y, en menor grado, en la industria de la vestimenta (Frederick y Gereffi, 2009).

Además de estas tendencias, hubo una rápida *reorientalización* de la cadena hilo-textiles-confección. Mientras que la participación en la producción y el comercio mundial de China, la India, Bangladesh y el Pakistán, entre otros países, se ha acrecentado considerablemente en la primera década del siglo XXI, la producción y el comercio de los países desarrollados ha disminuido en forma constante desde los años ochenta del siglo pasado. En el caso de los Estados Unidos de América, por ejemplo, mientras que la industria textil y de prendas de vestir representaba 1,1 millón de puestos de trabajo en 2000, esa cifra se había reducido más de un 50% en 2008 y se prevé que disminuirá un 22,6% más en 2016 (Oficina de Estadísticas Laborales, 2009).

En México, la cadena hilo-textiles-confección es uno de los símbolos de la integración mundial y del TLCAN. Sobre la base de la última matriz de insumo-producto de la economía mexicana en 2003 (Dussel Peters, 2010a), esta matriz presenta varias características distintivas.

Por una parte, se observan marcadas diferencias entre los segmentos que utilizan la industria maquiladora y los demás. La cadena representa niveles más altos de insumos importados con respecto a los insumos tota-

[5] Véase un análisis detallado del comercio intraindustrial entre México, China y los Estados Unidos de América en Cárdenas Castro y Dussel Peters (2011). El comercio intraindustrial alcanzó su máximo nivel en 2000 y ha disminuido en forma constante desde entonces.

CUADRO 6

México: principales estructuras comerciales, 1993-2010

(participación en el total)

	Total	EE.UU.	Asia (incl. China)	Unión Europea	Otros	China
Exportaciones						
1993	100,00	82,70	5,21	2,60	9,49	0,09
1994	100,00	84,78	4,72	2,54	7,96	0,07
1995	100,00	83,32	4,24	2,57	9,87	0,05
1996	100,00	83,93	3,72	2,71	9,64	0,04
1997	100,00	85,46	3,69	2,17	8,68	0,04
1998	100,00	87,63	3,42	1,87	7,08	0,09
1999	100,00	88,19	4,02	1,56	6,23	0,09
2000	100,00	88,73	3,46	1,30	6,51	0,12
2001	100,00	88,53	3,41	1,40	6,66	0,18
2002	100,00	88,11	3,50	2,06	6,34	0,41
2003	100,00	87,57	3,77	2,24	6,42	0,59
2004	100,00	87,51	3,63	2,10	6,76	0,52
2005	100,00	85,68	4,27	2,23	7,82	0,53
2006	100,00	84,75	4,40	2,55	8,30	0,68
2007	100,00	82,07	5,35	2,80	9,77	0,70
2008	100,00	80,15	5,93	2,96	10,95	0,70
2009	100,00	80,59	5,06	3,29	11,06	0,96
2010	100,00	79,97	4,84	3,59	11,61	1,40
Importaciones						
1993	100,00	69,29	12,1	11,28	7,33	0,59
1994	100,00	69,11	11,59	11,93	7,37	0,63
1995	100,00	74,40	9,43	10,63	5,55	0,72
1996	100,00	75,49	8,80	10,06	5,66	0,85
1997	100,00	74,68	9,25	10,30	5,77	1,14
1998	100,00	74,38	9,57	10,24	5,81	1,29
1999	100,00	74,15	9,28	10,66	5,92	1,35
2000	100,00	73,10	8,79	11,62	6,49	1,65
2001	100,00	67,56	10,00	15,05	7,39	2,39
2002	100,00	63,17	10,16	18,59	8,08	3,72
2003	100,00	61,78	10,93	18,68	8,61	5,51
2004	100,00	56,31	11,07	22,56	10,06	7,30
2005	100,00	53,44	11,71	24,19	10,66	7,98
2006	100,00	50,89	11,33	26,91	10,87	9,54
2007	100,00	49,47	12,00	28,18	10,36	10,55
2008	100,00	49,04	12,70	27,94	10,33	11,24
2009	100,00	47,97	11,62	30,79	9,63	13,88
2010	100,00	48,10	10,78	31,82	9,31	15,13

>>

>>

	Total	EE.UU.	Asia (incl. China)	Unión Europea	Otros	China
Comercio total						
1993	100,00	75,23	9,05	7,44	8,28	0,37
1994	100,00	75,91	8,61	7,85	7,62	0,39
1995	100,00	79,07	6,71	6,41	7,81	0,37
1996	100,00	79,86	6,17	6,25	7,72	0,43
1997	100,00	80,09	6,46	6,22	7,23	0,59
1998	100,00	80,79	6,59	6,19	6,42	0,71
1999	100,00	81,03	6,71	6,20	6,07	0,74
2000	100,00	80,73	6,19	6,59	6,50	0,91
2001	100,00	77,74	6,80	8,43	7,04	1,32
2002	100,00	75,35	6,90	10,51	7,23	2,10
2003	100,00	74,45	7,41	10,60	7,53	3,09
2004	100,00	71,55	7,44	12,56	8,45	3,99
2005	100,00	69,28	8,06	13,40	9,26	4,32
2006	100,00	67,61	7,91	14,88	9,60	5,16
2007	100,00	65,47	8,73	15,72	10,07	5,71
2008	100,00	64,15	9,41	15,81	10,63	6,12
2009	100,00	64,12	8,37	17,17	10,34	7,48
2010	100,00	63,95	7,82	17,77	10,45	8,30

Fuente: elaborado por los autores sobre la base de datos del Banco de México (Banxico).

les que el resto de la industria manufacturera. Estos corresponden al 33,1% en el caso de la cadena hilo-textiles-confección y al 38,2% en el segmento textil. En 2003, el comercio exterior representó el 51% de la producción y el 60% del segmento de las prendas de vestir. A pesar del alto nivel de integración en el mercado mundial, la cadena tiene una profunda debilidad estructural: su alto componente de importaciones netas. En el caso de la industria maquiladora, el contenido nacional de toda la economía, la industria manufacturera, la cadena hilo-textiles-confección y el segmento textil era de 0,3%, 3,1%, 4,7% y 15,7%, respectivamente. Esta estructura es el resultado de complejos incentivos vinculados a importaciones temporales para su exportación (Cárdenas Castro y Dussel Peters, 2007). Por otra parte, la cadena hilo-textiles-confección se destaca por pagar impuestos (sobre la producción) 45% más altos que en la economía mexicana en general (en el caso de las prendas de vestir, los impuestos eran 63% más altos), por los pagos por empleado (23% más bajos que en la economía en general, con excepción del segmento textil), y por ser especialmente sensible a la creación de puestos de trabajo como resultado de la sustitución de importaciones: un aumento del 10% de la demanda final por la vía de la sustitución de importaciones se traduciría en un incremento de 17.000 empleos en la cadena hilo-textiles-confección, sobre todo en el sector de la indumentaria. Sólo 5 de las 75 actividades de toda la economía generarían más empleo que esta cadena (Dussel Peters, 2010a).

Teniendo en cuenta la orientación cada vez mayor de la cadena hilo-textiles-confección hacia el comercio exterior (y la participación del 60% de la producción de prendas de vestir en 2003), ¿cuáles son sus principales características en términos de producción, empleo, comercio e integración en el mercado de los Estados Unidos de América y su relación con China?

En primer lugar, en 2009 la cadena hilo-textiles- confección representó el 0,9% y el 5% del valor agregado bruto total y de las manufacturas de México, respectivamen-

CUADRO 7

México: tendencias relativas al PIB y al empleo en la industria manufacturera y la cadena hilo-textiles-confección, 1994-2010 *(en porcentajes)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
PIB (2000=100)									
Industria manufacturera	72,77	68,77	75,94	83,90	89,93	93,90	100,00	96,13	95,10
Cadena hilo-textiles-confección	76,42	71,51	82,33	89,44	92,54	96,63	100,00	90,15	84,46
Empleo (2000=100)									
Industria manufacturera	71,84	70,07	74,97	83,48	88,54	93,95	100,00	95,99	90,84
Cadena hilo-textiles-confección	94,34	85,38	90,99	96,38	98,26	98,85	100,00	90,91	83,65
Prendas de vestir	91,34	81,02	86,98	92,05	100,30	101,45	100,00	91,74	83,56

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
PIB (2000=100)									
Industria manufacturera	93,75	97,44	100,91	106,89	108,74	107,95	97,38	107,03	
Cadena hilo-textiles-confección	78,58	79,68	77,61	78,07	75,10	73,83	69,11	74,04	
Empleo (2000=100)									
Industria manufacturera	87,20	86,86	87,24	88,60	88,83	85,88	77,30	80,70	
Cadena hilo-textiles-confección	77,27	71,67	68,65	66,52	64,52	60,11	54,86	55,47	
Prendas de vestir	77,60	71,97	67,15	66,07	63,74	58,68	53,27	52,75	

Fuente: elaborado por los autores sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Encuesta Industrial Mensual (EIM) y Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCN).

PIB: producto interno bruto.

te. En los datos del *Cuadro 7* se refleja el pronunciado movimiento cíclico de la cadena en la primera etapa del TLCAN (hasta 2000) y la reducción de los indicadores relativos al PIB y el empleo desde entonces. En términos del PIB, si bien la industria manufacturera se ha recuperado lentamente desde 2005 (su PIB creció sólo un 7% en 10 años), la proporción del valor agregado bruto de la cadena hilo-textiles-confección con respecto al total es inferior al alcanzado antes del TLCAN y se redujo más de un cuarto en 2010 en comparación con 2000. Este desempeño, que también obedece al crecimiento de la productividad y de las nuevas formas de organización industrial mencionadas en el capítulo anterior, es aún más marcado con respecto al empleo: mientras que en el sector manufacturero mexicano se perdieron casi un millón de puestos de trabajo en el período 2000-2010 (o un cuarto del empleo total en el sector), en la cadena hilo-textiles-confección se perdieron casi la mitad de los puestos de trabajo desde 2000, a pesar de las ganancias iniciales en el período 1994-2000. Estas pérdidas han sido particularmente acentuadas en el segmento de la indumentaria. Toda la cadena representaba más de medio millón de puestos de trabajo en 2009 (INEGI, 2010a).

En segundo lugar, en el período 1995-2010, el 69,76% de las exportaciones mexicanas de la cadena hilo-textil-confección correspondían al segmento de prendas de vestir[6], seguido por textiles (9,6%), hilados (8,97%) y

[6] La cadena hilo-textiles-confección es un conjunto de 5.503 fracciones a nivel de 10 dígitos del Sistema Armonizado de Aranceles. En el caso del comercio de los Estados Unidos de América –que registra un comercio a nivel de 10 dígitos, por ejemplo, se cuenta artículos de fibras e hilo (493 artículos), textiles (1.575), prendas de vestir (2.985) y otros insumos (450) al nivel de 8 dígitos (para México, por ejemplo)– los artículos cambian con el tiempo a medida que aparecen nuevos productos y otros viejos desaparecen del Sistema Armonizado de Aranceles. Véase más información sobre este tema en Cárdenas Castro y Dussel Peters (2007) y Dussel Peters (2004).

otros accesorios (12,40%). En el *Gráfico 3* se refleja la dinámica diferenciada de esta cadena mexicana antes y después del año 2000, con una tasa media de crecimiento anual de las exportaciones del 20,7% y el -5,4% en los períodos 1995-2000 y 2000-2010, respectivamente. En el período 1995-2010, los Estados Unidos de América representaban el 90,6% de las exportaciones de la cadena hilo-textiles-confección mexicana. Este desempeño diferenciado es particularmente llamativo en el segmento de las prendas de vestir (*Gráfico 4).* Es bastante sorprendente que la balanza comercial de México en la cadena mencionada se volviera negativa en 2006 (*Gráfico 4)* como resultado de una contracción de las exportaciones de prendas de vestir desde 2001 y un aumento en los insumos importados para las cadenas.

En tercer lugar, y teniendo en cuenta la elevada concentración de las exportaciones de la cadena hilo-textiles-confección mexicana a los Estados Unidos de América, se observan varios problemas que ponen de relieve la creciente desintegración de la organización industrial de la cadena regional en la zona del TLCAN. En el *Cuadro 8* se aprecia que las exportaciones mexicanas de este tipo de productos a los Estados Unidos de América aumentaron considerablemente en los años noventa y disminuyeron una vez más desde entonces, con una tasa media de crecimiento anual del 30,7% y el -4,4% en los períodos 1990-2000 y 2000-2010, respectivamente. La participación mexicana en las importaciones estadounidenses totales en la cadena hilo-textiles-confección llegó a su máximo nivel en 1999, cuando alcanzó el 13,27%, y se contrajo en forma constante hasta llegar a un 6,51% en 2010. Mientras tanto la participación de China pasó del 12,41% al 42,1% en igual período. Se destaca la importancia de otros dos aspectos: *i)* el coeficiente de importación/exportación de los Estados Unidos de América –que constituye una variable sustitutiva para medir el contenido estadounidense de las importaciones de ese país– muestra que México y Centroamérica son grandes consumidores de la cadena hilo-textiles-confección estadounidense, en comparación con el resto del mundo y China. En otras palabras, México no es sólo un importante exportador a los Estados Unidos de América, sino también el país con el mayor valor agregado estadounidense en sus exportaciones, lo que refleja un profundo nivel de integración regional; y *ii)* también a raíz del TLCAN, México todavía goza de enormes incentivos arancelarios, pues en el período 2000-2010 pagó sólo un 4,62% de los aranceles pagados por todas las importaciones estadounidenses de esta cadena en particular. Los aranceles en la cadena hilo- textiles-confección son considerables y aquellos pagados por los países asiáticos son mucho más altos que los de México *(Cuadro 8).*

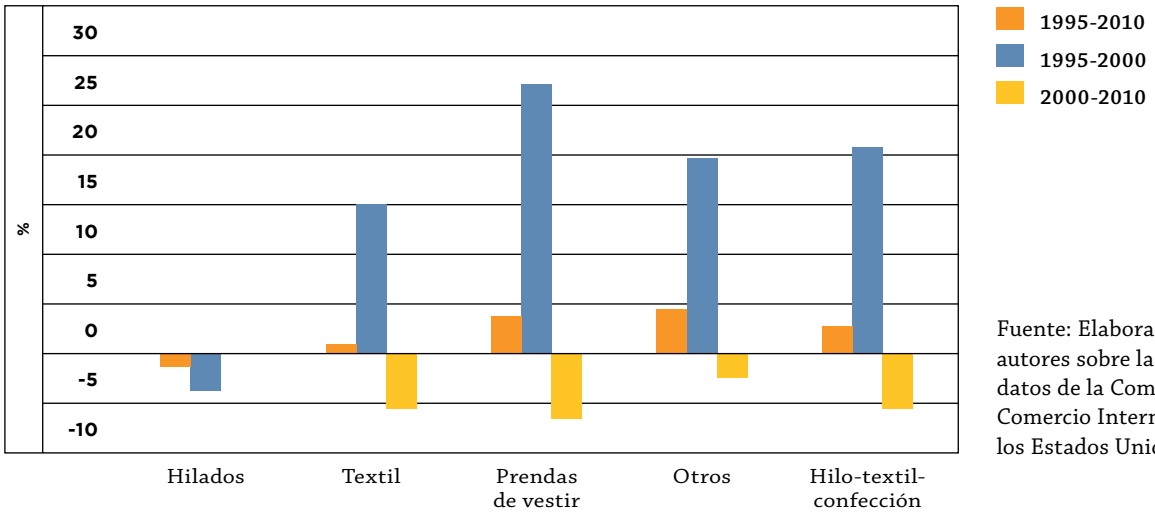
En cuarto lugar, mientras México enfrenta una competencia cada vez mayor en el mercado estadounidense, la producción de materiales (telas y accesorios textiles) ha disminuido, sobre todo en el caso de las fibras sintéticas como el poliéster y el rayón, en tanto que los productos de lana y algodón todavía son bastante competitivos y aún no han sido desplazados por los productores asiáticos y chinos[7].

Por último, en términos cualitativos, los empresarios mexicanos (Dussel Peters, 2010a) han solicitado abiertamente la modernización del TLCAN. Después de más de 17 años, el marco de integración regional del acuerdo es anticuado, pues se creó a comienzos de los años noventa sobre la base de una organización industrial de fines de los años ochenta que ya no existe. La mayoría de los productores textiles y de accesorios han dejado la región y Asia se ha convertido en el principal productor mundial de estos

[7] A nivel desagregado, México todavía es un exportador decisivo a los Estados Unidos de América de productos de dril y algodón para hombres y mujeres. Algunos ejemplos son los artículos 6203424011 (pantalones de hombre de algodón y dril azul y pantalones de algodón que no sean de punto) y 6204624011 (pantalones de mujer de algodón y dril azul y pantalones de algodón que no sean de punto). Sin embargo, con respecto a los productos relacionados con fibras sintéticas y nylon, como los artículos 6203434010 (calzoncillos y ropa interior para hombres en fibra sintética sin coser) y 6204633510 (bragas y ropa interior para mujeres en fibra sintética sin coser), la participación de México en las exportaciones totales y en las importaciones estadounidenses se ha reducido drásticamente.

GRÁFICO 3

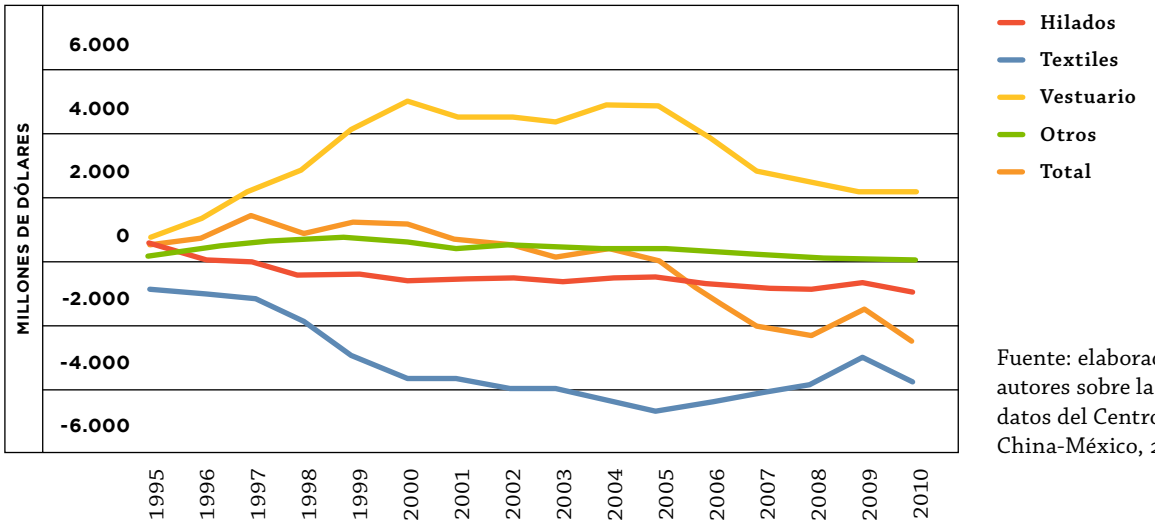
México: exportaciones de la cadena hilo-textiles-confección por segmento, 1995-2010
(tasa media de crecimiento anual)



Fuente: Elaborado por los autores sobre la base de datos de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 2010.

GRÁFICO 4

México: balanza comercial por segmentos principales, 1995-2010
(en millones de dólares)



Fuente: elaborado por los autores sobre la base de datos del Centro de Estudios China-México, 2011.

CUADRO 8

Estados Unidos de América: importaciones de la cadena hilo-textiles-confección, 1990-2010
(proporción de las importaciones totales)

	1990	2000	2010	1990-2000	2000-2010
China	11,44	12,02	42,10	13,07	27,13
Vietnam	0,00	0,06	4,80	0,04	3,28
México	2,98	13,22	6,51	9,34	8,45
India	3,17	3,85	2,48	3,77	4,48
Indonesia	2,64	3,11	1,68	2,97	3,36
Total importaciones	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coeficiente importación/exportación (en porcentajes)					
China	5,498	20,518	25,329	10,070	26,956
Vietnam	...	6,093	95,909	3,043	91,020
México	309	754	783	674	732
India	10,398	25,542	10,849	14,323	26,933
Indonesia	16,005	28,242	24,579	17,729	38,757
Total importaciones	1,289	1,774	3,122	1,513	2,461
Aranceles para las importaciones (total = 100)					
China	92,66	105,24	118,45	99,23	114,14
Vietnam	...	371,4	5,09	316,41	137,48
México	85,76	3,38	2,16	14,29	4,62
India	86,12	109,69	8,78	101,99	102,71
Indonesia	124,88	159,46	19,39	147,27	163,39
Total importaciones	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: elaborado por los autores sobre la base de datos de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 2011.

artículos. Además, los Estados Unidos de América han concedido grandes beneficios a los otros países con los que han firmado acuerdos de libre comercio y que no forman parte del TLCAN. En consecuencia, desde esta perspectiva empresarial, las normas de origen y otros requisitos legales del TLCAN son cada vez más obsoletos e imposibles de cumplir, mientras que las autoridades estadounidenses han creado un conjunto de instrumentos de vigencia anual para superar estas limitaciones regionales. Sin embargo, el marco actual del TLCAN y los incentivos anuales para que algunos productos que no cumplirían con las normas de origen lo hagan, han debilitado la cadena hilo-textiles-confección mexicana y regional, pues las empresas no pueden depender de un proceso de toma de decisiones mensual y anual para operaciones y estrategias a largo plazo.

2. La cadena autopartes-automotriz

La cadena autopartes-automotriz no sólo fue una de las primeras que comenzaron a transferir segmentos de su cadena de valor a nivel internacional (Piore y Sabel, 1984), sino que también –a diferencia de la cadena hilo- textiles-confección– está impulsada por el productor. A raíz de las preferencias de los consumidores, de factores arancelarios y de intervenciones del sector público para incentivar la producción y a las empresas nacionales y locales, la cadena autopartes-automotriz se ha regionalizado cada vez más. Asimismo, se ha caracterizado por: *i)* la formación de *módulos* que pueden transferirse; *ii)* el surgimiento de importantes problemas y estándares ecológicos, ambientales y de eficiencia que han producido una nueva dinámica de innovación y competencia en el

campo de los vehículos híbridos y eléctricos, y *iii)* la movilización masiva de recursos nacionales para incrementar la producción interna, sobre todo a partir de la crisis internacional de 2007-2008 (Rodrik, 2010; Sturgeon, Biesebroeck y Gereffi, 2008). para comprender la organización industrial específica en la zona del TLCAN y su relación con China es necesario tener en cuenta varias tendencias internacionales. En primer lugar, las profundas reformas espaciales de la cadena autopartes-automotriz en las últimas décadas *(Cuadro 9)*. Mientras que la participación estadounidense en el mercado ha disminuido considerablemente, pasando de niveles cercanos al 50% de la producción mundial en los años sesenta al 15% en la primera mitad de los años noventa y al 10% en 2010[8], la producción del Japón fue en aumento hasta la década de 1990 alcanzando niveles superiores al 25% y disminuyó en forma constante a partir de ese momento hasta llegar a un 12,9% en 2010. Por otra parte, la producción de un grupo de países emergentes como el Brasil, China, la India, México y la República de Corea se incrementó notablemente hasta sobrepasar el 40% en 2010. China, que se convirtió en el principal productor mundial en 2009 y representaba el 23,5% de la producción en 2010, es probablemente uno de los casos más destacados en la historia de los automóviles, teniendo en cuenta que en la primera mitad de los años noventa su participación en la producción todavía era inferior a un 1%. En el caso de México, su participación creció en los años noventa hasta llegar a un 3,3% en 2000-2001, para luego disminuir a un 3% en 2010.

En segundo lugar, estas tendencias regionales se han acentuado desde la crisis mundial de 2008-2009: mientras que la producción de vehículos decayó y registró tasas medias de crecimiento anual de -5,1%, -5,5%, -8,8% y de un 4,7% en la Unión Europea, los Estados Unidos de América, el Japón y a nivel mundial, respectivamente, la tasa media de crecimiento anual en China fue del 40,1% en el período 2008-2010. Sólo unos pocos países emergentes, como la India y México, con una tasa media de crecimiento anual del 23,1% y el

[8] En los Estados Unidos de América no sólo se ha registrado una marcada contracción de las ventas de vehículos nuevos, de más de 17 millones de unidades en 2000-2006 a 10,6 millones y 11,5 millones en 2009 y 2010, respectivamente, sino también una penetración masiva de marcas asiáticas en las importaciones estadounidenses en general, que representó más del 35% en 2010 (SE, 2011).

CUADRO 9

participación en la producción internacional de automóviles, 1961-2010

(en porcentajes)

	1961	1971	1981	1991	1999	2000	2005	2008	2009	2010
EE.UU.	48,5	32,5	22,8	15,4	23,2	21,9	18,0	12,3	9,3	10,0
Reino Unido e Irlanda del Norte	8,8	6,6	3,5	3,5	3,5	3,1	2,7	2,3	1,8	1,8
Italia	6,1	6,4	4,6	4,6	3,0	3,0	1,6	1,5	1,4	1,1
Alemania	15,8	14,5	13,7	13,3	10,1	9,5	8,7	8,6	8,4	7,6
Francia	8,7	10,2	9,5	9,0	5,7	5,7	5,3	3,6	3,3	2,9
México	...	0,6	1,3	2,0	2,8	3,3	2,5	3,1	2,5	3,0
Japón	2,2	14,1	25,4	27,6	17,6	17,4	16,2	16,4	12,9	12,4
China	...	...	...	0,2	3,3	3,5	8,6	13,3	22,4	23,5
España	0,5	1,7	3,1	5,5	5,1	5,2	4,1	3,6	3,5	3,1
Brasil	0,9	1,3	1,5	2,0	2,4	2,9	3,8	4,6	5,2	4,7
República de Corea	...	...	0,3	3,3	5,1	5,3	5,6	5,4	5,7	5,5
India	0,2	0,2	0,2	0,5	1,5	1,4	2,5	3,3	4,3	4,6
Mundo	11,391	26,453	27,407	35,287	56,259	58,374	66,482	70,527	61,715	77,610

Fuente: elaborado por los autores sobre la base de datos de la Organización Internacional de Constructores de Automóviles (OICA).

4,0%, respectivamente, también se recuperaron con rapidez después de la crisis o no registraron ningún descenso de la producción.

En tercer lugar, si bien en 2009 se destaca el predominio constante de las empresas instaladas en el Japón, los Estados Unidos de América y Europa (Toyota, General Motors, Volkswagen, Ford y Hyundai encabezaron la producción total de vehículos), 21 empresas chinas se encuentran ahora entre los primeros 50 productores de automóviles del mundo. Aunque ninguna de ellas se encuentra entre las 10 primeras, ya están comenzando a situarse entre las primeras 20.

¿Cuáles son las principales tendencias de la cadena autopartes-automotriz mexicana con respecto a los Estados Unidos de América y el TLCAN? En México, el mercado automotor y sus segmentos representaron el 2,7% del PIB y el 16% de la producción manufacturera en 2009, y constituyen el sector que se recuperó con mayor rapidez luego de la crisis mundial de 2008-2009 en términos de producción, empleo y exportaciones (Monitor de la Manufactura Mexicana, 2012). En la actualidad existen 13 plantas de fabricantes de equipos originales dedicadas a la producción de vehículos para pasajeros y otras 11 a la de vehículos comerciales. Las exportaciones son el destino primario de la producción de la cadena autopartes-automotriz en México y representan el 78% del total (INEGI, 2010a). Desde este punto de vista, la crisis de 1994-1995 y el establecimiento del TLCAN marcaron un punto de inflexión tendiente a la nueva orientación exportadora. Del *Cuadro 9* se desprende que la producción de vehículos casi se duplicó en la primera etapa del TLCAN (1994-2000), pero se mantuvo relativamente estable en el período 2006-2010, con una marcada disminución durante la crisis y una rápida recuperación en 2010.

La cadena autopartes-automotriz en México es el resultado de una larga historia de incentivos, que incluyen la aprobación de cinco decretos entre 1962 y 1993 (con el último de los cuales se apuntaba a lograr determinados niveles de valor agregado en México), así como disposiciones y requisitos tecnológicos relacionados, entre otros propósitos, con la balanza comercial. Con el TLCAN, las normas de origen regionales gobiernan la organización industrial de México: el valor de contenido regional –medido sobre la base del valor de la transacción y el costo neto– establecido en el Artículo 401 del TLCAN permite reducciones arancelarias a la producción regional. Desde 2002, el nivel de valor agregado ha sido reemplazado por normas de origen regionales (62,6% para los automóviles) con el objetivo de evitar que empresas extranjeras se valieran de México como plataforma de exportación a los Estados Unidos de América (Dussel Peters, Ruiz Durán y Taniura, 1997; Hufbauer y Schott, 2005). por otra parte, México también cuenta con su propia legislación dirigida a promover ventajas competitivas para la cadena autopartes-automotriz (DOF, 2003) y con varios decretos posteriores hasta 2010. En general, la legislación mexicana requiere el cumplimiento de una serie de disposiciones por parte de los nuevos fabricantes de vehículos (al contrario de las partes y piezas) con un peso de hasta 8.864 kg:

i) fabricar por lo menos 50.000 unidades;
ii) invertir en México por lo menos 100 millones de dólares en activo fijo para la producción automotriz;
iii) establecer acuerdos con distribuidores de vehículos; y
iv) en el caso de los nuevos fabricantes sin producción previa en México, además de los puntos *i)* a *iii),* se concede un permiso excepcional para importar vehículos sin tasas arancelarias *ad valórem* durante los primeros tres años a partir de la instalación de un nuevo fabricante para el 10% de la producción[9]. Este criterio se mantiene incluso después de los primeros tres años de producción.

[9] El arancel de importación era del 40% hasta 2009, del 30% en 2010-2011 y del 20% en 2012. De acuerdo con diferentes empresas, esta marcada reducción puede traducirse en considerables nuevas inversiones e importaciones de terceros países. Con respecto a las partes y piezas, el 80% de 1.837 fracciones arancelarias estaban libres de impuestos en 2010, mientras que las restantes no pagaban aranceles superiores al 5% (SE, 2011).

La cadena autopartes-automotriz en México presenta un conjunto de características particulares (Dussel Peters, Ruiz Durán y Taniura 1997; INEGI 2010b; SE, 2008). En primer término, al tener en cuenta que esta cadena está compuesta por cuatro grandes segmentos (montaje, componentes más grandes y premontaje, partes y componentes, y materias primas), se observa que ninguna de las 18 empresas de montaje en el primer segmento es mexicana. En el sector de partes y componentes se cuentan alrededor de 1.000 fabricantes nacionales y extranjeros, 345 de los cuales son empresas de primer nivel (AMDA/AMIA/INA, 2009; SE, 2011). En segundo lugar, la cadena autopartes-automotriz es paradigmática para México debido a que se ha orientado radicalmente a las exportaciones. A diferencia de su estructura en los años ochenta –es decir, desde la aprobación del TLCAN–, esta cadena mexicana está profundamente integrada con la de los Estados Unidos de América, a tal punto que se podría hablar de una cadena autopartes-automotriz regional, con modelos, insumos, productos y procesos regionales. En el *Cuadro 10* se muestra la manera en que los segmentos de la cadena autopartes-automotriz han experimentado esta orientación a las exportaciones, tanto con respecto a los automóviles como a los camiones[10].

Sin embargo, el mercado interno no se ha recuperado en forma significativa, y en el período 2008-2010 aún registraba niveles muy inferiores a los de comienzos de la década de 2000. En tercer lugar, la cadena autopartes-automotriz ha cobrado cada vez más importancia en el comercio exterior mexicano. En 2010 representaba el 28% de las exportaciones y el 17% de las importaciones del país, y producía un superávit anual en la balanza comercial de más de 20.000 millones de dólares desde 2006. Esto la convirtió en la cadena con el mayor superávit comercial de México. Las exportaciones del segmento de partes y componentes se han incrementado considerablemente y representaron el 57% de las exportaciones de la cadena autopartes-automotriz en el lapso 1995-2010. En cuarto lugar, al realizar un análisis por país, se aprecia que si bien el 93% de las exportaciones de la cadena autopartes-automotriz de México se dirigieron a los Estados Unidos de América y el Canadá en el período 1995-2010, las importaciones estadounidenses en México disminuyeron en forma considerable. A mediados de los años noventa la participación de los Estados Unidos de América llegó a un nivel máximo del 76%, que pasó a menos del 50% en 2009. En otras palabras, la participación estadounidense en el mercado mexicano se ha aminorado notablemente (Dussel Peters, 2010b), *(Cuadro 11)*.

Teniendo en cuenta la importancia crucial de los Estados Unidos de América para el comercio de la cadena autopartes-automotriz mexicana, en el *Cuadro 12* se ilustra la profunda integración de esta cadena entre los dos países. También en los Estados Unidos de América, México se ha consolidado desde el TLCAN como el principal importador: mientras que las importaciones de la cadena autopartes-automotriz mexicana representaban casi el 8% en 1990, en 2010 el país azteca era el tercer exportador a los Estados Unidos de América (21,32%), después de Canadá y el Japón. China –que en 1990 representaba sólo un 0,11% de las importaciones estadounidenses de esta cadena– registra la mayor tasa media de crecimiento anual (24,9% en 1990-2010) de los principales exportadores a los Estados Unidos de América, y sus exportaciones representaban el 3% del total estadounidense en 2010. Además, México dispone de impresionantes ventajas arancelarias en el marco del TLCAN y sólo Canadá paga aranceles más bajos. China, por ejemplo, pagó un arancel 38 veces superior al pagado por México en 2010. Mientras que los derechos arancelarios medios en 2010 eran relativamente bajos (China pagó en promedio un 3,29%), debido a los escasos márgenes de utilidad esta diferencia puede desempeñar un papel fundamental en el proceso final de toma de decisiones a nivel de las empresas *(Cuadro 12)*.

[10] Al igual que en el caso de la cadena hilo-textiles-confección, la cadena autopartes-automotriz está compuesta por 491 artículos al nivel de 10 dígitos del Sistema Armonizado de Aranceles (96 artículos en la cadena automotriz y 395 en la de autopartes).

CUADRO 10

México: producción total de vehículos, 1988-2010

(mercado nacional y exportaciones)

	1988	1993	1994	1995	2000	2005
Producción total (unidades)	505.202	1.055.221	1.097.381	931.178	1.889.486	1.606.460
Participación (en la producción total en porcentajes)						
Exportaciones						
Vehículos	34,49	46,74	52,40	83,62	75,84	74,25
Automóviles	40,99	53,34	58,79	85,33	72,80	69,59
Camiones	19,31	21,65	29,67	78,47	82,21	83,13
Mercado nacional						
Vehículos	65,51	53,26	47,60	16,38	24,16	25,75
Automóviles	59,01	46,66	41,21	14,67	27,20	30,41
Camiones	80,69	78,35	70,33	21,53	17,79	16,87
Importaciones						
Vehículos	3,87	3,99	10,01	4,00	23,69	46,98
Automóviles	0,36	1,08	7,20	2,12	19,95	36,18
Camiones	12,07	15,07	20,01	9,66	31,54	67,52
Total ventas nacionales						
Vehículos	69,38	57,26	57,61	20,37	47,85	72,73
Automóviles	59,38	47,74	48,41	16,79	47,15	66,60
Camiones	92,76	93,42	90,34	31,19	49,33	84,39

	2008	2009	2010	1988-1993	1994-2000	2000-2010
Producción total (unidades)	2.103.801	1.507.527	2.260.776	5.005.406	9.388.600	20.009.039
Participación (en la producción total en porcentajes)						
Exportaciones						
Vehículos	79,20	81,36	82,97	37,92	72,41	77,71
Automóviles	79,99	80,26	80,66	45,59	70,47	74,40
Camiones	77,54	83,58	87,25	15,66	76,63	84,15
Mercado nacional						
Vehículos	20,80	18,64	17,03	62,08	27,59	22,29
Automóviles	20,01	19,74	19,34	54,41	29,53	25,60
Camiones	22,46	16,42	12,75	84,34	23,37	15,85
Importaciones						
Vehículos	29,93	30,77	19,26	4,38	14,36	33,29
Automóviles	20,94	22,27	14,96	1,29	9,86	26,99
Camiones	48,73	48,01	27,24	13,35	24,15	45,56
Total ventas nacionales						
Vehículos	50,73	49,41	36,29	66,46	41,95	55,58
Automóviles	40,95	42,01	34,29	55,70	39,40	52,59
Camiones	71,19	64,43	39,99	97,69	47,52	61,41

Fuente: Elaborado por los autores sobre la base de datos de la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), 2011.

CUADRO 11

México: comercio de la cadena autopartes-automotriz por países principales, 1995-2010

Importaciones		1995	2000	2005	2008	2009	2010	1995-2010
Valor (en millones de dólares)								
1	EE.UU.	7.242	24.918	22.198	25.708	18.242	26.379	321.524
2	Alemania	662	2.396	3.296	4.483	3.887	3.624	39.288
3	Japón	821	1.733	2.814	4.239	2.696	4.641	37.119
4	China	17	178	1.255	3.894	3.749	5.068	20.623
5	Brasil	77	914	2.845	2.541	1.837	2.296	23.800
	Subtotal	8.819	30.140	32.408	40.864	30.410	42.008	442.354
	Resto	702	5.361	6.853	10.446	7.415	9.429	87.923
	Total	9.521	35.501	39.261	51.310	37.825	51.437	530.277
Participación (en porcentajes)								
1	EE.UU.	76,06	70,19	56,54	50,10	48,23	51,28	60,63
2	Alemania	6,95	6,75	8,40	8,74	10,28	7,05	7,41
3	Japón	8,62	4,88	7,17	8,26	7,13	9,02	7,00
4	China	0,18	0,50	3,20	7,59	9,91	9,85	3,89
5	Brasil	0,81	2,58	7,25	4,95	4,86	4,46	4,49
	Subtotal	92,63	84,90	82,54	79,64	80,40	81,67	83,42
	Resto	7,37	15,10	17,46	20,36	19,60	18,33	16,58
	Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tasa de crecimiento								
1	EE.UU.	...	28,0	-2,3	5,0	-29,0	44,6	9,0
2	Alemania	...	29,3	6,6	10,8	-13,3	-6,8	12,0
3	Japón	...	16,1	10,2	14,6	-36,4	72,2	12,2
4	China	...	60,5	47,7	45,9	-3,7	35,2	46,3
5	Brasil	...	64,0	25,5	-3,7	-27,7	25,0	25,4
	Subtotal	...	27,9	1,5	8,0	-25,6	38,1	11,0
	Resto	...	50,2	5,0	15,1	-29,0	27,2	18,9
	Total	...	30,1	2,0	9,3	-26,3	36,0	11,9
Exportaciones		**1995**	**2000**	**2005**	**2008**	**2009**	**2010**	**1995-2010**
Valor (en millones de dólares)								
1	EE.UU.	17.056	43.058	50.983	58.819	46.788	66.347	651.400
2	Canadá	1.375	1.892	1.492	2.298	4.286	5.441	27.224
3	Alemania	93	882	1.362	3.668	2.312	2.578	21.403
4	Argentina	61	13	393	631	522	1.111	4.373
6	Brasil	213	134	187	1.895	1.182	1.788	7.561
7	China	0	20	94	260	264	724	1.902
	Subtotal	18.798	45.999	54.510	67.571	55.354	77.989	713.863
	Resto	895	749	2.272	5.146	3.217	5.038	32.630
	Total	19.694	46.748	56.783	72.717	58.572	83.027	746.493

>>

Exportaciones	1995	2000	2005	2008	2009	2010	1995-2010
Participación (en porcentajes)							
1 EE.UU.	86,60	92,11	89,79	80,89	79,88	79,91	87,26
2 Canadá	6,98	4,05	2,63	3,16	7,32	6,55	3,65
3 Alemania	0,47	1,89	2,40	5,04	3,95	3,11	2,87
4 Argentina	0,31	0,03	0,69	0,87	0,89	1,34	0,59
6 Brasil	1,08	0,29	0,33	2,61	2,02	2,15	1,01
7 China	0,00	0,04	0,17	0,36	0,45	0,87	0,25
Subtotal	95,45	98,40	96,00	92,92	94,51	93,93	95,63
Resto	4,55	1,60	4,00	7,08	5,49	6,07	4,37
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tasa de crecimiento							
1 EE.UU.	...	20,3	3,4	4,9	-20,5	41,8	9,5
2 Canadá	...	6,6	-4,6	15,5	86,5	26,9	9,6
3 Alemania	...	56,8	9,1	39,1	-37,0	11,5	24,8
4 Argentina	...	-27,0	99,0	17,1	-17,3	113,0	21,4
6 Brasil	...	-8,8	6,8	116,5	-37,6	51,2	15,2
7 China	...	126,6	36,5	40,2	1,3	174,3	66,9
Subtotal	...	19,6	3,5	7,4	-18,1	40,9	9,9
Resto	...	-3,5	24,9	31,3	-37,5	56,6	12,2
Total	...	18,9	4,0	8,6	-19,5	41,8	10,1

Fuente: Elaborado por los autores sobre la base de datos de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 2011.

CUADRO 12

EE.UU: importaciones de países seleccionados en la cadena autopartes-automotriz, 1990-2010

	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	1990-2010	Tasa de crecimiento 1990-2010
Participación (en porcentajes)									
1 Japón	36,68	30,48	24,13	21,91	23,85	21,40	22,81	25,27	3,2
2 Canadá	33,87	36,15	32,61	29,64	22,94	22,64	26,26	30,31	4,4
3 México	8,03	14,96	20,55	18,42	21,06	24,29	21,32	18,57	11,0
4 Alemania	9,27	7,44	9,61	11,54	11,35	10,42	10,47	10,05	6,4
5 Rep. de Corea	2,08	1,86	3,07	4,88	4,94	5,36	5,43	3,76	10,9
6 China	0,11	0,52	0,85	2,30	3,82	4,65	3,13	1,76	24,9
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	5,7
Arancel efectivo (pagado por total importaciones = 100)									
1 Japón	12,37	9,50	4,73	5,84	186,61	189,71	174,12	7,14	
2 Canadá	150,25	166,53	157,68	143,37	3,45	2,86	2,69	159,87	
3 México	154,81	45,23	10,61	7,47	7,66	7,52	8,44	26,01	
4 Alemania	144,12	168,81	210,41	192,29	177,29	175,39	212,14	181,99	
5 Rep. de Corea	156,43	173,12	209,82	195,81	182,50	201,56	183,50	184,09	
6 China	183,81	240,64	217,08	195,50	201,17	272,36	235,58	204,59	
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	

Fuente: elaborado por los autores sobre la base de datos de la Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos, 2011.

Cabe señalar la importancia de cinco puntos finales, a saber:

i) La crisis de 2008-2010 tuvo profundas repercusiones en la cadena autopartes-automotriz en América del Norte y México y ha sido la más grave desde que comenzó a recopilarse la información comparativa. La producción de 1,6 millón de unidades en México en 2009 se redujo un 28,9%, mientras que el empleo se contrajo un 21,3% entre agosto de 2007 y enero de 2010.

ii) En México se inició una impresionante trayectoria de recuperación a comienzos de 2010 y tanto las exportaciones como el comercio y las inversiones –excepto en el mercado interno– crecieron notablemente.

iii) Las empresas estadounidenses en México son, sin lugar a dudas, los mayores productores y exportadores. Las *tres grandes* (General Motors, Chrysler y Ford) representaban mucho más del 60% antes de la firma del TLCAN y el 52,4% en 2009.

iv) La cadena autopartes-automotriz mexicana atrajo más de 10.000 millones de dólares en inversión extranjera directa (IED) en el período 2000-2010 y constituye uno de los principales actores en virtud de los conocimientos adquiridos en varias décadas de inversiones, comercio, capacitación y sistemas de abastecimiento extranjeros; de las nuevas formas de organización de las empresas locales; de las relaciones con institutos de educación superior, y de algunas iniciativas para dotar a las plantas en 17 estados mexicanos de infraestructura y servicios urbanos.

v) El desempeño exportador de México ha sido particularmente auspicioso en el segmento de las partes y componentes, donde ha sido el principal exportador a los Estados Unidos de América desde 2000 (32,83% de las importaciones estadounidenses de repuestos en 2010). En el segmento automotor, México ocupa la tercera posición (con el 15,13% en 2010) después del Japón (27,56%) y Canadá (26,58%). En el sector de los repuestos, México mantuvo su primera posición en artículos como estructuras y sus partes, chasis y partes de la transmisión, componentes eléctricos, y motores y sus partes y piezas, mientras que China se ha convertido en el principal exportador de neumáticos y tubos.

A diferencia de la cadena hilo-textiles-confección, la cadena autopartes-automotriz se encuentra todavía en otra fase de integración en la zona del TLCAN. Mientras que la primera está perdiendo terreno en la región y sobre todo en los Estados Unidos de América, en la segunda la integración entre México y ese país ha continuado. Esta tendencia también se refleja en la gran participación mexicana en las importaciones estadounidenses y en la todavía creciente IED de empresas estadounidenses en ese país. Sin embargo, existen también varias tendencias regionales que podrían crear a corto plazo situaciones similares a las observadas con respecto a la cadena hilo-textiles-confección en los últimos 10 años (Dussel Peters, 2010b). En primer lugar, la producción del TLCAN se retrajo drásticamente en 2008-2010, en tanto que la producción de Asia y China parece ser invencible a mediano plazo. En segundo lugar, además de la crisis financiera y tecnológica de las *tres grandes* empresas en el lapso 2008-2010, estas han perdido una parte importante del mercado mexicano, como lo han hecho los Estados Unidos de América en las importaciones totales de la cadena autopartes-automotriz. Así, dicha cadena no sólo se ha reducido en términos absolutos en la zona del TLCAN, sino que también ha sido superada por sus competidores de Asia y China. Este último país todavía no ha comenzado a exportar significativamente automóviles o –para todos los efectos prácticos– autopartes, pues el consumo interno se ha incrementado más de un 25% en los últimos cinco años, tasa de crecimiento que no puede continuar. El impacto de las futuras exportaciones de China a un nivel de alrededor del 30% de su producción, basado en niveles que exceden los 20 millones de vehículos, será considerable en todo el mundo y en la zona del TLCAN.

V. RESUMEN Y ALTERNATIVAS DE POLÍTICAS

El análisis realizado en este trabajo sugiere que el TLCAN ha pasado por dos etapas diferentes. En la primera (1994-2000), la región también se integró en forma profunda, a raíz del comercio, las inversiones, las normas de origen y segmentos específicos de cadenas industriales, como la cadena autopartes-automotriz y la cadena hilo- textiles-confección. En esta primera etapa, el TLCAN evolucionó de acuerdo con algunas de las previsiones y estimaciones señaladas en el estudio de la literatura ofrecido en la segunda sección del presente trabajo: en general, la región creció en términos de PIB, comercio, inversión, empleo y salarios, entre otras variables, y el comercio intraindustrial también aumentó en forma considerable. Mientras que algunas de las brechas entre los Estados Unidos de América y México se iban cerrando gradualmente, esto era cierto sólo para una pequeña parte de la polarizada estructura territorial y socioeconómica del país azteca. Incluso en segmentos de la industria mexicana que estaban muy integrados en el TLCAN, ese proceso de integración no se tradujo en un proceso más amplio que promoviera encadenamientos hacia delante y hacia atrás en México. En la segunda etapa (a partir de 2000 en adelante), el TLCAN se ha ido deteriorando en términos de comercio, inversión y comercio intraindustrial, entre otras variables, y aparentemente tanto México como los Estados Unidos de América están perdiendo terreno ante terceros países como China.

La primera parte del análisis revela que desde el ingreso de China a la OMC en 2001 y hasta 2010, ese país aventajaba a México en el mercado estadounidense y comenzaba a competir con los Estados Unidos de América en el mercado mexicano. Se encontraron 53 sectores del mercado mexicano en que la participación estadounidense disminuye a medida que China avanza, lo que aparentemente permitiría a México incrementar su eficiencia y volverse más competitivo en los mercados estadounidenses. Sin embargo, el país azteca también está perdiendo participación en esos 53 sectores del mercado de los Estados Unidos de América, que representan el 49% de sus exportaciones a dicho mercado. Para examinar con más detalle esas tendencias en la economía mexicana se utilizan dos estudios de caso.

En la segunda parte del trabajo se destacan los cambios en la competitividad durante las diferentes etapas del TLCAN. El análisis del comercio muestra claramente el aumento de la participación mexicana en las importaciones estadounidenses, hasta quedar en segundo lugar después de Canadá en 2001-2004, para luego ser desplazada por China. La participación de los Estados Unidos de América –tradicionalmente el principal socio comercial de México– en las importaciones mexicanas disminuyó de más del 75% en los primeros cinco años después de la entrada en vigor del TLCAN a menos del 50% desde 2009. Como evidencian distintos cálculos, China constituye en ambos casos el factor principal de esa desintegración. La penetración de los productos chinos en los 20 principales rubros de exportación de México a los Estados Unidos de América y viceversa se ha incrementado notablemente desde 2000. La participación estadounidense en las exportaciones mexicanas pasó del 72% al 41,54% en el período 2000-2009, mientras que la de China se acrecentó del 1,09% al 17,83%. En total, el 96% de las exportaciones estadounidenses a México y el 81% de las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos de América están bajo *amenaza,* según se la define en este documento. En última instancia se examinan los casos de *triple amenaza,* es decir, de los sectores del mercado mexicano en que la participación estadounidense disminuye a medida que la de China crece y de aquellos sectores del mercado estadounidense en que la participación mexicana se aminora en favor de China.

