



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

Carrera: Lic. Economía

Tipo de Cambio Real y Competitividad: Enfermedad Holandesa en Latinoamérica

Trabajo de Investigación

**Alumna: Ana Sofía Raich
Prof. Tutor: Alejandro Trapé**

Mendoza – 2014

ÍNDICE

Introducción	3
CAPÍTULO 1 – MARCO TEÓRICO	5
CAPÍTULO 2 – LA DOLENCIA ARGENTINA	13
1. Indicios de la enfermedad holandesa	13
2. Determinantes del tipo de cambio real	23
3. Análisis de competitividad	28
4. Conclusiones	34
CAPÍTULO 3 – LA EXPERIENCIA LATINOAMERICANA	36
1. Variables relacionadas al diagnostico de la enfermedad holandesa	36
2. Tipo de cambio real y sus componentes	47
3. Variables de salida: consecuencias de una supuesta enfermedad holandesa	50
4. Conclusiones	60
CAPÍTULO 4 – ALTERNATIVAS DE POLÍTICA ECONÓMICA IMPLEMENTADA	63
1. Política Fiscal	66
2. Política Cambiaria	69
3. Políticas Sectoriales	71
4. Control de afluencia de capitales	74
5. Conclusiones	75
Conclusiones	77
Bibliografía consultada	80

INTRODUCCIÓN

El tema de investigación y título del trabajo es *“Tipo de cambio real y competitividad: enfermedad holandesa en Latinoamérica”*. El problema de investigación y en consecuencia el objetivo con el cual se ha comenzado el presente trabajo tiene que ver con la posibilidad de diagnosticar el fenómeno holandés en algunos países de América Latina. Se ha partido sobre la base de dos hipótesis principales que tienen que ver con el hecho de que sólo en algunos países vamos a poder armar el escenario más aproximado al caso de enfermedad holandesa y que en dichos casos, los determinantes de la afección son diferentes.

A pesar de ser una problemática que data ya desde hacer varias décadas, la literatura en el asunto no es exhaustiva y no ha sido analizado en profundidad. Mucha bibliografía ha hecho referencia a las variables relacionadas al tema de la competitividad y el tipo de cambio real, pero sin embargo no existe demasiada bibliografía específica sobre los casos de enfermedad holandesa.

Es de sabido conocimiento la importancia que tiene el tipo de cambio real como precio relativo de bienes en la economía, y más específicamente en el sector externo de un país. Esto es debido a la cantidad de variables que inciden en este ratio y a su vez, las muchas otras que se ven afectadas cuando existen variaciones en el indicador mencionado. Se lo vincula estrechamente con el concepto económico de competitividad, y esto no es otra cosa que la capacidad que tiene una economía de insertar sus productos de origen manufacturero o industrial en el mercado internacional. Si bien esta capacidad se ve afectada por una multiplicidad de variables, muchas de ellas no se ven reflejadas en la tasa real de cambio. Sin embargo, cuando se evidencia una notable volatilidad de este indicador, puede llevar a cambios en la estructura productiva, en la asignación de recursos y modificar las posibilidades de crecimiento sostenido de una economía. La llamada enfermedad holandesa, tiene que ver justamente con esto: auge en ciertos sectores genera cambio en precios relativos y por ende modificaciones como las antes mencionadas.

Para abordar el desafío de cumplir con los objetivos propuestos, se hará en primer lugar un análisis de aquellas variables que tienen relación con las características de un escenario de enfermedad holandesa, es decir, síntomas del fenómeno. Muchas de estas variables se las puede calificar como factores de riesgo o variables de entrada. Luego se analizan los componentes del tipo de cambio real, para detectar posibles procesos inflacionarios. Y por último se procederá con un

análisis de las variables de salida o aquellas relacionadas al concepto de competitividad. De esta forma, y teniendo en cuenta la correcta relación de causalidad entre las variables involucradas, se podrá avanzar en un diagnóstico aproximado del fenómeno en cuestión.

En todos los casos se tomará como periodo de tiempo los años comprendidos entre 1990 y 2013 para realizar el análisis. El procedimiento consiste en el análisis de ciertas variables ligadas al tema primeramente para el caso de Argentina y luego a modo de comparación y de complemento en el estudio, para el caso de algunos países representativos del resto de la región como son Brasil, Chile, Colombia y Uruguay.

Por último se presentará una sección de conclusiones alcanzadas. Con ello se pretende sintetizar cuáles han sido los resultados de la investigación, proporcionar un relevamiento de las principales deducciones y verificar el cumplimiento de los objetivos planteados.

I. MARCO TEÓRICO

A pesar de ser un fenómeno que data ya de hace varias décadas, fue recién en los 80 cuando aparecieron los primeros estudios académicos acerca de la llamada “*enfermedad holandesa*”. E inclusive hoy la literatura en este asunto es escasa e insuficiente.

El concepto económico “enfermedad holandesa” surge en la década del 60 cuando los ingresos de los Países Bajos aumentaron repentina y considerablemente a partir del descubrimiento de grandes yacimientos de gas natural cerca del Mar del Norte. La explotación de esas riquezas provocó un fuerte incremento de las exportaciones de esa materia prima, con la consiguiente entrada de divisas en cantidad. Ese flujo positivo derivó en que el florín, moneda holandesa, se fortaleciera en relación a otras divisas. Esa caída del tipo de cambio, y por consiguiente la disminución del tipo de cambio real, puso en riesgo la competitividad externa del resto de la producción de bienes que exportaba ese país. Es decir, el sector transable tradicional. Esto derivó además en que la importación resultaba más conveniente para los agentes económicos. Sin una intervención activa para contrarrestar el impacto producido, los efectos hubieran sido la caída del nivel de actividad interna y pérdida de empleos.

