



El consenso de Buenos Aires

Lecciones de la experiencia argentina

Roberto Frenkel



Argentina en la segunda globalización financiera

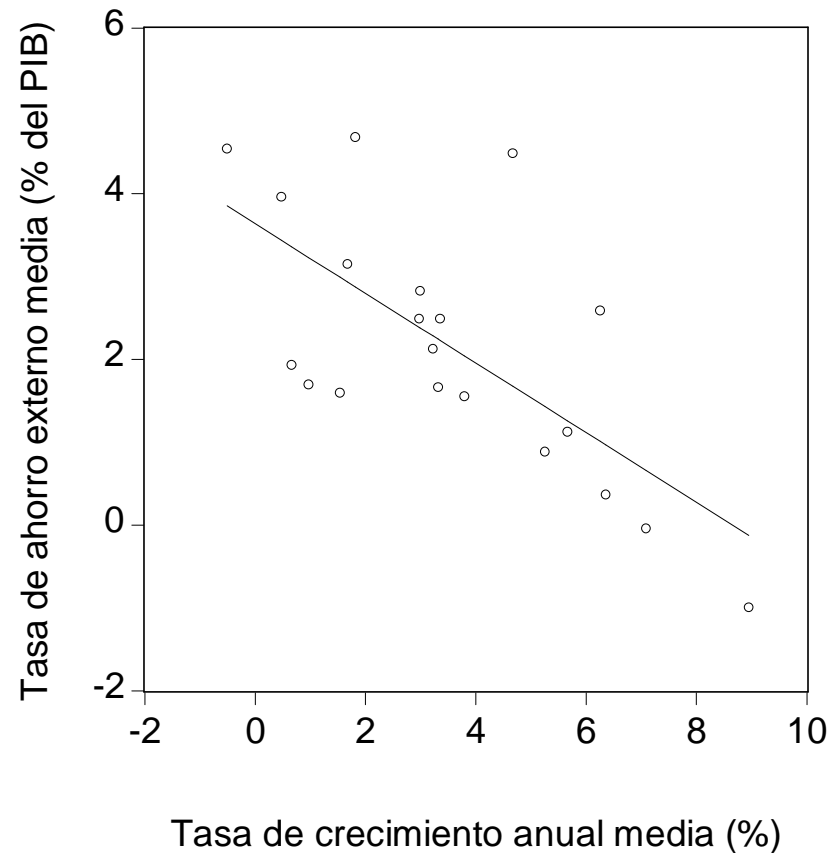
- ◆ Se integró de un modo extremo: desregulación financiera doméstica y apertura total de comercio y cuenta capital.
- ◆ Los resultados fueron decepcionantes: el PIB per cápita de 2001 era igual al de 1975, con una peor distribución del ingreso.
- ◆ Las dos etapas de inserción activa (1977-82 y 1991-2001) se dieron en contextos de apreciación cambiaria, resultando en procesos de endeudamiento externo insostenible.

¿Qué podían esperar los países en desarrollo de la globalización financiera?

- ◆ La falta de financiamiento externo imponía límites al crecimiento por dos vías:
 - 1) La escasez de divisas dificultaba la importación de bienes imprescindibles.
 - 2) La tasa de inversión estaba restringida a la disponibilidad de ahorro doméstico.
- ◆ Aunque con la globalización hubo mayor oferta de fondos externos, los países no lograron mayores tasas de crecimiento, ni reducir la volatilidad.

Crecieron más los que utilizaron menor ahorro externo

Ahorro externo y crecimiento
20 economías emergentes entre 1975 y 2002



El rol del tipo de cambio real en el uso del ahorro externo

- ◆ La conclusión es entonces que el ahorro externo debe utilizarse en dosis.
- ◆ Para ello, el manejo del TCR es crucial porque coordina la inserción comercial con la financiera, asegurando que el balance de pagos y el endeudamiento externo evolucionen de acuerdo a los objetivos de la estrategia de desarrollo.
- ◆ Para seguir objetivos múltiples, la política cambiaria debe coordinarse con la monetaria y la fiscal.
- ◆ Preservar el régimen mediante la regulación de los flujos de capitales.

Tipo de cambio real competitivo, crecimiento y empleo

- ◆ Además de prevenir tendencias externas insostenibles, el TCR competitivo cumple otras dos funciones:
 - 1) Estimula el crecimiento económico, al promover la producción transable.
 - 2) Favorece adicionalmente el empleo, porque incentiva el uso del factor trabajo.

Resultados de la experiencia argentina reciente

- ◆ Desde mediados de 2002, el régimen de tipo de cambio competitivo permitió:
 - 1) Sostener altas tasas de crecimiento del producto (7,7% anual) y de la inversión (22,9%).
 - 2) Mantener saldos positivos en los balances comercial y de cuenta corriente, aún en contextos de alto crecimiento.
 - 3) Elevar el empleo, reducir el desempleo y mejorar los salarios reales.
- ◆ También contribuyó a mejorar las cuentas públicas, vía retenciones a las exportaciones tradicionales.

La gestión del régimen de TCR competitivo

- ◆ Para desempeñar las funciones de promoción del crecimiento y el empleo, el TCR competitivo debe ser percibido estable y así orientar las decisiones de mediano y largo plazo.
- ◆ Pero debe mostrar volatilidad en el corto, para desalentar a los flujos de capital especulativo.
- ◆ Es crucial, en ese sentido, evitar las tendencias a la apreciación.