Los dos estudios de caso ilustran las etapas claramente definidas por las que el TLCAN ha pasado desde 1994. La cadena hilo-textiles-confección refleja la profunda integración de la organización industrial y a nivel de empresas entre México y los Estados Unidos de América. Desde una perspectiva mexicana, se trata de un sector simbólico de la integración con su vecino del norte: es un sector muy dinámico, orientado a la exportación e intensivo en mano de obra, que depende en gran medida de importaciones desde los Estados Unidos de América y que producía un superávit comercial (sorprendentemente convertido en un déficit desde 2005) basado en importaciones masivas

de partes y componentes y exportaciones de prendas de vestir terminadas y ensambladas. No obstante, el sector registró una pérdida de más del 50% de sus puestos de trabajo en el período 2000-2010 y atraviesa una profunda crisis en toda la región: los efectos de los incentivos del TLCAN han cesado y tanto en México como en los Estados Unidos de América se han perdido cientos de miles de empleos en esa década. La erosión de las normas de origen del TLCAN, la firma de otros acuerdos de libre comercio desde que este entró en vigor y la competencia con Asia y China tuvieron graves consecuencias dentro del TLCAN: la participación china en las importaciones de los Estados Unidos de América creció del 12% al 42,1% en 2000-2010, mientras que la de México se redujo del 13,22% al 6,51%. La crisis y la pérdida de competitividad cada vez mayor de insumos clave para la cadena hilo-textiles-confección, en particular las fibras sintéticas, ha afectado profundamente a la producción y la exportación de México a los Estados Unidos de América, si bien todavía mantiene una participación considerable en las exportaciones de fibras naturales como el algodón y telas como el dril.

La cadena autopartes-automotriz difiere de la de hilo- textiles-confección en que, hasta ahora, la competencia de China ha sido bastante limitada. Si bien este país se convirtió en el principal productor de automóviles en 2010 (casi la cuarta parte de los vehículos en todo el mundo y más del doble de la cifra de los Estados Unidos de América), el 100% de su producción (además de las importaciones) se destina al consumo interno. Sin embargo, como consecuencia de las inversiones masivas del sector público chino, se están integrando cada vez más nuevas marcas chinas con tecnologías de creciente sofisticación, que representan casi el 40% de la producción total de vehículos. Muy pronto China comenzará a competir con los vehículos en América Latina, México y los Estados Unidos de América, de modo que este sector podría ser muy relevante en términos de respuestas de políticas en la zona del TLCAN con respecto a las relaciones entre los miembros del tratado y a las relaciones bilaterales entre México y los Estados Unidos de América. Las políticas estadounidenses impulsadas en 2008-2009 reflejaron su importancia estratégica. En la actualidad, México es uno de los principales proveedores y actores de este sector en los Estados Unidos de América, en tanto que China todavía está rezagada en ese sentido; asimismo, el país azteca es aún el principal proveedor de autopartes para el TLCAN y los Estados Unidos, sobre todo de estructuras y sus partes, chasis y partes de la transmisión, componentes eléctricos y motores y sus partes y piezas, mientras que China se ha convertido en el principal exportador de neumáticos y tubos y se prevé que aumentará su participación en todos los otros segmentos de la cadena.

De este análisis derivan varias recomendaciones de políticas. por una parte, existen varios argumentos relevantes para profundizar el marco de política regional y del TLCAN. Desde el año 2000, China ha modificado intensamente el marco de integración territorial y socioeconómica establecido por el TLCAN, con enormes efectos en la producción, el comercio, el empleo y los salarios, entre otras variables. El análisis agregado de este trabajo, así como los dos estudios de caso, revelan que en muchas cadenas de valor agregado México y los Estados Unidos de América se hallan profundamente integrados. La pregunta es cuándo comenzarán los responsables de la formulación de las políticas a proponer una agenda de desarrollo regional a corto, mediano y largo plazo con una referencia explícita a Asia y China.

En primer lugar, las autoridades de las naciones del TLCAN harían bien en identificar sectores estratégicos que se encuentran altamente integrados en la región y políticas estructurales para incrementar su competitividad y aumentar su integración. El TLCAN tiene diversos foros e instituciones que podrían reforzarse con ese propósito, incluido el Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN). Mientras que el Banco de Desarrollo de China ha desempeñado un papel fundamental en la provisión de crédito para el desarrollo y la expansión de las empresas exportadoras chinas, el BDAN ha jugado un papel secundario, limitado a proyectos de agua,

saneamiento y similares. Se podría retomar la idea original de que el BDAN serviría al desarrollo regional y brindaría asistencia para el ajuste (Fishlow, Robinson e Hinojosa-Ojeda, 1991).

En segundo lugar, las negociaciones bilaterales directas entre el TLCAN y China parecen inevitables. Si bien ambas partes podrían lograr resultados importantes en reuniones y rondas bilaterales, hay temas estrictamente regionales que exceden a cualquier agenda bilateral. Como se observó en los dos estudios de caso, las estructuras integradas a nivel regional requieren respuestas regionales, pues de lo contrario las políticas concretas serán demasiado generales y obsoletas.

En tercer lugar, esas políticas de competitividad regional deben concebirse e implementarse con cierta urgencia: como se observó en los estudios de caso, las estructuras, la organización industrial, el comercio, la inversión y el empleo se están trasladando rápidamente desde la región hacia Asia y China. En sólo unos pocos años los respectivos segmentos de interés pueden haber desaparecido por completo. Desde otro punto de vista, comenzar un diálogo entre el TLCAN y China también podría contribuir a reducir la tensión en las relaciones entre los Estados Unidos de América y China y entre México y China, permitiendo un diálogo a largo plazo en el marco institucional del TLCAN.

En cuarto lugar, la cadena hilo-textiles-confección revela que en el futuro la profundización de la integración en la zona del TLCAN debe ir más allá de los aranceles, visto que estos sólo surtieron efecto hasta fines de los años noventa. Las futuras estrategias de una agenda de desarrollo regional deberán concentrarse en la producción de insumos clave para toda la cadena (nuevos materiales, equipos y telas, y otros insumos para los sectores de artículos sintéticos, entre otros), el mejoramiento de los canales de distribución, el transporte, la creación de nuevas marcas y la incorporación de nuevas técnicas de producción (para mejorar, por ejemplo, la forma modular de producción de prendas de vestir y adoptar las nuevas modalidades de embalaje completo). Los casos exitosos de integración relativos a las fibras naturales podrían servir como base para los responsables de la formulación de políticas en las instituciones del TLCAN en cada uno de los países de la región.

En quinto lugar, la cadena autopartes-automotriz no ha enfrentado hasta ahora una dura competencia de China debido a sus particularidades en ese país, que incluyen la producción explosiva relativamente reciente y el consumo interno aún más alto, además del rápido proceso de aprendizaje por parte de los fabricantes chinos. La experiencia con otras cadenas (incluidas la de productos electrónicos y la de hilo-textiles-confección) indica, sin embargo, que China comenzará a exportar significativamente automóviles en el corto plazo. Los tres países del TLCAN (individualmente y como región) deberían entonces estudiar la mejor manera de prepararse para esta nueva y dura competencia. Las negociaciones regionales con China, específicamente con respecto a esta cadena, podrían anticiparse a futuras tensiones comerciales.

Todas las propuestas de políticas sugeridas podrían incluir una combinación de políticas comerciales, industriales, de investigación y desarrollo (i+d) y fiscales, e incentivos desde una perspectiva regional además de las políticas nacionales y las respectivas negociaciones con China. Las decisiones de alcance nacional –como ha sido el caso hasta ahora– son claramente insuficientes tanto en términos de competitividad como en las negociaciones con China y no tienen en cuenta la integración regional actual en el marco del TLCAN.

BIBLIOGRAFÍA

AMDA/AMIA/INA (Asociación Mexicana de Distribuidores de Automotores/Asociación Mexicana de la Industria Automotriz/ Industria Nacional de Autopartes) (2009). *El sector automotriz en México ante la crisis financiera y económica internacional,* México, D.F., marzo.

Arroyo picard y otros (1993). *Tratado de libre comercio de América del Norte. Análisis, crítica y propuesta,* México, D.F., Red Mexicana de Acción Frente al Libre Comercio.

Baer, Delal M. (1991). *North American free trade,* Foreign affairs, vol. 70, N° 4, Council on Foreign Affairs.

Bancomext (Banco Nacional de Comercio Exterior) (1999). *Análisis sectorial. Computadoras y componentes* [en línea] http:\\ mexico.businessline.gob.mx/espa/sectorial/notas_tec_electrico/.

Blázquez-Lidoy, J., Rodríguez, J. y Santiso, J. (2006). *¿Ángel o demonio? Los efectos del comercio chino en los países de América Latina,* Revista de la Cepal, N° 90 (LC/G.2323-p), Santiago de Chile, diciembre.

Burfisher, M., Robinson S. y Thierfelder, K. (2001). *The impact of NAFTA on the United States,* Journal of Economic perspectives, vol. 15, N° 1, Nashville, Tennessee, American Economic Association.

Caballero Urdiales, E. (coord.) (1991). *El Tratado de libre comercio. México, Estados Unidos, Canadá,* México, D.F., Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

CANACINTRA (Cámara Nacional de la Industria de Transformación) (1994). *la nueva política industrial,* México, D.F.

Cárdenas Castro, L. y Dussel Peters, E. (2011). *El comercio intraindustrial en México: Un comparativo entre China y Estados Unidos,* Comercio Exterior, vol. 61, N° 4, México, D.F. Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext).

Cárdenas Castro, L. y Dussel Peters, E. (2007). *México y China en la cadena hilo-textil-confección en el mercado de Estados Unidos,* Comercio Exterior, vol. 57, N° 7, México, D.F., Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext).

CBO (Oficina de presupuesto del Congreso) (1993). *A Budgetary and Economic Analysis of the North American Free Trade Agreement,* Washington, D.C. [en línea] http://www.cbo.gov/publication/20871.

Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos (1992). *Economy wide modeling of the economic implications of a FTA with Mexico and a nafta with Canada and Mexico,* USITC publication, N° 2516, Washington, D.C.

Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos (1990). *Review of trade and investment liberalization measures by Mexico and prospects for future United States-Mexico relations,* USITC publication, vol. 2326, Washington, D.C.

DOF (Diario Oficial de la Federación) (2003). *Decreto para el apoyo de la competitividad de la industria automotriz terminal y el impulso al desarrollo del mercado interno de automóviles,* 31 de diciembre [en línea] http://diariooficial.segob.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5121961&fecha=30/11/2009.

Donahue, T. R. (1991). *Statement of T.R. Donahue, Secretary-Treasurer, American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations before the Committee on Finance, United States Senate on the proposed U.S.-Mexico Free Trade Negotiations,* 6 de febrero.

Dussel Peters, E. (2010a). *Políticas e instrumentos para profundizar la integración regional de la industria del vestido en la zona del TLCAN,* México, D.F., Cámara Nacional de la Industria del Vestido (CNIV)/Centro de Estudios China-México/ Facultad de Economía/ Universidad Nacional Autónoma de México.

Dussel Peters, E. (2010b). *¿Cooperación o competencia en la cadena autopartes-automotriz entre China y México?,* Hacia un diálogo entre México y China. Dos y tres décadas de cambios socioeconómicos, Enrique Dussel Peters y Yolanda Trápaga Delfín (eds.), México, D.F., Senado de la República.

Dussel Peters, E. (2004). *La competitividad de la industria maquiladora de exportación en Honduras. Condiciones y retos ante el CAFTA* (LC/MEX/R.853), México, D.F., sede subregional de la CEPAL en México.

Dussel Peters, E. (2000). *Polarizing Mexico. The Impact of liberalization Strategy,* Boulder, Colorado, Lynne Rienner publishers.

Dussel Peters, E. y Cárdenas Castro L. (2011). *El comercio intraindustrial en México: Un comparativo entre China y Estados Unidos,* Comercio Exterior, vol. 61, N° 4, México, D.F., Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext).

Dussel Peters, E., Ruiz Durán, C. y Taniura, T. (1997). *Changes in industrial organization of the Mexican automobile industry by economic liberalization,* Joint Research program Series, N° 120, Instituto de Economías en Desarrollo.

Erzan, R. y Yeats, A. (1992). *Free trade agreements with the United States: what's in it for Latin America?,* Policy Research Working paper Series, N° 827, Washington, D.C., Banco Mundial.

Feenstra, R. (2007). *Trade liberalisation and export variety: a comparison of Mexico and China,* World Economy, vol. 30, N° 1, Wiley Blackwell, enero.

Fishlow, A., Robinson, S. e Hinojosa-Ojeda, R. (1991). *Proposal for a North American regional development bank and adjustment fund,* proceedings, Dallas, Banco de la Reserva Federal de Dallas.

Frederick, S. y Gereffi, G. (2009). *Review and analysis of protectionist actions in the textile and apparel industries,* documento preparado para el Banco Mundial y el Centro de Investigación en Economía y Política.

Gallagher, K. P., Moreno-Brid J.C. y Porzecanski, R. (2008). *The dynamism of Mexican exports: lost in (Chinese) translation?,* World Development, vol. 36, N° 8, Amsterdam, Elsevier.

Grinspun, R. y Cameron M. (1993). *The political Economy of North American Free Trade,* Nueva York, St. Martin's press.

Hufbauer, G. y Schott J. (2005). *NAFTA Revisited: achievements and challenges,* Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional.

Hufbauer, G. y Schott J. (1993). *NAFTA: an assessment,* Washington, D.C., Peterson Institute for International Economics.

INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática) (2010a). *La industria textil y del vestido en 2009,* México, D.F.

INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática) (2010b). *La industria automotriz en México,* México, D.F.

INFORUM (Interindustry Economic Research Fund) (1991). *Industrial Effects of a Free Trade Agreement Between Mexico and the USA,* Washington, D.C., Departamento del Trabajo.

Kehoe, T. (1994). *Assessing the economic impact of North American free trade,* The nafta Debate: Grappling with Unconventional Trade Issues, M.D. Baer y S. Weintraub (eds.), Boulder, Colorado, Lynne Rienner publishers.

Kopinak, K. (1993). *The maquiladorization of the Mexican economy,* The political Economy of North American Free Trade, Ricardo Grinspun y Max Cameron (eds.), Nueva York, St. Martins.

Lall, S. y Weiss J. (2005). *China's competitive threat to Latin America: an analysis for 1990-2002,* Oxford Development Studies, vol. 33, N° 2, Taylor & Francis.

Lande, S.L. (1991). *Textiles: U.S. perspective,* U.S.-Mexican Industrial Integration: The Road to Free Trade, Sidney Weintraub, Luis Rubio F. y Alan D. Jones (eds.), Boulder, Colorado, Westview press.

Lederman, D., Olarreaga, M. y Rubiano, E. (2008). *Trade specialization in Latin America: the impact of China and India,* Review of World Economics, vol. 144, N° 2, Springer.

Monitor de la Manufactura Mexicana (2012). vol. 8, N° 9, México, D.F.

Oficina de Estadísticas Laborales (2009). [en línea] http://data.bls.gov/pDQ/outside.jsp?survey=ip.

Piore, M. (1991). *Los estándares sociales en México y las estrategias empresariales de Estados Unidos en un mercado integrado de América del Norte,* México ante el libre comercio con América del Norte, Gustavo Vega Cánovas (coord.), México, D.F., El Colegio de México/ Universidad Tecnológica de México.

Piore, M. y Sabel (1984). *The Second Industrial Divide,* Nueva York, Basic Books.

Rodrik, Dani (2010). *The return of industrial policy,* project Syndicate.

SE (Secretaría de Economía) (2011). *Industria automotriz.* Monografía, México, D.F., Dirección General de Industrias pesadas y de Alta Tecnología.

SE (Secretaría de Economía) (2008). agenda para la competitividad de la industria automotriz en México, México, D.F.

SECOFI (Secretaría de Comercio y Fomento Industrial) (1992). *¿Qué es el TLC? Extractos del mensaje del presidente de la República, Carlos Salinas de Gortari, al pueblo de México con motivo de la conclusión de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio,* México, D.F., 12 de agosto.

Shelburne, R.C. (1991). *The North American Free Trade Agrement: comparisons with and lessons from Southern ec enlargement,* Economic Discussion paper, N° 39, Washington, D.C., Departamento del Trabajo.

Sturgeon, T., Biesebroeck, J. y Gereffi, G. (2008). *Value chains, networks and clusters: reframing the global automotive industry,* Working paper Series, Cambridge, Industrial performance Center.

VanGrasstek, C. y Vega G. (1992). *The North American Free Trade Agreement: a regional model?,* The premise and the promise: Free Trade in the Americas, Sylvia Saborio (ed.), Washington, D.C., Consejo de Desarrollo de Ultramar.

Weintraub, S. (1991). *Regionalism and the GATT: The North American initiative,* sais Review, vol. 11, N° 1, Baltimore, project MUSE.

Rentabilidad en la industria argentina a 12 años de la crisis de la convertibilidad: mitos y realidades

Costos y precios en la industria manufacturera argentina

DIEGO COATZ
Economista Jefe del Centro de Estudios de la UIA (CEU)
PABLO DRAGÚN
Economista Senior del CEU
MARIANELA SARABIA
Economista Senior del CEU

En el siguiente trabajo se realiza un análisis empírico sobre la evolución de los márgenes del sector industrial durante la última década. Los resultados alcanzados contribuyen tanto para abordar elementos macro y mesoeconómicos vinculados a las causas y orígenes de la inflación en la Argentina, como así también para identificar cuestiones estructrales relacionadas con la evolución de costos de producción. De esta forma se pueden pensar políticas para mejorar la productividad, aminorando los efectos negativos sobre la competitividad en un contexto de apreciación cambiaria.

Una mejor comprensión de la evolución de costos, la dinámica de precios, la demanda sectorial y la escala (productividad) es fundamental para el diseño de una política industrial integral. Por ello, a partir de los resultados abordamos las diferentes estrategias que están llevando algunos países para compensar las pérdida de competitividad por precios y garantizar un proceso de industrialización virtuoso que garantice el crecimiento del salario real, la productividad, la rentabilidad y la inversión productiva.

Las opiniones vertidas en el presente documento son exclusiva responsabilidad de los autores. Los autores agradecen profundamente a Magalí Brosio por su asistencia a lo largo del trabajo que culminó en el presente documento.

I. INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas, la Argentina ha experimentado cambios bruscos en términos de precios relativos, desde la devaluación del tipo de cambio a comienzos de los 2000 hasta incrementos del sistema general de precios, tanto aquellos que impactan sobre los ingresos[1] como el set de precios mayoristas[2] que afectan directamente los costos de producción local de bienes y servicios. Tras el efecto *pass through* de los primeros años de la década, diversos indicadores dan cuenta de una aceleración en el crecimiento de los precios a partir de 2007 que continúa en el presente, incluso exacerbado por la reciente y rápida depreciación del tipo de cambio en enero de 2014[3].

En este contexto, se abre un debate en torno a los orígenes de la inflación que se conjugan con problemas estructurales a los que la Argentina se ha enfrentado

[1] En torno al 10% interanual de acuerdo a los datos oficiales y por encima del 20% para institutos de estadísticas provinciales y consultoras privadas. El lanzamiento del Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano en enero 2014 arrojó un incremento con respecto a diciembre 2013 del 3,7% –valor máximo desde mayo 2002, con el IPC GBA– y un 3,4% en febrero con respecto a enero. El diferencial entre febrero y enero fue de 7,2%.

[2] El Índice de Precios Internos al por Mayor de la industria manufacturera se incrementó un 159% entre 2003 y 2012. El Índice de Precios Implícitos sectorial, por su parte, creció un 192,5% mientras que para la economía en su conjunto registró un aumento del 247,8% en dicho período.

[3] El 23 de enero de 2014 el tipo de cambio subió de $6,90 por dólar a un entorno de $8 por dólar.

en reiteradas oportunidades. Como es de esperar, de la mano de todo diagnóstico, siempre viene un plan de acción o recomendación en términos de implementación de políticas para evitar que la nominalidad de la economía continúe acrecentándose.

Sin embargo, un recorrido por las discusiones vigentes muestra que gran parte de las explicaciones sobre el incremento del nivel de precios se ha basado más en la aseveración de hipótesis comunes que en un estudio pormenorizado. Por un lado, las vertientes más ortodoxas, así como antaño, sostienen que la causa de la inflación reside expansión de la cantidad de dinero por parte de la autoridad monetaria para financiar el tesoro, que trasciende las necesidades reales de la economía. Estas ideas derivan de la teoría cuantitativa del dinero, donde el aumento generalizado y constante en el nivel de precios se explicaría por un desacople entre la oferta y la demanda de dinero originado por una emisión monetaria excesiva; sea ésta producto de la operatoria del banco central para comprar activos al sector privado, intervenir en el mercado cambiario o financiar al gobierno central[4].

Otros autores de raíz más neo-keynesianos como Frenkel (2008) o Curia (2014) sostienen que en un régimen macroeconómico de tipo de cambio real competitivo y estable (conocido como TCRCE), precisamente este componente cambiario puede fomentar niveles elevados de inflación a través de los mismos canales de transmisión que estimulan altas tasas del crecimiento del PIB y del empleo. El rápido crecimiento del gasto privado añade una presión adicional sobre los precios. La receta para controlar la inflación es, en este caso, un control de la demanda agregada a través de política fiscal y monetaria.

Por otro lado, los enfoques locales más *heterodoxos* fueron sometidos al debate[5]. He aquí una tesis sobre *inflación oligopólica* que sostiene que las industrias con niveles más concentrados de mercado incrementaron sus precios un 8% por encima del promedio del sector. El mecanismo operaría de acuerdo a la lógica de que las firmas más concentradas se esfuerzan por mantener barreras al ingreso de otros actores y, de esa forma, apropiarse de ganancias extraordinarias. A este fenómeno se le suma la reticencia inversora: esas ganancias extraordinarias o excedentes raramente se canalizan hacia inversión productiva. Es dable destacar que los autores sostienen que la *inflación oligopólica* no constituye el único factor causal del alza de precios. (Manzanelli y Schorr, 2013).

Una tesis alternativa post-keynesiana sostiene que la tendencia de la inflación argentina puede explicarse como una inflación de costos y/o por conflicto distributivo, aquí la dinámica de la demanda agregada tendría escasa o nula significación para explicar las variaciones del nivel general de precios[6]. Amico y Fiorito (2010), por ejemplo, señalan que la inflación en la Argentina se debe tanto al incremento en la puja distributiva ante la recuperación del peso relativo del salario en el valor agregado bruto como al alza en el precio internacional de los *commodities*.

La tesis de la inflación oligopólica, por su parte, requiere que los precios crezcan sistemáticamente por encima de los costos de producción para transformarse en inflacionarios. En otras palabras, si en lugar de observar incrementos de precios producto del traslado del encarecimiento de los costos, los primeros debían acelerar el proceso, aumentándo los márgenes, para que la tesis anterior se convalide. A su vez, las distintas barreras a la entrada para los nuevos competidores presentes en algunas ramas de actividad constituyen una razón por la cual las empresas que allí operan hayan obtenido rentabilidad extraordinaria a contra mano del ciclo económico.

[4] http://focoeconomico.org/category/editores/andres-neumeyer/. Para una versión detallada de este enfoque ver Kiguel y Neumeyer: *Inflation and seignorage in Argentina,* working papers, Banco Mundial 1989.

[5] La discusión tuvo lugar entre marzo y abril de 2013 a partir de una secuencia de notas en carácter de respuestas en el suplemento Cash de Página/12.

[6] Wer Serrano (2010) para teorías de inflación inercial en un contexto de puja distributiva.

Dicho de otro modo, para que las firmas en cuestión generen inflación hubiese sido necesario que incrementasen los precios en forma continua. Este argumento no quita que existan conductas anti-competitivas generando ganancias extraordinarias o cuasi-rentas tipificadas como abusos de posición dominante pero dichas prácticas no configurarían *per se* un incremento permanente y sostenido de los precios por encima de los costos de modo tal de generar una presión inflacionaria.

Sin embargo, esta tesis no puede contrastarse empíricamente, al menos, en la producción manufacturera: tras el cambio de precios relativos de 2001-2002, la relación entre el índice precios al productor de las manufacturas (IPPmanufact) y el índice de precios al consumidos (IPC) se manduvo bastante estable hasta 2006. Posteriormente, se observa que el IPC comienza a acelerarse hasta sobrepasar los niveles del IPPmanufact en 2010-2011. Esta dinámica refleja, por lo tanto, que los precios locales de las manufacturas en su conjunto han contribuido a contrarrestar parcialmente los aumentos de otros rubros en lugar de haber liderado el incremento generalizado de precios en la economía local.

Por otro lado, el modelo de oligopolio que plantea Sylos Labini (1966) establece una vinculación entre precios y márgenes y barreras a la entrada. El precio más alto que puede fijar un incumbente del mercado es tal que desestimularía la entrada de otras grandes firmas, así como haría ineficiente que ingresen firmas pequeñas. Dicho precio no puede ser ni arbitrario ni extremadamente alto[7], porque induciría la entrada de esos jugadores, ni tampoco bajo porque sería ineficiente para el incumbente (Possas, 1987).

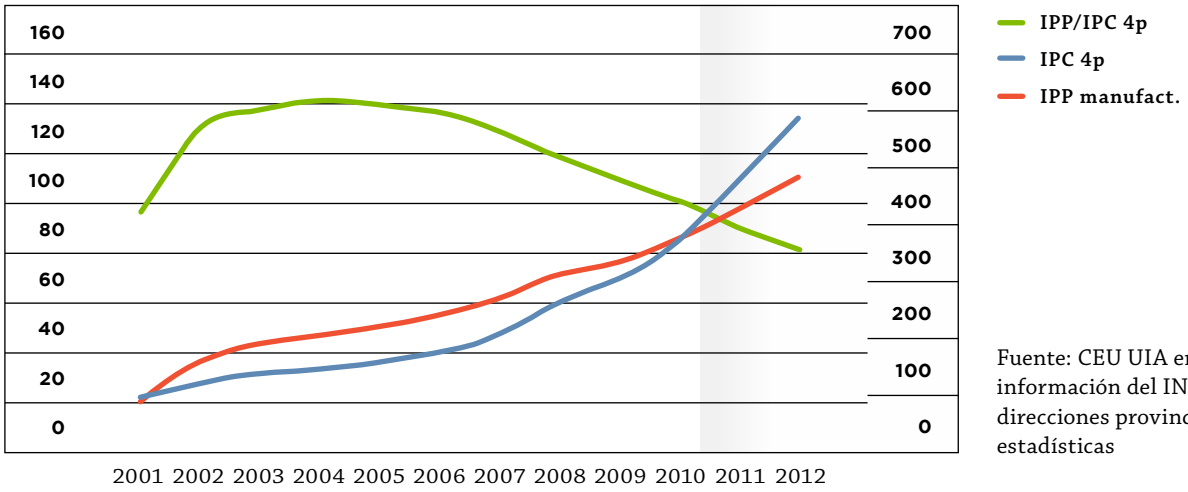
En este marco, es pertinente señalar que las áreas más concentradas a las que se hizo referencia previamente contemplan a muchos *commodities* (incluyendo los industriales) cuyo precio, más allá de las regulaciones vigentes, determina su comportamiento conforme la evolución de los precios internacionales de referencia. En este sentido, la evolución de los precios de estos sectores se desprende parcialmente de lo que ocurre con

[7] Un precio más alto desestimularía (sin efectivamente impedir) la entrada de otras grandes empresas, en el sentido de que un precio muy superior sería arriesgado y uno muy inferior antieconómico.

GRÁFICO 1

Precios relativos

Base 1997 = 100



Fuente: CEU UIA en base a información del INDEC y direcciones provinciales de estadísticas

la dinámica propia de la firma local. El incremento de estos precios internacionales con el *boom* de los *commodities* en 2007-2008 y su posterior traslado al precio de los *commodities,* minerales y combustibles dan cuenta de ello, registrando una variación de precios superior a la del resto de los productos industriales. Tal como señalan Abeles y Borzel (2010), la suba prolongada en los precios internacionales de las materias primas, sobre todo en el campo de los hidrocarburos y la minería, pero también de gran relevancia—por su impacto directo en el costo de los bienes-salario, ejerció una fuerte presión alcista sobre los precios internos, especialmente en el bienio 2007-2008.

A su vez, el argumento de la reticencia inversora en dichos sectores parece carecer de sentido cuando se considera la esencia intrínseca del empresario en todo sistema capitalista que es la búsqueda de ganancias. Dado que el precio aumentó más que el promedio y se presume han obtenido ganancias extraordinarias, lo esperable es que la conducta de dichas firmas sea incrementar las inversiones con el fin de elevar el nivel de las barreras a la entrada. La industria manufacturera local creció un 234% entre 2003 y 2013 (primeros tres trimestres, conforme datos disponibles), a la vez que el equipo durable de producción asociado a la actividad manufacturera se incrementó en un 296%. El año 2011 registró un récord en materia de inversión, alcanzando un 24,5% del PIB mientras que el 50% de dicha participación (12,2% del PIB) correspondió a equipo durable de producción. Específicamente, la inversión productiva de la industria manufacturera rondó los 21.500 millones de dólares corrientes en 2011.

En caso que el crecimiento de la demanda agregada resultara mayor que la formación de capital, el grado de utilización aumentaría generando incentivos para aumentar el ritmo inversor. Autores como Abeles y Toledo (2011) consideran que la situación de *círculo virtuoso* entre crecimiento y distribución (donde *todos ganan* ya que los empresarios recuperan lo perdido por caída de margen unitario mediante el aumento de los volúmenes vendidos) es insostenible en el largo plazo. Esto se debe a que eventualmente, por desacoples en las tasas de variación de las distintas variables, las rispideces entre trabajadores y empresarios reaparecerán haciendo peligrar este *equilibrio* entre las distintas clases. Un ejemplo posible es el caso de que una vez institucionalizada cierta dinámica de aumentos salariales ésta no sea acompañada, por ejemplo, por un incremento en la misma magnitud en la productividad del trabajo: esto conduciría necesariamente a un estrangulamiento de las ganancias, generando muy probablemente un nuevo conflicto entre las distintas clases que pujarán por no perder el terreno ganado, desembocando con gran probabilidad en un proceso inflacionario. De allí la importancia del crecimiento de la productividad media de la economía.

En esta misma dirección, otros estudios (Murga y Zelada, 2012; Bein, 2013) evidencian que los márgenes durante 2002 y 2010 se comportaron de forma decreciente o estable, con una tendencia moderadamente contracíclica. Esta reducción de los márgenes mostraba una correlación directa con la mejora en la distribución funcional del ingreso experimentada en el mismo período, dado que el salario privado creció por encima de la productividad.

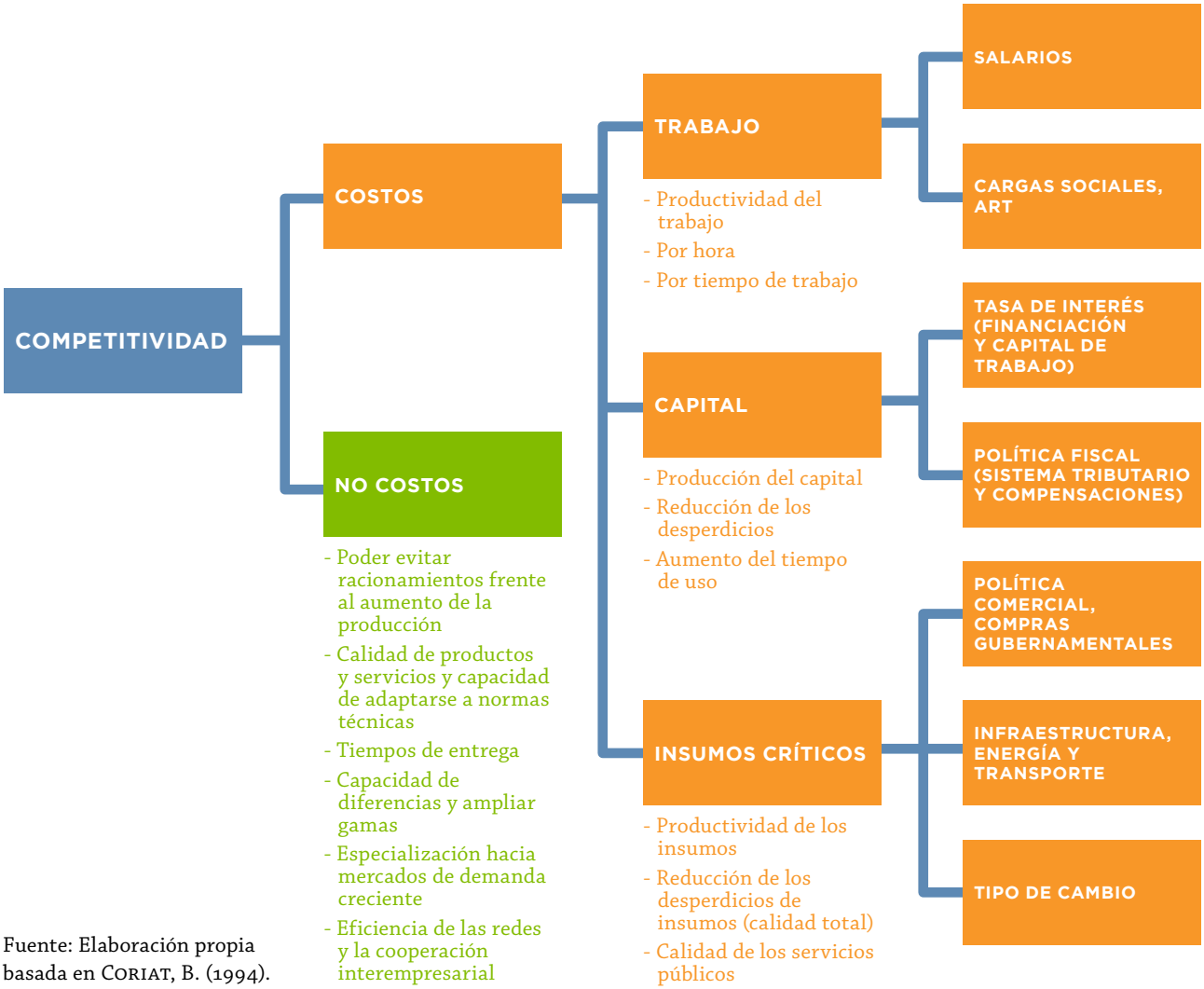
Por otro lado, la teoría microeconómica tradicional sostiene que los costos de los empresarios se obtienen a través del cálculo marginal y que la demanda, vía ingreso marginal es clave en la determinación del precio. En esta instancia, la maximización de beneficios es la norma de comportamiento de las empresas. Sin embargo ya desde Hall y Hitch (1939) se introdujo el principio del costo total que establece que las empresas fijan sus precios en base a los costos directos sobre los cuales cargan un porcentaje para cubrir los costos indirectos *(overhead)* y un margen convencional en concepto de beneficio (Possas, 1987). Los precios que fijan los empresarios en función del cálculo de los costes medios variables de la producción, a los que se le agrega un plus (margen unitario) para su beneficio (Murga y Zelada, 2012).

Con el propósito de contribuir al debate con un análisis empírico para derribar mitos y explicar realidad con un marco que trascienda la competitividad por precio, sea ésta por tipo de cambio elevado, competencia desleal o bajos salarios, el presente documento destaca una visión sistémica de la competitividad, especialmente cuando hace referencia a la producción de bienes transables. Para ello, resulta inevitable descomponer la competitividad en aquello cuantificable en términos de costos de producción y los elementos que trascienden esta última dimensión *(Esquema 1)*.

A tal fin, se construyó un índice multidimensional de costos industriales que refleja, parcialmente, la diversidad de aristas e instrumentos que deben ser considerados para llevar adelante una estrategia sostenida de desarrollo productivo. La siguiente sección da cuenta de la metodología y las fuentes de información del mismo mientras que la tercera sección pone en jaque algunos enfoques anteriormente presentados con respecto a los márgenes de ganancia, dando cuenta del difícil equilibrio entre costos, precios y dimensión de mercado. Finalmente, a modo de conclusión, se presentan algunas reflexiones y líneas de acción.

ESQUEMA 1

Competitividad como fenómeno sistémico



Fuente: Elaboración propia basada en Coriat, B. (1994).

2. METODOLOGÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

a. Nivel General

El Índice de Costos Industriales (ICI) elaborado por el CEU-UIA se construye como el promedio simple de diversos costos que inciden sobre el proceso productivo de la industria manufacturera como materias primas, insumos importados, energía, logística y remuneración al trabajo asalariado. La elección de ponderar todas las dimensiones que componen al índice uniformemente surge como respuesta a la falta de actualización de la información pública sobre costos de producción por rama de actividad. Consecuentemente, este tipo de ponderación permitiría tener un indicador que, en promedio, dé cuenta de la variación conjunta de las diversas dimensiones que inciden en los costos de producción y, asimismo, representen un amplio sector económico con estructuras de costos extremadamente disímiles como es el industrial. El año considerado base para normalizar todos los indicadores fue 2006 dado que la economía argentina atravesaba una coyuntura favorable y dinámica con un sistema de precios de referencia cuya variación aún no se había acelerado. A continuación se detallan las dimensiones y las fuentes de información utilizadas *(Esquema 2):*

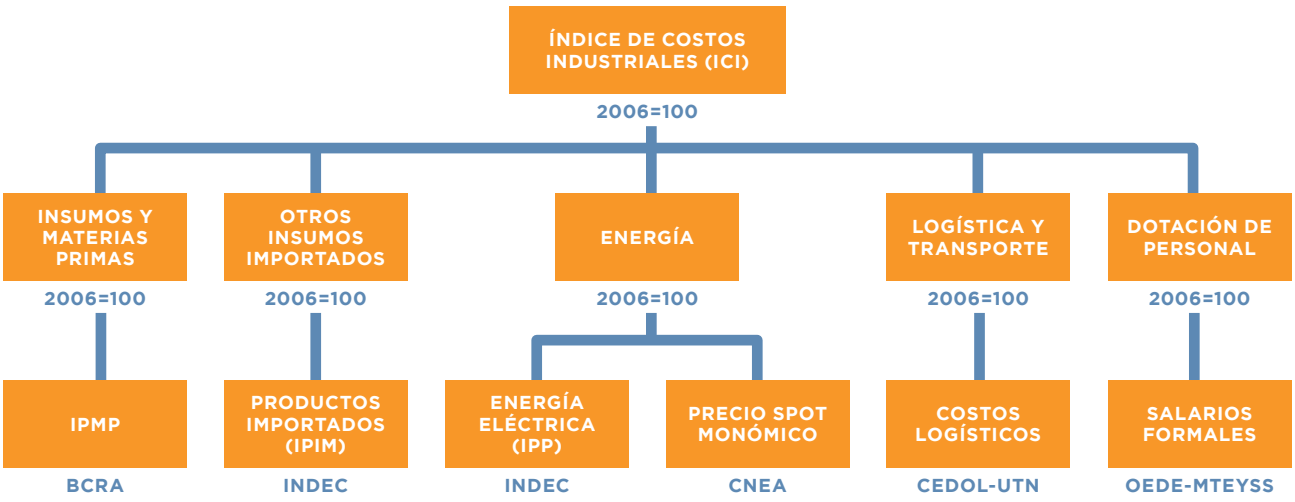
> **Materias primas:** para el seguimiento de los precios de las materias primas *(commodities)* se eligió el índice de precios en dólares norteamericanos elaborado por el Banco Central de la República Argentina (IPMP-BCRA) que incluye maíz; trigo; porotos, aceite y tortas de soja; carne bovina, petróleo, acero, aluminio primario, cobre, oro. Éste fue multiplicado por el índice de tipo de cambio nominal bilateral ARG$/USD para observar el comportamiento de dichos precios en moneda doméstica, cuya determinación se establece en mercados internacionales.[8]

> **Insumos importados**: se consideró el rubro *productos importados* del índice de precios internos al por mayor relevado por el Instituto Nacional de Encuestas y Estadísticas (IPIM-INDEC). Cabe destacar que, sumado a la competencia internacional y a la deflación de los *commodities* industriales –cambio de precios relativos– que sufrieron los bienes que

[8] Paralelamente se estimó el impacto de instrumentos como retenciones y subsidios que eventualmente puedan afectar los precios internos para algunos *commodities* con elevada participación.

ESQUEMA 2

Dimensiones y fuentes del Índice de Costos Industriales



Fuente: elaboración propia.

el país importa, muchos de ellos manufactureros, la evolución de dicho índice ha estado en línea con la evolución del tipo de cambio.

› **Costo energético:** índice calculado como el promedio simple del precio *spot* monómico de la energía eléctrica base, excluyendo transporte y distribución, en el mercado mayorista relevado por la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA) y del rubro *energía eléctrica* del índice de precios de productor (IPP-INDEC). Este mix de variables se elaboró a partir de la necesidad de captar, conjuntamente, la evolución de los distintos mercados de energía conforme el tamaño del consumidor, es decir, de la firma.

› **Costo logístico:** se utilizó el índice elaborado por la Cámara Empresaria de Operadores Logísticos y homologado por el Centro Tecnológico de Transporte, Tránsito y Seguridad Vial (C3T) de la Universidad Tecnológica Nacional (UTN). El mismo es un índice compuesto que incluye pallets, combustible, *strech film,* salarios de convenio (transporte), transporte por carretera y alquileres tanto de depósitos como de autoelevadores.

› **Salario industrial:** este índice específico para la industria manufacturera fue calculado sobre la base del salario bruto efectivamente pagado como promedio anual de cada sector industrial ponderado por los respectivos puestos de trabajo registrados en el Sistema Integrado Previsional Argentino de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) según procesamientos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (OEDE-MTEySS).

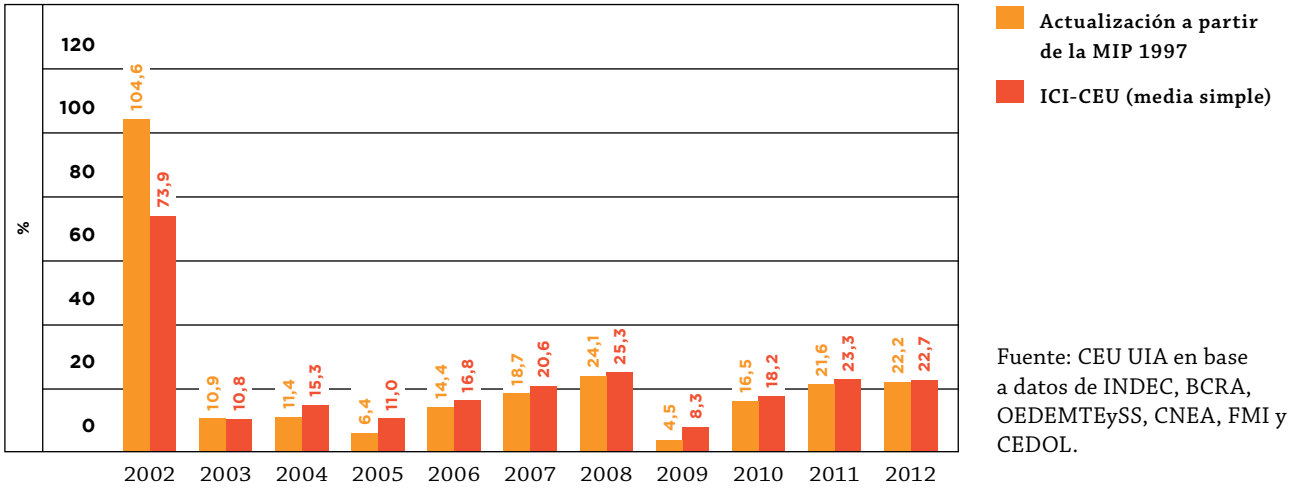
b. Alcances y limitaciones

Las limitaciones más importantes del ICI están vinculadas con la falta de estadísticas y datos representativos al interior del sector industrial. Al mismo tiempo, esto repercute en la carencia de una estructura de costos actualizada que permita corregir la ponderación simple. En línea con ello, sin embargo, se construyó otro ICI alternativo, utilizando la estructura de ponderación proveniente de la última matriz insumo producto disponible (MIP 1997) a modo de testear la robustez del ICI original. Como puede observarse a continuación, ambos índices exhiben una evolución similar.

A pesar de que la MIP 1997 fue actualizada a 2007, los coeficientes de requerimientos técnicos responden a la estructura productiva vigente en el año 1997 mientras los valores totales son los del año 2007. Por lo

GRÁFICO 2

Comparación del ICI-CEU



Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, BCRA, OEDEMTEySS, CNEA, FMI y CEDOL.

tanto, al emplear el método RAS[9], dicha actualización representa una estructura de costos de producción que no necesariamente reflejaría las dinámicas actuales. Consecuentemente, se optó por descartar el índice surgido de esta estimación para un análisis más concreto. En otras palabras, dicha situación podría distar significativamente de ser un reflejo de una estructura productiva más reciente, tras haber frenado el proceso de destrucción de capacidades durante los 2000, dando lugar a la creación de sinergias importantes entre los distintos segmentos productivos.

A su vez, existen ciertos aspectos que son de suma importancia a la hora de evaluar la evolución de los costos industriales que por su naturaleza no pudieron homogenizarse con el resto de los indicadores. Este es el caso de los impuestos y el costo del capital, que si bien fueron considerados a la hora de analizar la situación industrial, no están incluidos en el ICI.

- Costo de capital de trabajo: se seleccionaron dos tasas de interés representativas para calcular dicho costo: la tasa de interés vinculada a *adelantos en cuenta corriente en moneda nacional* tanto para el total del sector privado no financiero como la vinculada específicamente con las PyMES. En ambos casos se utilizó como fuente al BCRA.
- Presión tributaria: para contemplar su evolución a lo largo del tiempo, se consideró la recaudación de 4 tributos sobre la actividad empresarial:
  1. Impuestos nacionales a empresas (ganancias y activos)
  2. Impuestos sobre las transacciones financieras y de capital
  3. Impuestos selectivos
  4. Impuestos a los ingresos brutos.

Posteriormente también se contemplaron las contribuciones patronales en función de datos de la Secretaría de Hacienda.

[9] A grandes rasgos, el método RAS (o Rasmussen) permite actualizar los valores totales (o bordes) para un año más reciente. Sin embargo, dado que se aplica un sistema de ajuste al interior de la matriz a partir de los coeficientes de requerimientos técnicos iniciales, la estructura de interrelaciones (o de demandas inter sectoriales) no llega a reflejar las alteraciones bruscas que afectan la estructura como, por ejemplo, el cambio de precios relativos ocurrido tras la salida de la convertibilidad.

[10] Para más detalle se recomienda la lectura del informe especial de CEU UIA *Plan Brasil Maior: Nuevo paquete de medidas* (2º Trimestre 2012).

BOX 1

COMPARACIÓN CON OTROS ÍNDICES DE COSTO

La *Confederaçao Nacional da Industria* (CNI Brasil) también releva un índice de costos industriales que incluye diversas dimensiones. Entre las principales diferencias con el ICI-CEU podemos mencionar que el indicador brasileño posee una estructura con ponderaciones de acuerdo a la participación establecidas a partir de una encuesta industrial anual que allí se realiza. A su vez, el índice de la CNI contempla dos dimensiones que en ICI-CEU son analizadas por fuera: el costo tributario y el costo de capital de trabajo. Al respecto cabe mencionar que el sistema tributario brasileño es mucho más volátil que el argentino dado que, habitualmente, se realizan reformas y exenciones relacionadas con el impuesto sobre los productos industrializados (IPI)[10]. En tanto, las tasas de interés se encuentran en niveles inferiores a las locales, en línea con una menor aceleración en la variación de precios.

c. Del ICI a los márgenes unitarios

Tras dimensionar la evolución de los costos industriales, se procedió a calcular la dinámica que adoptaron los márgenes unitarios de ganancia percibidos por los empresarios. Lógicamente este valor surge de contrastar los costos de producción y los precios de venta a los que se enfrentan los productores de manufacturas. Mientras para los primeros se ha empleado el ICI, para los precios de venta se optó por utilizar el índice de precios implícitos (IPI-INDEC) del sector manufacturero por considerarlo el más abarcativo –tanto por nivel de cobertura como por la canasta de referencia– que los componentes del sistema de índices de precios mayoristas (SIPM) que releva el INDEC. En ambos casos se consideraron los números índices correspondientes con base 2006=100. Consecuentemente, para obtener un *proxy* del margen percibido por unidad producida, se realizó el cociente entre el IPI manufacturas y el ICI.

Sin embargo, dados los cambios experimentados por la productividad laboral a lo largo de este período en la industria manufacturera, dicho indicador *per se* sería sesgado y, el análisis del margen quedaría incompleto. Consecuentemente, se calculó el margen ajustado por productividad como cociente del margen unitario y la productividad laboral media de la industria. Para ello, se contempló el índice de volumen físico (IVF; procedente de la Encuesta Industrial Mensual del INDEC) ajustado por el índice de actividad industrial (EMI-CEU) y dividido por el número de obreros ocupados en el sector (IOO; EIM-INDEC). En este caso también se respetó la utilización de 2006 como año base.

3. MÁRGENES: EQUILIBRIO ENTRE COSTOS, PRECIOS Y DIMENSIÓN DE MERCADO

a. Evolución de precios y de costos entre 2002 y 2012

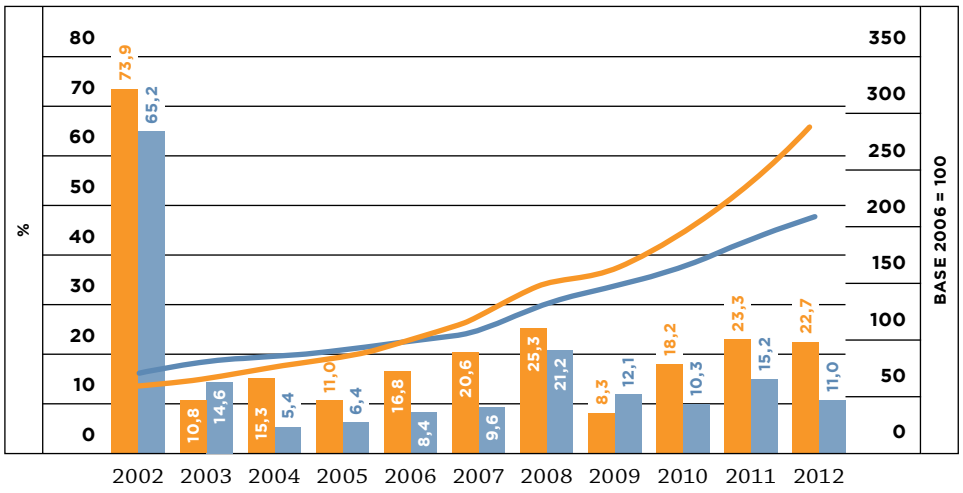
En el período comprendido entre 2003 y 2012 se registraron aumentos de los costos industriales que, sistemáticamente, estuvieron por encima de los precios de los productos del sector. Los años 2003 y 2009 constituyen las únicas excepciones: mientras se combina el impacto de ajustes del tipo de cambio sobre el proceso productivo tras el *overshooting* en 2002 con una contracción de la demanda efectiva en el primer caso, en el segundo coinciden la aceleración de la depreciación cambiaria con estancamiento de la demanda y sostenimiento del empleo. Consecuentemente, la evolución de estas variables a lo largo del período ha conllevado a estrechar los márgenes percibidos de ganancia por unidad producida.

- **Costo logístico:** los costos vinculados a la logística crecieron por encima del promedio de los costos industriales a lo largo del período (26,4% frente a 22,7%, respectivamente). Tras una fuerte variación experimentada en el año 2002 tras la devaluación (73,3%), los precios estabilizaron relativamente las tasas a las que crecían, oscilando siempre en torno al 22%. Sin embargo, a partir del año 2010 parece haber comenzado cierta tendencia a la aceleración de los precios (en 2012 la tasa de variación fue 12 puntos porcentuales (desde ahora pp) superior a la exhibida en el año 2010).

- **Costo energético:** el costo de la energía eléctrica creció a una tasa del 17,8% entre 2002 y 2012, constituyéndose así como el componente de los costos industriales que menos aumentó su precio en este período. Tras una evolución oscilante a lo largo de los años, a partir de 2010 parecía exhibir una tendencia marcada al alza; sin embargo, en 2012 la tasa de crecimiento se ralentizó cayendo 10 pp y estableciéndose en torno al 9,6%.

GRÁFICO 3

Evolución del ICI-CEU e IPI-Manufacturas

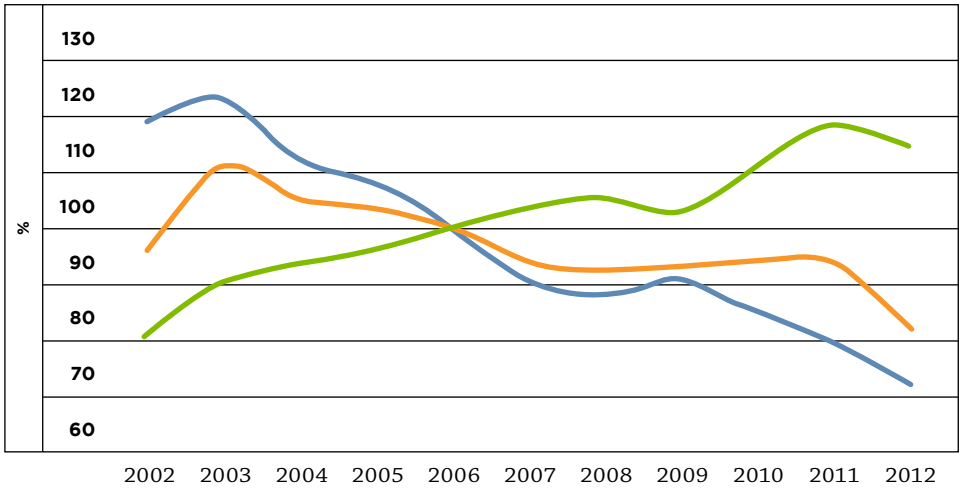


Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, BCRA, OEDEMTEySS, CNEA, FMI y CEDOL.

GRÁFICO 4

Evolución del margen unitario (IPI)

Base 2006 = 100



Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, BCRA, OEDEMTEySS, CNEA, FMI y CEDOL.

* Productividad: calculada como cociente entre IVF (ajustado por indicador de actividad CEU) e IOO (INDEC).

- **Insumos importados:** tras el fuerte alza experimentada en 2002 vinculada con la devaluación (160%), los costos de insumos importados mostraron una evolución oscilante aunque a bajos niveles (en torno al 7,15% anual) que recién se estabilizó después de 2010. Este factor está vinculado con el tipo de cambio que en la medida que suba por debajo de la inflación reduce los costos de insumos pero presiona sobre la producción interna dada la entrada de productos importados a menor precio. Con la reciente aceleración de la tasa de depreciación del peso con respecto al dólar (a partir de enero de 2014) se espera que este componente contribuya sustancialmente al aumento total de los costos.

- **Materias primas:** El crecimiento del costo de las materias primas se incrementó por encima del nivel general (un promedio de 35,7% anual entre 2002 y 2012) primero como producto de la devaluación (228% en 2002) y posteriormente conforme el *boom* de precios de los *commodities* de 2007-2008. Esto afectó a los sectores materias primas intensivos (particularmente por el aumento en combustibles, minerales e insumos agropecuarios), que presionaron fuertemente sobre los costos de las industrias de insumos para el segmento manufacturero y de alimentos elaborados.

- **Costo salarial:** Los salarios industriales crecieron a una tasa media del 21,1% entre 2002 y 2012 a un ritmo relativamente estable. Si bien en promedio los costos salariales crecieron por debajo de los costos industriales totales a lo largo de este período, esto es producto de la gran brecha en las tasas de crecimiento de ambas variables en 2002 (mientras que el salario sólo aumentó un 6,6% los costos totales crecieron un 73,9%) ya que a partir de 2003 los primeros se incrementaron sistemáticamente por encima de los costos totales del sector manufacturero.

b. Más que mera semántica: una cuestión de márgenes unitarios y dimensión del mercado

Luego de una contracción del producto bruto interno real sufrida tras la crisis local de 2001 (lo que derivó en una caída del PIB del 10,9% entre fin de ese año y comienzo de 2002), el país gozó de un crecimiento sostenido entre 2003 y 2012 a tasas en promedio superiores al 7% anual (con la excepción del año 2009 en que el producto no creció como consecuencia de la crisis internacional). A lo largo de esta década fue cobrando protagonismo la inversión, que creció a un ritmo cercano al 16% anual, permitiendo progresivamente recomponer el sector productivo local -en particular el vinculado a la industria- tan devastado en los años previos. Esto dio por resultado una recomposición de la actividad industrial que creció un 85,8% entre 2002 y 2012 a una tasa promedio del 5% (con expansiones en todos los años excepto 2002, 2009 y 2012). A su vez, este proceso fue acompañado por un constante incremento de los obreros ocupados (2,5% promedio anual) y las horas trabajadas (2,1%).

Dentro del período 2002-2012, la evolución del margen unitario exhibió distintas dinámicas aunque, de manera general, puede mencionarse que predominó la tendencia a la baja haciendo que en 2012 el nivel alcanzado (aún en el caso del margen ajustado por productividad) sea el menor de toda la etapa. Sin embargo, lejos de haber sido un movimiento uniforme y constante en este sentido, ésta variable mostró distintas performances que pueden subdividirse en cuatro etapas:

1) **2002-2003:** El efecto inmediato del quiebre de la convertibilidad resultó no sólo en un *overshooting* del tipo de cambio, sino que la depreciación cambiaria efectiva fue mucho menor que la nominal producto del cambio de precios relativos *(pass through)*. A su vez, en este período escencialmente, se refleja la contraciclicidad de los márgenes unitarios.

2) **2003-2007:** Tras una leve recuperación post devaluación, el margen unitario cayó a lo largo de todo el período comprendido entre 2003 y 2007. A pesar de que hubo una fuerte mejora en la productividad, ésta sólo compensó parcialmente el efecto de la caída de los márgenes. Es importante destacar que durante los primeros años que le siguieron a la devaluación de 2002, el sector industrial estuvo operando con rentabilidad extraordinaria, por lo cual esta tasa debió ir disminuyendo hasta alcanzar niveles normales en 2006. Sin embargo, la coyuntura llevó a que los niveles descendieran aún más lo cual dio comienzo a tensiones de índole distributivas.

3) **2007-2011:** entre 2007 y 2009 el margen ajustado por productividad se mantuvo estable ya que si bien el margen unitario continuó con su tendencia descedente, en esta oportunidad el rol contracíclico de la actividad industrial acompañada por un aumento importante de productividad fue suficiente para equiparar el efecto. Ya a partir del año 2010 con un importante proceso de apreciación cambiaria en marcha, los márgenes de ganancia quedaron comprimidos entre precios regulados por cuestiones de competitividad y un fuerte aumento en los costos del sector; sin embargo, una vez más un fuerte aumento de productividad permitió mantener al margen ajustado estable.

4) **A partir de 2012:** los márgenes unitarios continuaron con la dinámica descendente aunque en esta oportunidad la productividad también disminuyó (ya que se mantuvo el empleo al tiempo que caía la actividad) por lo que incluso los márgenes ajustados mostraron una desmejora en su desempeño. Esta tendencia se mantiene en la actualidad.

4. PRINCIPALES LÍNEAS DE ACCIÓN

Hasta mitad del año 2011 y con una breve excepción durante el 2008-2009 en gran medida producto del impacto de la crisis internacional, Argentina se caracterizó por presenta un fuerte crecimiento en la producción y el empleo. A ello se le sumó un escenario de alza de precios de los *commodities* que, si bien contribuyó positivamente desde el punto de vista externo, presentó problemas que aceleraron la tasa de inflación en un contexto de fuerte crecimiento intensificando la puja distributiva. Esta tendencia inercial de la inflación y sin política anti-inflacionaria explícita se generaron distintas hipótesis explicativas para tratar de entender el fenómeno. Dejando de lado la explicación monetarista de la inflación, hubo una hipótesis que atribuyó una fuerte importancia a la conducta de empresas líderes en sectores muy concentrados, explicando que habían incrementado sus precios y márgenes por encima del nivel de precios de la economía.

Diversas pruebas de carácter teórico como empírico presentaron evidencia contraria a este argumento de la inflación oligopólica. Con el objetivo de contribuir al debate se construyó un índice de costos de producción de la industria manufacturera local basado en diversas fuentes públicas de información cuyos resultados fueron corroborados por un relevamiento propio a empresas industriales[11]. A este índice de costos se lo contrastó con el índice de precios correspondiente, con la misma lógica de fuentes. Los resultados arrojaron un comportamiento de los márgenes unitarios de tipo contra-cíclico.

La lógica subyacente es que los márgenes se comportan de manera opuesta al ciclo económico, expandiéndose en períodos de contracción de la actividad y deteriorándose cuando la economía crece. Lógicamente, el margen unitario es compensado con un mayor volumen de ventas en estos últimos períodos. En ese sentido es que el incremento de la producción, el tamaño del mercado y la escala son cuestiones claves para trabajar en incrementar la productividad, mejorando la infraestructura, el transporte, logística, aplicando política industrial.

[11] Encuesta de Actualidad Industrial 2013.

La creciente pérdida de competitividad-precio de la economía en general y de la industria en particular vuelve a poner de manifiesto la necesidad de implementar mejoras en la productividad, ampliando el mercado, generando más demanda, pero también con políticas de oferta que tiendan a disminuir los costos industriales sin tener que recurrir a devaluaciones del tipo de cambio. Ejemplos de estas mejoras serían reducir los costos logísticos, los costos energéticos o de transporte. Para ello, canalizar la inversión pública destinada a mejorar la productividad es crucial. Esto no omite, lógicamente, la relevancia de contar con una política macroeconómica consistente con una estrategia de desarrollo industrial a largo plazo. Lo que requiere precios relativos acordes para la generación de valor agregado local. Pero como se ha observado en las experiencias de desarrollo exitosa recientes, con procesos genuinos de industrialización en la medida que los salarios crecen y la distribución funcional del ingreso mejora, la clave pasa por la implementación de políticas sectoriales e institucionales que mejoren la productividad (Amsden, 1989 y 1990).

Diversos trabajos con foco en el desarrollo de la industria local hacen hincapié en el carácter heterogéneo del entramado productivo argentino, en la necesidad de implementar políticas acordes a dicha heterogeneidad y en el actual escenario global que demanda una articulación de políticas a nivel regional[12]. Asimismo, implementar una política industrial integral que permite mejorar la competitividad sistémica y de largo plazo resulta clave. En este sentido retornar al círculo virtuoso de la tríada entre rentabilidad, inversión y demanda, aumentando los salarios reales para fortalecer el mercado interno e incrementando la pro-

[12] Coatz et al (2011), Coatz et al (2013), CEU (2014) y Kosacoff (2009).

ESQUEMA 3

Política industrial: nuevo plan de acción en economías industrializadas y emergentes

ESTADOS UNIDOS

ADVANCED MANUFACTURING PARTNERSHIP 2.0

Busca *identificar e invertir en tecnologías emergentes que tengan potencial para generar empleo de alta calidad y fortalecer la competitividad global de la industria local.* Dentro de esta *alianza* es clave la coexistencia de actores de distintas características como por ejemplo el Gobierno Federal, organismos vinculados al sector industrial y universidades y centros de investigación.

REINO UNIDO

THE PLAN FOR GROWTH

Tras haber perdido competitividad en múltiples aspectos, este plan integral busca realizar *reformas estructurales para eliminar las barreras al crecimiento económico y equipar los instrumentos británicos para competir con el resto del mundo,* destacando las secciones destinadas a la industria manufacturera en general y a la de alto valor agregado en particular (CATAPULT).

JAPÓN

ABENOMICS

Para combatir la deflación y reducir las deudas del gobierno, el plan apunta a alcanzar un crecimiento sostenido y robusto, con foco en la actividad industrial. En concreto, lo que busca el gobierno japonés , es mejorar aún más la posición de su país entre el resto de las potencias industriales y consolidarse como la referencia indiscutible a nivel global de la innovación productiva.

BRASIL

PLAN MAIOR

Con el objetivo de no perder espacios ganados en terreno industrial, Brasil anunció un paquete de medidas dentro del Plan para 2011-2014 destinado a fomentar la inversión, bajar los costos tributarios y mejorar la competitividad vía productividad e inversión.

CHINA

XII PLAN QUINQUENAL

Tras haber desplazado a todas las potencias industriales en tan sólo 20 años, China propone un nuevo plan quinquenal donde es un eje central asegurarse un rol protagónico en el mundo industrial.

Fuente: CEU (2014).

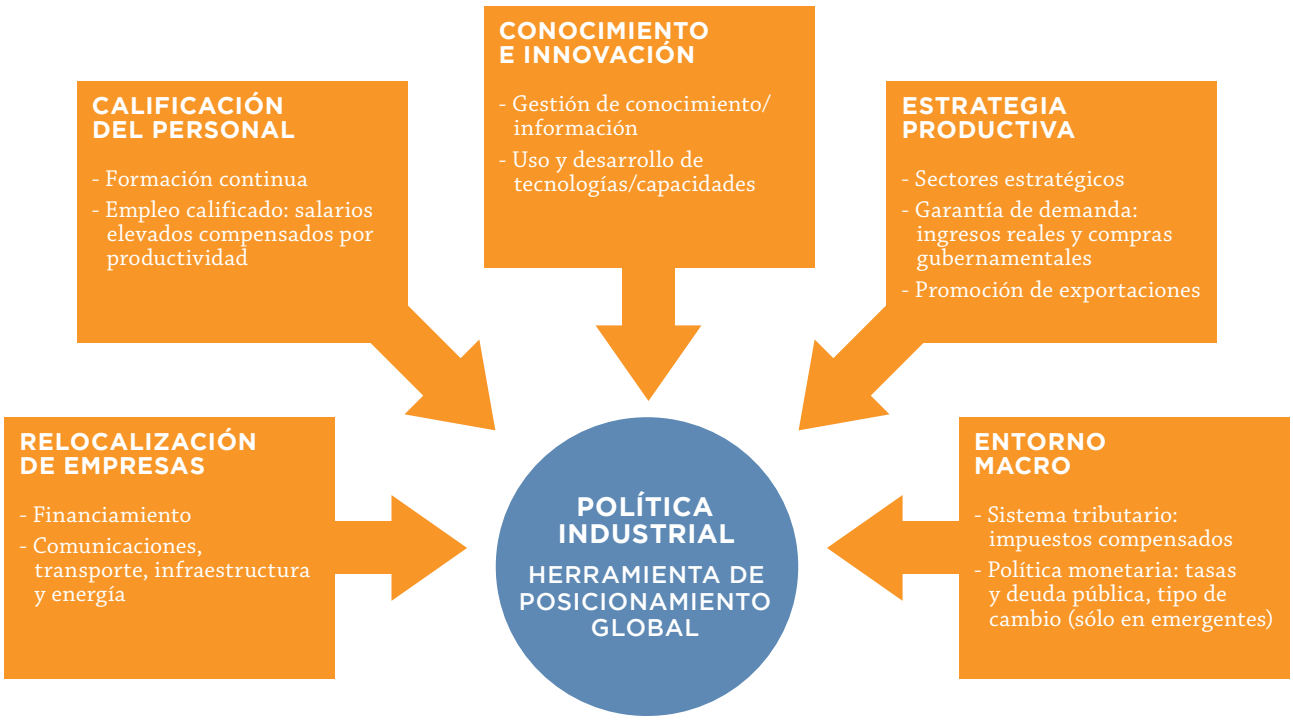
ductividad es clave para que la Argentina pueda dar un salto –o *catching up*– para convertirse en un país industrial desarrollado.

En línea con ello, actualmente y dentro de un contexto de importantes cambios en el escenario mundial se puede osbervar que, de manera generalizada, la actividad industrial está recuperando una posición privilegiada dentro de la agenda global. En esta línea, algunos de los países industrializados más desarrollados, en particular Estados Unidos, Japón y Reino Unido, están implementando un mix de políticas específicas sistémicamente integradas (CEU, 2014). Siguiendo el esquema adjunto se observan dichos ejes que, lejos de estar jerarquizados, trabajan armónicamente hacia la consecución de objetivos estratégicos. Entre ellos, se encuentra la preocupación por el financiamiento del capital productivo y del capital de trabajo y la importancia asignada a la infraestructura común en materia de comunicación, energía y transporte. Por otro lado, la calificación del personal en conjunto con la gestión y el desarrollo de conocimientos y tecnologías opera para generar innovaciones aplicadas al mundo productivo tras haber identificado sectores estratégicos y garantizar la consolidación de un mercado capaz de absorber una oferta creciente (donde se incluye tanto al gobierno como consumidor como un importante énfasis en la promoción de las exportaciones).

A nivel macro, cabe destacar la estrategia comunicacional de la mayoría de estas políticas que, a simple vista, desdibujan parcialmente su eje de acción directa sobre el sector productivo. Parece quedar de manifiesto la centralidad de sistema tributario en tanto recaudador como compensador explícito de elevados

ESQUEMA 4

Ejes de la nueva ola de política industrial



Fuente: Brosio y Sarabia (2014).

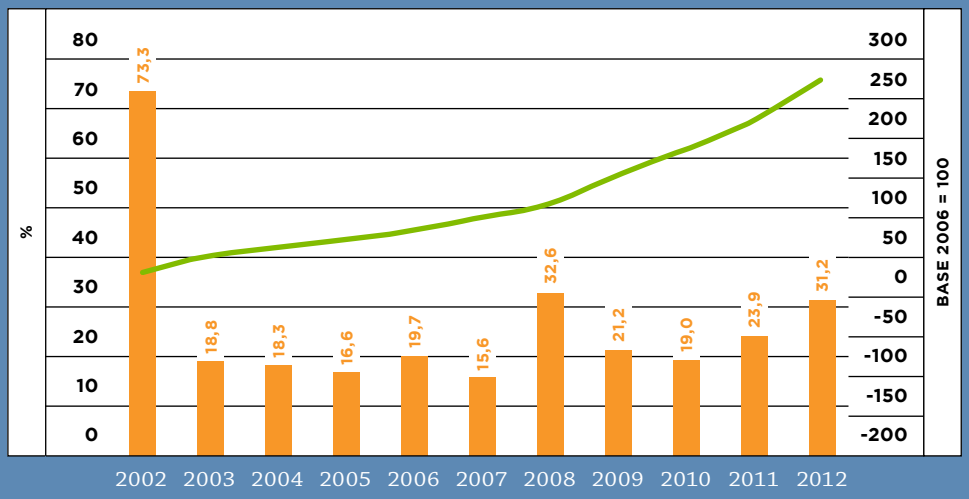
impuestos corporativos, planteando reformas contundentes. También se tiende a mostrar la imperiosa necesidad de supervisar constantemente la deuda pública con miras evitar el incremento del déficit fiscal mientras que el manejo de la política monetaria se orienta a reducir tasas de interés a modo de aliviar los problemas de financiamiento y, en los países emergentes, también operar sobre el tipo de cambio (Brosio y Sarabia, 2014).

De todo esto se desprende una orientación clave para conseguir una disminución radical de los costos de producción que aliente la relocalización de empresas *on shore* y, consecuentemente, permita revertir parte de la defragmentación de la producción. Estas estrategias, pese a que no conciben reducciones de los costos laborales (que son elevados en términos internacionales), apuntan a la diferenciación de productos y procesos mediante la agregación de valor, el desarrollo de tecnologías e innovaciones en simultáneo con márgenes de ganancias prácticamente garantizados. Esto podría explicarse, particularmente, a la capacidad de realizar una lectura compleja sobre la importancia de estimular al sector productivo en su conjunto: cuidar la rentabilidad tanto del empresariado como del propio Estado en simultáneo al salario real, concebido como motor de la demanda doméstica que, a su vez, tracciona las ventas y, en última instancia, la oferta, nuevas innovaciones e inversiones.

EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE COSTOS INDUSTRIALES

GRÁFICO 5

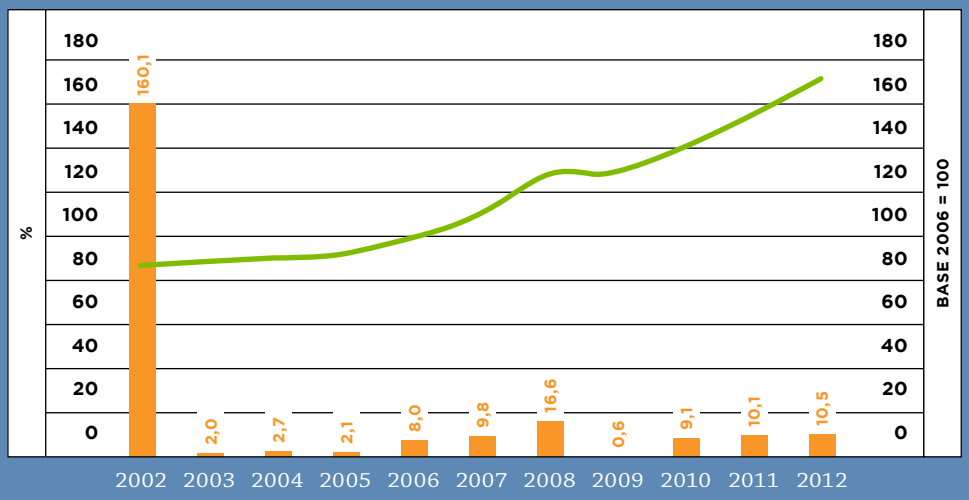
Evolución del costo logístico



Fuente: CEU UIA en base de CEDOL.

GRÁFICO 6

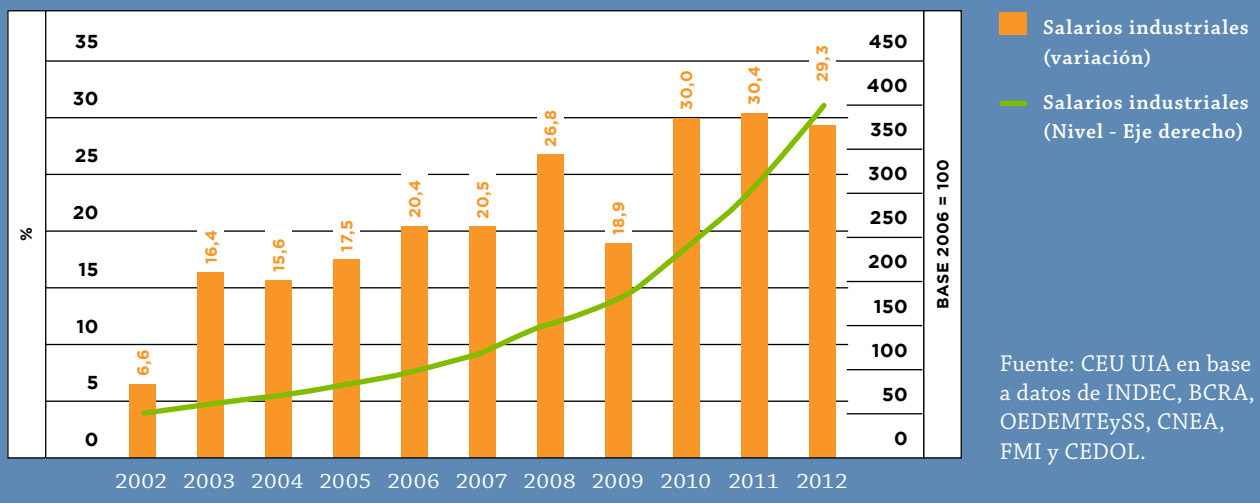
Evolución del costo de los insumos importados



Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, BCRA, OEDEMTEySS, CNEA, FMI y CEDOL.

GRÁFICO 7

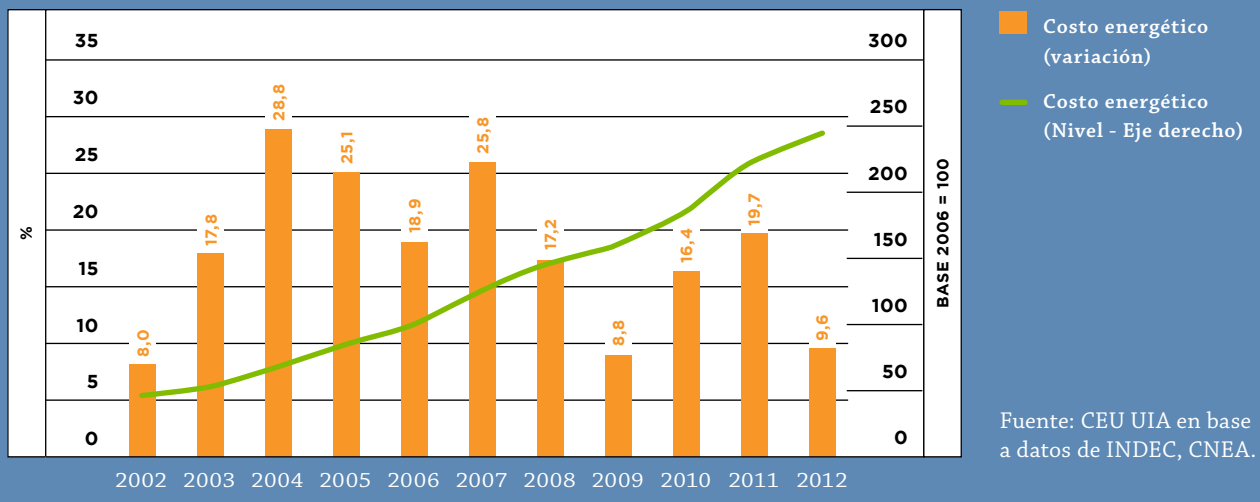
Evolución del costo salarial



Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, BCRA, OEDEMTEySS, CNEA, FMI y CEDOL.

GRÁFICO 8

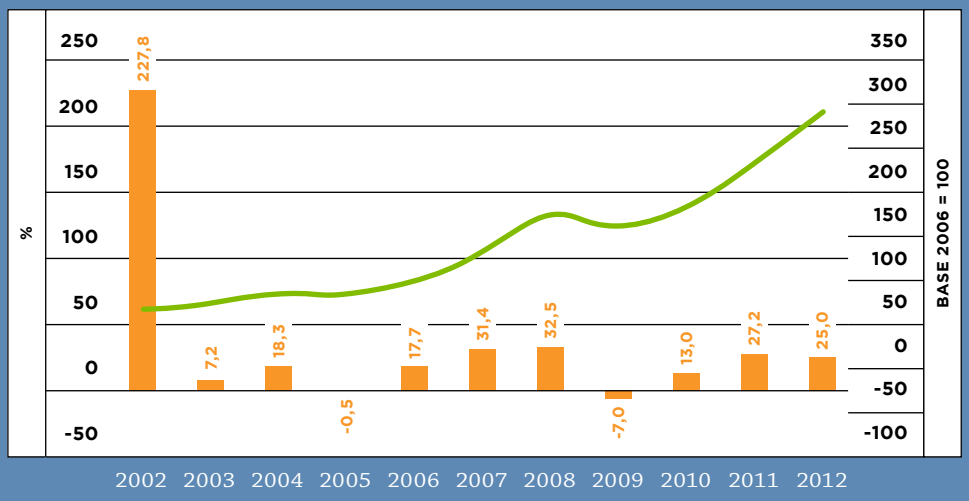
Evolución del costo energético



Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, CNEA.

GRÁFICO 9

Evolución del costo de las materias primas



Fuente: CEU UIA en base a datos de INDEC, BCRA, OEDEMTEySS, CNEA, FMI y CEDOL.

BIBLIOGRAFÍA

Amsden, A.H. (1989). *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization,* New York: Oxford University Press.

Amsden, A.H. (1990). *Third World industrialization:* Global Fordism *or a new model?,* New LeftReview 182:5-31.

Abeles, M. y Borzel, M. (2010). *El régimen bajo presión: los esquemas de metas de inflación en Brasil, Chile, Colombia y Perú durante el boom en los precios internacionales de materias primas* Documento de Trabajo Nº 31 - Septiembre de 2010. CEFID-AR.

Abeles, M. y Toledo, F. (2011). *Distribución del ingreso y análisis macroeconómico: un repaso de la literatura y de los desafíos de la política económica* en *Distribución del ingreso: Enfoques y políticas públicas desde el Sur* Marta Novick y Soledad Villafañe (eds). Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo - PNUD. Ministerio de Empleo, Trabajo y Seguridad Social.

Amico, F. y Fiorito, A. (2010). *Exchange rate policy, distributive conflict and structural heterogeneity. The Argentinean and Brazilian cases,* Sraffa Conference, Roma, 2010.

Brosio, M. y Sarabia, M. (2014). *La estrategia industrial de vuelta en la agenda global.* Nota publicada en *Hecho en Argentina* Revista UIA Nº52 correspondiente al mes de abril de 2014.

Centro de Estudios de la Unión Industrial (CEU-UIA) (2014). *Política industrial: Análisis comparado de la estrategia de desarrollo.*

Coatz, D., García Díaz, F. y Woyecheszen, S. (2011). *El rompecabezas productivo en Argentina: una mirada actualizada para el diseño de políticas para el desarrollo.* Boletín Informativo Techint 334. Enero-abril, Buenos Aires.

Coatz, D., Dragún P. y Sarabia M. (2013). *La industria argentina frente a los cambios globales: de la política comercial a la integración regional.* Boletín Informativo Techint 341. Septiembre-diciembre, Buenos Aires.

Crespo, E. y Fiorito, A. *Inflación oligopólica (IV).* Nota publicada en Suplemento Cash, Página 12, el domingo 7 de abril de 2013.

Curia, E. (2014). *El quiebre del modelo macroeconómico de Desarrollo 2003-2007 y la incertidumbre hacia el futuro.* Dunken, Buenos Aires.

Frenkel, R. (2008). *Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria.* Revista CEPAL Nº 96. Diciembre 2008.

Hall, R.L. y Hitch, C.J. (1939). *Price Theory and Business Behaviour,* Oxford Economic Papers 2: 12–45.

Kiguel, M. y Neumayer, P.A. (1989). *Inflation and seignorage in Argentina,* working papers, Banco Mundial.

Kosacoff, B. (2009). *Marchas y contramarchas de la industria argentina (1958-2008).* Boletín Informativo Techint 330. Enero-abril, Buenos Aires.

Manzanelli, P. y Schorr, M. (2013). *Oligopolio e inflación. Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad.* Realidad Económica N° 273, Enero-Febrero 2013.

Murga, G. y Zelada, M. (2011). *Márgenes unitarios flexibles, ciclo económico e inflación.* Documento de Trabajo Nº39, Agosto de 2011 CEFID-AR.

Possas, M. (1987). *Estruturas de mercado em oligopolio.* São Paulo, Hucitec.

Serrano, F. (2010). *O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial,* R. Econ. contemp., Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 395-421, maio/ago. 2010.

Sylos Labini, P. (1966). *Oligopolio y progreso técnico,* Colección Libros de economía, OIKOS, Barcelona.

Canales de transmisión en esquemas de tipo de cambio dual. La experiencia reciente en la Argentina

DIEGO BEIN Y ARIEL CHIROM
Licenciados en economía (UBA)
y magisters en finanzas (Universidad di Tella)

El establecimiento de un esquema de tipo de cambio desdoblado a partir de 2011 introdujo una serie de distorsiones sobre la economía argentina, que pusieron rápidamente en tela de juicio su efectividad. El presente trabajo apunta a identificarlas, cuantificando su impacto e interpretando la racionalidad subyacente, tanto desde la óptica de la autoridad política para impulsar la medida, como de los agentes económicos y las prácticas acomodaticias que desarrollaron. Se distinguen analíticamente seis canales de transmisión: comercio exterior, la informalidad, las expectativas, la percepción de riqueza, la asignación de recursos y los resultados cambiarios sectoriales. Se concluye con algunos lineamientos para entender el esquema cambiario dual desde una óptica de equilibrio general.

"There's no such a thing as a free lunch"
Milton Friedman

I. INTRODUCCIÓN

En octubre de 2011, sólo dos semanas después de las elecciones presidenciales, se estableció en la Argentina un incipiente control cambiario. Con el paso de los meses su alcance fue extendido y las restricciones no tendieron sino a profundizarse. De esta forma, aquella primera medida nacida bajo el argumento de acrecentar la fiscalización tributaria del mercado de divisas se convirtió, menos de un año después, en un conjunto de limitaciones para la adquisición de moneda extranjera.

Casi sin previo aviso el país reeditaba así una práctica económica cuyo último antecedente relevante había sido a principios de los noventa[1], pero por sobre todas las cosas, ponía en marcha una política de escasa vigencia no sólo en la región, sino en prácticamente todas las economías del globo. En ese sentido, de un total de 188 naciones miembros del FMI, en 2012 sólo 23 de ellas[2] mantenían esquemas cambiarios

[1] A comienzos de 2002, junto con la salida del régimen de Convertibilidad, se estableció un régimen dual cambiario que diferenciaba una cotización para las operaciones de comercio, y otra para aquellas estrictamente financieras. Sin embargo, su vigencia se extendió por menos de un mes: para los primeros días de febrero de ese año se unificó nuevamente el mercado de divisas.

[2] Dichos países están compuestos por: Angola, Argentina, Bahamas, Burundi, Eritrea, Georgia, Guinea, Madagascar, Malawi, Maldivas, Mongolia, Myanmar, Nigeria, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Suriname, Siria, Las Bahamas, Ucrania, Uzbekistán y Venezuela. A modo de referencia, en conjunto representan menos del 2% del PIB global.

múltiples (15 con mercados duales), mientras que en 1990 cerca de 1 de cada 3 países tenía algún tipo de control cambiario.

El *cepo cambiario* –tal como se denominó coloquialmente al nuevo esquema–, fue la consecuencia de un escenario macroeconómico frágil, donde diversas inconsistencias comenzaban a tomar visibilidad: lejos de ser casualidad, para fines de 2011 las luces de alarma se encendían al mismo tiempo. La fuga de capitales no parecía encontrar un techo, fruto de una laxa política monetaria y la expectativa latente de un salto en la paridad cambiaria. El proceso de apreciación real del peso y una cuenta corriente cada vez más débil, incrementaban la presión sobre la posición externa. Mientras que en conjunto, estas dinámicas generaban un estancamiento de las reservas internacionales, que rápidamente pasó a convertirse en caída.

El sendero macroeconómico estaba dando un giro, y aunque los márgenes de acción todavía eran amplios (incluyendo la posibilidad de acelerar la tasa de devaluación, buscar endeudamiento externo, restablecer ciertos equilibrios macroeconómicos vía la intervención fiscal y monetaria), los condicionamientos políticos parecían acotar las alternativas del gobierno.

Es en este marco que la gestión económica tomó la decisión de incrementar las regulaciones de acceso al mercado cambiario, al punto de restringirlo ampliamente sólo unos meses después, poniendo en vigencia lo que fue interpretado como un *desdoblamiento de facto*.

Varias novedades se incorporaban así a la marcha de la economía local. La primera y más contundente, la ruptura de casi 20 años ininterrumpidos de mercado libre de cambios. Esto traería aparejado la expansión de un mercado paralelo, con una cotización creciente en relación a la oficial, a la par que el acceso a ésta última se iba haciendo más dificultoso.

En tanto, ello distaba de ser la única evidencia del nuevo funcionamiento económico. Por el contrario, la instauración del cepo generaría sus propias distorsiones fruto del nuevo marco de expectativas que nacía a su sombra, y del deterioro que distintas ramas sectoriales comenzaban a sufrir en consecuencia. Por sobre todas las cosas, con el cepo resurgía una multiplicidad de prácticas acomodaticias por parte de empresas e individuos, en busca de divisas con fines rentísticos y de atesoramiento. En síntesis, se activaban distintos canales de transmisión que hicieron mella en el nivel de actividad y en las perspectivas futuras.

Este contexto es el que motiva y da origen al presente trabajo. Entendemos que más de dos años después de las primeras restricciones cambiarias han recobrado vigencia varios interrogantes que la literatura económica cubrió extensamente algunas décadas atrás, y que hasta hace poco se consideraban pretendidamente saldados. En la nueva coyuntura resulta imprescindible volver a preguntarse por los orígenes, motivaciones, dinámicas y consecuencias de los esquemas cambiarios desdoblados, en un repaso de la extensa bibliografía que aborda dichas problemáticas. Y al mismo tiempo, plantearse preguntas centrales del contexto actual, que suelen pasarse por alto al momento de abordar esta temática en forma parcializada, propia del análisis coyuntural.

El trabajo se estructura de la siguiente forma: en un principio se aborda el contexto histórico que desembocó en la instauración del cepo cambiario, así como el marco teórico que permite entender las características principales de un esquema de Tipo de Cambio Dual (TCD). A continuación se introducen y analizan los distintos canales de transmisión del cepo cambiario: comercio exterior; informalidad; expectativas; efecto riqueza; ineficiencia en la asignación de recursos; y resultado cambiario sectorial. Por último, se presenta la conclusión.

CONTEXTO HISTÓRICO

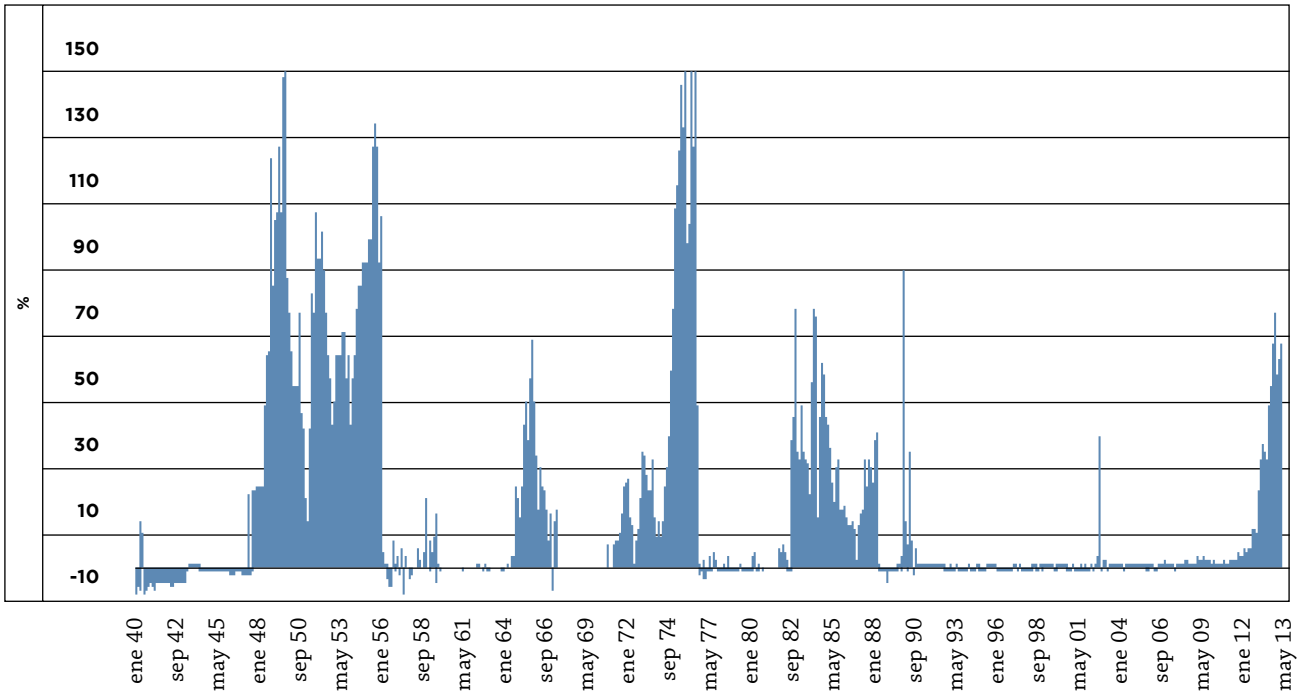
Las regulaciones cambiarias han sido utilizadas extensamente en todo el mundo durante gran parte del siglo XX, aunque su masificación como instrumento de control de capitales se verifica durante la década del '30, en los años posteriores a la crisis mundial. En los '50 y los '60 un número significativo de países de distintos grados de desarrollo aplicaba alguna variación de esquemas cambiarios múltiples como parte de su política económica. Esto continuó siendo así, hasta que a principios de los '90, en un contexto de liberalización de flujos de capitales, su importancia se redujo al punto de convertirse en un elemento casi excepcional hacia fines de siglo.

Desde una óptica regional fue durante los ochenta cuando los controles de cambios cobraron mayor visibilidad, al convertirse en un componente esencial de la política macroeconómica de los países latinoamericanos, frente a las crisis de deuda y el trasfondo de la denominada *década pérdida*. Sin embargo, los mismos también se habían articulado a lo largo de los cincuenta años previos, como instrumentos de los planes desarrollistas y en respuesta a la dinámica de *stop-and-go* (recurrentes estrangulamientos de balanza de pagos).

Un repaso histórico permite observar que la Argentina no escapa a esa trayectoria regional. Desde 1930 en adelante la existencia de un mercado único y libre de cambios se verificó en contados episodios, en su mayoría acotados, mientras que en general primó algún tipo de restricción, no con idéntica intensidad y alcance, pero sí como regla. Esto permite entrever que diversos contextos redundaron en una misma caracterización de restricciones. Es sobre la base de estos antecedentes que abordamos el episodio actual en la presente sección.

GRÁFICO 1

Brecha cambiaria (1940-2013) como % del tipo de cambio comercial



Fuente: BCRA, FIEL y La Nación Data
Nota: por motivos expositivos se ha decidido cortar el eje de las ordenadas en 150%.

2003-2013: Antecedentes recientes

La literatura que se ha enfocado en el desempeño económico de la última década usualmente ha distinguido tres etapas: la primera entre 2003 y 2007; la segunda, comenzando en aquel momento y hasta 2011; y una última, en adelante. A los fines expositivos de este trabajo, se aplicará otro criterio de segmentación, que identifica una ruptura de ciclo recién a partir de 2009, definiendo el período intermedio 2010/11 como una instancia en sí misma.

Cambio de ciclo

A partir de 2003 el país ingresó en un período de crecimiento sin precedentes signado por una conjugación virtuosa y exótica para la historia local: superávits gemelos (fiscal y comercial), inflación baja o moderada, tipo de cambio real competitivo, y acumulación de reservas con cancelación y reestructuración de pasivos externos. Esto en el marco de una mejora considerable en los términos de intercambio (por el alza explosiva en los *commodities*), ingreso de capitales y un sostenido proceso de inversiones en un contexto global también virtuoso, dominado por tasas de interés bajas y fortalecimiento del PBI en dólares de los socios comerciales.

Este escenario comenzó a cambiar en 2007, mostrando una reversión abrupta un año después, junto con la crisis internacional que estalló hacia fines de 2008. Por entonces, varios eran los aspectos que dejaban traslucir la necesidad de reformular las directrices antes efectivas. De ese listado, al menos tres requerían una respuesta rápida: 1) la aceleración inflacionaria (y su correlato en la intervención de facto del INDEC[3]); 2) la creciente carga de subsidios sobre las erogaciones públicas; y 3) la incipiente fuga de capitales. Dichos desbalances internos, aunados al fin del *viento de cola* por la crisis internacional, llevaron a la economía a una recesión por primera vez en más de 5 años. Así, la caída del precio de los *commodities* y la retracción de los principales socios comerciales representaron un vertiginoso cambio del ciclo, que derivó en cuatro trimestres consecutivos de contracción del producto.

Sin embargo, el incierto panorama que dominaba la escena global no iba a extenderse por mucho tiempo. Hacia fines de 2009 gran parte de los países emergentes retornaban al crecimiento, las monedas de dichas naciones se fortalecían frente al dólar, y los precios de los *commodities* ascendían. Comenzaba así en la Argentina la segunda de las etapas de referencia.

Rupturas y continuidades

Entre 2010 y 2011 la economía retornó al crecimiento con la misma intensidad que se había visto antes de la crisis de 2008. Pese a los rasgos de continuidad que se delineaban en relación al período previo (expansión del producto, inflación y elevado gasto público) es en las rupturas de este sub-período donde comenzó a transitarse el camino hacia el cepo cambiario. Por este motivo se presentan a continuación los quiebres de mayor relevancia explicativa.

- Por primera vez desde el pago al FMI, en 2010 el gobierno comenzó a utilizar las reservas del Banco Central para la cancelación de deudas en dólares, y a partir de ese momento esto se convertiría en una práctica recurrente, potenciando su merma.

- El saldo comercial energético comenzó a marcar un resultado negativo cada vez más pronunciado, ejerciendo presión sobre la cuenta de divisas de la economía.

[3] El mercado ha interpretado esta decisión como un default implícito a los bonos ajustados por inflación (CER). Además, esta medida ha sido tomada como el inicio de un sesgo anti-mercado del gobierno que luego se volvería a verificar con claridad con la expropiación de las AFJP en noviembre de 2008. Ambas lecturas dificultarían con posterioridad el acceso a nuevo financiamiento externo.

- El sendero expansivo del gasto público determinó la reaparición del déficit, cuyo financiamiento creciente recayó en la emisión de dinero[4] determinando así la instauración de un régimen de dominancia fiscal de la política monetaria.

- Aunque presente en casi toda la última década, desde 2010 la fuga de capitales se convirtió en un elemento significativo, pese a la desaparición de los motivos de incertidumbre en el frente externo que habían dominado desde 2008.

- El tipo de cambio real mostraba un sendero de creciente apreciación, poniendo en jaque la competitividad en general, y la viabilidad de las economías regionales del país.

En el plano político, este bienio representó un cimiento fundamental para la reconstrucción del capital político del kirchnerismo, sobre el cual fundó la victoria electoral en las presidenciales de 2011. Para ello, la política económica fue orientada a potenciar el nivel de actividad, en el marco de un alza significativa del salario real en dólares[5]. Lo que *a priori* derivó en una expansión con mejora de empleo e ingreso (y en una inédita recuperación de la aprobación del electorado), se fue convirtiendo en una preocupación sobre el sendero macroeconómico.

Este contexto potenciaba la expectativa de una devaluación post electoral, que como en otras oportunidad históricas reajustara los desbalances mediante un salto abrupto de la paridad cambiaria. Dicha expectativa profundizaba aún más la dolarización de *portfolios,* generando un círculo vicioso con rasgos de profecía autocumplida[6], poniendo bajo presión un *stock* de reservas cada vez más débil. La antesala del cepo estaba quedando más clara.

Crónica de un cepo anunciado

Para fines de octubre de 2011 se avanzó con la decisión de implementar un control cambiario, cuyas características iniciales fueron mutando con el tiempo. Expresado como metáfora: entre tanto oleaje, la marea del cepo ascendía imperceptiblemente sobre la economía. Es central repasar aquí la cronología de su implementación para entender el carácter de la decisión y la dinámica propia que fue adquiriendo con los meses.

I. Octubre 2011. Se puso en marcha un sistema de validación tributaria para la adquisición de divisas, imposibilitando el acceso a deudores de la AFIP o sin ingresos declarados.

II. Febrero 2012. Sin mediar medida formal, el BCRA restringió el acceso a divisas para el pago de dividendos en el extranjero. En abril se limitó la adquisición de moneda extranjera en cajeros automáticos fuera del país a personas con una cuenta en dicha moneda.

III. Mayo 2012. Se pautó un tope máximo a la compra de divisas del 25% de los ingresos mensuales. Días más tarde la AFIP eliminó la opción de compra de dólares para ahorro. Un mes después, el BCRA la prohibió vía resolución.

[4] Entre 2003 y 2008 el Sector Público fue uno de los factores más significativos de absorción de la base monetaria. Sin embargo, a partir de 2009, pero con particular importancia desde 2010, esta tendencia se revirtió, en un escenario donde el SP se convirtió en un actor clave para explicar la dinámica expansiva.

[5] Es en este punto relevante notar la *memoria reciente* que se tenía desde el liderazgo político de los años previos a la crisis de 2008, en los cuales en un marco de fortísimo crecimiento, los niveles de aprobación se mantuvieron siempre elevados, contrastando con la situación posterior. La desatención de los potenciales riesgos inflacionarios, la caída de reservas y la sustentabilidad de las cuentas públicas, completan este escenario de subordinación total de la economía hacia la política, en una dinámica similar a la descripta por Edwards y Dornbusch (1989). En la misma línea, se encuadra la sistemática crítica que desde el kirchnerismo se hacía a cualquier alternativa que contemplara la corrección del tipo de cambio, por considerarla depresiva de los salarios de los trabajadores.

[6] En los meses previos a las elecciones de octubre el gobierno tuvo una decisión consciente de no secar la plaza cambiaria, pese a las presiones que en ese sentido se derivaban de la actividad del mercado.

IV. Agosto 2012. El BCRA circunscribió la venta de dólares a viajes fuera de la región o de Europa, proveyendo las respectivas divisas nacionales en los otros casos. Además, la AFIP estableció un impuesto del 15% (como anticipo del pago de Ganancias) para las compras en el extranjero (o vía internet) con tarjetas de crédito y débito.

V. Marzo 2013. La AFIP incrementó al 20% el impuesto a las compras en el extranjero. En mayo, el BCRA limitó informalmente la extracción de adelantos con tarjetas de crédito fuera del país, llevando a USD 50 el tope mensual para países limítrofes y a USD 800 para el resto.

VI. Junio 2013. En busca de incrementar la oferta de divisas se lanzó un blanqueo de capitales, centrado en dos instrumentos en dólares: el CEDIN y el BAADE[7]. Con ello se pretendía ingresar dólares negros al mercado formal, fortaleciendo las reservas.

En los últimos meses se han incorporado nuevos elementos para el análisis, pero por motivos expositivos daremos por finalizada la cronología en el último de los puntos antes referido. De cualquier manera, los hechos enumerados permiten notar dos cuestiones centrales sobre la implementación y funcionamiento del cepo: *a)* gran parte de las regulaciones fueron sólo respuestas a *mecanismos de elusión regulatoria* del público, el cual en menos de un año empezó a encontrar canales para la compra de divisas; *b)* que la progresiva extensión de las regulaciones no nació sino como reacción imperfecta a una situación coyuntural, y como tal, fue sólo con los meses y una sedimentación reglamentaria que tomó su forma actual.

Para mediados de 2013 el cepo había derivado en una fuerte caída de la confianza general, y un estancamiento de la inversión. Persistía la alta inflación, el déficit público, y la elevada emisión monetaria para financiarlo. Paradójicamente, la única variable que había revertido su sendero era el nivel de actividad, ingresando a partir de 2012 en casi nula expansión.

A modo de conclusión, no resulta casual que pese a la implementación del cepo la mayor parte de esos rasgos sean los mismos que se verificaban antes de mediados de 2011. Por el contrario su puesta en marcha ha permitido que las inconsistencias se sostuvieran. Contrariamente a lo esperado por las autoridades, con el incremento de la brecha cambiaria se han ampliado los incentivos para la obtención de divisas, y en consecuencia, se multiplicaron los canales de filtración del mercado oficial hacia el paralelo.

[7] Respectivamente, Certificado de Depósitos de Inversión (CEDIN), orientado a potenciar la actividad inmobiliaria, y el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE), cuya finalidad era el fondeo de inversiones energéticas.

GRÁFICO 2

Resultado fiscal y superávit de cuenta corriente

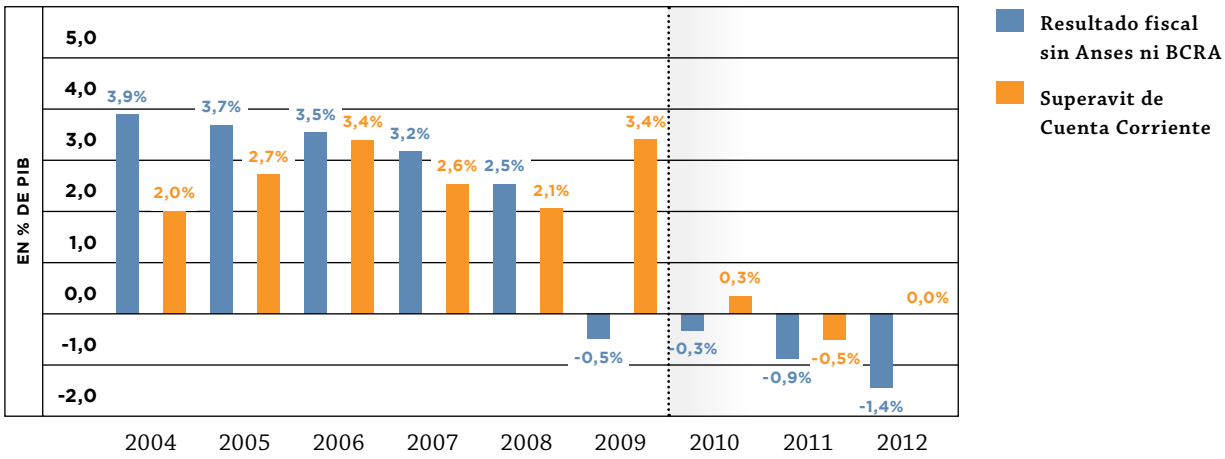
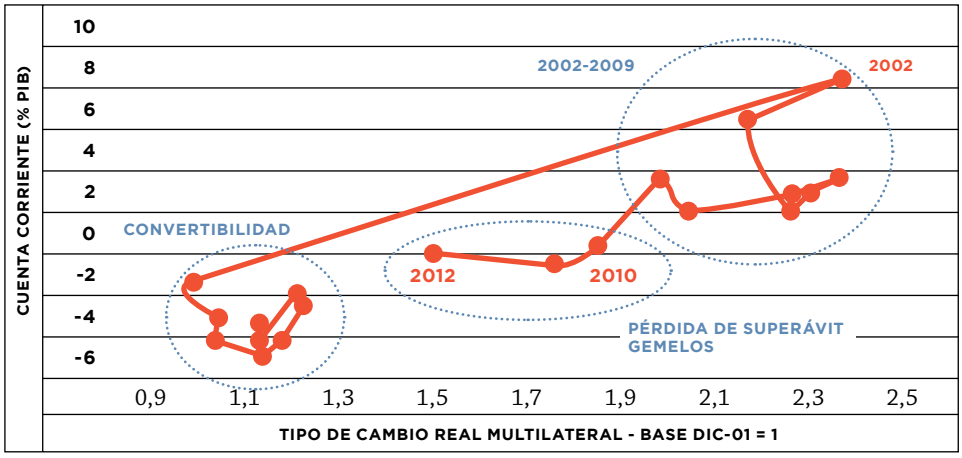


GRÁFICO 3

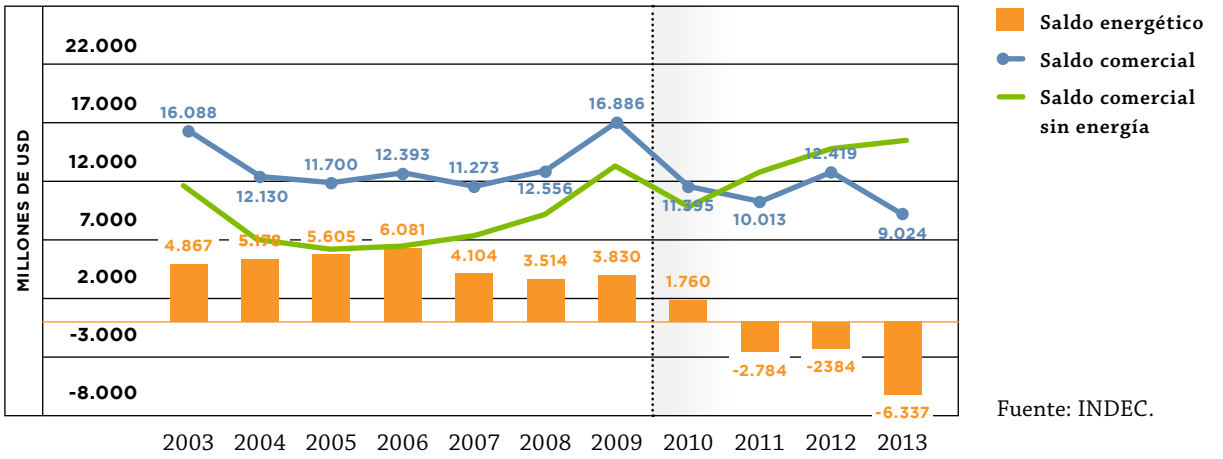
Relación entre TCRM y Cuenta Corriente



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, BAC, FIEL y BCRA.

GRÁFICO 4

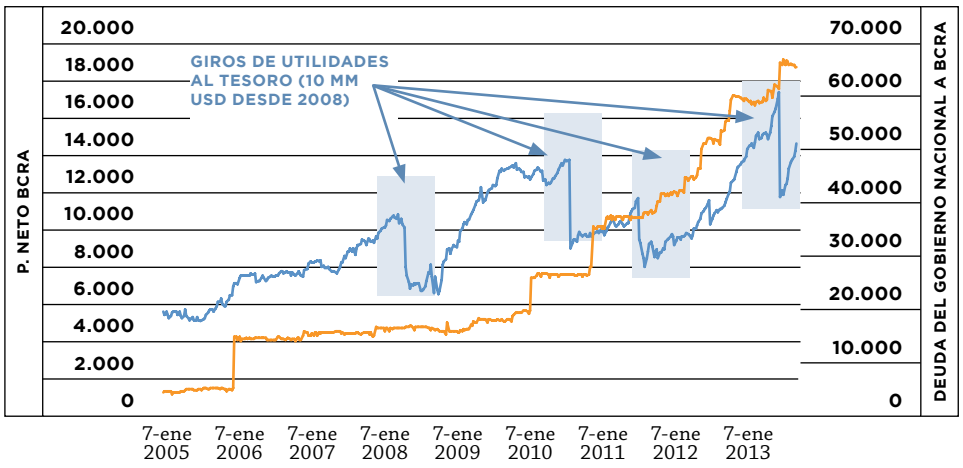
Evolución del Comercio Exterior – Déficit energético



Fuente: INDEC.

GRÁFICO 5

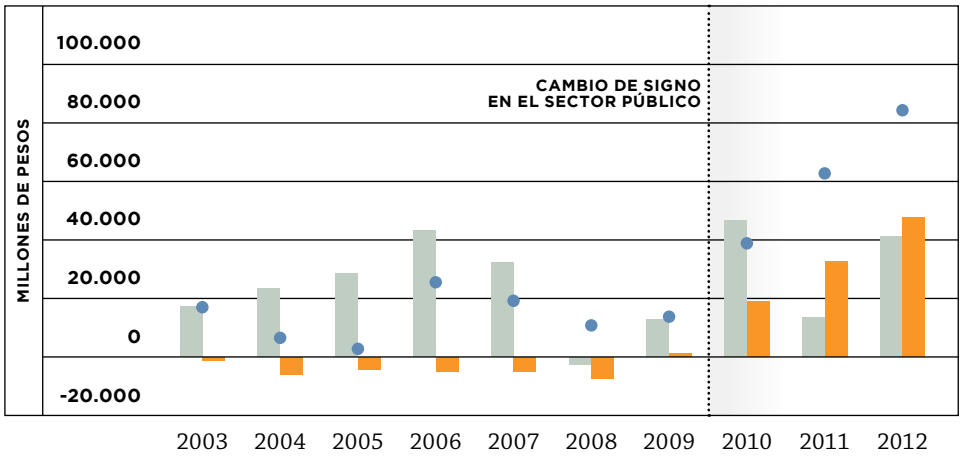
Deuda y Patrimonio Neto del BCRA (en millones de pesos)



Fuente: BCRA.

GRÁFICO 6

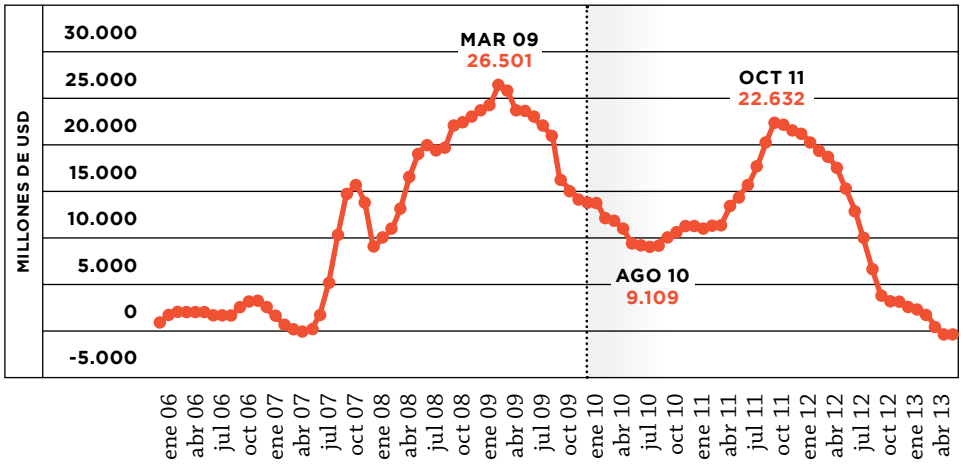
Factores de explicación de Base Monetaria BCRA



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

GRÁFICO 7

Fuga de capitales según BCRA



Fuente: BCRA.

MARCO TEÓRICO DE LOS ESQUEMAS DE TIPO DE CAMBIO DUALES

Definiciones iniciales

Los esquemas de Tipo de Cambio Duales (TCD) suponen la creación de dos mercados de negociación de divisas, cada uno con sus propias fuentes de oferta y de demanda, hecho que da lugar a la aparición de dos precios (tipos de cambio nominal) diferentes en los mismos. No obstante, es menester tener en cuenta que no necesariamente la creación del segundo mercado debe ser *de iure* por parte de la autoridad de aplicación, sino que también puede ser en forma de *facto*. En este último caso la creación del mercado ilegal para las divisas se da a partir de un control de cambios sobre el mercado oficial de forma tal que se administra en forma conjunta cantidades y precio al cual se puede demandar u ofertar las divisas, generando así un flujo residual que es satisfecho vía un mercado ilegal (con un tipo de cambio paralelo). El análisis de ambos esquemas cambiarios es similar (Ghei & Kieguel, 1992), aunque existen algunas diferencias.

En pos de ordenar la exposición de este trabajo utilizaremos una clasificación de los regímenes cambiarios presentado por Kiguel et al (1997). La misma usa como parámetros al grado de legalidad y, fundamentalmente, al nivel de cobertura del mercado paralelo.

En cuanto al primer parámetro el autor hace una simple distinción entre regímenes en donde el mercado paralelo es legal o es tolerado (*i.e.* ilegal pero no perseguido) respecto a cuándo es ilegal y, además, perseguido en forma activa por parte de las autoridades. Esta diferenciación implica principalmente la emergencia de una prima de riesgo adicional producto del peligro que enfrentan aquellos que comercian en este mercado. En el caso en que la actividad sea ilegal, pero no se encuentre perseguida en forma activa por las autoridades, podríamos decir que existen amplias similitudes entre el establecimiento formal de un esquema de TCD y otro en donde se aplican controles de capitales a los flujos financieros, dado que ambos generan la aparición de un nuevo tipo de cambio financiero o paralelo[8].

El segundo parámetro, el nivel de cobertura, se refiere a qué transacciones son cursadas a través del tipo de cambio paralelo. Los gobiernos suelen excluir del mercado oficial principalmente a las operaciones de la cuenta de capitales, o en ocasiones también a algunas transacciones corrientes. Por esta misma razón es que se suele denominar al tipo de cambio de cuenta corriente como *comercial* y al de la cuenta de capitales como *financiero,* en regímenes en los cuales la separación es de facto se le denomina *oficial* al *comercial* y *paralelo* al *financiero*. La cuestión del grado de cobertura es fundamental para entender el impacto macroeconómico de estos sistemas.

Tipo de cambio dual y los controles cambiarios

Quisiéramos refrescar el concepto del *trilema* de las economías abiertas (Obstfeld et al, 2004). Este plantea que los gobiernos deben decidir entre 2 de 3 objetivos deseables, dado que no se pueden alcanzar los 3 en forma simultánea: *1)* Estabilidad del tipo de cambio nominal, *2)* Libre movilidad de capitales y *3)* La capacidad de llevar a cabo política monetaria orientada a objetivos domésticos.

Para intentar escapar a la restricción presupuestaria que implica el *trilema* existen 2 formas básicas: *a)* restricciones cuantitativas en la cuenta corriente; *b)* esquemas de tipo de cambio duales. Ambas configuraciones implican un intento de control en el flujo de divisas desde y hacia una economía en particular por lo que autores como Milesi-Ferretti (1995) lo estudian dentro del universo de la limitación en la movilidad de capitales. De esta forma, implican una clara elección dentro del *trilema*.

[8] Muchos autores (Kamin 1991, Agenor 1992) han demostrado que los mercados paralelos en situaciones de control de capitales (en donde estos mercados son tolerados) se encuentran *bien comportados* en tanto poseen una dinámica que puede ser explicada a través de modelos de agentes racionales.

Existen cuatro argumentos básicos que incentivan a las autoridades a imponer restricciones al flujo de capitales, los cuales pueden tener origen económico y/o político:

1. Limitar la volatilidad de los flujos financieros de corto plazo:

> La volatilidad de estos flujos tiene efectos negativos considerables sobre las economías, en especial en las emergentes. La introducción de un desdoblamiento del mercado cambiario en un tipo de cambio financiero (o paralelo) y otro comercial (u oficial), tiene el potencial de agregar una variable de control adicional para poder mejorar el poder de administración y control en economías abiertas[9].

2. Retener el ahorro doméstico y sostener una elevada base impositiva:

> La imposición de un esquema de tipo de cambio dual –o ciertas restricciones sobre la cuenta de capitales– implica la capacidad de deprimir artificialmente el rendimiento de los activos domésticos. Esto se logra interviniendo en la relación de arbitraje en forma tal que se deprime el retorno, medido en bienes domésticos, de invertir en el extranjero.

> Con tipo de cambio dual el tipo de cambio financiero es el encargado principal de absorber un *shock*, en lugar de recurrir a la tasa de interés doméstica. Ergo, es posible sostener tasas de interés reales domésticas menores a las necesarias en un esquema de plena movilidad de capitales hecho que permite sentar las bases para un sistema de represión financiera. En este sentido, este esquema admite también un mayor impuesto sobre los saldos monetarios reales (inflación) y sobre el capital doméstico en general.

3. Prolongar la sustentabilidad de políticas macroeconómicas inconsistentes:

> La capacidad que tienen los esquemas de tipo de cambio duales de limitar la movilidad de capitales y de deprimir su tasa de retorno real doméstica ha sido utilizada por parte de las autoridades para sostener políticas macroeconómicas inconsistentes.

> Según Vuletin (2013) la razón fundamental de esta utilización es que es una herramienta que permite que los costos de las políticas fiscales laxas puedan ser distribuidos inter temporalmente de forma mucho más eficiente que mediante los regímenes de tipo de cambio fijo o flexible. En los primeros regímenes una política fiscal laxa se manifiesta en forma inmediata mediante una pérdida de reservas internacionales, mientras que en el caso de esquemas flexibles se manifiesta mediante una depreciación fuerte del tipo de cambio, lo cual se traduce rápidamente en mayor inflación. En cambio en los regímenes de tipo de cambio duales se manifiesta en un principio sólo en la brecha cambiaria, dado que la inflación puede permanecer controlada con el tipo de cambio comercial. La pérdida de reservas internacionales es mucho más paulatina dado que sucede a través de un aumento del déficit de cuenta corriente.

[9] En términos teóricos esta medida permite la introducción de un dique de contención significativo en la economía real (mercado de trabajo y equilibrio de cuenta corriente) ante los *shocks* sufridos en el mercado financiero. La clave de esta medida es que el tipo de cambio de la ecuación del modelo (siempre siguiendo a Dornbusch, 1986) que se refiere a la paridad de tasas descubierta (UIP) y el que interactúa con el tipo de cambio real (y paridad de poder adquisitivo) son diferentes. De esta forma la devaluación en el mercado financiero no genera un traslado directo a precios.

4. Permitir suavizar los ajustes macroeconómicos del balance de pagos:

- Cualquier intento de ajuste del balance de pagos que quiera ser cursado sólo a través de una depreciación veloz del tipo de cambio nominal (tal como lo haría el mercado financiero) podría traer aparejado una crisis severa en la hoja de balances de las firmas. Además, las medidas que impliquen una rebaja real del poder adquisitivo de los salarios suelen generar una conflictividad gremial creciente.

- En este sentido, es fácil observar como un ajuste de balance de pagos implica necesariamente un conflicto político en donde hay ganadores y perdedores. Dependiendo del grado de desarrollo de las instituciones estos conflictos pueden generar grandes dificultades. En ocasiones la configuración de fuerzas políticas pueden llevar a resultados explosivos. En conclusión, un esquema cambiario dual dota al gobierno de una mayor capacidad para distribuir el costo del ajuste en forma inter temporal en los distintos sectores.

CANALES DE TRANSMISIÓN DEL CONTROL DE CAPITALES (CEPO) Y EL DÓLAR INFORMAL

La instauración de un control de capitales, y el consecuente surgimiento del dólar informal, no son triviales para el sistema económico sino que activan diversos canales de transmisión que afectarán la evolución de las variables económicas.

A saber este trabajo estudiará los siguientes canales: *1)* Comercio exterior; *2)* Informalidad; *3)* Expectativas; *4)* Efecto riqueza; *5)* Ineficiencia en asignación de recursos; *6)* Resultado cambiario sectorial.

Considerando que en la ciencia económica no existen prácticamente experimentos controlados[10] y que, además, el esquema posee aún poca vida al momento de la escritura del presente trabajo –hecho que implica que las series de tiempo a analizar sean a veces demasiado cortas para poder extraer conclusiones robustas– encontraremos inconvenientes en la comprobación empírica de estos canales. En este sentido, en algunos será difícil demostrar de un modo concluyente (más allá de las notas periodísticas) la existencia del mismo, así como también se podrá dificultar su efectiva delimitación.

En respuesta a lo anterior nuestra metodología de trabajo se cimentará bajo tres aristas: *1)* Establecimiento de un marco teórico para cada canal en particular; *2)* Revisión de la bibliografía empírica para encontrar ejemplos en el pasado; *3)* Finalmente, se buscará dar indicios de la existencia de esos canales en la actualidad. Esperamos que esta aproximación permita minimizar los problemas explicados.

Para ordenar la exposición trataremos cada canal por separado, pese a las interrelaciones. Luego de obtener una visión aislada de cada uno analizaremos su evolución en conjunto con el objetivo de poder identificar interacciones entre los mismos y la economía.

[10] Es menester recordar que en el análisis empírico de la economía, en el momento en que uno desea interpretar los datos, emerge el problema de la multicausalidad y la regresión espuria. El primero implica que es posible confundir el orden lógico de los mecanismos de transmisión de la arquitectura macroeconómica, es decir confundir causas con consecuencias. El segundo implica la posibilidad de que dos variables puedan presentar una relación estadística significativa aunque no existe relación verdadera alguna entre ellas.

RELACIÓN ENTRE EL CEPO CAMBIARIO Y EL DÓLAR INFORMAL

Existe una amplia literatura que intenta explicar la evolución de la brecha cambiaria (y del dólar informal) en los esquemas de control de capitales. Entender esta relación será útil para comprender los problemas de multicausalidad que podrían emerger en el presente trabajo al momento de diferenciar los orígenes y consecuencias de distintos hechos estilizados, propios de estos esquemas.

De acuerdo con Kiguel (1997) la brecha cambiaria desempeña dos roles:

1. Modifica los incentivos en los flujos de oferta y demanda de moneda extranjera (y doméstica). En este sentido, la brecha cambiaria provee un incentivo para el ingreso en las actividades informales.

2. Altera el valor relativo entre los activos financieros denominados en moneda doméstica y en moneda extranjera del sector privado. De esta forma el valor de la misma no es más que un precio que logre equilibrar el mercado. Este mecanismo suele ser el preponderante en el corto plazo.

En base a esta diferenciación se han utilizado dos tipos ideales de modelos económicos para la determinación del nivel de brecha cambiaria, sintetizados en el *survey* realizado por Agenor (1992). El primer tipo de modelo, denominado *de flujos reales (real trade),* busca analizar la evolución de la brecha cambiaria sólo a partir de los flujos de divisas relacionados con la economía real (en contraposición con el lado financiero). La idea principal es que existe una oferta de divisas informales (proveniente de actividades de contrabando, sub-facturación de exportaciones, sobre-facturación de importaciones o de turismo receptivo) cuyo objetivo es sólo el financiamiento de las importaciones ilegales. En definitiva sólo se centra en el rol del incentivo de la brecha cambiaria.

No obstante, se ha observado que la excesiva volatilidad de los tipos de cambio informales no parecía responder en el corto plazo sólo a los *flujos reales,* sino que eran ciertamente relevantes los movimientos de portfolios del sector privado. Es decir, que buscaron darle importancia también al rol de precio relativo entre activos financieros domésticos y extranjeros del sector privado.

Si bien la lista de determinantes de la brecha cambiaria, según estos modelos es larga, podríamos resumirla en algunos puntos relevantes:

a. **La paridad de tasas descubierta (UIP):** Esto implica la comparación del rendimiento de colocaciones en moneda doméstica medidas en divisas extranjeras. La prima de riesgo país también es relevante, aunque su importancia esté más relacionada al hecho de ser un *proxy* de confianza en la economía antes que la ecuación explícita de la UIP.

b. **La expectativa futura de la evolución de los controles cambiarios:** Mientras mayor el control esperado mayor la prima cambiaria.

c. **La evolución de las variables macroeconómicas fundamentales:** las principales variables macro tendrán impacto a través de distintos canales en la brecha cambiaria (véase Agenor 1992).

CANAL 1: COMERCIO EXTERIOR

Uno de los supuestos teóricos claves para el buen funcionamiento de los regímenes de tipo de cambio duales es que se puedan separar de forma efectiva ambos mercados inhibiendo cualquier tipo de arbitraje entre los mismos. Esto quiere decir simplemente que el comercio exterior de mercancías se realice a través del dólar comercial (u oficial), y los deseos de fuga de capitales se canalicen a través del dólar financiero (o informal).

No obstante, la existencia de un diferencial entre ambas cotizaciones genera incentivos para pagar las obligaciones al tipo de cambio más barato (generalmente el comercial u oficial) así como cobrar los derechos o ventas a través del más caro (el financiero o informal). Naturalmente el grado de incentivo se relaciona en forma directa, aunque no necesariamente proporcional, con el nivel de la brecha.

La idea principal a demostrar es que las filtraciones en este canal, además de generar rentas a aquellos que las cometan tienen un impacto directo, no deseado, sobre la evolución de las variables macroeconómicas, en particular sobre el nivel de precios. La forma de entender el mismo en forma sencilla es a través de la siguiente ecuación:

$$TCprom_t = Ø * TCcom_t + (1-Ø) * TCfin_t \quad con\ Ø \in [0;1]$$

En donde $TCcom_t$ es el tipo de cambio comercial vigente en t, $TCfin_t$ es el tipo de cambio financiero, Ø representa la proporción de las operaciones de cuenta corriente que efectivamente se cursan al tipo de cambio comercial y, finalmente, $TCprom_t$ es el tipo de cambio promedio resultante que opera sobre la cuenta corriente.

En esta ecuación existen 3 casos relevantes a analizar:

1. **Ausencia de filtraciones (Ø=0):** el tipo de cambio dual funciona de acuerdo a la teoría aislando la dinámica de los precios internos respecto del tipo de cambio financiero. Es decir no existe *pass-through* de tipo de cambio financiero a precios.
2. **Filtración total (Ø=1):** el tipo de cambio comercial no es relevante para la formación de precios interna, por lo que el *pass-through* dependerá exclusivamente del tipo de cambio financiero.
3. **Intermedio (Ø∈(0,1)):** este es el caso verdaderamente interesante para la política económica, dado que mientras mayor sea la proporción de transacciones que se canalicen a través del tipo de cambio informal mayor será el tipo de cambio promedio al cual se valoran los bienes transables en la economía. En consecuencia, se rompe parcialmente la separación entre ambos mercados impidiendo el objetivo de aislar a la economía doméstica de la volatilidad del tipo de cambio financiero.

Ergo, esta filtración corroe una de las razones más importantes que llevan al establecimiento de estos esquemas cambiarios. Ahora bien, habiendo presentado la importancia de las filtraciones de este canal, queda entender qué factores ayudan a determinar el valor del parámetro Ø.

La literatura reconoce tres vías para afectar el valor de Ø:

1. **Sub facturación de exportaciones:** Los exportadores tendrán el incentivo de maximizar la proporción de ingresos que cobran a través del tipo de cambio más alto. Ahora bien, en virtud de que la autoridad doméstica los obliga a liquidar todas sus ventas a través del TC comercial, estos buscarán minimizar –sujeto a las restricciones tributarias y legales existentes– la proporción de las mismas que pasen por ese canal. La forma tradicional de llevar a cabo esta operación es sub-declarando el monto en divisas a percibir de forma tal de que la diferencia pueda ser depositada en el exterior.
2. **Sobre facturación de importaciones:** El caso es similar al anterior sólo que el importador buscará *pagar de más* la importación. Esta maniobra permite al agente hacerse de divisas en el exterior al tipo de cambio comercial. No obstante, dependien-

do de la relación entre impuesto a la importación y brecha cambiaria los importadores podrán incluso sub-facturar las compras al exterior. Este fenómeno también podría ser explicado por restricciones a las importaciones, en este caso la racionalidad deriva de la posibilidad de apropiarse de las ganancias rentísticas de monopolio resultado de tener una oferta fija (si no existen bienes sustitutos de oferta doméstica o si el costo de estos es superior al internacional) ante una demanda poca elástica. Ergo, si esta renta es mayor que la brecha convendría sub-facturar.

3. **Contrabando:** En este caso el exportador puede obtener el 100% de sus ingresos a través del tipo de cambio financiero. Esta vía implica un riesgo legal significativo para los mayoristas, no obstante el público minorista si puede utilizar este canal.

Retomando el análisis actual de la economía argentina, con las nuevas herramientas, buscaremos indicios que nos ayuden a dilucidar en qué caso nos encontramos, es decir si el Ø es significativo o no. Para llevar a cabo este análisis la literatura (Fiel, 1988) recurre a la comparación entre las estadísticas de comercio exterior *espejo* entre el país bajo análisis y sus socios comerciales.

Estadística *espejo* de comercio exterior

Fiel (1988) ha intentado cuantificar el monto de capitales que se escapaban a través de las operaciones de comercio exterior observando las exportaciones (importaciones) desde la Argentina a otros países para luego compararlas con las importaciones (exportaciones) de aquellos desde la Argentina. Ello permite ver en el caso de que hubiese sub-facturación de exportaciones desde la Argentina debería ser menor el registro local de la misma que el de país de recepción. Naturalmente, no se espera que este método pueda captar el contrabando o la sub-facturación cuando la misma ocurre en ambos extremos de la transacción, siendo los precios de transferencias intra-firma el caso más tradicional. No obstante, otros autores como Volker Nitsch (2009) o McDonald (1985) nos advierten sobre los peligros de llevar a cabo esta medición[11].

a. Sub-facturación de exportaciones:

A continuación presentaremos los datos trimestrales desde 1980 hasta el II trimestre de 2013 para mostrar la discrepancia entre las exportaciones de la Argentina hacia los países avanzados y las importaciones de los mismos provenientes desde la Argentina. La fuente de datos ha sido el DOTS del FMI.

El *Gráfico 8* es claro en señalar la existencia de dos períodos distintos: el primero desde 1980 hasta el final del gobierno de Alfonsín (1989) en donde se observa una relación entre el tamaño de la brecha y la discrepancia estadística, y el segundo es desde 1990 hasta la actualidad (2013) en donde no parece haber información que apunte hacia la existencia del fenómeno. No obstante, es necesario aclarar que la brecha sólo ha superado el 30% en el tercer trimestre de 2012 por lo que contamos con muy poca información para analizar. Los resultados de la regresión (incluida en el anexo) entre la brecha cambiaria y la discrepancia son significativos dando a entender que existe una relación directa entre la brecha y la discrepancia (por cada 10 p.p. que aumenta la brecha aumenta 1,2 p.p. la discrepancia). Ahora bien, si utilizamos una *dummy* para el período de 1981-1989 con el objetivo de testear si hubo cambio estructural o no, nos encontramos con que la brecha deja de ser significativa. Si agregamos

[11] Si bien no es objetivo del trabajo entrar en el detalle de estos problemas si es menester al menos enunciarlos. En primer lugar, las importaciones se registran a valores CIF mientras que las exportaciones son a valor FOB por lo cual ya por definición habría una discrepancia. La segunda razón, es que es posible que una exportación sea registrada en diferentes momentos del tiempo en el país receptor y emisor. La tercer razón ocurre cuando se desconoce el destino final de la exportación por lo que el emisor declara el lugar de destino del barco, pero quizás ese no sea el destino final de la mercancía sino que luego es enviada hacia otro destino en donde probablemente clasifiquen a las importaciones por su país de origen. Este efecto ha sido denominado en la literatura *Efecto Rotterdam* (Herrigan, Kochen & Williams, 2005), haciendo alusión al puerto más importante de Europa desde donde luego son desviadas las mercaderías. Por último, puede ser que distintas oficinas valúen el bien a tipos de cambio distintos. En definitiva, existen motivos variados y relevantes para dudar de este método.

una *dummy* para testear por los 6 trimestres de datos que tenemos disponibles (I trim 2012 - II trim 2013) en el momento que resurgió la brecha observamos que no es significativa. En definitiva, no encontramos aún evidencia que nos permita utilizar estas estadísticas para calcular la supuesta existencia de sub-facturación de exportación. Probablemente sea necesario esperar más tiempo para poder contar con más información.

b. Sobre-facturación de importaciones:

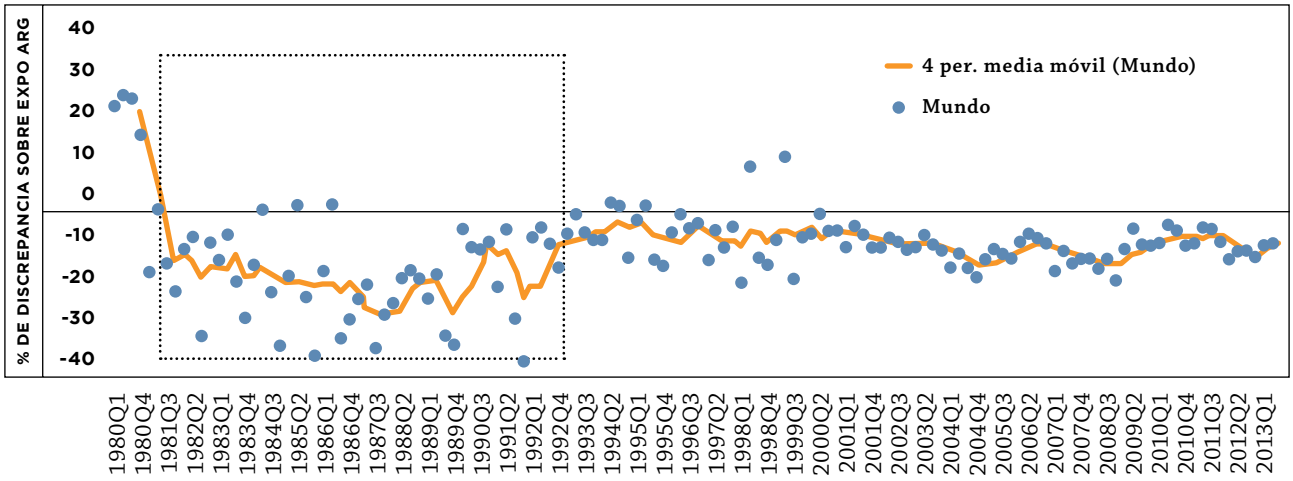
En el *Gráfico 9* se exhiben los datos de este método para analizar su efecto sobre la importación. Se espera que el guarismo sea positivo en caso de que exista un fenómeno de sobre-facturación, dado que el país declara mayores importaciones que la misma estadística del país emisor. No obstante, es necesario recordar que existe la diferencia entre los conceptos la importación a precios CIF y exportación a precios FOB.

El *Gráfico 9* muestra nuevamente dos períodos diferentes, los mismos que en el caso de sub-facturación de exportaciones. El período desde 1981 hasta 1990

GRÁFICO 8

Discrepancia de exportación con el mundo

datos trimestrales



CUADRO 1

Regresión entre la brecha cambiaria y la discrepancia

(Expo de la Argentina hacia el mundo menos importaciones del mundo desde la Argentina)

Estadísticas de la regresión				
Multiple R	29,26%			
R Square	8,56%			
Observaciones	130			
Anova				
	df	***SS***	***MS***	***Significancia***
Regresión	1	0,041613473	0,041613	0,07%
Residual	128	0,444468908	0,003472	
Total	129	0,48608238		
	Coeficientes	***Standard error***	***t Stat***	***p-value***
Intercept	-9,0%	0,005813824	-15,4399	0,00%
Brecha cambiaria	-11,9%	0,034277676	-3,46179	0,07%

Fuente: DOTS.

es caracterizado por una marcada evidencia de sub-facturación de importaciones debido a que la brecha era menor que los impuestos a las importaciones. Esta dinámica muta a partir de la convertibilidad en donde no sólo desapareció la brecha cambiaria sino que también se procedió a una reducción significativa de los impuestos a las importaciones de forma tal de que la sub-facturación dejo de ser un negocio rentable.

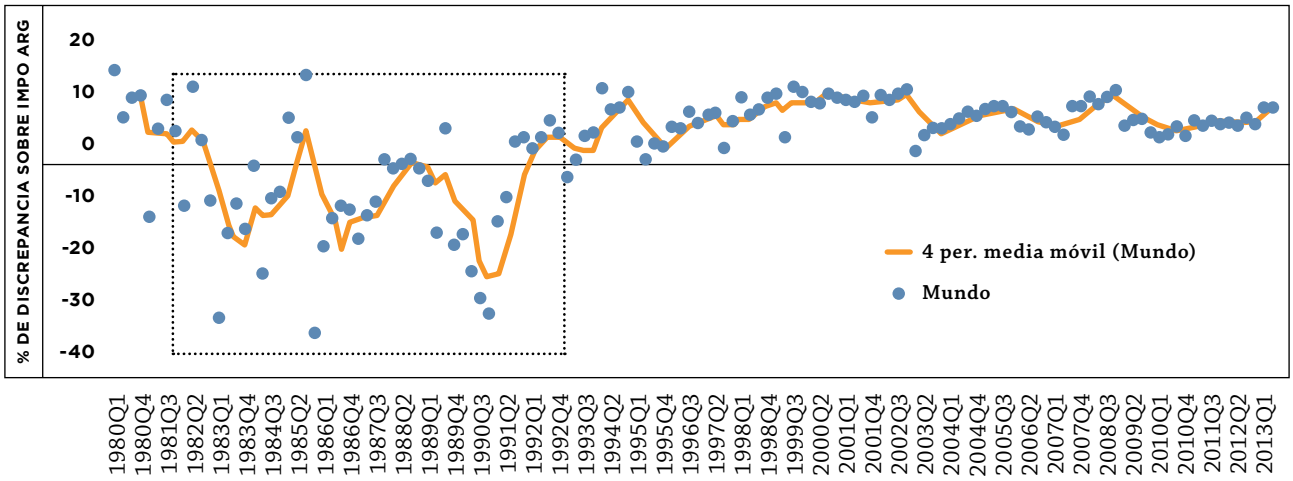
Concluimos que no pareciera haber, con la poca información que se posee, señal alguna de que existiera un fenómeno generalizado de sobre-facturación de importaciones. Al mismo tiempo se podría descartar con razonable criterio la posibilidad de sub-facturación de exportaciones.

No obstante, es importante destacar (ver canal informalidad) que la posibilidad de que se generen estas filtraciones en el comercio exterior es también función, además del nivel de la brecha, de la cantidad de tiempo que uno espere que siga vigente el fenómeno así como de cuánto tiempo ha transcurrido desde su inicio. Además, en la comparación de la coyuntura actual respecto de la década del '80 se destaca una notable mejoría en las tecnologías de monitoreo por parte de las autoridades de aplicación, aumentado así significativamente la probabilidad de detección de estas maniobras. En consecuencia, es probable que ante el mismo incentivo de brecha cambiaria respecto a los '80 se reduzca la importancia de este fenómeno debido a la disminución de la ganancia esperada.

GRÁFICO 9

Discrepancia de importación con el mundo

datos trimestrales



Fuente: DOTS.

CANAL 2: INFORMALIDAD

La instalación de un régimen de tipo de cambio dual, sea de carácter *de iure* o *de facto,* implica un incremento en el peso de las regulaciones del Estado sobre la economía. En este sentido, se han llevado a cabo estudios que establecen la existencia de una relación positiva y directa entre el peso de las regulaciones y al tamaño de la economía informal (Schneider y Enste, 2000) (Krakowski, 2005). En consecuencia parece razonable analizar el impacto del régimen cambiario en la economía informal.

Tomaremos como base para esta sección a la teoría del comportamiento racional *(theory of rational behaviour),* la cual se centra en el análisis de los incentivos para participar en el sector informal de la economía. La idea es sencilla y muy útil para entender el fenómeno de la economía informal, básicamente los individuos deciden trasladarse al marco de la economía formal siempre y cuando sus beneficios superen a sus costos. Nótese que la decisión no es dicotómica, sino que se puede decidir trasladar sólo una parte de la firma hacia el sector informal[12].

A fines de la década del 90 el monto de incumplimiento fiscal agregado de la economía argentina ascendía a un valor cercano al 40%, aunque el fortalecimiento de la administración tributaria nacional en la década siguiente logró reducirla hasta el 30% (Gaggero et al, 2013).

Ahora bien, la instauración del cepo cambiario, la brecha cambiaria y la restricción de importaciones han introducido nuevas aristas dentro de este esquema tradicional de costos y beneficios. En particular se ha incrementado el atractivo de la informalidad debido básicamente a:

> **Poder operar en el mercado informal de divisas.** Este ítem podría incluso incluir contrabando, subfacturación de exportaciones y sobre-facturación de importaciones. La idea es que al no tener la obligación de operar sólo en el mercado único y legal de cambios pueden realizar maniobras no lícitas para lucrar con la brecha cambiaria.

> **Tasas de interés reales negativas implican un impuesto al ahorro en pesos.** Esto último ha implicado, entre otros factores (véase canal de expectativas) el ascenso de la utilización del dólar como medio para sostener el valor real de los ahorros.

No obstante, el mercado informal posee grandes costes de transacción debido al fuerte problema de riesgo moral que se incluye en el mismo. La disminución de este último se realiza a través de la construcción de un capital social, principalmente confianza y credibilidad, junto con la formación de redes de contacto *(networking).* Ahora bien, la voluntad de hacer este tipo de inversiones se encuentra relacionada con dos puntos claves: *a)* el nivel de brecha hoy (y el esperado a futuro); *b)* la duración esperada de este esquema cambiario. En consecuencia, mientras mayor sea la duración y la brecha esperada mayor será el retorno esperado de esta inversión.

La brecha ha superado el 35% (establecido como la línea de división por parte de Ghei & Kiguel (1992) para determinar una brecha *elevada*) recién en el tercer trimestre de 2012, mientras que en 2013 se ha establecido en niveles que oscilaron entre el 50% y el 100%, estabilizándose en valores cercanos al 70% (hacia fines de octubre de 2013). Aún ha transcurrido poco tiempo, por lo que se espera que de continuar el incentivo de la brecha elevada su impacto en el mercado informal se debería incrementar.

[12] Ejemplos claros de este comportamiento es cuando se contrata empleados o se les abona una parte del salario *en negro,* o bien cuando se decide realizar un porcentaje de ventas sin facturas (para ahorrar IVA, ingresos brutos, ganancias, etc).

A continuación presentaremos dos ejemplos del incremento de la informalidad: el turismo y la venta de billetes (divisas)[13].

Caso del sector turismo

El caso paradigmático que muestra claramente, y es pasible de ser constatado y cuantificado en forma directa, es la fuga de capitales implícita en el déficit cambiario de la balanza de turismo. A continuación mostraremos un gráfico de la evolución del sector turismo bajo cada uno de los diferentes métodos[14]: Método del Balance de Pagos y del Balance Cambiario.

Se ha utilizado el rubro de *viajes* tanto en el balance cambiario como en el de pagos, excluyéndose al rubro de *pasajes* debido a que no son necesariamente asociados con el turismo.

Es interesante observar las barras que muestran la diferencia en el saldo de ambos métodos. Antes del cepo cambiario se percibe que el balance cambiario del turismo ha sido siempre positivo y superior al del balance de pagos. En efecto, la diferencia promedio entre 2005 y el III trimestre de 2011 (último trimestre antes del cepo cambiario) ha sido de USD 1.441 millones (acumulado 4 trimestres). Esta discrepancia, antes del cepo cambiario, surge principalmente por la compra de divisas para viajar de residentes en

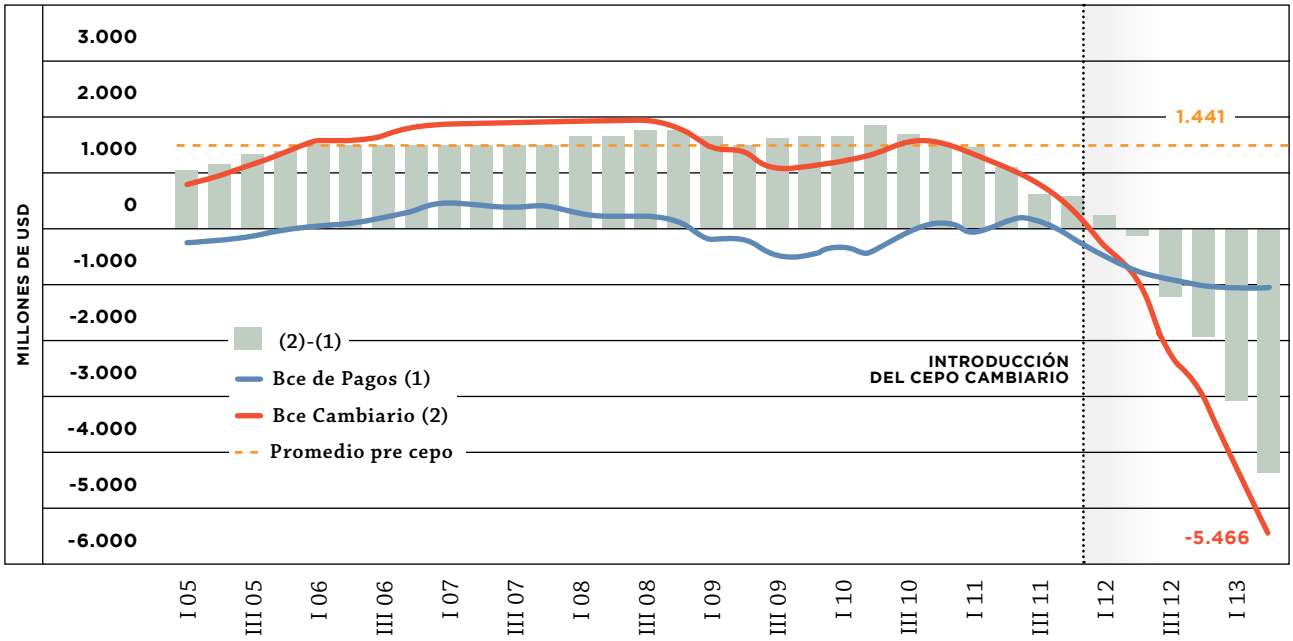
[13] La brecha ha superado el 35% (establecido como la línea de división por parte de Ghei & Kiguel (1992) para determinar una brecha *elevada*) recién en el tercer trimestre del 2012, mientras que en el 2013 se ha establecido en niveles que oscilaron entre el 50% y el 100%, estabilizándose en valores cercanos al 70% (hacia fines de octubre 2013). Aún ha transcurrido poco tiempo, por lo que se espera que de continuar el incentivo de la brecha elevada su impacto en el mercado informal se debería incrementar.

[14] Recordemos que el flujo de divisas desde y hacia una economía puede ser aproximado a través de dos métodos de registración distintos: *a)* el de percibido (balance cambiario); *b)* el de devengado (balance de pagos). En el primero se registra el momento en el cual la divisa ingresa o egresa del país sin importar si el objeto de esa transferencia (bien, deuda, etc) se consuma con anterioridad o posterioridad, mientras que en el segundo es a la inversa.

GRÁFICO 10

Balance de divisas del sector turismo

acumulado cuatro trimestres



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

casas de cambio, las cuales ante la falta de declaración de un destino específico entraban en la categoría de *fuga de capitales* (formación de activos externos del sector privado).

No obstante, luego de la instauración del cepo, los incentivos para los agentes cambiaron en forma radical. Ahora los residentes tenían el incentivo a utilizar tarjetas de crédito (que tienen acceso al mercado de divisas sólo limitado por el límite de crédito de las mismas) o prepagar a través de agencias de viajes en pos de adquirir los dólares al tipo de cambio oficial, además el cupo de divisas físicas asignado por los organismos oficiales (incluye las divisas que se pudieran obtener en el exterior a través de adelantos en efectivo de tarjeta de crédito) es aprovechado al máximo por parte del turista doméstico en el exterior[15]. La venta en el mercado informal o el atesoramiento de divisas es una fuga de capitales. Además, los no residentes en la Argentina también pueden alimentar a esta última debido a que ofrecen sus divisas al mercado informal de cambios, el cual intermedia luego con la demanda de divisas (oferta de pesos) de la población residente[16].

Si bien no hemos hecho mención explícita acerca de la demanda de divisas en el mercado informal por parte de turistas argentinos que viajen al exterior, la disponibilidad de acceso a tipo de cambio oficial a través de tarjetas de crédito y de viajes pre pagados por agencias de viajes implican que el impacto debería ser reducido. No obstante, los altos niveles de informalidad en el país ponen en duda esta hipótesis por lo que se deberá recurrir a una mayor investigación al respecto[17].

Considerando el análisis anterior y en base a unos pocos supuestos, se puede establecer un indicador acerca del nivel de la fuga de capitales implícito en el turismo. La base es partir de suponer que el promedio de la diferencia vigente entre ambos métodos de registro del saldo del sector turismo *estructural* era el vigente entre 2005 y el tercer trimestre de 2011. En consecuencia, cada desviación de ese promedio puede entenderse como una fuga (o ingreso) de capitales (véase *Gráfico 11*).

El indicador muestra estabilidad en el período previo a la introducción del cepo, para luego presentar una trayectoria exponencial post cepo cambiario. Aún más se observa una estrecha relación entre el nivel de la brecha cambiaria y la fuga de capitales por turismo total.

En el *Gráfico 12* procederemos a descomponer la fuga de capitales en dos. Por un lado, la que corresponda a un cambio en la conducta de los turistas que ingresan al país y por el otro lado el cambio en el comportamiento de los turistas locales.

La descomposición arroja algunas dudas respecto de la fiabilidad de la aproximación anterior de la fuga de capitales, no obstante se continúa observando que el cepo cambiario ha generado un cambio de comportamiento claro en los agentes. Es especialmente más claro por el lado de los turistas argentinos en el exterior (por egresos) que en el de los turistas externos en la Argentina (por ingresos)[18]. En este sentido se destaca que el turista argentino en el exterior parece mucho más sensible al nivel de la brecha para fugar capitales que aquél que ingresa.

[15] La instauración de la retención para impuestos en la utilización de tarjetas de crédito para compras en divisas no ha logrado cambiar significativamente la situación en tanto la brecha es ampliamente superior. En efecto, luego de la escritura del *paper* se ha elevado, en diciembre de 2013, la retención al 35%. No obstante, queremos remarcar que el problema de fuga de divisas por el sector de turismo seguirá en tanto la relación entre la brecha cambiaria y el dólar turista siga siendo significativa. Además, la propia dinámica del cepo cambiario implicará que la brecha se amplié ante esta medida dado que la imposibilidad de ahorrar en pesos sostiene una fuerte demanda por divisas informales. Sin mencionar el efecto que pueda tener esta medida a través del Canal de Expectativas, en tanto da una clara señal de que escasean los dólares.

[16] En pocas palabras, el turista en vez de vender su dólar en el mercado oficial al Banco Central decide venderlo al tipo de cambio informal a un residente, en consecuencia se produce una presunta fuga de divisas.

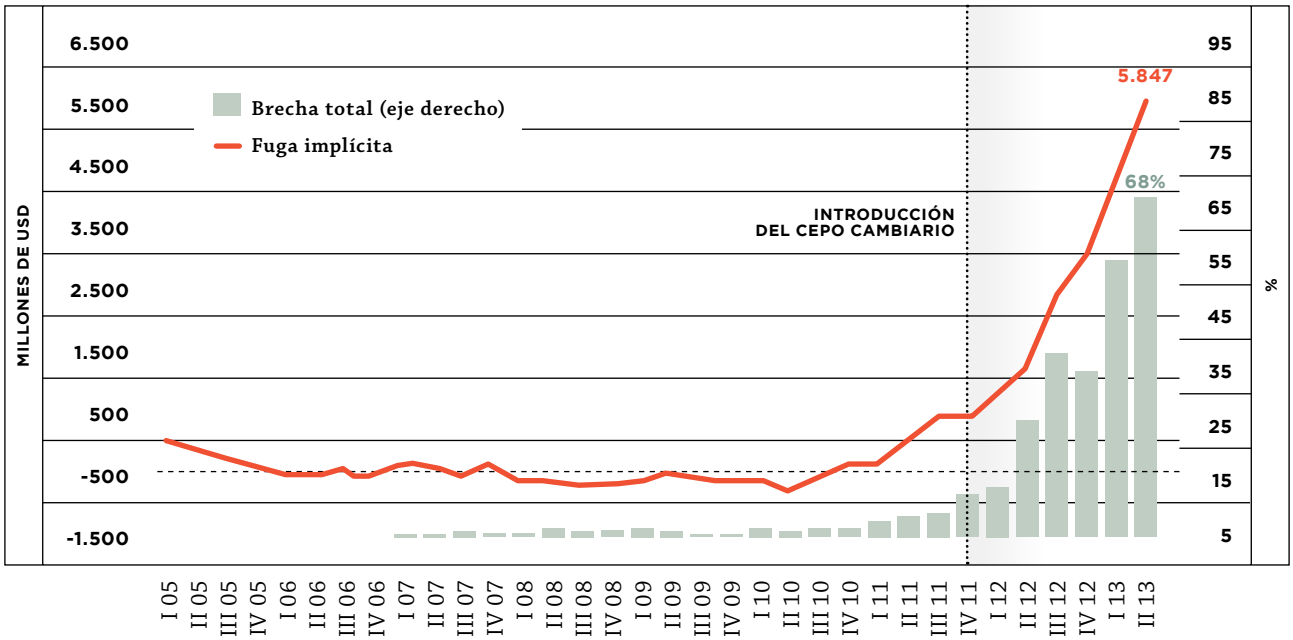
[17] Es menester destacar que los voceros del gobierno han adjudicado ciertos saltos de la brecha cambiaria a una demanda estacional de este sector, aunque no existe evidencia clara al respecto.

[18] Este hecho estilizado probablemente responda a la mayor disponibilidad de información, sobre cómo aprovechar las filtraciones del cepo cambiario, por parte de los residentes.

GRÁFICO 11

Aproximación a fuga de divisas a través del turismo

acumulado 4 trimestres

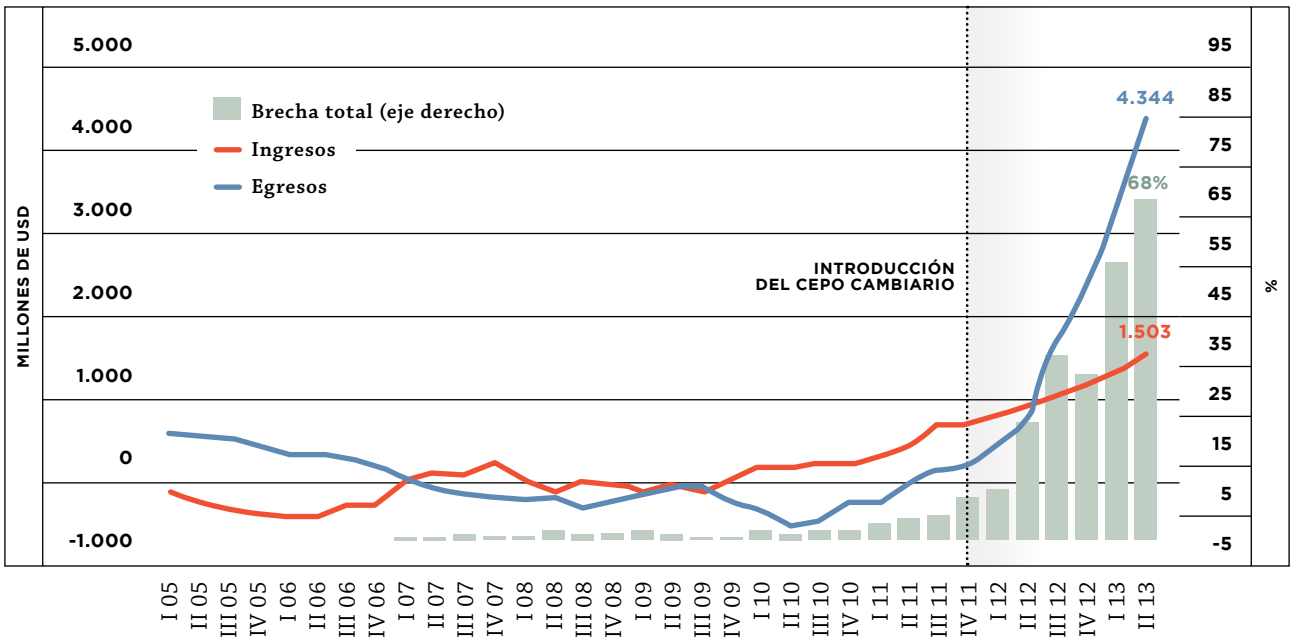


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

GRÁFICO 12

Aproximación a fuga de divisas a través del turismo

acumulado 4 trimestres



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

Caso de la venta de billetes de divisas

Una de las características más importantes de este nuevo esquema cambiario es la imposibilidad de realizar transacciones legales que impliquen la valuación del dólar al tipo de cambio informal. Es decir que si cualquier firma o particular se encuentra en posesión de dólares sólo podría venderlo legalmente al tipo de cambio oficial[19], además en caso de desprenderse de dólares no podrá, en principio, recomprarlos (ni al tipo de cambio oficial ni al informal). De lo anterior se desprende que todo agente racional[20] evitará vender sus divisas por pesos al tipo de cambio oficial. El *Gráfico 13* muestra en forma perfecta este cambio de comportamiento:

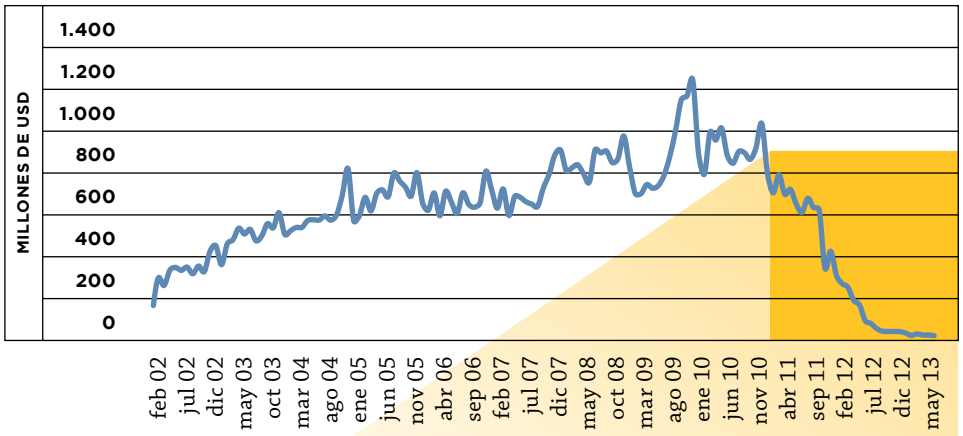
No obstante, queda sólo como suposición de difícil comprobación empírica mediante datos oficiales que esas ventas se hayan trasladado a engrosar el mercado informal aunque el análisis del caso de turismo nos brinda indicios de que al menos parcialmente ha sido así.

[19] Es posible la venta de divisas a un tipo de cambio más favorable aún dentro del circuito formal, recurriendo a lo que se denomina *dólar bolsa*. Esta transacción implica compra en pesos de un título público y, luego de tenerlo en cartera 72 horas hábiles, puede ser vendido en dólar. El problema es el riesgo de precio del bono por las 72 hs de tenencia y las comisiones a pagar. Este mecanismo ha sido interrumpido durante varios meses por el gobierno, siendo restablecido en diciembre de 2013.

[20] Siempre y cuando la brecha tenga un valor positivo.

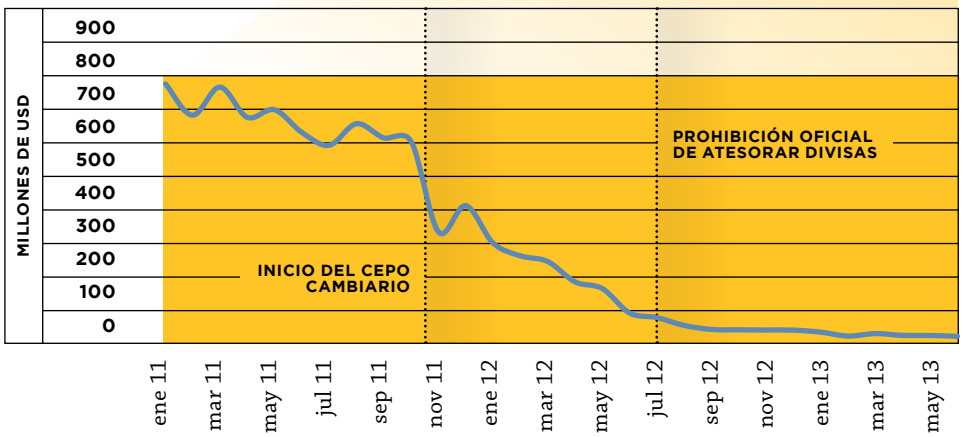
GRÁFICO 13

Venta de billetes



Fuente: BCRA.

Venta de billetes, zoom a partir de enero 2011



Fuente: BCRA.

Impacto macroeconómico de la informalidad

Para finalizar resumimos los impactos macroeconómicos más importantes de un aumento de la informalidad en la economía:

1. Al reducir el número de transacciones *en regla* se reduce la base de aplicación de los impuestos, lo cual puede resultar o bien en un deterioro de las cuentas públicas fiscal o bien en un incremento de la alícuota del impuesto de forma tal de compensar la caída de la base. No obstante, un incremento de la alícuota alienta un círculo vicioso aumentando los costos de participar en forma formal[21].

2. La existencia de un sector que opera en la informalidad implica un subsidio implícito del sector formal, en tanto ambos sectores requieren de servicios públicos para poder operar pero sólo el formal paga los impuestos.

En resumen este canal nos muestra que la instauración de un dique de contención legal sin atender a los incentivos del sector privado genera efectos reales en la economía.

[21] Nótese el efecto perverso que genera una menor recaudación de impuesto dentro del marco de una política monetaria con dominancia fiscal, es decir la informalidad en forma endógena podría incrementar la tasa de inflación de equilibrio requerida para financiar el déficit fiscal.

[22] El hecho fundamental de que el dólar informal sea en sí mismo un activo financiero implica necesariamente que su comportamiento también se encuentra sujeto a las expectativas de evolución de ciertas variables macroeconómicas (De Macedo, 1987). Esto último generará en ocasiones problemas de interpretación y de identificación de la causalidad. Sin embargo, en esta sección trataremos de clarificar este punto.

CANAL 3: EXPECTATIVAS

El establecimiento del cepo cambiario, y el consecuente surgimiento del dólar informal, posee un impacto directo sobre las expectativas de los agentes económicos lo que afecta su comportamiento individual y colectivo. Dividiremos los efectos de este canal en dos grandes grupos: la evolución del dólar como fuente de incertidumbre general y la afectación en la formación de expectativas de otras variables macro relevantes[22] (principalmente inflación).

Dólar, expectativas y heurísticas

El dólar ha sido considerado históricamente en la Argentina como un activo contracíclico, es decir ideal para los *malos momentos*. Retomando el análisis de Chirom (2012): El dólar ha sido en las últimas décadas una variable observada con suma atención por la mayoría de los argentinos. Ahora bien, esta *obsesión* con la divisa norteamericana se explica por dos factores claves: Primero, su escasez ha desatado sucesivas crisis en la economía argentina. Segundo, éstas han implicado en la mayoría de los casos una pérdida de poder adquisitivo muy importante por parte de la moneda doméstica. Es así que debido a la inestabilidad de la propia macroeconomía, el dólar físico se ha convertido en uno de los pocos *hedge* que poseen los agentes poco sofisticados en la economía argentina para diversificar su *portfolio*.

De esta forma, su evolución se ha convertido en un indicador de la salud de la economía. Reconociendo que los agentes no son racionales, sino que poseen una racionalidad acotada, se podría pensar que aquella se encuentra enquistada en el imaginario colectivo de los argentinos como una heurística para decidir acerca del estado actual de la economía. El origen de esta última se cimenta en el sesgo cognitivo, desarrollado por Kahneman y Tversky, de *disponibilidad* o *accesibilidad*. La idea es que los últimos recuerdos que poseen sobre crisis los agentes en la Argentina se encuentran directamente relacionados con la evolución del dólar. Entonces, la aparición de problemas en el suministro de esa divisa automáticamente les recuerda lo sucedido en el pasado y lo asocian a la situación argentina actual.

Aseverar que una persona posee una racionalidad acotada no significa decir que esa persona no sea racional. El hecho de utilizar atajos cognitivos (heurísticas) para llevar a cabo ciertas decisiones es un acto perfectamente racional, dado que la capacidad de resolver sistemas complejos implica un esfuerzo importante, tanto en términos de tiempo como de desgaste cognitivo. El *Gráfico 14* es útil para entender esta noción de atajo cognitivo.

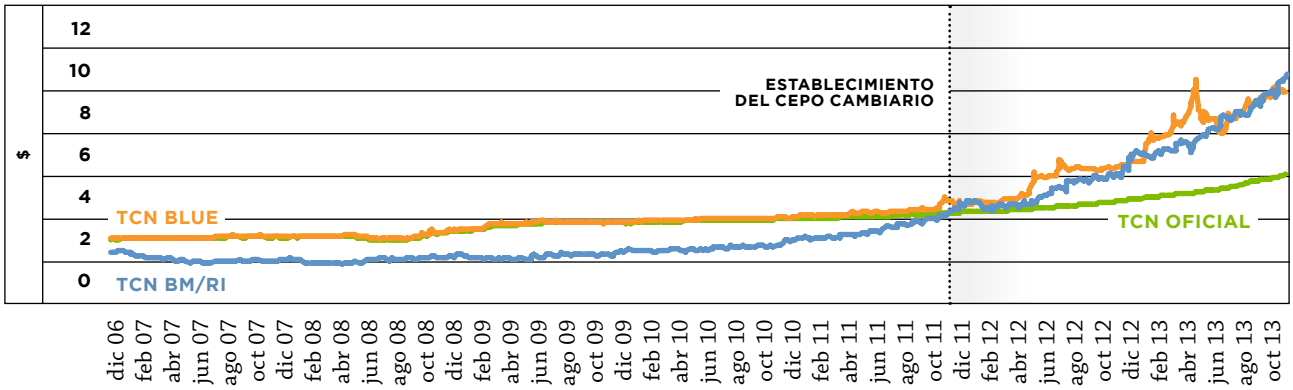
El *Gráfico 14* muestra la evolución del dólar oficial (TCN oficial), del dólar informal (TCN blue) y del dólar implícito (TCN BM/RI) en la relación entre el *stock* de Base Monetaria (BM) y las Reservas Internacionales (RI) del Banco Central (BC). La explicación para la utilización de este último indicador, el cual en teoría no debiera ser importante en un régimen de tipo de cambio flotante, se refiere a los clásicos modelos de crisis cambiarias de primera generación (Krugman, 1979) y a la experiencia histórica reciente de la convertibilidad en la Argentina[23].

[23] En la memoria de los argentinos se encuentra especialmente presente el exitoso programa de estabilización denominado *Plan de Convertibilidad,* el cual consistió en la fijación de una paridad fija (peso/dólar) de forma tal que se respetará a rajatabla la relación existente entre RI y BM. La explicación de esta rígida regla era superar los agudos problemas de credibilidad que tenía el peso doméstico, dado el extenso financiamiento monetario al que recurría el fisco. De esta forma, el gobierno mostraba, y daba la señal, de que podría resistir los *ataques del mercado* y defender con éxito la paridad.

GRÁFICO 14

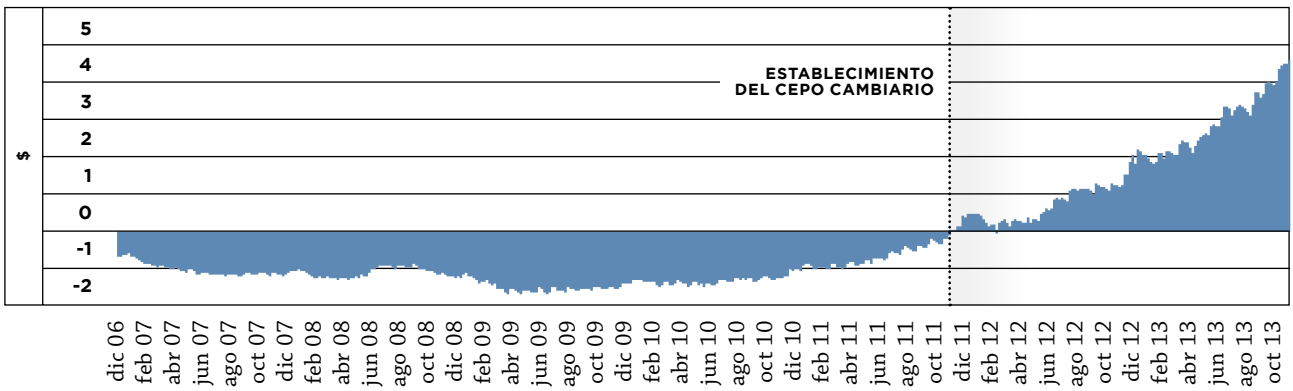
Tipo de cambio oficial, informal y el implícito en cociente BM/RI

medido en pesos



Diferencia entre TCN oficial y el TCN implícito en cociente BM/RI

medido en pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, La nación data

Además, la evidencia disponible –incluyendo una amplia difusión de este indicador en los medios periodísticos e informes de coyuntura económica– sugiere que los agentes toman esta relación a modo de referencia en pos de evaluar el precio del dólar (tanto informal como formal). Naturalmente, la idea detrás que justifica esta visión es que el gobierno debiera, al menos, establecer una paridad similar si busca en algún momento salir del cepo cambiario.

En este sentido al observar con detenimiento la evolución de los gráficos nos encontramos con dos hechos destacados: En primer lugar, pareciera como si el tipo de cambio informal tuviera una dinámica similar al TCN BM/RI. En segundo lugar, se aprecia como la imposición del cepo cambiario fue el mismo mes en que el TCN oficial superó al TCN BM/RI –dando así la señal de que era *barato* el dólar oficial–.

Debemos destacar que si bien ambas observaciones podrían ser sólo una mera coincidencia, creemos que se trata principalmente de una clara manifestación de un sesgo cognitivo que utilizan los agentes para formar sus expectativas. Nótese que en la amplia literatura que trata de explicar la dinámica de la evolución de la brecha cambiaria (véase recuadro de relación TCN *blue* y cepo) no hay prácticamente mención explícita a esta relación.

Dólar como fuente de incertidumbre

Retomando el análisis realizado en el punto anterior, intentaremos mostrar algunas evidencias respecto a que la evolución del dólar (sea oficial o informal) es generadora de incertidumbre. A continuación mostraremos una serie de gráficos sobre su evolución, de la atención del público al dólar (proxy de *google trends*[24]) y la confianza del consumidor.

El *Gráfico 15* busca destacar que la preocupación por el dólar del argentino no se da sólo en contexto de crisis (o momentos previos), dato que revela el *estado de alerta* que tiene el agente económico. No obstante, en los momentos de crisis, o de caída en el nivel de actividad, esta atención crece exponencialmente. El *estado de alerta* al cual se encuentra asociado un incremento en el *sesgo de atención* hacia el dólar tiene también un impacto directo en la confianza del consumidor. Esto último sienta las bases para que la dinámica corra riesgo de ingresar en un círculo vicioso en donde caída de la confianza del consumidor, mayor nerviosismo por el dólar y menor nivel de actividad se retroalimenten mutuamente.

Ahora estamos introduciendo en la búsqueda de *google trend* el término *dólar blue* para saber si la introducción del cepo cambiario o la prohibición de compra de dólares para atesorar han significado un crecimiento en la atención hacia un tipo de dólar en particular.

El *Gráfico 16* es claro en mostrar la relación entre ambas variables y, sobre todo, la importancia que ha tenido el dólar *blue* a partir de la prohibición formal de compra de dólares para atesorar. Este gráfico se podría relacionar directamente con el Canal de Informalidad en tanto se podría pensar que un público cada vez mayor se ha volcado hacia el mismo para poder adquirir divisas o haya, al menos, utilizado su cotización como valor de referencia.

Ahora realizaremos una regresión (en logaritmos naturales) tomando al Índice de Confianza del Consumidor (ICC) (licc) como variable explicada y a las variables *atención al dólar* (Ldlar) e índice líder UTDT (Lidl) como explicativas. La idea es saber si la relación encontrada, que se observa en los gráficos anteriores, puede ser testeada, y considerada significativa en términos estadísticos. También conocer el valor de los parámetros, es decir la relación cuantitativa entre las variables. A continuación el resultado de la regresión (se toman datos sólo a partir de 2005).

[24] *Google trends* es una herramienta que busca la utilización de palabras en las búsquedas de google normalizándolas con base = 100 en su pico. La idea es seguir la preocupación del público. No obstante, la utilización de esta herramienta implica dos sesgos a tener en cuenta: *1)* a medida que crece el número de usuarios de google se podría observar una tendencia al crecimiento de la atención sólo por el aumento de usuarios; *2)* sólo releva a agentes que utilicen internet.

GRÁFICO 15

Google trends*, interés en *dólar* y *dólar blue

máximo de búsquedas = 100

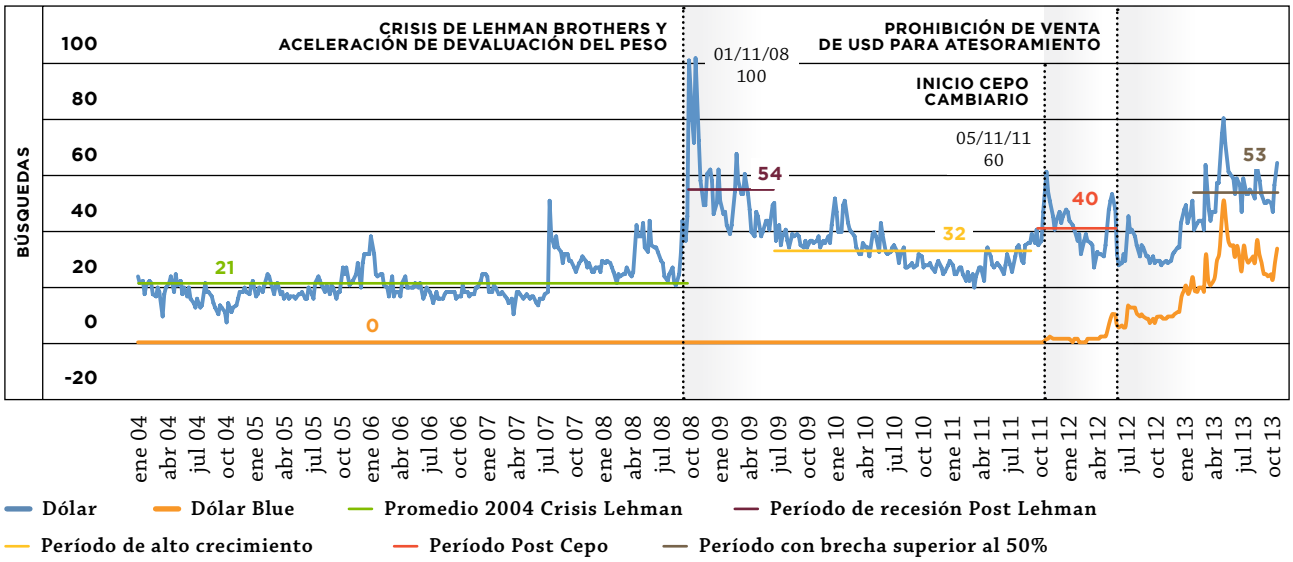
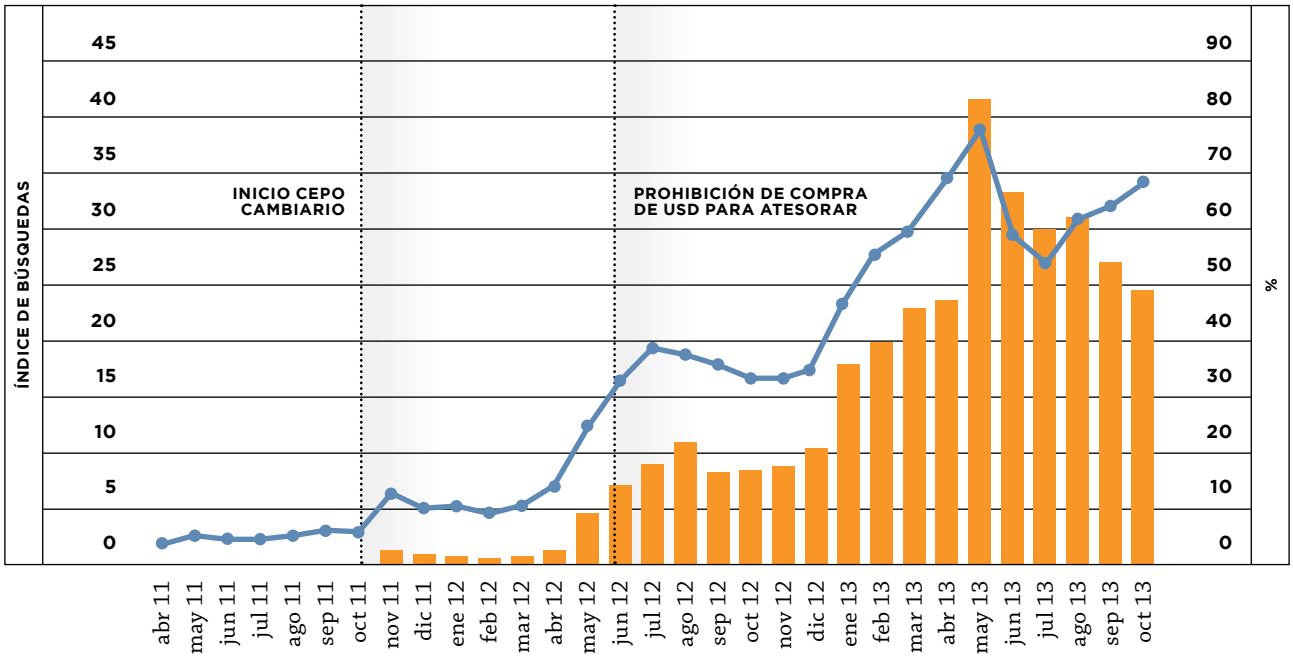


GRÁFICO 16

Atención al dólar y cotización del dólar blue

Promedio mensual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, La Nación, Bloomberg y UTDT.

CUADRO 2

Regresión

licc	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	Linear regression	Number of obs = 113 F(3, 109) = 230,64
licclag	78%	0,05385	14,62	0%	0,680343	0,8937844	Prob > F = 0
ldlar	-4,0%	0,01516	-2,62	1%	-0,0698044	-0,0097136	R-squared = 0,8422
lidl	15,2%	0,06494	2,34	2%	0,022931	0,2803618	Root MSE = 0,05356
_cons	17,0%	0,24115	0,7	48%	-0,3082663	0,6476542	Robust

Como se observa se ha incluido como variable explicativa un valor rezagado de ICC para captar el comportamiento auto regresivo de la misma. Las variables explicativas son significativas y con el signo esperado: la suba de la atención al dólar impacta negativamente sobre el ICC, mientras que el Índice Líder (IL) se comporta en la misma dirección. Se ha testeado una nueva ecuación con una *dummy* que cubra el período posterior a la introducción del cepo cambiario con el objetivo de preguntar si hubo un cambio estructural en la confianza del consumidor, pero el resultado no ha sido robusto (la variable era significativa, pero no agregaba valor explicativo a la regresión).

La interpretación de la regresión es directa: un incremento del 100% en la atención al dólar genera una caída del 4% en el ICC, mientras que una caída en el IL del 100% provoca una merma del 15,2% en el ICC.

Impacto de la incertidumbre sobre la macroeconomía

El aumento de la incertidumbre tiene un efecto directo sobre la evolución de la inversión agregada tanto en su composición como en su nivel absoluto. Respecto a su agregación, y siguiendo las teorías tradicionales de valuación de proyectos de inversión (CAPM y opciones reales), se puede derivar que un aumento de la incertidumbre impactará a través de los siguientes mecanismos:

a. Aumento del valor de la *opción de espera*[25].
b. Aumento de prima de riesgo requerida para proyectos de inversión de mayor beta. Esto se relaciona directamente con la idea de que las firmas suelen emprender *estrategias defensivas* (Kosacoff y Ramos, 2002 y 2005[26]) que priorizan el corto plazo cuando perciben que la incertidumbre es elevada.

Entonces la incertidumbre no sólo disminuirá el set de proyectos de inversión que se puedan llevar a cabo en la economía, sino que además lo sesgará hacia proyectos más conservadores (menor beta) y con menor proporción de capital hundido (menor valor de la opción de espera). Esta sección se encuentra más desarrollada en el canal de alocación de recursos.

Afectación de otras variables macroeconómicas

Hasta el momento no se ha encontrado, en la presente experiencia de TCD , una relación entre la evolución del índice de precios, sus expectativas y el dólar *blue*. No obstante, esta relación está ampliamente documentada en la literatura por lo que es menester tenerla en cuenta y comentarla (Agenor, 1992).

[25] En base al trabajo de Dixit y Pyndick (1994) los proyectos de inversión pueden ser analizados no sólo considerando su Valor Actual Neto, sino que el empresario tiene la capacidad de decidir en qué momento ejecutarlo. La decisión de ejecutarlo hoy o esperar depende de la importancia de la información que se vaya a develar en el próximo período respecto del ratio de riesgo/beneficios hoy vigente. Entonces, en caso que la incertidumbre sea muy elevada, *ceteris paribus,* el valor de la espera aumenta. Naturalmente este valor va a depender también del costo hundido que implique la inversión.

[26] http://www.udesa.edu.ar/files/Newsletter/itba_udesa/images/Desarrollando_Capacidades_Kosacoff_Techint.pdf páginas 211 y 387.

El nivel de la brecha cambiaria puede formar parte de los objetivos del gobierno y si se busca reducirla sólo a través de la devaluación (y sin tratar los problemas macro de fondo) es probable que se produzca una *carrera* entre el tipo de cambio nominal oficial y el paralelo (un claro ejemplo de este es Hausmann (1997) por lo que se producirá un efecto directo sobre el nivel de precios. Nótese que el efecto es producto de que la devaluación del informal empuja la depreciación del dólar oficial el cual finalmente ocasiona un impacto en la inflación.

Otro efecto rescatado a lo largo de la bibliografía es la relación entre las expectativas de depreciación del tipo de cambio oficial y la brecha cambiaria. En este sentido se ha observado que cuando los agentes esperan en forma conjunta una aceleración de la depreciación oficial la brecha sube un *escalón* (Edwards 1987), aunque luego pueda volver a caer al nivel anterior. Esto último es producto del arbitraje –siempre y cuando la tasa de depreciación esperada sea superior a la tasa de interés doméstica– de quienes deciden aumentar la proporción de activos extranjeros en su cartera en busca de mayores ganancias.

CANAL 4: EFECTO RIQUEZA

La configuración surgida con el sistema de cambios duales impondrá dos variaciones sobre la riqueza de los agentes: una sobre el poder de compra del *stock* de divisas de la economía, y otra fruto de la percepción subjetiva e intertemporal de la capacidad adquisitiva en moneda local.

La primera de estas se verificará como la ganancia en moneda doméstica a favor de los tenedores de divisas, quienes percibirán un incremento en su poder de compra equivalente al diferencial entre la cotización financiera y la comercial[27]. Dicha situación generará un efecto riqueza similar al que plantea Pigou con los saldos monetarios reales (Pigou, 1943), redundando en un impulso al gasto privado (asimilable al que tendría una devaluación tradicional sobre el poder de compra de los sectores exportadores, considerando asimismo un *pass-through* nulo). La magnitud de este efecto dependerá básicamente de tres factores: *a)* la amplitud de la brecha cambiaria; *b)* el *stock* de ahorros en divisas en relación al PBI de la economía; *c)* la efectividad de la política económica para sostener el nivel de precios.

El segundo impacto provendrá de la modificación de decisiones intertemporales de consumo e inversión, potenciando el adelantamiento de gastos. Más específicamente, el desdoblamiento otorgará a la moneda local una ganancia presente en relación a su poder de compra esperado, sobre bienes y servicios transables (importados en particular). Dicha percepción condicionará las decisiones de gasto presente, equivaliendo a un *shock* de riqueza transitorio, en un marco donde carece de racionalidad trasladar hacia el futuro esos recursos por los canales habituales de ahorro, dada la imposibilidad de adquirir divisas y las tasas reales vigentes en pesos. En otras palabras, siempre y cuando la tasa de interés nominal en pesos sea menor que la devaluación comercial esperada (asimilable al concepto de UIP), los agentes adelantarán consumos transables, en caso contrario no.

[27] La divisa comercial es la que influye en la evolución de los precios domésticos (suponiendo un tipo de cambio real constante), cuya dinámica constituye asimismo uno de los objetivos del gobierno al momento de implementar el desdoblamiento.

Siguiendo a Kiguel et al (1997), el segundo de los impactos se pone de manifiesto en tres prácticas acomodaticias:

1. La acumulación anticipada de inventarios de importadores y productores con insumos externos quienes tenderán a modificar sus decisiones comerciales para obtener un rédito de producirse una devaluación.

2. Un salto en la adquisición de bienes de capital importados al tipo de cambio oficial, sobre los cuales pesará una percepción de abaratamiento relativo en relación a los de origen nacional, así como en relación al factor trabajo.

3. El adelantamiento de consumo de bienes finales importados –durables, principalmente– y de servicios del extranjero (siendo el turismo el más representativo), por parte de individuos.

Existen variables del plano legal y tributario que pueden morigerar las consecuencias antes descriptas[28]. En un esquema informal existirán costos al momento de buscar realizar plenamente el precio financiero de la divisa (vinculados con la posibilidad de ser penado por la autoridad tributaria), los que tenderán a reducir la profundidad del efecto planteado.

En tanto, los consumos de importados se verán afectados por restricciones impositivas que apunten a encarecerlos[29]. En ese sentido, por tratarse de una ganancia intertemporal percibida, mayor será el adelantamiento cuanto más elevada sea la expectativa de un potencial incremento en la carga impositiva.

Habiendo sentado los lineamientos teóricos, apuntaremos ahora a identificar la dimensión del efecto riqueza en la perspectiva del actual ciclo de restricciones cambiarias de la Argentina. Para ello nos enfocaremos en dos vías que han sido relevantes: *1)* la tenencia de divisas por parte de la población; y *2)* el adelantamiento de consumos dolarizados.

En pos de evaluar el alcance del primero de estos puntos, consideramos que la estimación del *stock* de divisas norteamericanas en manos de los agentes es una buena aproximación para hacerlo. La idea subyacente es que cuanto mayor sea dicho monto, más significativo será el efecto ante un salto de la brecha cambiaria.

Para 2006 se estimaba que la tenencia de dólares billetes en el país rondaba los 50 mil millones[30]. El vertiginoso proceso de dolarización de *portfolios* observado hasta 2011 no habría más que apuntalado el efecto. Entre 2007 y ese año la formación de activos externos del sector privado ascendió a 78 mil millones de dólares, de los cuales 56 mil fueron ventas de billetes al público. A modo ilustrativo, de haber permanecido en el país cerca de 50 mil millones, estaríamos hablando de un acumulado de 100 mil millones de dólares billete en manos privadas, equivalentes al 20% del PBI en dólares de 2012.

El impacto del efecto riqueza se hace más tangible al evaluar el comportamiento del sector minorista, cuyas tenencias de divisas dentro del sector banca-

[28] Basta ver, a modo de ejemplo, que el efecto riqueza de la tenencia de divisas se verá condicionado al grado de legalidad del esquema cambiario, o de ser completamente ilegal, al nivel de tolerancia de la autoridad pública.

[29] Recordemos de todas formas, que sean cuantitativas o cualitativas, estas restricciones podrán jugar un rol contrario al objetivo de contener la evolución de la inflación, dado que tenderían a verse reflejadas sobre el nivel de precios.

[30] Según las estimaciones de la Reserva Federal de Estados Unidos, en el informe *The Use and Counterfeiting of United States Currency Abroad, September 2006.* En este, además se puntualizaba: *"Clearly, while Argentina's currency board brought some economic tranquility, especially in terms of reduced inflation and interest rates, in the end, the recurring fiscal problems overwhelmed the economy and policymakers opted to devalue the national currency. The large group of U.S. banknote holders in the country has benefited greatly from their decision to hold cash. Well over $20 billion in U.S. banknotes may have been in Argentina in the early 1990s, and perhaps $50 billion or more may be there now".* El dato cobra mayor dimensión al entender que el stock se ubicaba en segundo lugar global en términos de tenencias por fuera del país emisor, dejando en claro la histórica propensión de los argentinos a resguardar sus ahorros en la divisa norteamericana (ver canal de expectativas).

rio fueron reduciéndose con intensidad desde 2011, habilitando una mayor disponibilidad de las mismas para concretar operaciones en el mercado negro (ver *Ineficiencias en la alocación de recursos*).

Para abordar el adelantamiento de consumos dolarizados, se presentan a continuación diversas dinámicas sectoriales de los últimos años, representativas del conjunto.

1. Incremento del turismo emisor

De acuerdo a las estimaciones de Balanza de Pagos en los siete trimestres posteriores a octubre de 2011 el turismo emisor se habría incrementado a una tasa promedio mayor al 7% anual, mientras que siguiendo los datos de la Encuesta de Turismo Internacional del INDEC, el alza fue mayor al 10% anual.

Dado el estancamiento del nivel de actividad local y la caída del salario real en dólares, esta dinámica se explicaría –al menos parcialmente– por la influencia que tuvo el cepo en la percepción de abaratamiento relativo del turismo en el extranjero. El acceso a paquetes turísticos plenamente cancelables en moneda nacional, tanto como la posibilidad de efectuar gastos en dólares con medios electrónicos de pago (sobre lo que se detallará en el siguiente punto), impulsaron la adquisición de estos servicios.

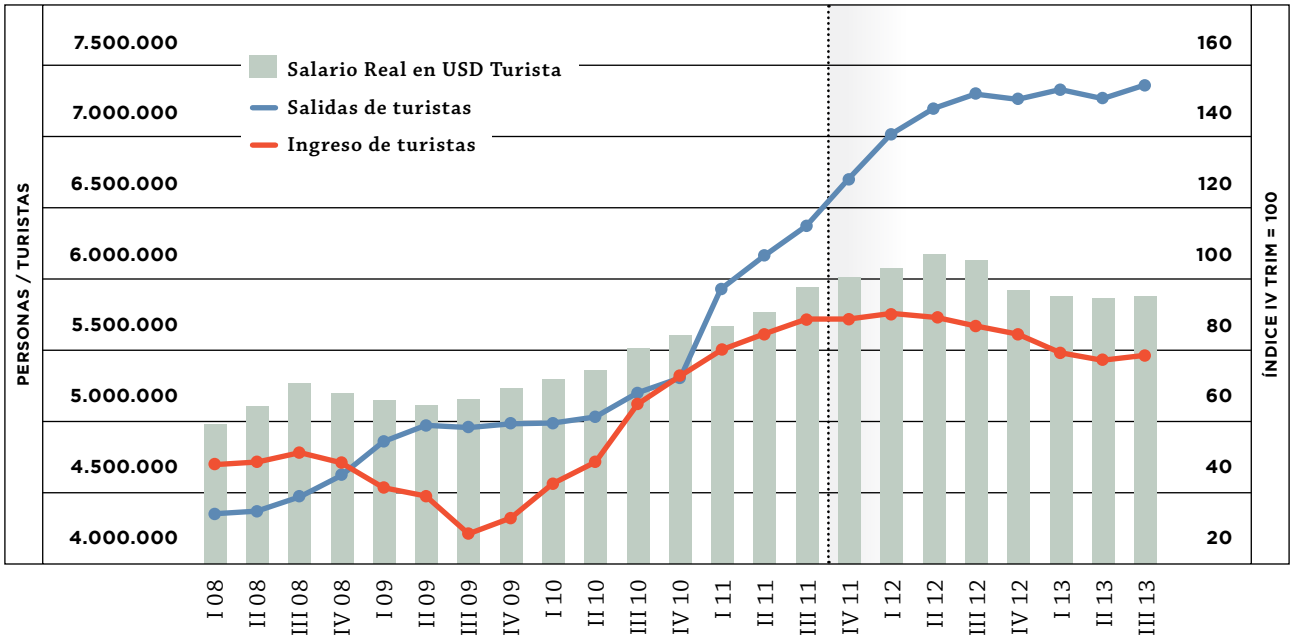
La dimensión de este canal cobra relevancia puesta en la perspectiva de las medidas gubernamentales: en septiembre de 2012 se estableció un impuesto del 15% a los gastos en el extranjero, que luego se incrementó al 20% en marzo siguiente[31]. En otras palabras, el drenaje de divisas vía turismo se convirtió en un problema cada vez más acuciante en la agenda pública, pero ni siquiera estas restricciones pudieron revertir la tendencia, sino sólo morigerarla.

[31] En diciembre de 2013 la tasa volvería a incrementarse, llegando al 35%.

GRÁFICO 17

Turismo emisivo y receptivo vs. Salario real en dólares turista

Total turistas, acum. 4 trimestres / Índice salario real en dólares turista IV Trim 2011 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, INDEC y La Nación Data.

2. Suba de los consumos en moneda extranjera a través de medios electrónicos

El establecimiento del cepo convirtió a los pagos con medios electrónicos en una de las pocas alternativas de acceso al dólar oficial, valorizando los pesos canalizados por esa vía en relación a su equivalente del mercado informal. En consecuencia, se verificó un incremento significativo del uso de estos instrumentos en los gastos agregados: entre octubre de 2011 y mismo mes de 2013 el *stock* de crédito en dólares otorgado a titulares de tarjetas de crédito creció un 142%, en línea con el alza del 143% observada entre el promedio de los 24 meses previos y posteriores al cepo.

En base a las estadísticas del Balance de Pagos se buscó extraer alguna conclusión econométrica sobre la relevancia de la brecha cambiaria como factor explicativo del uso de tarjetas de crédito en los gastos de turismo. Para ello se planteó la siguiente ecuación:

Gastos USD con tarjeta = f (Gastos USD tarj. t-1, Brecha turista , Índ. de salario en USD turista)

CUADRO 3

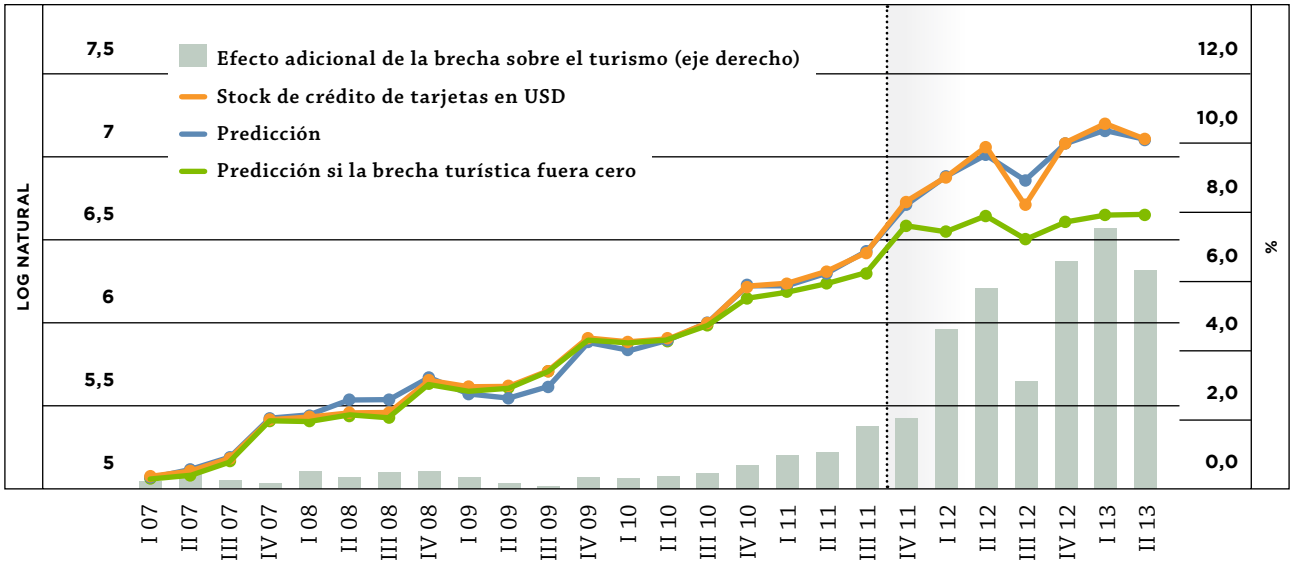
Regresión

	Coeficientes	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]		
LN_tarjeta (-1)	0,47051	.0973887	4.83	0.000	0,27	0,67	Number of obs =	42
Brecha turista	1,36068	.2128332	6.39	0.000	0,93	1,79	F (6, 35) =	3045.91
Salario en USD turista	1,040058	.0189708	5.49	0.000	0,66	1,43	Prob > F =	0.0000
Q1	-0,17927	.0183983	-9,74	0.000	-0,22	0,14	R-squared =	0.9972
Q2	-0,19645	.0168737	-11.64	0.000	-0,23	-0,16	Root MSE =	.05432
Q3	-0,17109	.0257404	-6.65	0.000	-0,22	-0,12		
_cons	-0,97279	.2295666	-4.24	0.000	-1,44	-0,51		

GRÁFICO 18

Impacto de la brecha cambiaria sobre el uso de tarjetas de crédito

Valores expresados en logaritmo natural



Fuente: Elaboración propia.

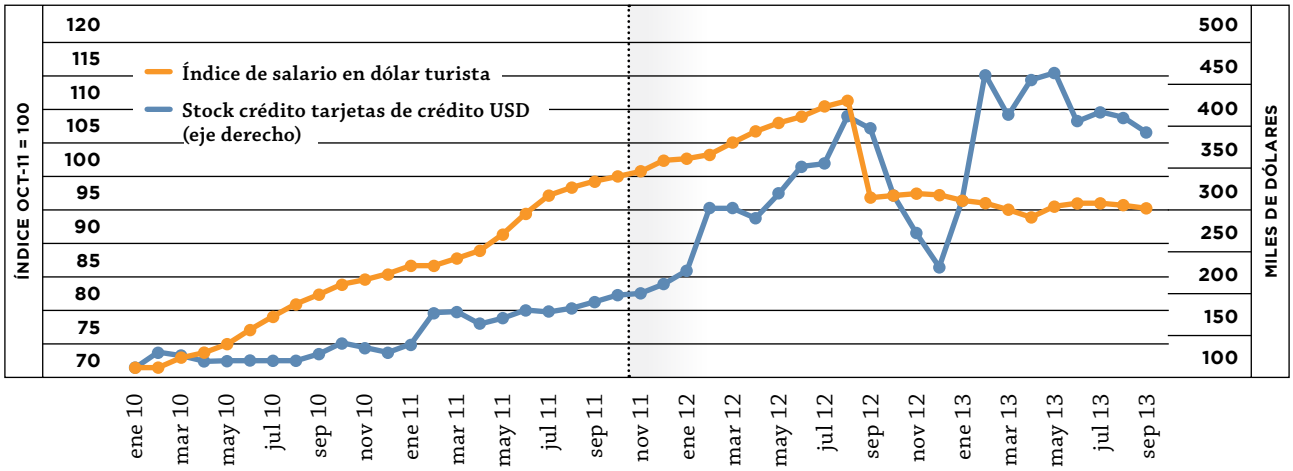
En donde el dólar turista es aquel que surge de aplicarle a la cotización oficial el impuesto correspondiente a ese tipo de gastos. El período utilizado fue el comprendido entre el primer trimestre de 2003 y el segundo de 2013. Los resultados de este ejercicio permiten concluir que la brecha turística es una variable relevante para explicar el uso de tarjeta de crédito para gastos en dólares, y como se muestra en el gráfico a continuación, cerca de un 5% de su evolución post cepo cambiario es consecuencia del diferencial entre cotizaciones.

Una evaluación alternativa del gasto en dólares con tarjetas de crédito, puede hacerse a partir de los resultados del Balance Cambiario (BceC) del Banco Central. De acuerdo a estos datos el crecimiento presenta una correlación elevada con las erogaciones por turismo, careciendo de un comportamiento diferencial por sobre aquellas, lo que impide extraer conclusiones relevantes.

GRÁFICO 19

Préstamos en USD por tarjetas de crédito vs. Índice de salario real en dólar turista

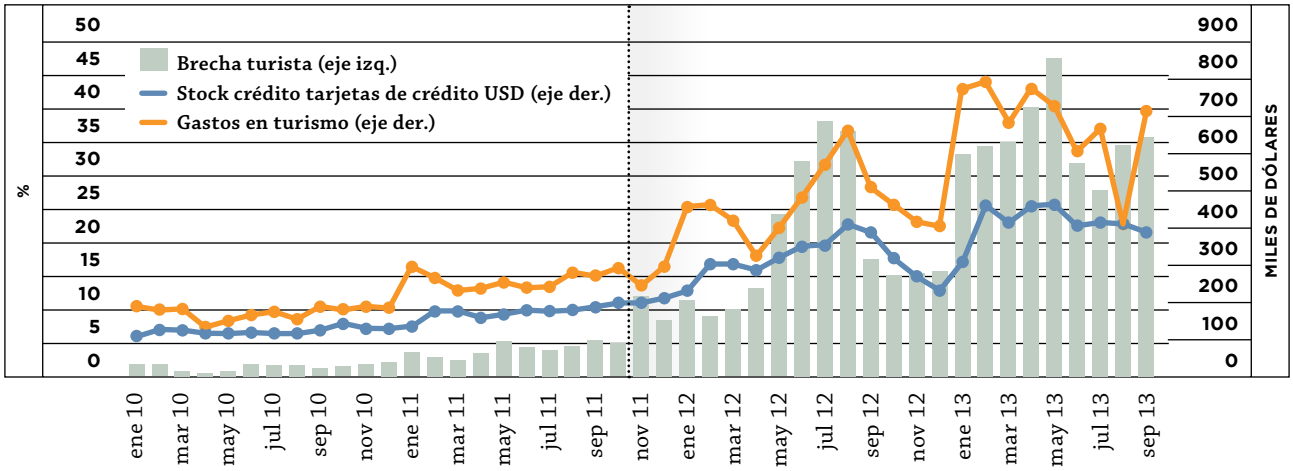
Miles de dólares estadounidenses / Índice Oct-11 = 100



Fuente: elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Préstamos en USD por tarjetas de crédito vs. gastos en turismo

Miles de dólares estadounidenses



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, INDEC y La Nación Data.

Metodológicamente, la diferencia con el enfoque anterior radica en que los datos categorizados como turismo en el BceC abarcan de igual forma a los estrictamente atribuibles a ese destino, como a otras erogaciones efectuadas hacia el extranjero (por ejemplo, la compra de mercadería en sitios de internet). Aquí emerge el problema de multicausalidad[32], por lo que sólo es factible concluir que la expansión de ambas variables se da en simultáneo. De cualquier modo, sigue en pie la verificación de que la existencia de los medios electrónicos de pagos ha permitido abaratar los gastos en el extranjero, dada las restricciones cambiarias.

Una última aproximación deja ver la relevancia de este canal al verificar que su crecimiento, al menos a partir de principios de 2013, tiene una dinámica diferencial en relación a la evolución del salario en dólares de la economía –principal motor del turismo hasta entonces–.

3. Adquisición de autos importados

Pese a las trabas cuantitativas a las importaciones que fueron dispuestas sobre el mercado automotor, el número de patentamientos de automotores[33] mostró un nivel sostenido en los meses posteriores al cepo cambiario, con un crecimiento significativo a partir de 2013.

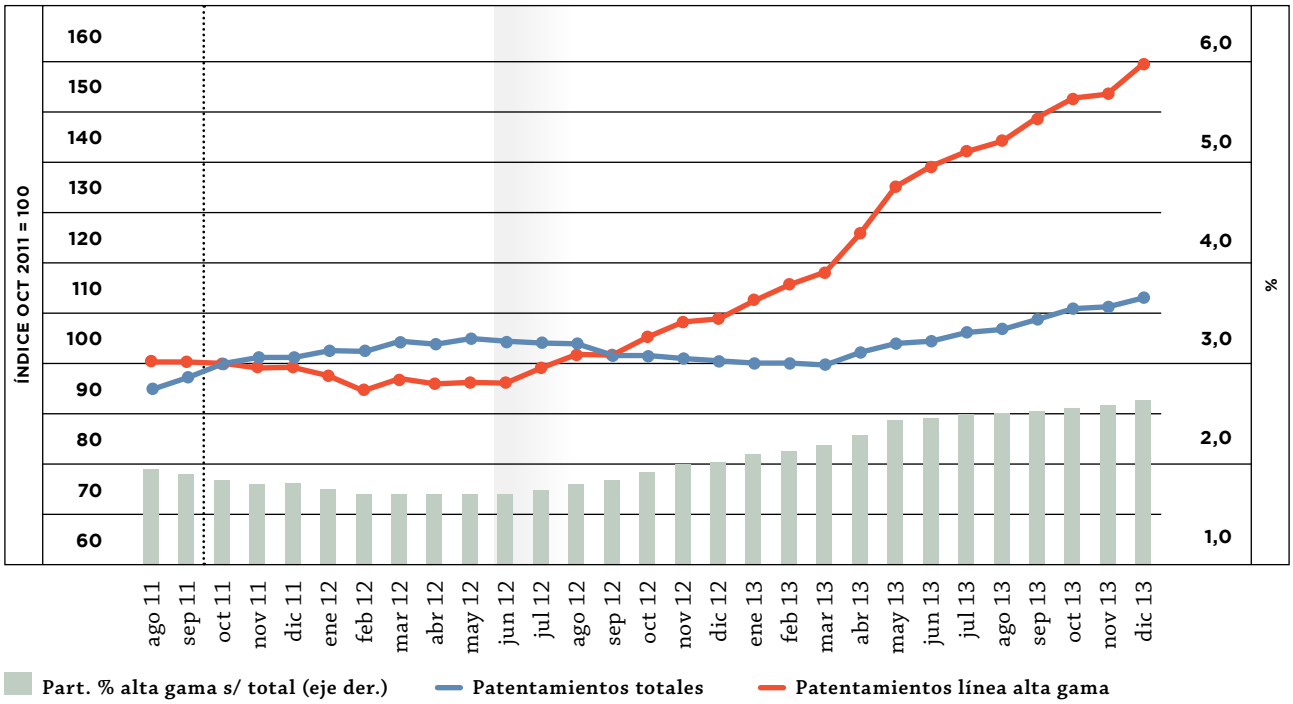
[32] Idéntico problema aparece al momento de determinar la causalidad entre el nivel de la brecha y los gastos de turismo, dado que por el acotado plazo de vigencia del cepo no hay suficiente información estadística como para extraer conclusiones econométricas robustas. En este punto, podría pensarse que el incremento de la brecha es fruto de la mayor demanda de divisas por parte de turistas que salen del país (tal como argumentaron las autoridades gubernamentales en ciertas ocasiones), o alternativamente que el alza del turismo es resultado de una brecha que abarata en términos relativos los consumos en el extranjero al tipo de cambio oficial.

[33] El análisis que aquí se presenta, está efectuado sobre el total de las categorías *Automóviles* y *Comercial Liviano,* principalmente asociadas al consumo minorista, y no al ciclo productivo. Los datos surgen de la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argetina (ACARA).

GRÁFICO 20

Patentamientos automóviles y livianos - alta gama vs. total

Acum. 12 meses - Oct-11 = 100



Fuente: ACARA.

Basta observar que en el acumulado de los 10 primeros meses de 2012 el total de ventas había caído menos de medio punto porcentual en relación a igual lapso de 2011, mientras que un año más tarde se había incrementado casi 13%. Sin quebrar la tendencia de prácticamente toda la década previa, una parte significativa de este aumento se volcó hacia la adquisición de vehículos del extranjero, que representaron cerca del 60% del total.

En este caso, el efecto riqueza se hace aún más evidente con el vertiginoso incremento de los patentamientos de automóviles importados de alta gama. Comparando datos acumulados de 10 meses, para octubre de 2013 una muestra representativa de ese tipo de vehículos[34] da cuenta de un crecimiento superior al 50%, y una suba en la participación de mercado de casi un punto porcentual. Esto manifiesta el vuelco de recursos ociosos (en dólares, convertidos al cambio paralelo, u originariamente en pesos) hacia activos de reserva dolarizados.

4. Compra de bienes durables

Bajo la misma lógica de comportamiento mencionada en los puntos anteriores, entendemos es factible que el canal de riqueza se haya manifestado en la adquisición de bienes durables, siendo la compra de electrodomésticos tal vez su mejor ejemplo. Por los motivos metodológicos ya referidos en distintas oportunidades, resulta complejo identificar y diferenciar el citado efecto de otros posibles determinantes de la evolución de este mercado. Por esta razón, no se ha buscado cuantificar el presente canal, sino manifestarlo como hipótesis de trabajo para una verificación en el futuro.

Efecto riqueza y sesgo pro-consumo

De acuerdo al tipo de caracterización global del esquema de desdoblamiento, las consecuencias del efecto riqueza podrán verse reforzadas por otros incentivos. Hay dos elementos medulares del tipo de cambio dual que delinearán un sesgo favorable al consumo[35]:

i. El encarecimiento de la divisa extranjera como activo de ahorro (por la canalización de su demanda por la cotización financiera). Esto derivará en un reemplazo de *portfolio* de activos extranjeros por activos locales[36].
ii. Mercados financieros altamente reprimidos. Una vez impuestos los controles, la elevada liquidez resultante en pesos tenderá a coexistir con tasas de interés bajas, y en algunos casos, negativas en términos reales[37]. Esto será en sí mismo un resultado de la ruptura que generan en relación al arbitraje global de tasas.

[34] Para el análisis referido, se ha confeccionado una categoría denominada *Patentamientos de Alta Gama,* compuesta por las siguientes marcas: Mercedes Benz, Audi, BMW, Alfa Romeo, Volvo y Land Rover. Pese a no constituir las únicas cuyos vehículos son importados, entendemos representan con bastante precisión la evolución de un segmento automotriz que se comercializa en dólares, y comprende en su mayoría modelos considerados de lujo, por las prestaciones que ofrecen y el segmento de mercado en el que participan.

[35] Es necesario hacer dos aclaraciones en este punto. La expectativa de una brecha creciente –o de una unificación cambiaria en el valor más alto–, incrementará asimismo la demanda de dólares como activo de refugio y especulación. En términos de consumo esto tendrá dos resultados alternativos:
a. Si la compra de dólares billete se canaliza por el mercado informal, seguirá representando dinero disponible para el consumo, dado que sólo se producirá un *cambio de manos* en su tenencia, siendo su contraparte otro agente que esté realizando el valor de la cotización financiera de la divisa.
b. Si es canalizada por el mercado financiero, los pesos no ejercerán presión sobre el nivel de gasto agregado, siempre que se mantengan en el circuito de la inversión de activos financieros.

[36] Ver *Ineficiencia en la asignación de recursos*.

[37] En la arquitectura económica argentina de los últimos años las autoridades monetarias y fiscales han brindado señales por demás claras en relación a los incentivos dominantes en las decisiones de consumo y ahorro, potenciando las primeras y desalentando las segundas. Esencialmente, la política de tasas de interés reales negativas (tanto en pesos como en dólares) en un marco inflacionario, redundó en una mayor inclinación hacia el gasto. El sistema financiero potenció esta disposición desarrollando productos para canalizarla, minimizando además la oferta de líneas crediticias hipotecarias (activo de ahorro por excelencia, ausente también en las instituciones bancarias públicas). Así, el cepo cambiario no hizo más que reforzar dinámicas preexistentes en la economía, encareciendo el activo de reserva por excelencia que había primado hasta el momento (no necesariamente siempre con racionalidad económica) en las decisiones de cartera de la población.

Nuevamente, la percepción de apreciación cambiaria junto con la expectativa de una corrección ulterior sesgarán estos consumos hacia la adquisición de bienes transables.

Ahora bien, este sesgo pro-consumo no impactará de forma homogénea sobre el conjunto de la población, sino que dejará con menores alternativas de cobertura (y por ende, una inclinación más alta hacia el gasto) a aquellos sectores de menores recursos y menor sofisticación financiera (variables con alto grado de correlación). Por el contrario, los de ingresos elevados, y dentro de ese subgrupo, los de mayor disponibilidad de instrumentos de ahorro, activarán estrategias defensivas. En suma, redundará en una redistribución regresiva de la riqueza[38], que puede revelarse paradojal considerando que uno de los motivos alegados para la implantación de un esquema de desdoblamiento era evitar el empeoramiento distributivo.

Conclusiones

El efecto riqueza es uno de los límites teóricos al tipo de cambio dual, dado que ese mayor gasto privado implicará una caída en el resultado de la cuenta corriente a través del aumento de la absorción doméstica. En caso de convalidar el nuevo nivel de consumo (resignando la posibilidad de actuar sobre el gasto público o privado), el gobierno tendrá que apuntar a cubrir el deterioro en la cuenta corriente con reservas internacionales o créditos en divisas. La mayor demanda sobre bienes no transables derivará en un incremento de sus precios, que equivaldrá a una apreciación cambiaria por el cambio de precios relativos con los transables. En última instancia, esto retroalimentará el empeoramiento del frente externo.

Bajo este marco conceptual, podemos entrever que en la experiencia argentina reciente, con el acceso al crédito de divisas prácticamente vedado, las autoridades han optado por convalidar el incremento de la demanda privada por el efecto riqueza (sacrificando el superávit de la cuenta corriente), al costo de perder reservas. No obstante, con el paso de los meses se desplegaron iniciativas tributarias (impuesto a las compras con tarjeta o impuestos a los vehículos de alta gama) así como restricciones cuantitativas, apuntadas a limitar el ingreso de importados.

[38] Nótese que se diferencia riqueza de consumo, dado que los sectores populares tendrán acceso a un mayor consumo con el esquema actual pero se les dificultará ostensiblemente aumentar su riqueza.

CANAL 5: INEFICIENCIA EN LA ASIGNACIÓN DE RECURSOS

El esquema de tipos de cambios múltiples determinará dos fuentes de distorsión en la asignación de recursos alterando, primero, las decisiones de *portfolio*, y al mismo tiempo, las definiciones de ahorro e inversión por las interferencias en las señales de precios.

Leyendo al desdoblamiento como una herramienta adicional de control de capitales, se observa que éste sentará las bases para la represión financiera. Así se tenderá a generar un mercado cautivo para activos domésticos (entre ellos la moneda local), incrementando espuriamente su demanda[39] al costo de condicionar la eficiencia en la asignación de recursos[40]. Adicionalmente, las decisiones de *portfolio* que conducen a la adquisición de activos extranjeros en el mercado informal vedarán, en principio, la aplicación de los mismos en el circuito productivo. En tanto, aquellos que permanecen en el mercado formal pero por fuera del sector bancario se conservan en general en dólares billetes, cuya rentabilidad social de corto plazo es baja o nula.

En segundo lugar, las restricciones tenderán a incentivar prácticas corporativas e individuales elusivas y rentísticas, desviando energías de la innovación y la búsqueda de mejoras en productividad, limitando las posibilidades de expansión de largo plazo de la economía.

En diversas oportunidades históricas el desdoblamiento se señaló como un signo virtuoso, puesto que presumiblemente el *stock* de recursos atrapados se transformaría en un mayor nivel de inversiones de largo plazo, con el correlato asociado en términos de eficiencia social[41]. Una *gesta pesificadora* que pondría al servicio del crecimiento y el desarrollo los ingresos generados por empresas e individuos. Pese al atractivo del argumento, difícilmente se ha verificado en la Argentina una dinámica similar. Más aún, extendidos en el tiempo los controles han resultado muy poco efectivos para contrarrestar la fuga de capitales, poniendo en evidencia la sistemática búsqueda de refugio fuera de la moneda nacional en el marco de recurrentes situaciones de stress financiero y fiscal[42].

Gran parte de estos rasgos han estado presentes en la experiencia iniciada a fines de 2011. Para evaluar su impacto se presentan a continuación dinámicas recientes de cuatro mercados diferentes, afectados por el desdoblamiento: *a)* la relación de arbitraje de tasas y el crédito en divisas; *b)* los depósitos en dólares; *c)* la evolución del mercado inmobiliario; *d)* las decisiones de inversión de las compañías.

a) Relación de arbitraje de tasas y exposición en divisas

A partir de la imposición del cepo se ha verificado una caída fuerte de la exposición financiera de los agentes a pasivos en dólares, cuya manifestación y consecuencias se pueden observar en diversos comportamientos económicos.

Antes de avanzar es preciso introducir el elemento decisorio utilizado para definir dicha exposición, denominado tasa de paridad descubierta[43] (UIP), que muestra la relación entre dos términos:

$$I^{int} + S^{e} \; vs. \; I$$

En donde I^{int} es la tasa de interés de los créditos en dólares, S^{e} es la tasa de depreciación esperada del

[39] Kiguel, *Parallel Exchange Rates in Developing Countries.*

[40] *Parallel currency markets in developing countries: theory, evidence, and policy implications* (1992), Pierre-Richard Agénor.

[41] Siguiendo, a Kiguel (Parallel Exchange Rates in Developing Countries), puede afirmarse que, en reiteradas ocasiones históricas, dicho argumento ha sido en efecto esgrimido desde el arco político como una de las ventajas del desdoblamiento cambiario.

[42] Aquí emerge un problema de causalidad, en donde resulta complejo identificar si son los controles cambiarios *per se* la variable que deriva en la caída del nivel de inversión, o es la incertidumbre y la fragilidad macroeconómica el detonante tanto de la merma en la inversión como el origen de esos controles.

[43] El Banco Central impide el financiamiento en divisas por parte de firmas que no participen directa o indirectamente en el comercio exterior con el objetivo de evitar problemas con el descalce de monedas en los balances.

dólar (en el caso actual de la Argentina se toma para referencia la cotización del dólar oficial) e I es la tasa de interés de los créditos en pesos.

Dada la dificultad para saber con precisión la expectativa que poseen los agentes respecto de la evolución de la divisa norteamericana, para aproximarla se han utilizado dos parámetros: la tasa mensual de depreciación anualizada y el desvío estándar del rendimiento mensual (en pesos) del dólar. El *Gráfico 21* muestra su evolución desde 2005.

[44] La única excepción se observa sólo a partir del tercer trimestre de 2008 hasta el tercer trimestre de 2009 en donde por efecto de la crisis financiera internacional el gobierno devaluó fuertemente el peso. Este período posee dos particularidades: el desvío estándar de la depreciación mensual anualizada del peso aumentó fuertemente dándole un poco menos de previsibilidad al valor del dólar futuro; y el Banco Central había decidido utilizar el mercado de futuros del dólar para contener las expectativas de depreciación de la moneda y sostener la demanda de pesos.

[45] El área sombreada en los distintos gráficos que se muestran a continuación responde a períodos en donde la UIP ha sido negativa por más de dos meses consecutivos.

A lo largo de la década pasada, y hasta mayo de 2012, la relación de tasas ha sido prácticamente siempre positiva en pesos, resultando conveniente endeudarse en dólares[44].

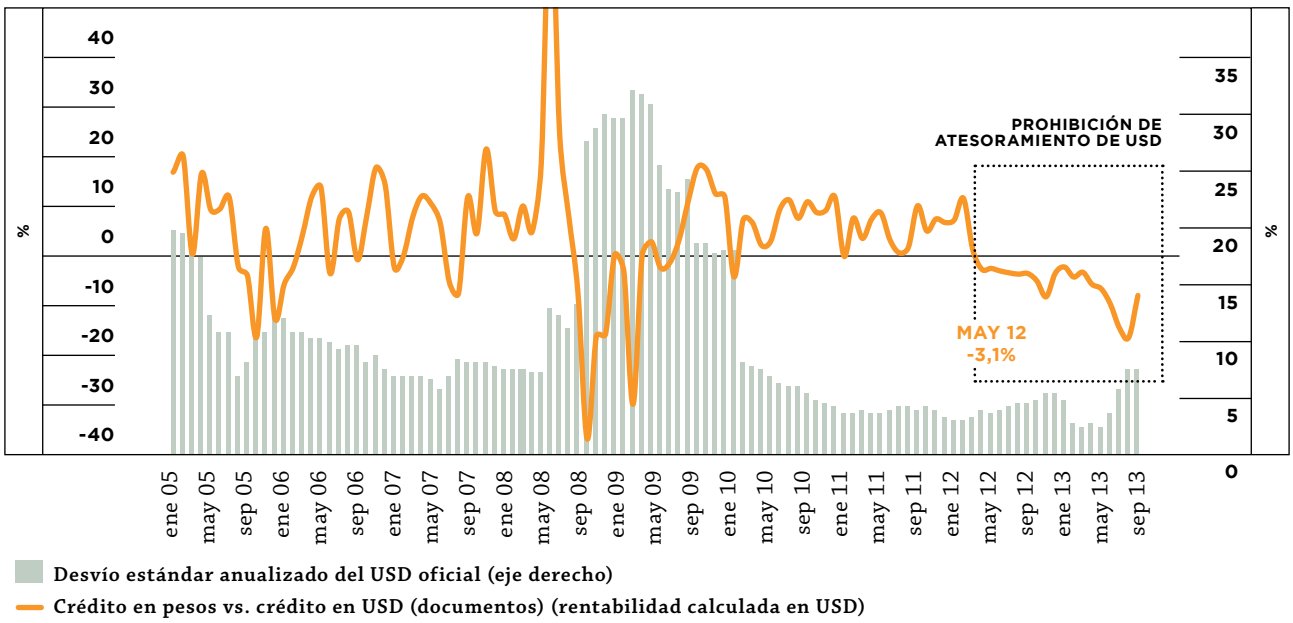
A partir de mayo de 2012 la relación no sólo se invirtió y pasó a ser favorable para el endeudamiento en pesos, sino que el marco de inflación elevada y financiamiento monetario del déficit pasó a consolidar una expectativa en donde la tasa de depreciación del dólar tiene un sólo signo (sin riesgo de apreciación), a la vez que el encarecimiento real del peso implica que la tasa de depreciación debe seguir, al menos, la evolución de la inflación.

Bajo estos incentivos, los agentes privados reaccionaron modificando su comportamiento, de forma tal de buscar incrementar su posición neta de exposición al dólar, incrementando sus activos o bien reduciendo sus pasivos en esa moneda. En virtud de que la compra de divisas al tipo de cambio oficial con fines especulativos se encuentra vedada, es bajo el formato de la segunda alternativa donde se verificaron cambios sustantivos. Si bien la lista de efectos es extensa, se analizan cuatro situaciones que permiten apreciar el fenómeno[45].

GRÁFICO 21

Desvío estandar anualizado del dólar y la UIP

La UIP es calculada tomando la variación mensual anualizada del dólar oficial, la tasa de documentos en USD y en pesos



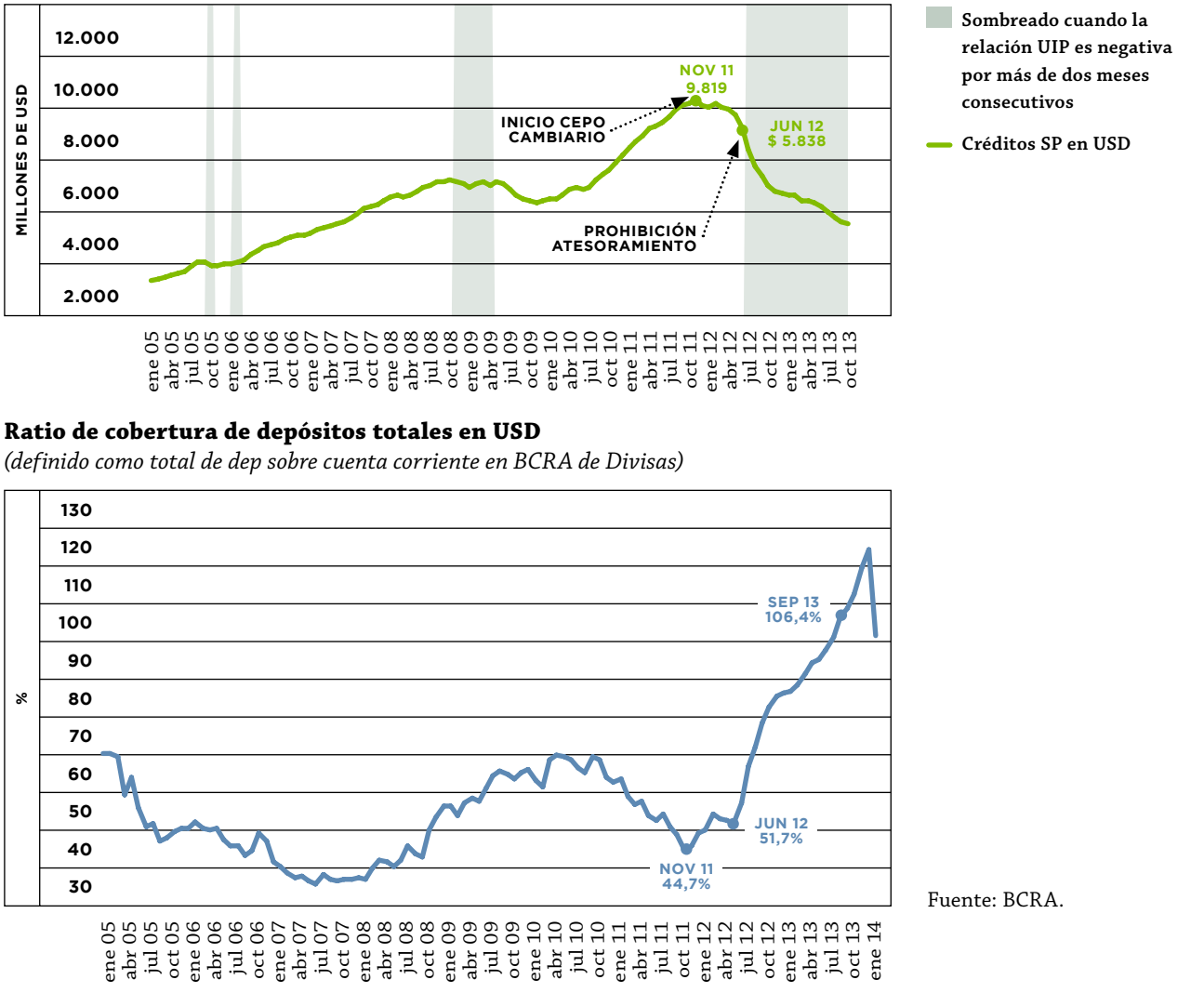
1. Créditos en dólares con bancos locales

Los datos soportan la hipótesis de que los agentes ante las tasas de interés negativas en pesos (medido en dólares oficiales) han decidido reducir su exposición a los créditos en moneda extranjera por parte de bancos locales. Si bien es cierto que la primera caída que se observa en noviembre de 2011 responde al fuerte retiro de depósitos por parte del público –hecho que obligó a los bancos a contraer el crédito– también es verdad que el ratio entre cuenta corriente en divisas en el BCRA respecto al *stock* total de depósitos en dólares del sector privado ha ido creciendo ampliamente hasta alcanzar el ridículo valor de 106% en septiembre de 2013[46]. Además, esto explica por qué la tasa pasiva de plazos fijos en dólares ha tendido a cero. En definitiva, las evidencias apuntan a afirmar que el nivel reducido de crédito en dólares por parte de los bancos sería producto de la falta de demanda de esas líneas de crédito antes que la escasez en las mismas.

[46] Es decir que por cada dólar que depositaba el sector privado los bancos tenían 1,06 dólares para respaldarlos en el BCRA.

GRÁFICO 22

Evolución de los créditos en USD versus la UIP para tasas activas



Ratio de cobertura de depósitos totales en USD

(definido como total de dep sobre cuenta corriente en BCRA de Divisas)

Fuente: BCRA.

2. Préstamos financieros netos

Este rubro incluye a casi todos los créditos en dólares que se pacten a través del sistema financiero en el país, es decir que también incluye a las prefinanciaciones de exportaciones, a los créditos para importaciones y a los créditos internos que otorga la banca privada en divisas en general.

Nuevamente, se observa un patrón parecido al del punto anterior, aunque en este caso la reacción por parte de los mismos es prácticamente inmediata respecto a la aparición del cepo cambiario. Las razones que podrían explicar esta anticipación son varias, pero probablemente respondan a dos hechos: *1)* firmas multinacionales que poseían préstamos *inter-company* decidieron no renovar créditos para poder extraer dólares del país dada la prohibición de facto del giro de utilidades; *2)* los temores de pesificación hicieron incrementar fuertemente el costo de las líneas de crédito.

3. Relación entre el saldo comercial según el método del balance de pagos respecto al balance cambiario[47]

Observando la relación entre ambos conceptos a lo largo del tiempo debería ser posible distinguir cuál es el nivel de financiamiento (de capital de trabajo) con el que opera el sector. Un incremento (caída) en los ingresos de divisas por parte del balance cambiario sin modificación en el balance de pagos implica un aumento (caída) en el nivel de financiamiento.

El *Gráfico 23* insinúa dos hitos claros que modificaron el sendero de la variable de referencia: *a)* la crisis financiera internacional; y *b)* instauración del cepo cambiario. El primero, disparado por la quiebra de Lehman Bros., golpeó al financiamiento para comercio exterior debido a la fuerte alza de los tipos de interés y, sobre todo, al *credit crunch* que propició. Mientras que el segundo ha sido probablemente debido a una combinación entre alza del riesgo país, temores a la pesificación y a partir del segundo trimestre de 2012, a la prohibición explícita de atesoramiento de divisas.

Con el fin de entender en detalle estas dinámicas, se abordarán las particularidades de cada caso analizados desde el punto de vista de las importaciones y de las exportaciones.

a. Relación entre el pago de las importaciones y su devengamiento. El gráfico es claro en señalar la existencia de un efecto en cuanto a la aceleración en el pago de las importaciones más allá de su incremento en el balance de pagos. La caída en el financiamiento de las importaciones ha sido, entre octubre de 2011 y septiembre de 2013 (con acumulados 12 meses), de 9,5%. Esto equivale a poco más de un mes de importaciones o USD 7.000 millones.

b. Relación entre los créditos para anticipos de exportaciones y las exportaciones de balance de pagos. Aplicado al cobro de anticipos de exportaciones, se observa un patrón similar al punto anterior, aunque la caída en el ratio se comienza a registrar recién a partir de 2013. La caída equivale a 8,7 p.p. de las exportaciones, es decir prácticamente un mes entero de éstas.

4. Relación entre el pago de intereses según el método del balance de pagos respecto al balance cambiario

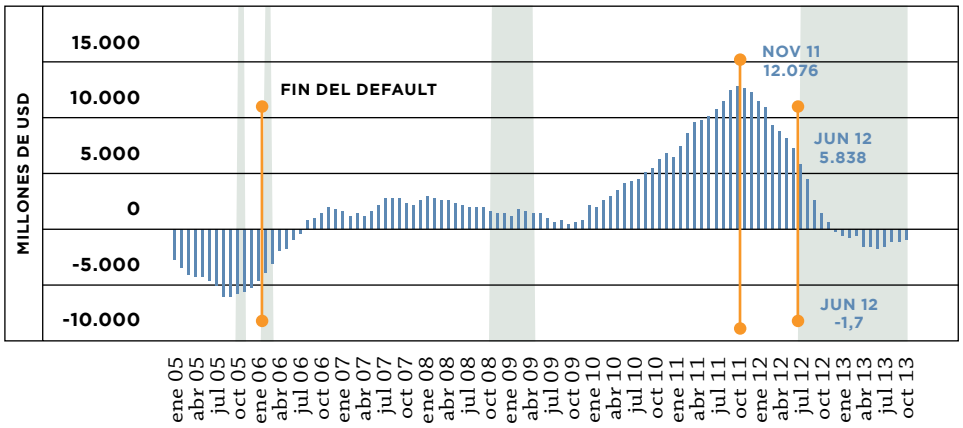
El cepo cambiario ha incrementado el ratio entre el pago efectivo de intereses al exterior y su devengamiento. Esto ha ocurrido a partir de su instauración y responde a: *a)* la virtual prohibición de girar utilidades al exterior (véase paradoja de la IED), hecho que ha generado que parte de esos dólares se canalicen a través del incremento en el pago de obligaciones con las casas matrices; y *b)* la relación UIP desfavorable, en especial a partir del tercer trimestre de 2012.

[47] Como ya se definió antes en el trabajo, el método del balance de pagos implica que una importación o exportación es registrada cuando la mercadería entra o sale del territorio argentino, mientras que en el balance cambiario sólo se registra el pago efectivo de la misma.

GRÁFICO 23

Evolución de los préstamos financieros netos en USD versus la UIP para tasas activas

acumulado 12 meses



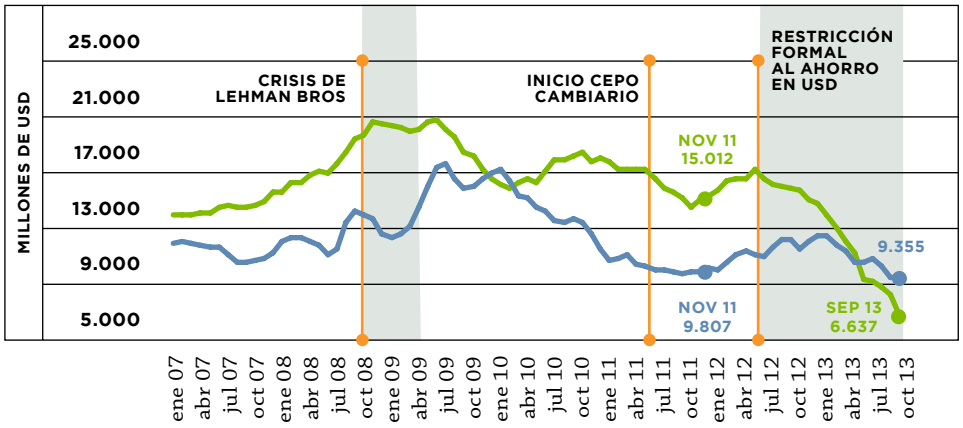
Sombreado cuando la relación UIP es negativa por más de dos meses consecutivos

Préstamos finacieros netos

GRÁFICO 24

Relación entre el saldo comercial del balance cambiario y el de pagos

acumulado 12 meses - millones de USD



Sombreado cuando la relación UIP es negativa por más de dos meses consecutivos

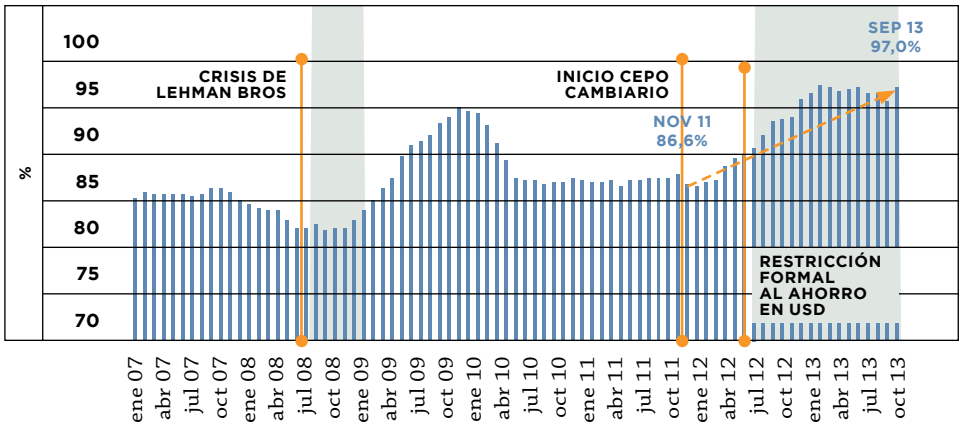
Balance cambiario

Balance de pagos

GRÁFICO 25

Relación entre el pago de importaciones y las importaciones del balance de pagos

acumulado 12 meses



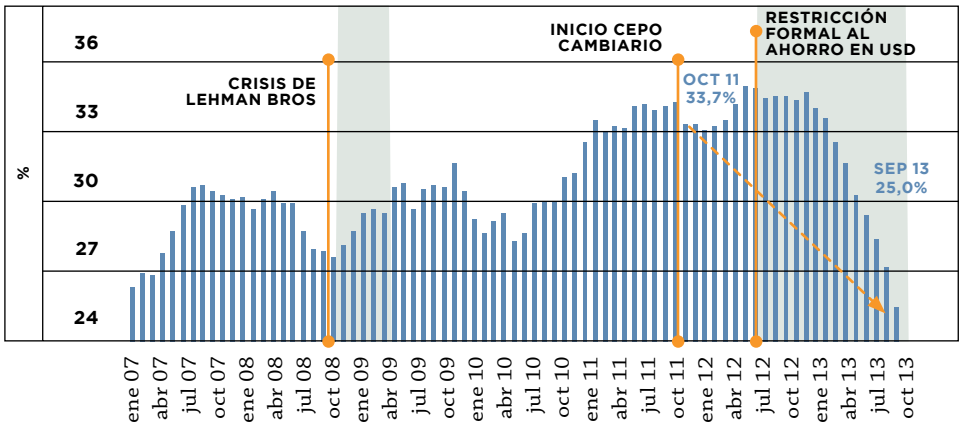
Sombreado cuando la relación UIP es negativa por más de dos meses consecutivos

Pagos de importaciones respecto al total de importaciones CIF de balance de pagos

GRÁFICO 26

Relación entre el cobro de anticipos de exportaciones y las exportaciones del balance de pagos

acumulado 12 meses



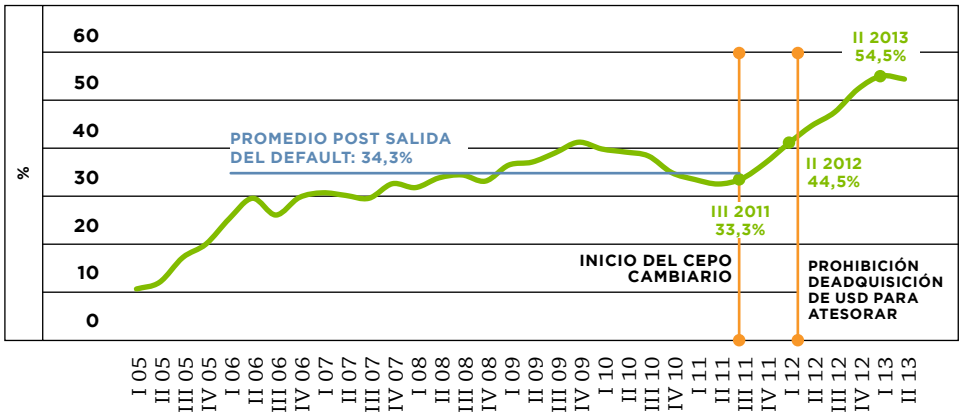
Sombreado cuando la relación UIP es negativa por más de dos meses consecutivos

Ratio anticipos / expo

GRÁFICO 27

Relación entre el pago de intereses del balance cambiario respecto a su devengamiento en el balance de pagos (en %)

acumulado 4 trimestres



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

b) Depósitos en dólares

A partir de la instauración del cepo cambiario una porción significativa de dólares depositados en el sistema bancario fue retirada y trasladada a otras modalidades de atesoramiento o directamente al mercado negro. En materia de decisiones de *portfolio*, es particularmente interesante observar aquí el comportamiento que han tenido distintos agentes de acuerdo a su caracterización económico-legal. Para ello resulta relevante diferenciar dos tipologías: *a)* aquellos que operan completamente en blanco (v.gr. grandes firmas); y *b)* quienes pueden realizar operaciones en el mercado informal (v.gr. PYMES o personas físicas).

Estas últimas firmas (o particulares) pueden operar sus divisas al tipo de cambio informal[48], teniendo la *ventaja* competitiva de poder realizar su valor financiero. A priori, esto lleva a presuponer una alteración más ágil en sus decisiones de *portfolio*, relocalizando recursos a un ritmo mayor que el de las grandes compañías.

Si bien no existen datos directos de este fenómeno, es posible comprobar (no rechazar) la hipótesis observando el comportamiento de la proporción de depósitos privados a plazo en divisas mayores a 1 millón de dólares (*proxy* de mayoristas), en los bancos. Se esperaría encontrar que la proporción de los mayoristas se ha incrementado a partir de la instauración del cepo cambiario.

El *Gráfico 28* es claro en mostrar un cambio brusco en la serie a partir de las medidas de inicio del cepo y de prohibición de compra de divisas para atesorar. No sólo eso, sino que se incrementa en el tiempo demostrando que las grandes firmas se encuentran *atrapadas* por lo que recurren a renovar depósitos a plazo, aún cuando la tasa de interés se aproxime a cero, mientras que los otros agentes hacen valer su flexibilidad de operar en mercados alternativos al bancario.

Probablemente una parte relevante de estas divisas hayan sido traspasadas a cajas de seguridad (instrumentos que tampoco suelen utilizar las firmas grandes por razones operativas) y no al mercado informal, hecho que no pareciera racional (por sus mayores costos), salvo considerando que el esquema de incentivos se encontrara sesgado por otros elementos. En este caso, entendemos ha sido relevante como factor explicativo el temor a una pesificación forzosa de depósitos (recordemos que el antecedente de 2001 es aún muy reciente). Sin embargo, pese a cierta evidencia que podría asignarle relevancia a ese punto, existe un problema importante de multi-causalidad que no puede ser soslayado en el análisis, dado que es probable que el surgimiento de la brecha haya confirmado (o reafirmado) los temores de los ahorristas.

c) Refugio inmobiliario

Las restricciones cambiarias ejercen un condicionamiento sobre las decisiones de inversión en moneda local, por lo que al momento de dar una aplicación a sus recursos los individuos encontrarán alternativas con rendimientos distorsionados por el riesgo del cepo cambiario. Esto sesgará el destino de fondos a inversiones por debajo de la frontera de optimalidad y eficiencia.

En los últimos años la inversión inmobiliaria jugó un rol central en ese sentido, hecho que se verifica en la coexistencia de caída de retornos de activos, con fortalecimiento de la demanda de nuevas construcciones[49]. La merma en el retorno de las inversiones puede aproximarse mediante la observación de la evolución temporal de la Q de Tobin[50] en el *Gráfico 29*.

[48] Sujeto al análisis racional de beneficio versus penalidades posibles explicado en el canal de informalidad.

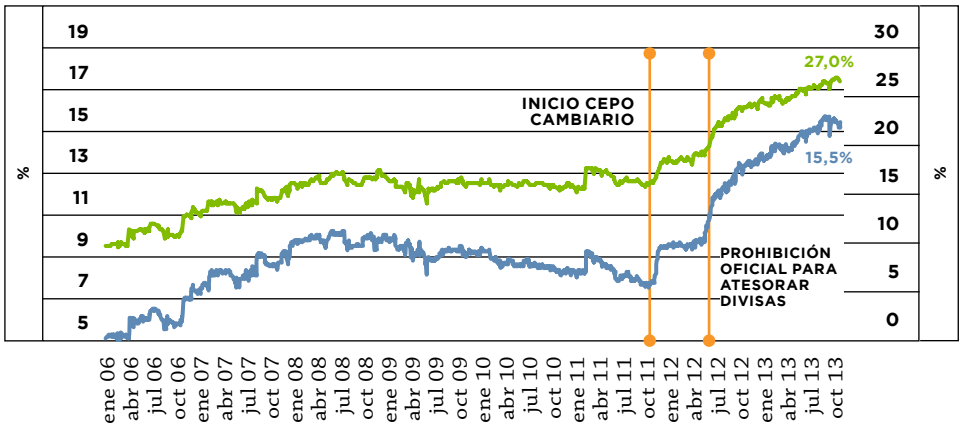
[49] Es importante hacer aquí una referencia a las limitaciones propias del sector financiero del país. Aunque excede ampliamente los alcances del presente trabajo, se debe identificar que el sesgo hacia la inversión inmobiliaria no es un rasgo excluyente del período actual. Por el contrario, la Argentina se ha caracterizado históricamente por una escaso desarrollo y profundidad financiera, y por la poca tradición de las compañías de obtener recursos del mercado minorista local.

[50] Ratio entre el costo de adquisición de un activo y el costo de construcción del mismo. La noción que busca reflejar es si conviene adquirir un activo ya construido o construirlo.

GRÁFICO 28

Evolución de plazos fijos en moneda extranjera mayores a 1 millón de USD

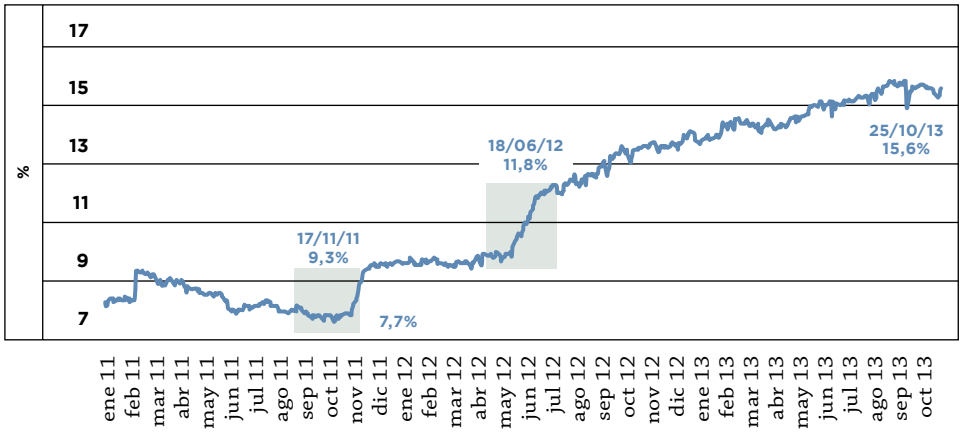
como % del total de plazo fijos y del total de depósitos



Fuente: BCRA.

Evolución de plazos fijos en moneda extranjera mayores a 1 millón de USD

como % del total de plazo fijos y del total de depositos

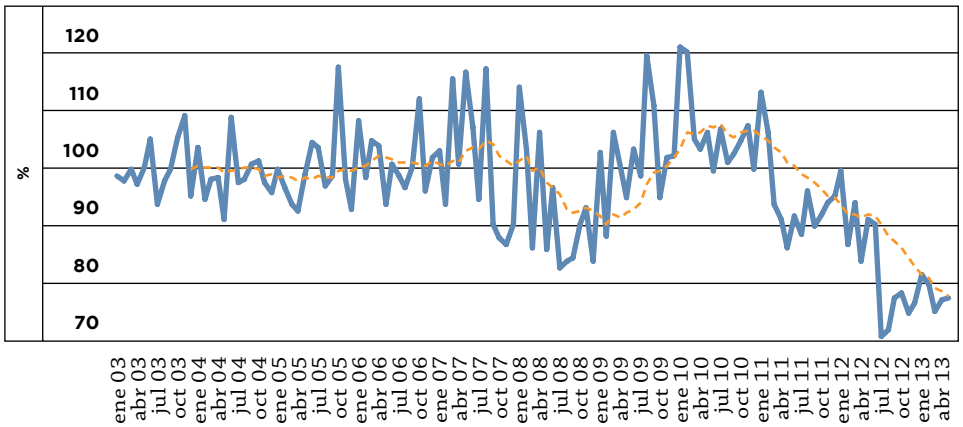


Fuente: BCRA.

GRÁFICO 29

Q de tobin (relación entre el costo de construir y el costo de comprar una propiedad)

índice base 2003=100



Fuente: Elaboración propia en base a Colegio de escribanos, BCRA y CAC

En este marco, a partir de la implementación del cepo cambiario se comenzó a verificar una doble distorsión dentro del mercado. Al tiempo que la construcción de propiedades nuevas mantuvo un nivel elevado, y recuperó el crecimiento luego de una merma inicial (alcanzando a mediados de 2013 los máximos históricos de 2011[51]), se observó una fuerte caída en las transacciones de edificaciones existentes.

Ambos comportamientos no fueron sino el reflejo de una misma percepción generalizada, que considera al bien inmueble como un activo dolarizado. Así mientras las nuevas construcciones respondían a la búsqueda de resguardo para los ahorros[52] (no como mejor alternativa de inversión, sino como única vía posible), la caída de ventas se fundamentó tanto en la imposibilidad de realizar el valor esperado de aquellas, signado por el sesgo de anclaje[53] (en dólares billete), como en la prohibición de acceso a la divisa norteamericana que inhibió llanamente la concreción de transacciones. Recordemos que estas últimas utilizaban tradicionalmente al dólar como medio de pago, careciendo ahora de una herramienta alternativa para efectuarse.

En este último punto es en verdad posible identificar una actitud de espera tanto de la oferta, como de la demanda: mientras los actuales propietarios no mostraron disposición a rebajar los precios en dólares de las viviendas, los compradores vieron disminuido violentamente el poder de compra de sus pesos con el salto en la cotización del dólar paralelo.

d) Decisiones de inversión de las compañías

En materia de inversión, el desdoblamiento de 2011 condicionó las decisiones de empresas, con resultados diversos según el origen de los recursos (propios generados en el mercado local, o con fuente en el extranjero).

Para entender este punto se debe aclarar que con el cepo cambiario el gobierno impuso una veda casi total al giro de utilidades[54]. En consecuencia, de un nivel cercano a 4.500 millones de dólares remitidos a las casas matrices en 2011, un año después se giraron poco más de 200. En el mismo sentido, el ratio entre los saldos de utilidades y dividendos del Balance Cambiario y el de Pagos (el primero representativo de la liquidación efectiva y el segundo de carácter devengado) se desplomó desde un promedio de 48% para los 7 trimestres previos al cepo, a uno de 21% para los 7 posteriores, equivaliendo la diferencia a las utilidades forzadamente reinvertidas. Esto dinamizó la Inversión Extranjera Directa (IED) de la Balanza de Pagos, pero nuevamente, al cotejar dichas estadísticas con sus recíprocas del Balance Cambiario, se observa que no han existido desembolsos netos nuevos.

Las empresas se enfrentaron así con la obligación de darle una utilización a sus recursos en el entorno local, ya fuera estrictamente sobre sus cadenas productivas o en activos que funcionaran a su vez como reserva de valor. En ese contexto el cepo puede haber potenciado

[51] Para junio de 2013 el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (que releva la evolución de distintas variables vinculadas con dicha actividad), se ubicó sólo un punto porcentual por debajo del máximo histórico de la serie alcanzado en 2011.

[52] Resultan ilustrativos los resultados de una encuesta de opinión del Grupo Construya, en la cual para octubre de 2012 se mostraba que casi el 80% de los encuestados consideraba a la construcción como el mejor método de ahorro. La misma consulta en una edición previa a la restricción total de venta de dólares había arrojado una prevalencia del 60%, mientras que alrededor del 20% se inclinaba por la compra de divisa extranjera.

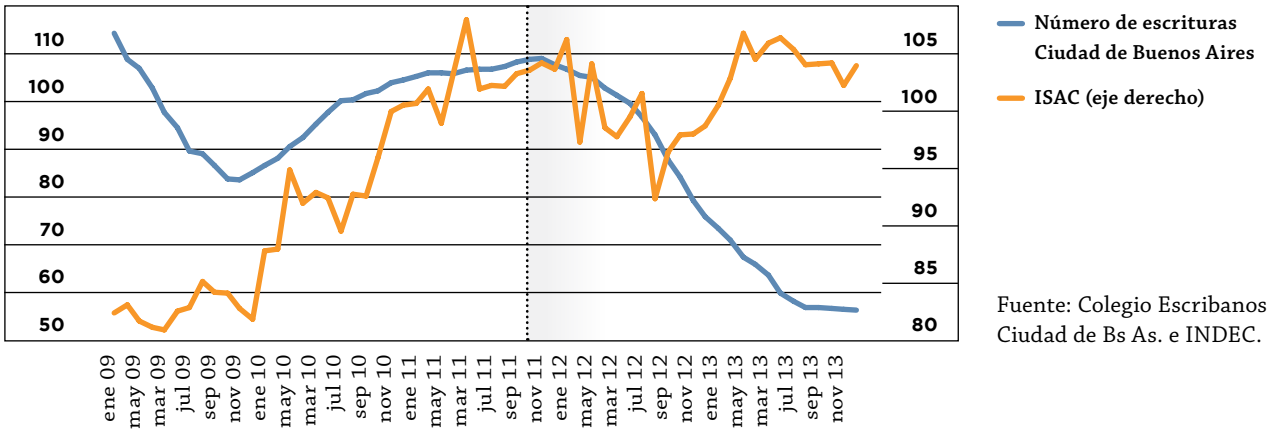
[53] Esta realidad se encuentra enmarcada dentro del sesgo de anclaje de las expectativas. En este sentido, las familias poseedoras de viviendas encuentran al valor de las mismas ancladas al precio elevado anterior a las restricciones del cepo, por lo que realizar una venta por debajo de ese valor implicaría una pérdida para las mismas.

[54] Como en otras regulaciones que se fueron implementando a partir de ese momento para contener el drenaje de divisas, esto se hizo con una iniciativa de facto nunca plasmada en las normativas del Banco Central.

GRÁFICO 30

Actividad Inmobiliaria - Nuevas construcciones vs. Total de Escrituras

Índices Oct-11 = 100

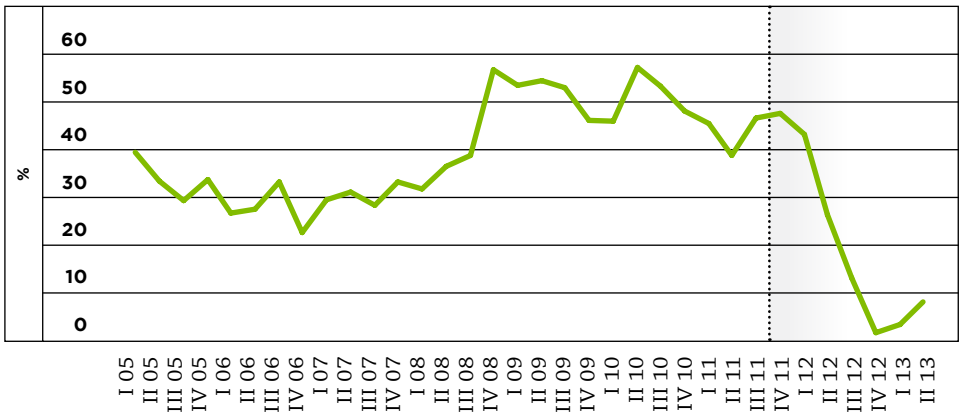


Fuente: Colegio Escribanos Ciudad de Bs As. e INDEC.

GRÁFICO 31

Ratio utilidades y dividendos: bce. cambiario / bce. pagos

Acumulado 4 trimestres



Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

espuriamente el nivel de inversiones de corto plazo, escindiendo la lógica de aquellas de la rentabilidad esperada, y por sobre todo, del riesgo macroeconómico dominante. A modo de ejemplo, diversos analistas de la actividad inmobiliaria[55] han señalado que desde su imposición se ha venido verificando un incremento en la demanda de oficinas corporativas.

La contracara de esta situación fue precisamente la fuerte reducción de nuevos desembolsos del extranjero. Exceptuando las consecuencias que el cierre al giro de dividendos puede haber tenido en este plano, lo que aquí interesa notar es que la convivencia de dos cotizaciones alternativas del tipo de cambio convirtió en poco atractivo el ingreso de los recursos del extranjero a su valor más bajo (obligación legal, al no disponer de otra cotización para inversiones). Así, la percepción del tipo de cambio paralelo como mayormente representativo del de equilibrio, ha llevado a las compañías a postergar inversiones, a la espera de un salto en el tipo de cambio comercial que lo acerque al financiero, o en todo caso, un cambio regulatorio que potencie el atractivo del ingreso.

Pese a las obvias dificultades metodológicas que la cuantificación de este fenómeno trae aparejado (por tratarse nada menos que de desembolsos no efectuados) su relevancia se hace más clara al observar las diversas iniciativas que las autoridades económicas han desplegado para facilitar la entrada de divisas a un tipo de cambio más alto que el oficial, sin modificar el orden regulatorio vigente[56].

Como última aclaración, vale mencionar que de no estar vigente el esquema de desdoblamiento, un marco de apreciación cambiaria no hace sino incentivar la remisión de utilidades, por lo que, en el corto plazo, una flexibilización de las restricciones sería contraproducente para el sostenimiento de las reservas, evidenciando un nuevo *trade-off* entre el atractivo inversor y el saldo de la posición externa de la economía.

CANAL 6: RESULTADO CAMBIARIO SECTORIAL

El desdoblamiento cambiario puede interpretarse también como un esquema implícito de impuestos y subsidios sobre las actividades involucradas en el intercambio exterior[57]. En ese sentido se busca cuantificar, al menos aproximadamente, estas distorsiones, dado que al extenderse las restricciones se originará un resultado cambiario implícito para cada sector, incluyendo el Estado. Este resultado puede expresarse de la siguiente forma:

$$\textit{Resultado Cambiario (RC)} = e_m M - e_x X. \quad (1)$$

El resultado cambiario (RC) equivaldrá al producto entre el precio promedio al que se vendan las divisas para importaciones (e_m), y el valor de las mismas (M), menos el producto entre el precio promedio de compra de divisas de las exportaciones (e_x) y el valor total de aquellas (X). Naturalmente, el resultado fiscal cambiario será la contraparte de la sumatoria de los RC sectoriales. En la configuración actual de la Argentina ambas tasas cambiarias coinciden (dada la existencia de una sola oficial), y en consecuencia, los RC de cada sector coincidirán con sus saldos comerciales, que se muestran en el *Cuadro 4*.

El *Cuadro 5* se realizó tomando como base la evolución del saldo cambiario de cada sector o rubro por separado de forma tal de poder entender qué sectores son los subsidiados y cuáles los perjudicados. En virtud de que el esquema cambiario posee un tipo de cambio

[55] Ver por ejemplo el Reporte de Oficinas de la firma Cushman & Wakefield, del tercer trimestre de 2013.

[56] En ese sentido sobresalen las diversas aplicaciones que buscó dársele al instrumento BAADE (diferentes al blanqueo de capitales para el que fue originalmente concebido), como medio para el ingreso de inversiones a un tipo de cambio más atractivo.

[57] Según Dornbusch (1986): *"Foreign exchange for the purchase of some favored import goods can be bought at a favorable rate, and the export proceeds of some categories of goods can be sold at high rates. Other import transactions might be implicitly taxed by a high price of foreign exchange, and likewise some export categories might be taxed by particularly unfavorable rates at which foreign exchange resulting from these transactions must be surrendered. A multiple rate structure thus embeds an implicit tax-subsidy structure"*.

CUADRO 4

Resultado cambiario sectorial

En millones de dólares	2011	2012	2013*
Cuenta Corriente Cambiaria	**4.401**	**3.866**	**-9.476**
Saldo de mercancías	15.041	14.673	6.595
Oleaginosas y cereales	31.346	29.981	27.044
Industria Automotriz	-6.675	-6.876	-7.264
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.959	6.584	6.462
Industria Química, Caucho y Plástico	-4.111	-4.066	-4.723
Petróleo	-154	-1.277	-2.976
Minería***	3.808	4.871	4.767
Agric, ganadería y otras act. Primarias***	2.461	2.414	2.384
Metales Comunes y Elaboración	-763	-248	-383
Otros sectores **	-17.829	-16.711	-18.714
Saldo de servicios	-1.115	-3.825	-7.938
Turismo	334	-2.985	-5.675
Rentas	-10.397	-7.594	-8.519
Utilidades	-4.428	-223	-1.062
Cuenta de capital y financiera cambiaria	**-10.510**	**-7.171**	**48**
Inversión directa de no residentes	3.502	3.744	2.982
Inversión de portafolio de no residentes	-122	-112	-41
Préstamos financieros y líneas de crédito	4.520	-3.096	-3.667
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	6.129	-1.757	-2.229
Formación de act. ext. del sec. Priv, no financiero	-21.504	-3.404	519
Var. de Res. Int. por transacciones	**-6.109**	**-3.305**	**-9.428**
Brecha promedio entre tipo de cambio oficial y financiero	5%	26%	54%

Anexo: Sector público no financiero y BCRA			
Cuenta de capital y financiera	7.600	-2.893	-1.771
Pago de intereses netos	-4.879	-5.840	-6.013
Total	**2.721**	**-8.733**	**-7.784**
Anexo: Sector privado (estimado como residuo del sector público no financiero y BCRA) ****			
Total	**-8.830**	**5.428**	**-1.644**

** Acumulado 4 trimestres (IV 2002 hasta III 2013).*

*** Incluye principalmente manufacturas de origen industrial.*

**** Sólo se han incluido los cobros de exportaciones al ser prácticamente negligente los pagos de importaciones.*

***** Se estima como la diferencia entre la variación de reservas por transacciones y el movimiento del sector público no financiero y BCRA.*

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

único oficial para la compra-venta de divisas el signo del saldo determinará si se trata de un subsidio (déficit cambiario) o impuesto (superávit cambiario), así como la magnitud equivaldrá a su alícuota.

Nótese que el subsidio (déficit cambiario) de la cuenta corriente, de capital y financiera es la contraparte de la variación (caída) de las reservas internacionales por transacciones (se excluyen los movimientos producidos por fluctuaciones en las valuaciones de las mismas), ergo el signo de esta última debe entenderse en forma inversa en tanto con su merma en las mismas el BCRA subsidia las divisas del resto de los sectores.

No obstante, dentro del balance cambiario se incluyen también los movimientos del sector público no financiero por lo que para lograr mayor claridad hemos dispuesto un anexo en donde separamos su participación en el balance cambiario, y por residuo obtenemos la participación del sector privado (que incluye empresas del Estado).

Dada la existencia de una sola tasa comercial (e_{of}) y una informal o financiera (e_f), el RC dependerá primordialmente del resultado comercial sectorial pudiéndose estimar como la valuación de aquel al tipo de cambio financiero menos su valuación al cambio oficial[58]:

$$\textit{Resultado Cambiario} = e_f\,(X - M) - e_{of}\,(X - M) \quad (2)$$

En el caso particular del Estado, se verifica que de observarse un superávit comercial (X > M), el mismo devendrá en un beneficio económico implícito fruto del acceso a un saldo neto de divisas a un valor menor que el del mercado paralelo[59]. No sólo son importantes los flujos de bienes, sino también el flujo de servicios, de rentas y la cuenta de capital, para entender en forma cabal el impacto sobre el financiamiento del Estado y su reparto entre los distintos sectores.

A continuación se muestra una serie de cuadros sobre la evolución de la asignación implícita de los efectos (subsidios, impuestos o rentas) del cepo cambiario. Luego, el mismo cuadro pero respecto a variables relevantes de la economía de forma tal de dimensionar su peso en forma relativa. El método para transformar esos flujos de divisas a subsidios (o impuestos) en pesos es utilizando la ecuación (2).

El *Cuadro 5* muestra la participación de estos flujos respecto del gasto total consolidado del Estado. La idea es mostrar el impacto que posee este flujo teórico de subsidios (o impuestos) respecto de la financiación del Estado, en otras palabras queremos observar cómo cambiaría la ecuación del sector público si se eliminara el cepo cambiario (y por ende la brecha cambiaria). A continuación destacaremos los puntos principales que arroja y su interpretación:

- Saldo de mercancías: El signo positivo implica que paga un impuesto implícito equivalente al 2% del gasto público, en el acumulado de 2013. Si se liberará el cepo cambiario, y el tipo de cambio convergiera al valor informal, el Estado debería entregar un 2% más de su gasto (en pesos corrientes) a este sector para adquirir la misma cantidad de divisas.

- Turismo: El sector público se encuentra implícitamente subsidiando el gasto en turismo. En términos del total de gasto consolidado la cifra asciende a 1,7%, mientras que respecto al PIB corriente la misma se ubica en 0,7% del PIB, en 2013.

- Sector público no financiero y BCRA: El signo negativo implica que en caso de tener que utilizar la misma cantidad de divisas este sector debiera incrementar sus erogaciones corrientes en 2,4% (en términos de PIB corriente equivale a 1% de incremento del déficit fiscal y cuasifiscal) según datos de 2013. En virtud

[58] Nótese que consideramos al tipo de cambio informal como el financiero. Además, hacemos el fuerte supuesto de que en ausencia de controles el tipo de cambio *libre* sería cercano al informal.

[59] Para ello se toma como supuesto que este último valor sería la referencia cambiaria en un escenario de unificación del mercado. Aunque resulta una hipótesis fuerte, por tratarse de una condición de máxima no pierde poder explicativo ni generalidad.

de que este subsidio se financia con el *stock* de las Reservas Internacionales del BCRA la posición neta del sector público agregado es la sumatoria de ambos conceptos (o la cuenta del sector privado agregado).

> Sector privado agregado: El signo negativo en este caso implica que recibe subsidios por el equivalente al 0,5% del gasto público de 2013 (o 0,2% del PIB corriente). Este es el sector relevante a observar en tanto este sería la contraparte del resultado fiscal cambiario. Entonces, podríamos decir que en términos netos el Estado se encuentra subsidiando al sector privado mediante la entrega de divisas a un precio (oficial) menor al que estaría vigente sin cepo (dólar informal).

> Variación de Reservas Internacionales del BCRA por transacciones: En este caso el signo negativo implica que en 2013 se encuentra subsidiando tanto al sector privado como al sector público. En términos netos implica que el sector público se encuentra financiando con caída de *stock* de capital un subsidio corriente a sí mismo y al sector privado.

A continuación haremos un desglose de la cuenta de mercancías[60] para observar cómo se comporta el esquema de subsidios a su interior. Nótese que en

[60] Los datos incluyen sólo el efecto del esquema cambiario y no derechos de comercio exterior u otros.

CUADRO 5

Impuestos y subsidios implícitos

(expresado como % del gasto público consolidado)

En millones de dólares	2011	2012	2013*
Cuenta Corriente Cambiaria	**0,1%**	**0,5%**	**-2,9%**
Saldo de mercancías	0,5%	2,0%	2,0%
Saldo de servicios	0,0%	-0,5%	-2,5%
Turismo	0,0%	-0,4%	-1,8%
Rentas	-0,3%	-1,0%	-2,6%
Cuenta de capital y financiera cambiaria	**-0,3%**	**-1,0%**	**0,0%**
Inversión directa de no residentes	0,1%	0,5%	0,9%
Inversión de portafolio de no residentes	0,0%	0,0%	0,0%
Préstamos financieros y líneas de crédito	0,1%	-0,4%	-1,1%
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	0,2%	-0,2%	-0,7%
Formación de act. ext. del sec. Priv, no financiero	-0,7%	-0,5%	0,2%
Var. de Res. Int. por transacciones	-0,2%	-0,5%	-2,9%

Anexo: Sector público no financiero y BCRA			
Cuenta de capital y financiera	0,2%	-0,4%	-0,6%
Pago de intereses netos	-0,1%	-0,8%	-1,9%
Total	**0,1%**	**-1,2%**	**-2,4%**
Anexo: Sector privado (estimado como residuo del sector público no financiero y BCRA) **			
Total	**-0,3%**	**0,7%**	**-0,5%**

** Acumulado 4 trimestres (IV 2002 hasta III 2013).*

*** Se estima como la diferencia entre la variación de reservas por transacciones y el movimiento del sector público no financiero y BCRA.*

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

CUADRO 6

Zoom Saldo de mercancías - Impuestos y subsidios implícitos

en % de PIB del sector transable (1)

	2011	2012	2013*
Saldo de mercancías	0,6%	2,8%	3,0%
Oleaginosas y cereales	1,2%	5,6%	12,3%
Industria Automotriz	-0,3%	-1,3%	-3,3%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	0,3%	1,2%	2,9%
Industria Química, Caucho y Plástico	-0,2%	-0,8%	-2,1%
Petróleo	0,0%	-0,2%	-1,3%
Minería***	0,1%	0,9%	2,2%
Agric, ganadería y otras act. Primarias***	0,1%	0,5%	1,1%
Metales Comunes y Elaboración	0,0%	0,0%	-0,2%
Otros sectores **	-0,7%	-3,1%	-8,5%

(1) Incluye Manufacturas, Explotación de Minas y Canteras, Pesca y Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

** Acumulado 4 trimestres (IV 2002 hasta III 2013).*

*** Incluye principalmente manufacturas de origen industrial.*

**** Sólo se han incluido los cobros de exportaciones al ser prácticamente negligente los pagos de importaciones.*

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

el siguiente cuadro los datos se expresan como porcentaje del valor agregado del sector transable de la economía a precios corrientes con el objetivo de darle más significado a la cifra absoluta.

El sector transable *paga* un impuesto en el sistema cambiario equivalente al 3% de su valor agregado. Desagregando, se destaca el elevado saldo del rubro de oleaginosas y cereales cuyo impuesto implícito representa el 12,3% del total del sector transable. Del otro lado se encuentra principalmente el sector automotriz y demás productos industriales[61].

En definitiva, aunque no sean del todo sorprendentes (por tratarse de datos que reflejan los resultados del balance comercial ya conocidos en general), en esta sección mostramos cómo el establecimiento del cepo cambiario implica importantes subsidios cruzados, aunque sin que estos se expliciten en políticas fiscales o tributarias.

Es importante destacar que el resultado agregado del sector público implica un subsidio al sector privado al ser oferente neto de divisas, contrariamente a lo que ha sucedido en otras experiencias en donde se establecieron tipos de cambio múltiples para generar un resultado fiscal positivo que ayude a financiar el gasto del Estado.

[61] Así se ve otro canal de modificación de la asignación de recursos de la economía.

CONCLUSIÓN

Habiendo repasado el contexto histórico que dio pie a la instauración del cepo cambiario, así como el marco teórico subyacente que ayuda a fundamentar su racionalidad, nos enfocamos en la caracterización de las canales de transmisión dentro de un esquema de TCD. No obstante, hasta el momento sólo hemos planteado una visión de equilibrio parcial de los mismos, es decir los efectos inmediatos o directos sobre la economía, y no específicamente una de equilibrio general en donde se vislumbren sus diversas interrelaciones e impactos agregados[62].

Entendemos que los canales de filtración deben de ser analizados a partir de su vínculo y retroalimentación con los objetivos de política económica. En este sentido, la experiencia de tipo de cambio dual iniciada en 2011 en argentina tuvo como propósito central sostener un esquema macroeconómico de expansión permanente de la demanda agregada, cuyo objetivo primordial consistía en maximizar el nivel de empleo y salario real en el presente. Es así que mediante la implementación del cepo cambiario el hacedor de política económica buscaba extender la vida de dicha configuración evitando asumir los costos económicos y políticos que se requerían para restaurar los equilibrios tanto externos –en el balance de pagos– como internos –control de la inflación–. La instrumentación de la medida trajo consigo el surgimiento de la brecha cambiaria, la cual activó diversas filtraciones que, en brevísimo tiempo, pusieron en tela de juicio su efectividad. Siendo, justamente, estas filtraciones los canales abordados a lo largo del presente trabajo.

Dichas distorsiones hicieron mella sobre la oferta de divisas al tiempo que exacerbaron sus fuentes de demanda erosionando así en un primero momento el frente externo. En consecuencia, su paulatino empeoramiento –caída de reservas internacionales que materializaban la posibilidad de una crisis de balanza de pagos-, condujo a que la autoridad tendiera a cerrar progresivamente los canales de acceso a la divisa oficial. Paradójicamente esto comenzó a atentar contra el nivel de actividad y, en segunda instancia, contra la estabilización de las presiones inflacionarias.

En base a lo anterior es que podemos entender y vislumbrar la existencia de un círculo vicioso dentro del cual las filtraciones que genera la brecha son abordadas por parte de las autoridades a través de mayores regulaciones, pero sin atacar los problemas económicos subyacentes que las motivan. Esto no hace sino evidenciar que, en última instancia, dicha dinámica sólo podría ser subsanada abordando los problemas de origen.

Ahora bien, una vez ingresados dentro del esquema antes referido, los responsables de la política económica se han enfrentado básicamente con dos trade-off entre objetivos deseados inherentes al mismo: la defensa del nivel de reservas internacionales contrapuesto a *1)* el control de la inflación o *2)* el crecimiento del nivel de actividad.

El primero comprendió tomar la decisión entre destinar una cuantía creciente de reservas a financiar el déficit de divisas de la economía o limitar importaciones, sea ya a través de una depreciación del tipo de cambio comercial o vía restricción cuantitativa a las importaciones. Ambas respuestas alimentarán la dinámica inflacionaria.

El segundo conllevó la elección entre permitir que la expansión permanente de la demanda agregada se pueda materializar en un incremento del nivel de actividad a través de mayores importaciones, o bien restringir las mismas al precio de limitar la capacidad de producción doméstica[63].

En conclusión, la activación de los canales de transmisión del cepo cambiario llevó a la paradojal situación en donde, a pesar de sus objetivos iniciales, sólo se ha conseguido postergar las correcciones de política económica necesarias, minimizando los costos presentes, pero profundizando los desbalances macroeconómicos a enfrentar en el futuro.

[62] Es relevante recordar que los canales de filtración del cepo cambiario sólo se tornan significativos, y en cierta medida perjudiciales, ante su coexistencia con políticas macro inconsistentes.

[63] Este *trade-off* es particularmente relevante en el caso argentino dada la caracterización de su estructura productiva que implica una elevada elasticidad entre PIB e importaciones.

BIBLIOGRAFÍA

Agenor, Pierre Richard (1992). *Parallel Currency Markets in Developing Countries: Theory, Evidence, and Policy Implications*. Princeton Essays in International Finance 188. Princeton, N.J.: Princeton University.

Alesina y Drazen (1991). *Why are Stabilizations Delayed?* American Economic Review 81: 1170-1188.

Avellán L. M. (2006). *Parallel exchange rates and economic performance in developing countries: is the medicine worse than the disease?,* Fondo Latinoamericano de Reservas.

Avila J. (1999). *El costo económico de la incertidumbre,* Universidad del CEMA.

Buffie, Edward F. y Atolia, Manoj (2010). *Exchange-Rate-Based Stabilization, Durables Consumption, and the Stylized Facts*. Disponible electrónicamente en SSRN: http://ssrn.com/abstract=1285127

Chirom, A. (2012). *Trabajo final de Maestría en Finanzas*. Disponible electrónicamente en: http://dspace.universia.net/bitstream/2024/1390/1/Trabaj+Final+Mfin+Ariel+Chirom+final.pdf

Caporale G. M. y Cerrato Maria (2006). *Black Market and Official exchange rates: long-run equilibrium and short-run dynamics,* CESifo Group.

Coremberg A., Goldszier P., Heymann D. y Ramos A. (2007). *Patrones de la inversión y el ahorro en la Argentina,* CEPAL.

Díaz Alejandro C. F. (1979). *Southern Cone Stabilization Plans,* Economic Growth Center, Yale University.

Dixity Pyndick (1999). *Investment under Uncertainty.* Princeton U. Press

Dornbusch R. (1985). *Special exchange rates for capital account transactions,* National Bureau of Economic Research.

Dornbusch R. (1986). *Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions,* University of Chicago Press. http://www.nber.org/books/edwa86-1

Edwards S. (1987). *Exchange controls, devaluations and real exchange rates: the Latin American experience,* National Bureau of Economic Research.

Fardmanesh M. y Douglas S. (2003). *Foreign Exchange controls, fiscal and monetary policy, and the black market Premium,* Economic Growth Center, Yale University.

Frenkel J. y Razin A. (1986). *The Limited viability of dual exchange-rate regimes,* National Bureau of Economic Research.

Fundación Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1988). *El Control de cambios en la Argentina: Liberación cambiaria y crecimiento,* FIEL.

Gaggero et al (2013). *Argentina. Fuga de Capitales* (2002-2012). Discussion workshop: BEPS and the future of corporate taxation.

Ghei y Kiguel (1992). *Dual and multiple exchange rate systems in developing coutries*. World Bank, WPS 881.

Grilli V. y Milesi-Ferretti G. M. (1995). *Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls,* International Monetary Fund.

Guidotti, Pablo (1988). *Insulation Properties Under Dual Exchange Rates?,* Canadian Journal of Economics 21(4, November):799-813.

Heymann, Navajas y Warnes (1991). *Conflicto Distributivo y Déficit Fiscal: Algunos Juegos Inflacionarios*. El Trimestre Económico.

Hausmann, Ricardo (1997). *Adoption, Management, and Abandonment of Multiple Exchange Rate Regimes with Import Control: The Case of Venezuela, in Parallel Exchange Rates in Developing Countries,* edited by Miguel Kiguel and Saul Lizondo (MacMillan Press).

Herrigan, Kochen y Williams (2005). *Edicom report: Analysis of Asymmetries in Intra-Community Trade Statistics with particular regard to the impact of the Rotterdan and Antwerp effects.* London: HM Revenue and Customs.

Kamin, Steven B. (1993). *Devaluation, Exchange Controls, and Black Markets for Foreign Exchange in Developing Countries*. Journal of Development Economics 40(1, February): 151-69.

Kamin, Steve B. (1997). *Parallel Markets and the Effectiveness of Exchange controls in Argentina: 1981-9, in Parallel Exchange Rates in Developing Countries,* edited by Miguel Kiguel and Saul Lizondo (MacMillan Press).

Kamin S. (1990). *Contractionary devaluation with black markets for foreign exchange,* International Finance Discussion Papers.

Kamin S. (1991). *Exchange rate rules in support of disinflation programs in developing countries,* Board of Governors of the Federal Reserve System.

Kiguel y O'Connell (1997). *Parallel Exchange Rates in Developing Countries,* Parallel exchange rates in developing countries (Macmillan Press).

Kracowski (2005). *Determinants of the informal economy: The importance of regional factors*. HWWA Discussion paper 313.

Krugman (1979) .*A model of Balance of Payment Crises*. Journal of Money Credit and Banking, Vol 11, Nº 3 (agosto 1979) pág. 322-325.

Lane P. R. y Tornell A. (1998). *Voracity and Growth,* Harvard Institute for International Development.

McDonald, Donough C. (1985). *Trade Data Discrepancies and the Incentive to Smuggle: An Empirical Analysis.* IMF Staff Papers 32 (4, December): 668-92.

Milesi Ferretti (1995). *Economic effects and structural determinants of Capital Controls.* IMF Staff papers, Palgrave Macmillan, Vol. 42(3), pág. 517-551, september.

Obstfeld et al (2004). *The Trilemma in history: trade-off among exchange rates, monetary policies and capital mobility.* Working paper 10398. NBER

Pigou (1993). The classic Stationary State. The Economic Journal S3 (212), pág. 343-351.

Rodriguez C.A. (1991). *The Macroeconomic of the Public Sector Deficit,* World Bank.

Schneider y Emste (2000). *Shadow Economies: Size, Causes and Consequences*. Journal of Economic Literature. Vol XXXVIII (marzo 2000) pág. 77-114.

Vuletin (2013). *Exchange rate regimes and fiscal discipline: The Role of Capital Controls*. Economic Inquiry, Vol 51 (october, 2013), pág. 2096-2109.

Crecimiento y adaptación en un contexto de crisis internacional: el caso de tres empresas jóvenes dinámicas argentinas

M. GONZALO
Investigador y Docente del Programa de Desarrollo Emprendedor (Prodem) (UNGS); Consultor en organismos públicos y privados.

J. FEDERICO
Investigador y Docente del Prodem (UNGS); Coordinador académico de la Maestría en Economía y Desarrollo Industrial con mención en PYMES (UNGS).

H. KANTIS
Director del Prodem y del Seminario Taller para Profesionales del Ecosistema Emprendedor en América Latina y de la Maestría en Economía y Desarrollo Industrial con Especialización en PyMEs de la UNGS; Consultor de diversas organizaciones nacionales e internacionales.

El objetivo principal de la investigación es aportar elementos de interés acerca del proceso de crecimiento de las empresas jóvenes dinámicas así como también de la incidencia de la crisis internacional sobre su desarrollo. Para ello, se analizan tres casos de estudio de empresas jóvenes dinámicas de base tecnológica que nacieron y crecieron en la Argentina entre 2001 y 2011. En particular, el trabajo se propone reflexionar sobre : *a)* la dinámica de su proceso de crecimiento y *b)* los efectos, las reacciones y las estrategias implementadas por estas empresas a partir de la crisis internacional.

I. INTRODUCCIÓN

En la Argentina, el período posterior al fin de la convertibilidad implicó un cambio en las condiciones macroeconómicas y en la coyuntura internacional que permitió, entre otras cosas, que se crearan, consolidaran y desarrollaran numerosas empresas que aprovecharon nuevas oportunidades de negocios, creciendo en forma sostenida tanto en términos de empleo como de facturación (Kantis et al., 2009; Kantis y Federico, 2007; Rojo Brizuela et al., 2003). La emergencia y el desarrollo de estas empresas jóvenes dinámicas va en línea con una tendencia de carácter más general iniciada hace un par de décadas a nivel global, relacionada con el incremento en la velocidad y cantidad de nacimientos de empresas de rápido crecimiento (Oyelaran Oyeyinka, 2006; Fontes y Coombs, 2001; Audretsh, 1995).

Durante un período de crecimiento de la economía mundial y, especialmente, de la economía argentina, estas empresas gozaron de un ambiente de selección menos restrictivo que aquellas nacidas a mediados de los '90. Esto se verifica tanto en la evolución de las tasas de supervivencia de las nuevas firmas como en el aumento en la cantidad de empresas gacelas (Kantis et al, 2011). Asimismo, la relativa bonanza del mercado doméstico proporcionó a esta camada de empresas jóvenes una plataforma de experimentación para su posterior internacionalización. También permitió generar los recursos necesarios para sobrevivir durante los primeros años de vida empresarial, aquellos señalados por la literatura como los de mayor riesgo de quiebra (Frankish et al., 2006; Saridakis

et al., 2008). En este sentido, durante los años transcurridos en el período 2002-2009, estas empresas jóvenes pudieron experimentar un proceso de crecimiento importante, ligado tanto al mercado interno como al mercado externo, que implicó una serie de aprendizajes y desafíos denominados en la literatura como *dolores del crecimiento* (Flamholtz y Randle, 2007). Estos *dolores* se suceden debido a los acelerados cambios organizacionales, financieros y estratégicos que experimentan estas empresas.

Sin embargo, hacia fines de la primer década de 2000, tanto a nivel global como local, la coyuntura económica ha dejado de ser la misma que la experimentada en los años posteriores a la salida de la convertibilidad (Kacef, 2011; Damill y Frenkel, 2009). En el plano internacional, Europa y los Estados Unidos se enfrentan e intentan superar desde hace ya un par de años una crisis financiera y productiva de magnitud, comparada incluso con la crisis de 1930, con expectativas aún inciertas respecto a cómo será la salida de la misma y cuál será la dimensión final de sus efectos (MECON, 2011; Ireland, 2011; FMI, 2010). En la Argentina, por su lado, luego del período de fuerte crecimiento económico, y como parte de los efectos de la crisis global, comenzaron a evidenciarse ciertos desequilibrios en el sector externo que condujeron a las autoridades económicas a adoptar un conjunto de medidas orientadas a controlar el flujo de divisas tales como la profundización de los mecanismos de administración de las importaciones y el control del mercado cambiario.

En este marco, la actual crisis internacional y sus efectos sobre la economía local han resignificado tanto el rol de las empresas jóvenes dinámicas como los desafíos que enfrentan. Estas empresas suelen tener una fuerte orientación internacional, lo que se traduce en elevados coeficientes de exportaciones, muchas de las cuales tienen como destino los mercados sofisticados de Estados Unidos y Europa. Con frecuencia, también consiguen atraer inversiones del exterior en la forma de capital de riesgo e inclusive de adquisiciones (Gonzalo y otros, 2011). En consecuencia, adquieren principal relevancia por su aporte en términos de atracción de inversiones, generación de divisas y de apertura de mercados no tradicionales (Gonzalo y otros, 2013). En lo que respecta a los desafíos, la crisis internacional se yuxtapone con un período de cambios organizacionales en los que se registran importantes transiciones desde una etapa emprendedora hacia su consolidación como empresa (Flamholtz y Randle, 2007).

La agenda de desafíos para estas firmas combina asignaturas tanto internas, relacionados con su desarrollo organizacional, como externos a las firmas, vinculados con el cambio en el contexto económico global. Entre los primeros, pueden mencionarse los cambios estratégicos y organizacionales necesarios para sostener el sendero de crecimiento inicial y sobrellevar la crisis e incluyen avances en la estructuración y profesionalización de su gestión y en la financiación del crecimiento. A su vez, los desafíos que vienen desde el entorno son en la actualidad muy significativos, ya que las economías de los países en donde se encuentran sus principales clientes, esto es en Estados Unidos y Europa, son las más afectadas por la crisis. Concretamente, en una encuesta aplicada recientemente sobre 1.086 emprendimientos jóvenes radicados en la Argentina, aproximadamente uno de cada dos emprendedores manifestaron que la crisis en los mercados internacionales es un problema relevante para sus empresas (Kantis y otros, 2013).

Si bien se han desarrollado algunas pocas investigaciones como las de Smallbone et al (2012) y Quas et al (2011) para los Estados Unidos y Europa en las cuales se busca analizar cómo impacta la crisis internacional sobre las PyMEs o sobre las empresas jóvenes de base tecnológica, ni en Latinoamérica ni en la Argentina se han divulgado aún trabajos que analicen el impacto de la crisis sobre el comportamiento de los actores empresariales locales. Ante este vacío en la literatura, el objetivo principal de la investigación es aportar elementos de interés acerca del proceso

de crecimiento de las empresas jóvenes dinámicas[1] así como también de la incidencia de la crisis internacional sobre su desarrollo. Para ello, se analizan tres casos de estudio de empresas jóvenes dinámicas de base tecnológica que nacieron y crecieron en la Argentina entre 2001 y 2011. En particular, el trabajo se propone reflexionar sobre: *a)* la dinámica de su proceso de crecimiento y *b)* los efectos, las reacciones y las estrategias implementadas por estas empresas a partir de la crisis internacional.

2. ENFOQUE CONCEPTUAL[2]

El crecimiento empresarial es un fenómeno que ha sido abordado por distintas disciplinas. Desde la economía, uno de los principales aportes ha sido el de Penrose (1959). Según esta autora, el proceso de crecimiento empresarial se ve sustentado en la detección y explotación de *oportunidades productivas* y en la construcción de recursos productivos tanto mediante un proceso de aprendizaje organizacional como a través del mercado. Los *recursos productivos* pueden ser físicos, como por ejemplo el equipamiento, la planta, las instalaciones, los recursos naturales y el *stock* de mercaderías así como también humanos, esto es, personal calificado y no calificado, administrativo, técnicos y de *management*. Las oportunidades productivas se definen como todas las posibilidades que los emprendedores[3] detectan y sobre las cuales toman ventaja. La capacidad para generar y obtener nuevos recursos retroalimenta y genera un efecto de *bola de nieve* que se traduce en el crecimiento empresarial.

Sin embargo, la teoría de Penrose es principalmente un enfoque de crecimiento endógena a la firma. El entorno, según ella misma admite, es tratado como una imagen, una construcción en la mente de los emprendedores acerca de las posibilidades y restricciones externas que debe enfrentar. Estrechamente vinculado a las ideas penroseanas, Garnsey (1998) desarrolla una estilización del crecimiento empresarial para el caso de empresas jóvenes dándole mayor relevancia a la influencia del entorno. En este sentido, el crecimiento se plantea como un proceso no lineal sujeto a interrupciones, *parates* y posibles decrecimientos dependiendo de los cambios en el entorno y de la capacidad de los equipos emprendedores para manejar el *timing* en la obtención y combinación de los recursos productivos.

Por su parte, la teoría evolucionista de la empresa avanza un paso más en la relación entre el entorno y las firmas (Nelson y Winter, 1982; Nelson, 1995). Una de las categorías centrales en el evolucionismo son las rutinas, siendo definidas como aquellos hábitos, costumbres y comportamientos intencionados de las empresas que se van desarrollando durante su sendero evolutivo no sólo como resultado de estra-

[1] Si bien existen diversas definiciones respecto a las empresas jóvenes dinámicas (o gacelas), en esta investigación se define como empresas jóvenes dinámicas a aquellas empresas que tienen entre 5 y 15 años cuya facturación creció al 20% o más durante al menos tres años consecutivos. Estas empresas suelen encontrarse en casi todos los sectores productivos aunque aquellas basadas en la aplicación de nuevas tecnologías han despertado mayor interés ya que contribuyen significativamente en materia de innovaciones, en la diversificación del perfil productivo y en la generación de empleo calificado (Kantis et al, 2011; Gonzalo et al., 2011).

[2] Para un mayor desarrollo del marco conceptual y de la revisión de literatura ver *El proceso de crecimiento de las gacelas tecnológicas en Argentina: cuatro casos de estudio,* tesis de Gonzalo, M. para la Maestría en Economía y Desarrollo Industrial (UNGS).

[3] Penrose entendía por emprendedores a los individuos o grupos que proveen *entrepreneurial services,* cualquiera sea su posición dentro de la firma. Por *entrepreneurial servicies* se toman todas aquellas contribuciones a la operación de la firma relacionadas con la introducción de nuevas ideas relacionadas con: productos, instalaciones y tecnología, incorporación de nuevo *staff* de *management,* cambios en la organización de la firma, acceso al financiamiento y planes de expansión. El *management* de la firma incluye individuos que proveen tanto *entrepreneurial servicies* como *managerial servicies*.

tegias deliberadas sino también de su accionar más espontáneo. En condiciones de fuerte incertidumbre, las rutinas son la memoria de la organización, y bajo ellas se organizan los procesos organizacionales que guían la interacción de la firma con el entorno (Yoguel, 2000). Este sendero evolutivo también se ve afectado por un componente estocástico, aleatorio, que depende de los cambios en el entorno y que condiciona tanto el desarrollo de las rutinas como la performance de la empresa (Nelson y Winter, 1982; López, 1996). Finalmente, en un entorno dinámico como en el que actúan las empresas jóvenes dinámicas o gacelas, el proceso de construcción de rutinas a través de la resolución de problemas deriva en la modificación de las características de la empresa. El comportamiento estratégico de estas empresas es, en buena medida, el resultado de la interacción entre la visión empresarial, la propia experiencia del equipo emprendedor y el aprendizaje que se logra en su vinculación con el entorno (Kantis, 1998).

En adición a los enfoques anteriores, al analizar el proceso de crecimiento de las empresas jóvenes dinámicas, también debe considerarse la influencia del *background* y el perfil de capacidades y recursos del equipo emprendedor. En términos penroseanos, el equipo emprendedor puede ser visto como un recurso crítico. Reconocer el papel clave del equipo implica aceptar que el proceso de acumulación de recursos, capacidades y aprendizajes relevantes para la organización y su sendero evolutivo comienza desde antes del nacimiento de la empresa, con el proceso formativo de los emprendedores y del emprendimiento. Por lo tanto, el marco evolucionista debe ser extendido para contemplar la fase de gestación de la empresa (Kantis et al, 2004).

En la misma línea, los modelos de ciclo de vida de la empresa han sido un *benchmark* dentro de los aportes de las ciencias de la administración sobre el crecimiento y desarrollo organizacional. Una referencia obligada de este tipo de modelos es el de Greiner (1972), quien concibe el crecimiento organizacional como una sucesión de etapas de estabilidad, dominadas por ciertos estilos de gestión, que se ven interrumpidas por crisis resultantes de la incongruencia entre estas modalidades y estilos y el nivel de desarrollo alcanzado por la organización. A medida que la empresa crece y se complejiza es necesario transitar hacia nuevas formas de gestión.

Más recientemente, Levie y Lichtenstein (2008) han criticado este tipo de perspectivas planteando que las firmas van cambiando su modelo de negocios en el tiempo para desarrollarse y crecer en entornos cambiantes. En consecuencia, el desarrollo de las organizaciones puede ser entendido desde la evolución de su modelo de negocios. El modelo de negocios es definido como el conjunto de actividades, recursos, redes y estrategias combinados para explotar una oportunidad de mercado (Zott y Amit, 2007). Los cambios en los modelos de negocios pueden generar mejoras en la eficiencia y permitir adaptaciones incrementales e interactivas con entorno (cambios de *primer orden*) o bien una reorganización más profunda para responder a transformaciones significativas del entorno (cambios de *segundo orden*). El tránsito entre diferentes modelos de negocios es el resultado de un proceso de aprendizaje y ajuste guiado por la necesidad de asegurar la sustentabilidad y los objetivos de la empresa.

Reconociendo estos aportes como punto de partida conceptual, un escenario de crisis internacional se presenta como un desafío no sólo para las empresas sino también para los abordajes teóricos que buscan dar cuenta de los procesos de crecimiento. Smallbone et al (2012), por ejemplo, sostienen que las crisis pueden impactar sobre las PyMEs de distintas formas según predomine su *vulnerabilidad* o, alternativamente, su *resiliencia*. La *vulnerabilidad* hace énfasis en la escasez de recursos con los que cuentan este tipo de firmas, su dependencia de un conjunto de clientes y productos principales y su menor poder de negociación frente a los grandes jugadores del mercado. La *resiliencia* destaca su flexibilidad y adaptabilidad para ajustar recursos, procesos, precios y productos ante los cambios del entorno. En un abordaje similar, Quas et al (2011) analizan los desafíos que se presentan por la crisis desde la perspectiva de las

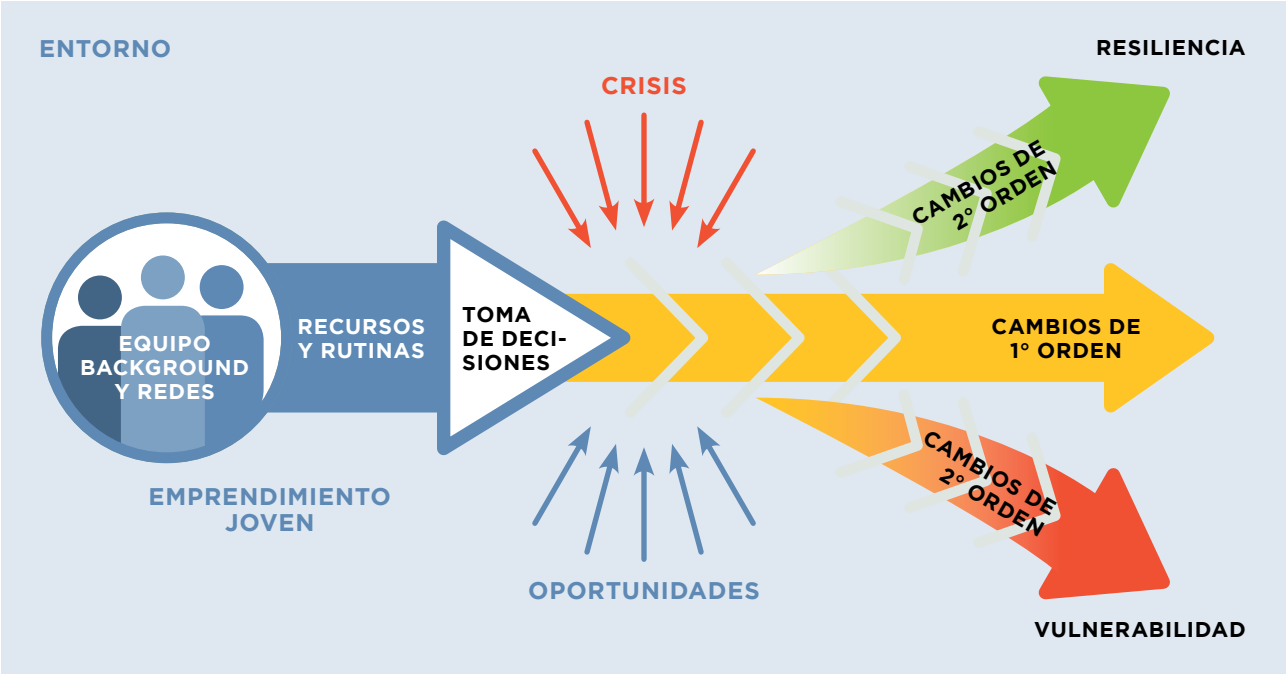
capacidades dinámicas de las empresas. Superar la crisis implica balancear los efectos negativos causados por la erosión de recursos[4] en un contexto hostil con su capacidad para realizar cambios estratégicos que le permitan ajustar y alinear mejor sus recursos con las demandas de un entorno cambiante. Además, sostienen que la posibilidad de adaptación de las empresas jóvenes dinámicas suele depender de: *a)* las capacidades y el *background* del equipo emprendedor, *b)* las alianzas que desarrollen con otras firmas, *c)* su grado de internacionalización y *d)* los recursos ociosos con los que cuenten al momento de enfrentar la crisis.

El enfoque conceptual propuesto en esta investigación combina los aportes anteriormente descriptos colocando el foco en el caso de las empresas jóvenes dinámicas.

Las empresas jóvenes dinámicas se ven influenciadas por el entorno de negocios en el que se insertan. La crisis implica una serie de desafíos a resolver y también presenta oportunidades a capitalizar. El conjunto de características relevantes son: el perfil, *background* y redes de los emprendedores; su acceso a recursos claves (financieros, humanos, información, etc.); el desarrollo de rutinas organizacionales y, finalmente, el proceso de toma de decisiones. Por otra parte, el pasaje de un modelo de negocio a otro puede estar influenciado por la crisis, pero también por una oportunidad de negocios o por otros factores del entorno, implicando cambios de 1° o 2° orden. La *resiliencia* o *vulnerabilidad* de la firma determinarán su propia evolución y supervivencia.

GRÁFICO 1

Proceso de crecimiento de las empresas jóvenes dinámicas



Fuente: elaboración propia.

[4] Según Barney (1991), en línea con el enfoque penroseano, las ventajas competitivas de las firmas que se sostienen en recursos y capacidades valiosos, inimitables, únicos e insustituibles.

3. APROXIMACIÓN CONTEXTUAL Y METODOLÓGICA

Este trabajo adopta una metodología de tipo cualitativa, de estudio de casos múltiples (Yin, 1984). Pese a su amplia utilización en diversas áreas de las ciencias sociales como la antropología, la sociología o incluso la administración de empresas, esta metodología no es muy difundida entre los economistas, más acostumbrados a basar sus análisis en el estudio de variables agregadas que a indagar sobre el comportamiento real de los agentes (Neiman y Quaranta, 2006). Tal como señalan diversos autores, la aplicación de una metodología cualitativa, y especialmente la de casos de estudio múltiples, tiene un significativo potencial para realizar estudios exploratorios y para aproximarse a la conducta de los actores económicos (Vasilachis de Gialdino, 2006). En otras palabras, esta metodología es ideal para responder a preguntas sobre el qué y el cómo se comportan los agentes, en esta investigación, las firmas (Yin, 1984).

Se le asigna un énfasis primordial a la información, a los conceptos y a las categorías extraídas durante el trabajo de campo, en un proceso de construcción de conocimiento que busca la interacción entre las categorías conceptuales y la empiria. Con el objetivo de tener una mayor heterogeneidad de agentes y contextos, se eligieron tres empresas jóvenes de base tecnológica de diferentes sectores: *1)* **Body Health,** especializada en la producción de máquinas y equipos para el cuidado estético y medicinal; *2)* **Delta Biotech,** dedicada a la producción de principios activos de alta potencia para la industria farmacéutica y *3)* **Infoxel,** perteneciente al sector TICs, enfocada al desarrollo de plataformas digitales para el análisis de la imagen de las marcas y de las campañas publicitarias. Es preciso mencionar que se trata de empresas jóvenes con un marcado perfil exportador e innovador y que transitaron procesos de fuerte crecimiento. El criterio de selección se basó en lo que se denomina *typical cases,* ya que reflejan de manera acabada el fenómeno que se pretende estudiar, reconociendo que se trata de una porción no necesariamente representativa del conjunto de empresas (Neergaard y Ulhoi, 2007). Por ello, es necesario tener la precaución de no generalizar los resultados de esta investigación al total de las empresas que operan en la Argentina.

El trabajo de campo tuvo dos etapas: la primera en 2009, durante la cual se aplicó una pauta guía de preguntas abiertas que apuntaban principalmente a comprender y reflejar la dinámica del proceso de crecimiento de estas empresas jóvenes dinámicas y otra durante junio y julio de 2012, en la cual se indagó sobre el comportamiento de las empresas durante los últimos dos años, una vez que la crisis ya estaba instalada en el escenario internacional.

4. ESTUDIOS DE CASO

a. Caso Body Health

La gestación

Body Health, empresa fundada por Diego y Fernando en 2001, se dedica a desarrollar, producir y comercializar equipamiento estético y medicinal. Fernando había desarrollado su trayectoria empresarial vinculada a la gestión de emprendimientos familiares mientras que Diego, ingeniero industrial, contaba con experiencia gerencial en una empresa multinacional dedicada a la comercialización de equipos de oxigenación para hospitales. La idea de negocios apareció cuando Fernando estaba realizando un asesoramiento al centro de estética de un familiar. Al romperse el equipo principal del centro, que era importado y valía 40.000 dólares, decidieron investigar y analizar las posibilidades de producirlo en el país a un precio inferior.

El nacimiento de la empresa coincidió con la salida de la crisis de 2001. Ninguno de los socios renunció en su momento a sus respectivos trabajos y contrataron dos personas *part-time*. Durante esta primera etapa funcionaron como una organización en red, diseñando, adaptando y desarrollando partes que luego eran producidas o importadas por sus proveedores. El contexto argentino de 2002 implicaba riesgos pero también oportunidades, ya que la mayor parte de los proveedores de partes se encontraban con poco trabajo y con disposición a atender a pedidos de baja escala. Además, el cambio en los precios relativos luego de la devaluación les significó tanto un impulso competitivo como una protección frente a los productos importados. Una vez terminado el primer prototipo, testearon el producto en diferentes ferias y exposiciones a partir de las cuales recibieron críticas y recomendaciones de mejora que debieron implementar. A fines de 2002 consiguieron la primera venta a un cliente de Perú a través de su portal *web*.

El proceso de crecimiento

Después de haber transitado esta primera etapa de gestación y desarrollo inicial, *Body Health* recibió nuevos pedidos de España y Chile, a través de su portal *web*. Esto implicó un proceso de búsqueda, identificación y creación de vínculos de confianza y fidelidad con una red de distribuidores, que tuvo a Diego como el responsable de viajar a diferentes países para estrechar y desarrollar estas relaciones. A través de la construcción de una red de distribuidores lograron entrar en Europa, en países de ingresos medios tales como España, Grecia, Turquía, Polonia, Portugal y Rumania. La comercialización minorista estaba a cargo de sus distribuidores, quienes financiaban la venta de los equipos a través del *leasing,* en un contexto en el que el crédito al consumo en Europa era accesible y barato. Así, entre 2003 y 2006, la facturación de *Body Health* se duplicó año tras año, alcanzando los 800 mil dólares en 2006. El mercado europeo fue el que traccionó el crecimiento de la empresa durante esta segunda etapa, permitiéndoles configurar un modelo de negocios basado en: *a)* foco en los mercados externos, para no depender del mercado interno, *b)* énfasis en el diseño y el marketing y *c)* no generar una estructura organizacional rígida con altos costos fijos, sino una red de proveedores y subcontratistas.

En 2006, decidieron lanzar una nueva línea de productos con el objetivo de posicionarse mejor en los mercados en los que ya estaban exportando y avanzar en la búsqueda de nuevos destinos. Para ello, realizaron inversiones en desarrollo y actualización de los equipos, principalmente en lo relativo a la imagen y el diseño, avanzando además en la profesionalización de la empresa, incorporando nuevo personal, y también en la búsqueda y desarrolló de distribuidores en Asia. Algunos de estos distribuidores fueron una fuente de información clave sobre nuevas tecnologías para dar nuevos pasos en el proceso de expansión internacional. Ya con una nueva línea de equipos y luego de un proceso que implicó la participación activa en ferias, exposiciones y viajes comerciales, lograron entrar en

Asia. Puntualmente, avanzaron hacia Corea, Malasia, Singapur, Taiwán, Indonesia, Tailandia y China. El esquema fue similar al desarrollado en Europa: establecer relaciones de confianza con la red de distribuidores y que estos inviertan en el desarrollo de la marca y en la venta y distribución en los mercados de destino. Así, *Body Health* continuó con su proceso de crecimiento durante estos años, llegando al año 2007 con una facturación de alrededor de 1,5 millones de dólares y una red de 25 distribuidores en Europa, Asia y algunos países de Latinoamérica.

Así, a medida que la empresa fue avanzando en su proceso de crecimiento, los emprendedores fueron ajustando su modelo de negocios y estructura organizacional: *a)* desarrollaron mayores capacidades productivas, integrando procesos que en un comienzo tercerizaban con el objetivo de mejorar la calidad de las piezas y componentes, *b)* consolidaron la red de distribuidores en los mercados de destino, avanzando incluso en *joint ventures* con distribuidores en Asia y Europa, *c)* incorporaron nuevo personal a la empresa, principalmente jóvenes profesionales, y fueron desarrollando una línea de mandos medios, *d)* consolidaron la división de roles entre los socios con Diego ocupándose de las relaciones comerciales, el desarrollo de distribuidores y la estrategia de expansión internacional y Fernando focalizado en el planeamiento financiero y la administración interna de la empresa.

La crisis internacional

Hacia fines de 2007, *Body Health* se encontraba creciendo fuerte tanto en Europa como en Asia. Empleaba aproximadamente a 40 personas y exportaba la mayor parte de su producción. El mercado europeo representaba alrededor del 50% de sus ventas, el asiático 20%, Argentina 15% y Latinoamérica el 15% restante. En este contexto, decidieron renovar su línea de productos, diferenciándola en dos gamas: una para competir por costos y otra por calidad. Con financiamiento propio, vía reinversión de utilidades, y con un aporte importante de parte de sus clientes, amigos y familia, sin recurrir al financiamiento bancario, invirtieron poco más de un millón de pesos para actualizar la gama de productos y contratar nuevo personal. Sin embargo, la finalización del desarrollo de los nuevos equipos, coincidió con los primeros síntomas de la crisis financiera en Estados Unidos y en Europa. El principal efecto fue que al cortarse el crédito al consumo, se redujo el acceso y los plazos de financiamiento que utilizaban sus distribuidores para comercializar sus equipos en Europa. Esto se tradujo en una caída de las ventas al mercado europeo del 50% durante 2008, cuando debían afrontar el repago de la deuda que habían contraído con algunos clientes, amigos y familiares, con el agravante de que habían pautado un cronograma de pagos de muy corto plazo, ya que venían acostumbrados a un crecimiento de sus ventas a tasas interanuales superiores al 50%. En suma, la crisis financiera europea implicó un problema de descalce financiero para *Body Health*.

Asimismo, la crisis internacional llevó a un incremento en los niveles de competencia en los mercados externos, ya que todas las empresas del sector salieron a buscar nuevas plazas. De esta forma, ya en 2009, después de comprender que la crisis había llegado para quedarse y que debían reestructurarse para adaptarse al nuevo entorno de negocios, tomaron una serie de decisiones importantes: *a)* revieron su estructura de gastos y redujeron la dotación de personal, *b)* renegociaron y reprogramaron los pagos de su deuda a más largo plazo, *c)* redirigieron sus esfuerzos de comercialización desde el mercado Europeo hacia los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) y Latinoamérica (principalmente México, Venezuela, Chile y Colombia), *d)* incrementaron sus esfuerzos de comercialización hacia el mercado interno argentino y *e)* diseñaron una nueva línea de productos para competir en el segmento de gama baja, o sea de menor valor unitario, para consolidar la inserción en Latinoamérica y Asia.

A partir la reorientación estratégica de la empresa y luego de fuertes esfuerzos de comercialización en los nuevos mercados, las ventas en los BRICS y en Latinoamérica comenzaron a crecer y a compensar la caída de las ventas en Europa. Asimismo, el mercado interno argentino también fue creciendo en importancia.

De esta manera, en 2010 los mercados de destino de las ventas de *Body Health* se diversificaron. Europa pasó de representar el 50% de las ventas a ser sólo el 20%, la Argentina aumentó de un 15% a un 35%, Rusia, Brasil y México crecieron hasta alcanzar un 10% cada uno y el resto de Asia se mantuvo en torno al 15%. Por otra parte, la crisis les dejó como enseñanza que no deben endeudarse pensando en sus ingresos presentes, sino en los ingresos futuros y con cronogramas de repago de largo plazo.

En suma, la crisis internacional encontró a *Body Health* transitando un proceso de crecimiento empresarial importante y la obligó a replantearse su modelo de negocios y a reorganizarse internamente. Frente a esta situación, los emprendedores han revelado contar con capacidad empresarial para sortear distintos desafíos. Sin embargo, de cara al futuro, la reorientación estratégica implicó una disminución en los niveles de sofisticación de los mercados atendidos. Por lo tanto, cabe plantear, a modo de interrogante, en qué medida estos cambios pueden incidir negativamente sobre el proceso de acumulación de capacidades y el desarrollo tecnológico de la firma dado el menor nivel de exigencia relativa de los nuevos clientes.

b. Caso Delta Biotech

La gestación

Delta Biotech, empresa fundada por Germán en 2003, se dedica a la investigación y el desarrollo de ingredientes activos para la industria alimenticia. La empresa nació como un subproducto de la tesis de Maestría en Biotecnología que Germán hizo en la Universidad de Buenos Aires (UBA). A partir de su investigación sobre alimentos funcionales, Germán obtuvo una patente en los E.U.A. y, en diciembre de 2001, viajó a Europa con el objetivo de obtener financiamiento para crear su emprendimiento. Pese a que la búsqueda de capital externo fracasó, ya de regreso a la Argentina, Germán junto a un becario de la UBA comenzaron a desarrollar un derivado del proyecto inicial.

Ante la falta de financiamiento, se reorientaron hacia proyectos químico-farmacológicos cuyo proceso de maduración de ingresos es más corta que la de los alimentos funcionales. Para ello, establecieron un primer acuerdo informal con un laboratorio que les permitió usar sus instalaciones a cambio de trabajar cierto tiempo para el mismo. *Delta Biotech* nació formalmente en el año 2003 y se orientó a la producción de principios activos[5] de alta potencia para el mercado de medicamentos genéricos como el calcitrón, en un momento en el cual la política de salud estimuló e hizo crecer el segmento de los genéricos en la Argentina. Al momento de su nacimiento existían en el mundo sólo cuatro productores del mismo principio activo y pese a ser mucho más grandes que *Delta Biotech* ninguno de ellos estaba radicado en Latinoamérica.

El proceso de crecimiento

Según Germán, *Delta Biotech* transitó cuatro etapas. La primera fue desde que comienza a gestarse la idea de negocio en 2001 hasta que consiguen su primer cliente. Este período estuvo caracterizado por los esfuerzos dedicados al proceso de desarrollo del calcitrón y a la búsqueda de un primer comprador. El primer cliente lo consiguieron a fines de 2003 en una Feria de la Industria Farmacéutica Mundial. Allí se conocieron con un laboratorio indio que tenía una demanda importante del principio activo que ellos comenzaban a producir y lograron conseguir un primer pedido de dicho laboratorio. El desafío principal fue cumplir con los plazos y el volumen solicitado, para lo cual se incorporaron dos personas más al equipo de desarrollo.

Pese a que el segmento en el que se insertó *Delta Biotech* no requiere de significativos esfuerzos de marketing ni de una estructura comercial demasiado desarrollada, dado que comercializa a través de *brokers* farmacéuticos o de grandes laboratorios que luego se ocupan de la distribución final, la empresa necesitaba consolidarse

[5] Los principios activos tienen un alto valor agregado llegando a valer 70.000 dólares por gramo.

como tal. Así, la segunda etapa implicó afianzar las capacidades comerciales y productivas de la firma y ampliar su cartera de clientes y productos. Para ello, se focalizaron en los mercados no regulados, de más fácil acceso, principalmente los asiáticos. A su vez, ampliaron la gama de productos con el apoyo de un subsidio gubernamental destinado a optimizar y mejorar el proceso productivo y extender la línea de productos a otras variantes de pro-vitamina D. También durante esta segunda etapa compraron su planta de producción en Carapachay, con el apoyo de un crédito solicitado a la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica e incorporaron más personal para trabajar en el laboratorio, que totalizó así una dotación de 10 personas.

La tercera etapa de crecimiento de la empresa, ya hacia 2006, aparece asociada a la decisión de ingresar en los mercados regulados como los de EEUU, UE, Corea y Japón. A su vez, destinaron otro subsidio del Ministerio de Ciencia Tecnología e Innovación (MINCyT) y utilidades de la empresa para desarrollar una segunda línea de productos ligada a las prostaglandinas, con el objetivo de ampliar los mercados de exportación hacia Europa y Latinoamérica. Durante este proceso debieron realizar diferentes inversiones en la planta con el fin de obtener la certificación necesaria para poder ingresar a los mercados regulados. También, realizaron un *joint venture* con una empresa suizo-italiana a través del cual, a cambio de cierta exclusividad en la provisión de los principios activos, la empresa europea se convirtió en su socio estratégico para penetrar en los mercados regulados. Todos estos esfuerzos generaron cierto estrés financiero que tuvo como resultado la cesión de alrededor del 14% de la propiedad accionaria de *Delta Biotech* al laboratorio suizo-italiano, a cambio de un aporte de capital para finalizar las certificaciones y equilibrar las cuentas.

Desde 2010 hasta la actualidad la empresa vive una etapa de consolidación en los mercados regulados y también en los no regulados, buscando agregar mayor valor a sus productos. Esta etapa implica un cambio en el esquema de financiamiento de los nuevos productos, que pasó de un esquema de financiamiento autónomo o a través de subsidios otorgados por el sistema de CyT a otro en el cual sus clientes, o sea los laboratorios o *brokers* que comercializan al consumidor final, les encargan y financian los proyectos para desarrollar ingredientes activos, a cambio de obtener la exclusividad en la provisión. Durante este período, la firma consiguió consolidar un flujo constante de exportaciones a Europa y registró dos productos en los Estados Unidos. En tanto, la empresa mantuvo su perfil netamente exportador, con un coeficiente de exportaciones del 70%, que alcanza el 90% si se computan las exportaciones indirectas realizadas por sus clientes en la Argentina.

La crisis internacional

La industria farmacéutica en general no se vio tan afectada por la crisis mundial en términos de volúmenes de ventas debido a que su demanda se caracteriza por ser muy rígida. Pese a esto, en los últimos años se redujo la cantidad de lanzamientos de nuevos productos, se intensificó la competencia en los mercados regulados, se ajustaron los plazos de financiamiento de parte de los clientes y hubo un aumento en las regulaciones, elevándose las barreras a la entrada en mercados más complejos. Este incremento en la *hostilidad* de la competencia por los mercados regulados, se vio contrapesada con un crecimiento importante de los mercados no regulados, que empujaron fuertemente al conjunto de la industria. Como saldo, el sector experimentó un proceso de mayor competencia y de complejización de las condiciones de acceso al financiamiento, aunque sin afectar en términos globales su crecimiento.

En este contexto, hacia 2008, *Delta Biotech* comenzó a experimentar una disminución de sus ventas que la llevaron a tomar una serie de redefiniciones estratégicas: *a)* redujo al mínimo el financiamiento bancario (o externo), optando por autofinanciar su crecimiento (con la excepción de los desarrollos puntuales por proyecto que fueron financiados por sus clientes), *b)* redireccionó los esfuerzos por penetrar nuevos mer-

cados hacia países no regulados como Brasil, México o Colombia y buscó aumentar sus ventas en los mercados no regulados de Asia en donde ya tenían cierta presencia, *c)* redefinió la estructura organizacional, prescindiendo de parte del personal administrativo, *d)* rediseñó el proceso productivo, externalizando una pequeña parte del mismo pasando a proveerse a través de proveedores chinos (*Delta* pasó de hacer 10 pasos de síntesis química a hacer 7 pasos y a comprarle los otros 3 pasos a los chinos) y *e)* buscó agregarle valor a sus productos desarrollando e incorporando más etapas del proceso de síntesis química.

En los años posteriores, pese a la profundización de la crisis global, los cambios en el modelo de negocios y la estructura organizacional de la empresa le permitieron retomar los niveles de crecimiento usuales, cercanos al 20% anual. En 2011, la empresa facturó alrededor de 4 millones de dólares, exportando directamente alrededor del 70% de su producción: 30% a América Latina, 30% a Europa y 40% al resto de los mercados, principalmente India. Actualmente, la empresa emplea alrededor de 30 personas y cuentan con dos familias de productos: la del calcitrón y la de la prostaglatina. A su vez, se encuentra realizando nuevas formulaciones conjuntamente con un laboratorio local y uno suizo para desarrollar una tercer gama de productos, que recién estarían en el mercado en el año 2015.

En suma, el crecimiento de *Delta Biotech* estuvo traccionado por su inserción en un nicho específico y la producción de ingredientes activos. Esto implicó principalmente el desarrollo de conocimiento y capacidades productivas como para cumplir con la demanda de los distintos mercados externos, en las primeras etapas los no regulados y luego los regulados. La crisis internacional implicó una serie de ajustes en el modelo de negocio y la estructura organizacional de la empresa con el objetivo de profundizar su inserción en los mercados no regulados, reducir su exposición financiera, tercerizar parte de su proceso productivo hacia proveedores chinos y focalizarse en los segmentos del proceso de mayor valor agregado.

c. Caso Infoxel

La gestación

Infoxel es una empresa cordobesa fundada en 2001 que actualmente brinda servicios y desarrolla plataformas *web* para el monitoreo de la imagen y la publicidad de marcas. La idea de negocios surgió a partir de la necesidad de la Fundación Junior Achievement, donde trabajaba Pablo, el fundador de la empresa, de medir su imagen en Córdoba. En este contexto, Pablo comenzó a notar que no existían en la región servicios de medición de imagen, más específicamente, servicios de *clipping*[6]. Luego de haber buscado sin éxito proveedores locales, Pablo se convenció de que existía la oportunidad de crear un emprendimiento dedicado a brindar estos servicios en Córdoba.

Durante un tiempo Pablo, su novia y un amigo se dedicaron a buscar noticias en los diarios sobre las principales empresas instaladas en Córdoba. Armaron 20 carpetas y se las mandaron a los gerentes de marketing de 20 empresas. El gerente de marketing de la empresa alimenticia Arcor se mostró interesado y hacia fines de 2001, tras algunas reuniones y ajustes en el servicio a brindar, acordaron la primera venta.

El proceso de crecimiento

En el año 2002 estalló la crisis económica en la Argentina. Para ese entonces, ninguno de los emprendedores estaba dedicado *full-time* al proyecto ya que continuaban con sus estudios universitarios. Ambos factores hicieron que durante 2002 solamente tuvieran como clientes a Arcor y a otra empresa cordobesa. Recién en 2003, empujados por la recuperación económica, se decidieron a darle impulso a Infoxel como proyecto empresarial, contratando a una persona que se encargue de vender sus servicios. En la medida que iban consiguiendo algunos nuevos clientes, tomaron otras dos personas *part-time* para procesar información.

[6] El *clipping* se define como la búsqueda y selección de noticias en las cuales se hable positiva o negativamente sobre un tema, empresa u organización.

En 2003 las ventas de *Infoxel* se triplicaron y con eso comenzaron a invertir en tecnologías de digitalización de la información ya que hasta ese entonces la información de los medios gráficos se recopilaba en papel. Entre 2004 y 2005, el crecimiento de la empresa continuó, hacia fines de 2005, conformaban un equipo de 15 personas, tenían 60 clientes, la mayoría de Córdoba y algunos en Mendoza y su facturación anual era alrededor de 600 mil dólares.

En 2006 *Infoxel* alcanzó un nuevo punto de inflexión organizacional: decidieron elaborar por primera vez un plan de negocios que funcionó como una excusa para analizar la trayectoria de la empresa, elaborar y estudiar distintos indicadores financieros y contables y bosquejar estrategias de crecimiento. Definieron que necesitaban recurrir a fuentes externas para financiar la nueva expansión, que implicaba la incorporación de nuevas tecnologías de procesamiento de datos y medios, la ampliación del *staff* y ofrecer nuevos servicios con mayor valor agregado en el proceso de análisis e interpretación de la información. En esta línea, a nivel organizacional, incorporaron un gerente de finanzas y reforzaron el equipo de ventas incorporando perfiles comerciales.

Además, durante 2006 y 2007 se dedicaron a buscar inversores externos. Mientras, avanzaban en el proceso de *tecnologización:* crearon un área de Desarrollo de Productos y otra de IT *(Information Technology).* Asimismo, comenzaba a aumentar la dotación de profesionales vinculados a las ciencias de la computación, ingenieros y matemáticos debido al creciente uso de *software,* aplicaciones y *hardware* para el procesamiento de datos e información.

La búsqueda de financiamiento externo no fue tan simple. Durante todo 2007 se entrevistaron con distintos fondos e inversores, que si bien reconocían el potencial de la empresa y de la industria, los veían muy jóvenes para el desafío que estaban encarando. Este testeo con los inversores externos les sirvió para ir puliendo el plan de negocios, mejorar sus indicadores financieros y definir más acabadamente el perfil y la etapa por la que estaba transitando *Infoxel.* Finalmente, a fines de 2007 entraron en contacto con el entonces existente Fondo Nexo Emprendedor del Banco Río Santander y en 2008 firmaron el acuerdo por el cual el banco aportó 250 mil dólares, que serían destinados a ampliar y desarrollar el centro de operaciones en Córdoba, a incorporar tecnologías de procesamiento de información, a desarrollar nuevos servicios y, en una segunda etapa, a internacionalizar la empresa.

Habiéndose concretado el aporte de capital externo por parte del Banco Santander Río, la profundización del proceso de *tecnologización* de la empresa se dio en un contexto de creciente competencia sectorial en el cual diversos servidores como Google comenzaron a brindar servicios gratuitos de *analitics* que permitían analizar la imagen de las marcas. *Infoxel* decidió realizar un cambio estratégico profundo en su modelo de negocios, dando inicio a una tercera etapa que estuvo dominada por la transición de su modelo de negocios, hasta entonces basado en la venta de servicios hacia otro basado en la comercialización de productos. Para ello tuvieron que desarrollar un *software* destinado al análisis de marcas y campañas publicitarias *on-line* para empresas. Buena parte de este desarrollo ya lo tenían incorporado dentro de *Infoxel,* de manera tal que la transformación en una empresa de productos, si bien no fue simple, implicó básicamente un cambio en la estrategia de comercialización y de tipo de clientes y, principalmente, en el producto a comercializar. La intensión era desarrollar un producto escalable para facilitar la especialización e internacionalización de la empresa.

A fines de 2009 lanzaron *InfoAD* e *Infoxel* dos plataformas *web* a través de las cuales las empresas pueden gestionar, analizar y monitorear, en el primer caso, la publicidad propia y la de sus competidores y en el segundo caso, la exposición pública de las marcas en los medios masivos de comunicación. A fines de 2010, *InfoAD* se transformó en el producto estrella de la empresa, llevando su facturación a alrededor de 900.000 dólares.

Durante este proceso de crecimiento y *tecnologización* la estructura organizacional de *Infoxel* fue cambiando, en buena medida en base a un proceso de prueba y error, yendo desde una organización más tradicional con mayores niveles jerárquicos hacia estructuras organizacionales más planas, y viceversa. Este proceso se encuentra aún abierto, ya que la empresa oscila entre dar mayores niveles de responsabilidad y autonomía a los estamentos inferiores de la organización y la búsqueda de alinear los objetivos de una organización en crecimiento.

La crisis internacional

El impacto de la crisis sobre la facturación de *Infoxel* no fue muy significativo ya que los mercados en los que se insertaba eran principalmente el de la Argentina, que representaba un 70% de su facturación, y los mercados regionales de Uruguay, Paraguay y Chile, con un 10% de la facturación cada uno respectivamente. Sin embargo, la crisis lentificó su proceso de expansión internacional e hizo que estos esfuerzos se focalizaran en Latinoamérica en vez de en Euro-

GRÁFICO 2

Trayectorias de crecimiento de *Body Health*, *Infoxel* y *Delta Biotech*

Body Health Equipamiento médico

2001-2002	2003-2006	2006-2007	2008-2009	Post-crisis
Gestación y d. inicial	Mercados europeo	Mercado asiático	Reorganización interna	Vuelta a los no regulados
Desarrollo del primer equipo. Articulación con proveedores. Primer cliente en Perú.	Crecimiento apuntalado en la red de distribuidores y el crédito barato en Europa.	Nuevos productos. Alianzas con distribuidores asiáticos. Integración de procesos.	Crisis m. europeo. Descalce financiero y reducción de personal. Aumento de las ventas a BRICS y a la Argentina.	Vuelta al crecimiento. Mercados de destino menos exigentes. Productos más económicos.

Delta Biotech Fármaco-Química

2001-2002	2004-2005	2006-2009	Post-crisis
Gestación y d. inicial	Mercados no regulados	Mercados regulados	Hacia A. Latina y BRICS
Definición de la oportunidad, desarrollo del producto y búsqueda del nicho de mercado.	Desarrollo productivo y comercial en mercados no regulados. Incorporan personal al laboratorio.	Proceso de certificaciones. Alianza con laboratorio suizo-italiano. Estrés financiero y reorganización.	Esfuerzos por entrar en el mercado latinoamericano y BRICS. Reducción de estructura organizacional, externaliz. de procesos.

Infoxel Plataformas web

2001-2002	2003-2006	2007-2010	Post-crisis
Gestación y d. inicial	Crecimiento m. interno	Tecnologización	Internacionalización demorada
Desarrollo de la oportunidad. Definición proyecto empresarial y del mercado 1er cliente.	Tracción del m. interno, con foco en Córdoba. Suman gente al equipo. Digitalización de procesos.	Incorporan tecnología y nuevos perfiles de RH. Invierte el B. Santander. Desarrollo de producto.	Empresa de productos. Internacionalización con foco en Mercosur.

Fuente: elaboración propia.

pa, que era uno de los focos de expansión previstos con anterioridad a la crisis. Por otra parte, el enfriamiento de la economía internacional se hizo sentir sobre el modelo de negocios de *Infoxel* a través del ajuste en los presupuestos de las filiales locales de las empresas multinacionales, dificultando los ciclos de venta del *InfoAD* y la renovación de los contratos con los clientes.

En suma, una vez en el mercado, la empresa supo ir redefiniendo su estrategia y crecer. La recuperación del mercado argentino ayudó a incrementar la cantidad de potenciales clientes dado que cada vez más empresas pasaron a invertir en el análisis de su posicionamiento de marca. Durante la segunda etapa, el avance del proceso de *tecnologización* fue la respuesta a la creciente competencia sectorial. Finalmente, la tercera etapa estaría signada por el deseo de escalar e internacionalizar la firma, lo que implicó el pasaje hacia un modelo de negocios de productos, en vez del modelo de venta de servicios. Finalmente, la crisis internacional hizo que Infoxel dilate la salida a mercados internacionales más complejos y ponga como foco principal a los países del Mercosur.

5. REFLEXIONES DE CONJUNTO

a. El proceso de crecimiento de las empresas jóvenes dinámicas

Un primer elemento común que surge del análisis conjunto es que las tres empresas enfrentaron a partir de 2003 un entorno de negocios benévolo, caracterizado por los siguientes elementos: *a)* fuerte crecimiento de los segmentos o nichos de mercado donde se insertaron tanto a nivel nacional como internacional; *b)* precios relativos favorables para competir en los mercados externos y *c)* capacidad ociosa en sus proveedores.

Este entorno favorable les permitió enfrentar una primera fase de experimentación y aprendizaje basado en la prueba y error que luego se tradujo en ajustes en algún aspecto de su modelo de negocio. En este sentido, analizado desde el prisma penroseano, sus primeras etapas de desarrollo fueron un proceso intensivo en captación de *oportunidades productivas* y de desarrollo de *recursos productivos,* algo propio de las primeras fases del ciclo de vida de las organizaciones. Por ejemplo, en sus comienzos, *Body Health* hizo esfuerzos considerables de desarrollo de partes y piezas así como también de proveedores, en paralelo a la búsqueda de oportunidades de negocio en los mercados externos. Para *Infoxel,* por su parte, la recuperación del mercado interno argentino traccionó el despegue empresarial de la empresa, motivando la incorporación de recursos humanos de diferentes perfiles para completar el equipo emprendedor, así como también el proceso de *tecnologización* a través de la incorporación de nuevos equipos y tecnologías para procesar la información de sus clientes. En el caso de *Delta Biotech,* en las primeras etapas de crecimiento se conformaron las capacidades productivas básicas de su laboratorio de desarrollo de ingredientes activos. Por otra parte, en línea con lo señalado en Kantis el at (2004), en las tres empresas se constató que el *background* y la formación de los emprendedores fue determinante tanto en la definición y capitalización de las *oportunidades productivas* como en el desarrollo de los *recursos productivos* durante las etapas iniciales de crecimiento.

A partir de dicho entorno inicial favorable, con el correr de la década, las tres empresas fueron creciendo aceleradamente y experimentando procesos de desarrollo organizacional. Por ejemplo, perfeccionaron sus capacidades productivas y tecnológicas, incorporando nuevas tecnologías y cambiando sus procesos internos. También desarrollaron redes de distribución y comercialización en el exterior, recurrieron a distintas formas de financiamiento para sus ventas y para financiar su proceso de expansión en general, incorporaron recursos humanos de distintos perfiles al equipo inicial, ajustaron su oferta de productos y redefinieron sus mercados de destino y consolidaron ciertas pautas y formas de funcionamiento interno. Finalmente, en algún caso, como en *Delta Biotech,* se relacionaron el sistema de CyT local. Todo esto puede interpretarse, en términos de Levie y Lichtenstein (2008), como ajustes tanto de *primer orden,* como de *segundo orden,* es decir más profundos, a sus modelos de negocios.

Ya más cerca del final de la década, con la crisis internacional, cuando se resintieron los niveles de demanda de los mercados externos, tanto *Body Health* como *Delta Biotech,* se encontraban plenamente insertas y habituadas al proceso exportador, lo cual les dio margen para enfrentar los cambios que presentaba el entorno a través de reorientaciones de su modelo de negocios. En tanto, en el caso de *Infoxel,* el crecimiento experimentado a partir del mercado interno les permitió encarar el proceso de internacionalización y escalamiento de la empresa y la transición desde una empresa de servicios a una empresa de productos.

En suma, el crecimiento acelerado implicó la complejización de los tres emprendimientos y sus respectivos modelos de negocio, los cuales experimentaron y afrontaron favorablemente diferentes desafíos ligados al crecimiento, muchos de los cuales son conceptualizados por Flamholtz y Randle (2007) como *dolores del crecimiento* y que en muchos casos ponen en riesgo la continuidad del proyecto empresarial.

b. El impacto de la crisis internacional

La crisis tuvo un impacto diferenciado, principalmente según el sector o segmento de mercado en el que se insertó cada empresa, el nivel de competencia sectorial, los mercados de destino de sus exportaciones y el grado de avance de los procesos de internacionalización. Entre los principales efectos sufridos por alguna de las tres empresas se destacan: *a)* la caída del financiamiento, y consecuentemente, del consumo en los mercados de Europa y los Estados Unidos, *b)* el incremento de la competencia tanto en los mercados emergentes como centrales, *c)* el aumento en las trabas burocráticas para entrar en el mercado europeo y *d)* el ajuste en los presupuestos de las filiales de las empresas multinacionales en la economía local.

También se observan comportamientos comunes, y otros singulares, que merecen ser destacados. En los tres casos se constata que a partir de la crisis las empresas redireccionan sus esfuerzos de comercialización hacia los BRICS y América Latina. En el caso de *Body Health* la reorientación de los mercados de destino se materializó en un fuerte incremento en la participación de dichos mercados, en paralelo con un aumento de las ventas al mercado interno argentino. *Delta Biotech,* por su parte, también buscó aumentar sus ventas en los mercados no regulados, menos afectados por la crisis. En tanto, para *Infoxel,* la empresa que muestra un menor grado de avance en su proceso de internacionalización, la crisis de Europa y los Estados Unidos implicó postergar su estrategia de salida hacia estos mercados y redirigirla hacia América Latina.

Asimismo, se observaron cambios en el modelo de negocio de las empresas analizadas. Estas modificaciones implicaron el lanzamiento de nuevos productos, especialmente adaptados a las nuevas condiciones de mercado, ajustes en sus estructuras organizacionales, reestructuración de los esquemas de financiamiento y cambios en las decisiones de internalización o externalización, de distintos segmentos del proceso productivo. Por ejemplo, en el caso de *Body Health,* se

desarrolló una nueva gama de productos para competir en el segmento de menor costo y así poder penetrar en nuevos mercados o para mantenerse en los que estaban pero con un precio más accesible. Luego, tanto *Body Health* como *Delta Biotech* decidieron reducir costos fijos prescindiendo de parte de su *staff* administrativo o vinculado al proceso productivo, para luego retornar un sendero de crecimiento basado en nuevos mercados de destino y nuevos productos. En el caso de *Delta,* se decidió externalizar una parte menor de su proceso productivo a proveedores chinos, para concentrarse sobre segmentos de mayor valor agregado y reducir al máximo el uso de financiamiento bancario.

Con todo, al sopesar los efectos de la crisis internacional, puede señalarse que las tres empresas pudieron continuar con sus operaciones e inclusive recuperar el proceso de expansión, lo cual en términos de Smallbone et al (2012) podría expresarse como la prevalencia de los factores de *resiliencia,* es decir su flexibilidad y adaptabilidad para ajustar recursos, procesos, precios y productos ante los cambios del entorno, por sobre los de *vulnerabilidad* ante la crisis. Sin embargo, desde un enfoque de *capacidades dinámicas* como el de Quas et al (2011) se plantea el interrogante respecto al efecto futuro que la erosión de recursos causada por la crisis tendrá sobre las firmas. En otras palabras, hasta qué punto el hecho de redireccionar la producción hacia mercados menos sofisticados y exigentes, con productos más económicos, no afectará, en alguna medida, sus procesos de aprendizaje y desarrollo tecnológico y, en última instancia, sus fuentes de competitividad de largo plazo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Damill, M. y Frenkel, R. (2009). *La Argentina frente a la crisis internacional,* Iniciativa para la Transparencia Financiera, Nota de prensa N° 43, Abril de 2009.

Flamholtz, E., y Randle, Y. (2007). *Growing pains: Transitioning from an entrepreneurship to a professionally managed firm.* San Francisco: Jossey-Bass.

Fondo Monetario Internacional (2010). *World economic outlook 2010: Rebalancing growth.* FMI, 2010.

Fontes, M. y Coombs, R. (2001). *Contribution of the new technology-based firms to the strengthening of technological capabilities in intermediate economies,* Research Policy, 30 (2001) 79-97.

Frankish, J., Roberts, R. y Storey, D. (2006). *Charting the Valley of Death. Closure Rates Among New Businesses.* Trabajo presentado en la 29° Conferencia ISBE, Octubre, Cardiff.

Garnsey, E. (1998). *A theory of the early growth of the firm,* Industrial and Corporate Change, 3.

Gonzalo, M., Federico, J., Drucaroff, S. y Kantis, H. (2013). *Post-Investment Trajectories of Latin American Young Technology-Based Firms: An Exploratory Study.* Venture Capital: an international Journal of Entrepreneurial Finance, Special Issue, accepted.

Gonzalo, M., Federico, J., Drucaroff, S., y Kantis, H. (2011). *The "foreignization" of technology-based start-ups and their contributions to local industry. Reflections based on three case studies,* 9th GLOBELICS International Conference, Buenos Aires, 2011.

Greiner, L. (1972). *Evolutions and Revolutions as organizations growth,* Harvard Business Review, 50 (4).

Ireland, P. (2011). *A new Keynesian perspective on the great recession,* Journal of Money, Credit and Banking 43.

Kacef, O. (2011). *América Latina frente a la crisis internacional: ¿por qué esta vez fue diferente?,* CEPAL.

Kantis, H. (1998). *Capacidad estratégica y respuestas empresariales de las PYMES: electos conceptuales y evidencias del caso argentino,* en Mantis (ed) Desarrollo y Gestión PyMEs: Aportes para un debate necesario, UNGS.

Kantis, H. (2009). *Radiografía del proceso de creación y crecimiento de empresas innovadoras en Chile,* en *Nuevas empresas en América Latina: factores que favorecen su rápido crecimiento* de J. L. Cabelleras Segura y H. D. Kantis (editores). Universidad Autónoma de Barcelona, 2009.

Kantis, H. y Federico, J. (2007). *Crisis y Renacimiento Emprendedor en Argentina: Evidencias y Algunos Interrogantes,* Boletín Informativo Techint, N° 322, Enero-Abril de 2007.

Kantis, H., Federico, J., Lopez, A., Ramos, D., Castillo, M., Bacic, M., Choupay, E. (2013). *¿Emprendimientos dinámicos en el cono sur de América Latina?: la clave es el (eco)sistema,* Red MERCOSUR, en imprenta.

Levie, J. y Lichtenstein, B. (2008). *From "Stages" of Business Growth to a Dynamic States Model of Entrepreneurial Growth and Change,* Hunter Centre for Entrepreneurship, Working Paper N° WP08-02.

López, A. (1996). *Las ideas evolucionistas en economía: una visión de conjunto,* Revista Buenos Aires Pensamiento Económico, N°1 (otoño), Buenos Aires.

MECON (2011). *Informe Económico, Segundo Trimestre de 2011,* Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Neergaard, H. y Ulhoi, J. (2007). *Introduction: Methodological variety in entrepreneurship research,* en Neergaard, H. y Ulhoi, J. (Eds.) Handbook of Qualitative Research Methods in Entrepreneurship. Northampton, MA, Edward Elgar.

Neiman, G. y Quaranta, G. (2006). *Los estudios de caso en la investigación sociológica,* en *Estrategias de investigación cualitativa* de Vasilachis de Gialdino (coordinadora). Gedisa editorial, 2006.

Nelson, R. (1995). *Recent Evolutionary Theorizing About Economic Change,* Journal of Economic Literature, Vol. 33, pp. 48-90.

Nelson, R. y Winter, S. (1982). *An Evolutionary Theory of Economic Change,* Belknap, Cambridge, MA.Oakey, R. (2003). *Technical entrepreneurship in high technology small firms: some observations on the implications formanagment,* Technovation 23 (2003), 679-688.

Oyelaran-Oyeyinka, B. y Lal, K. (2006). *Learning new Technologies by small and medium enterprises in developing countries,* Technovation 26 (2006) 220-231.

Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm,* ME Sharpe: New York.

Quas, A., Colombo, M., Piva, E., Lamastra, C. (2011): *How new technology-based firms cope with the current global crisis: a dynamic capabilities perspective,* DIME-DRUID ACADEMY Winter Conference 2011, Aalborg, Denmark, 20-22 de Enero de 2011.

Rojo Brizuela, S.; Castillo, V.; Schlesser, D.; Ferlan, E. y Fillip, A. (2003): *Estudio de la dinámica, creación y mortandad de empresas,* en Kantis, H. y otros. (Ed.), Estudios sobre el Desarrollo Empresarial en la República Argentina. La creación de empresas en la Argentina y su entorno institucional, Agencia de Cooperación Internacional Japonesa y UNGS, Buenos Aires.

Saridakis, G., Mole, K. y Storey, D. (2008). *New small firm survival in England.* Empirica, vol. 35(1); 25-39.

Smallbone, D., Deakins, D., Battisi, M. y Kitching, J. (2012). *Small business responses to a major economic downturn: Empirical perspectives from New Zealand and the United Kingdom,* International Small Business Journal, Vol 30(7). Noviembre de 2012.

Vasilachis de Gialdino, I. (2006). *La investigación cualitativa* en *Estrategias de investigación cualitativa* de Vasilachis de Gialdino (coordinadora). Gedisa editorial, 2006.

Yin, R. (1984). *Case study research,* Newbury Park, Sage.

Yoguel, G. (2000). *Creación de competencias en ambientes locales y redes productivas,* Revista de la CEPAL Nº 71. Agosto de 2000.

Zott, C. y Amit, R. (2007). *Business model design and the performance of entrepreneurial firms,* Organization Science, 18, 181-199.

Diseño:
Carbonatto IDC
Ucrania 1841,
Valentín Alsina, Buenos Aires
Tel./Fax: 4208 8454 / 4228 5136
www.carbonattoidc.com.ar
info@carbonattoidc.com.ar