Se ha denominado entonces “enfermedad holandesa” al impacto adverso que sufren diversos sectores de una economía como resultado de la apreciación de la moneda.

El problema de base residía en que la actividad que ahora había tomado mayor valor (exportaciones de recursos naturales), incorporaba mucho menos empleo que la industria manufacturera, que estaba siendo desplazada en forma indirecta debido al cambio de precios relativos. La bendición de los recursos naturales acabó con la destrucción de empleo fabril.

El deterioro de la paridad cambiaria provoca el deterioro de la competitividad internacional, que puede precipitarse por el descubrimiento de recursos naturales, como el caso holandés, o por un fuerte aumento de la cotización en el mercado mundial de las materias primas. También se puede verificar por el aumento de las exportaciones de productos básicos (por incrementos en la demanda

internacional) o el ingreso masivo de capitales financieros de corto plazo, como el que se ha registrado en algunos países de la región Latinoamericana, por ejemplo Brasil. En este último caso, la entrada de capitales especulativos puede verse fomentada por el aumento de tasas de interés en divisas provocada por la misma apreciación antes mencionada.

Es así como podemos identificar, por un lado, una versión original de esta afección, que es la que se desencadenó en Holanda vinculada al hallazgo de un recurso natural, y por otro lado podemos reconocer una versión más amplia de este fenómeno que incorpora otros motivos a los determinantes del problema, tal como se mencionó anteriormente. Es de esta segunda versión que surge la aplicación del análisis de este fenómeno para las economías Latinoamericanas.

Los cambios en la paridad resultantes de cualquiera de estas variantes a la original enfermedad holandesa, alcanza para sostener la explotación de aquellos recursos que experimentan el auge pero es insuficiente para la rentabilidad del resto de los sectores productores de bienes manufacturados transables, es decir, sujetos a la competencia internacional. En consecuencia, se cierran espacios de rentabilidad y oportunidades de inversión y empleo en sectores distintos a los primarios. De tal modo, se frustra la formación de una estructura económica diversificada, integrada y compleja, que es esencial para generar procesos amplios de acumulación de capital y tecnología y generación de empleo a mayores salarios.

La razón por la que ocurre este tipo de desplazamientos en la estructura productiva de un país es el hecho de que el tipo de cambio fija el valor de los precios e ingresos actuales y futuros de los exportadores, y también determina los precios de las importaciones en el mercado local. Así, el valor actual y futuro de la divisa condicionan en parte las inversiones y también la innovación.¹

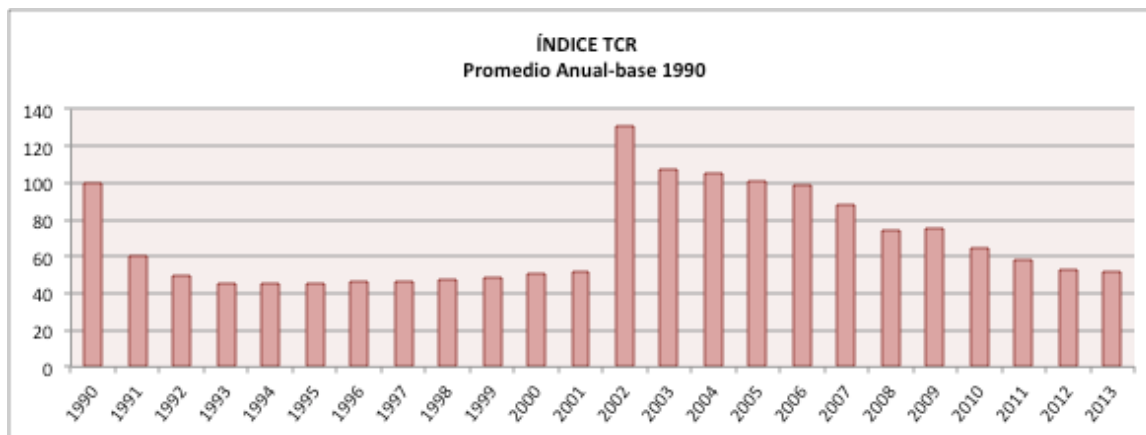
Haciendo una breve referencia a este indicador, tan vinculado al sector externo de una economía, podemos decir que a nivel macroeconómico, el tipo de cambio real (TCR) es uno de los precios relativos más importante de una economía junto con la tasa de interés real y los salarios reales.

El TCR mide el poder adquisitivo de la moneda extranjera en términos del mercado de bienes domésticos ajustado por el nivel de precios del resto del mundo. A su vez, el TCR es una medida aproximada del precio relativo entre los bienes que pueden ser comercializados con el resto del mundo (Bienes Transables) respecto de los bienes que por sus propias características no pueden ni

¹ Mulder N. (2006), "Aprovechar el auge exportador de productos básicos evitando la enfermedad holandesa", Serie Comercio Internacional de la CEPAL, N°80 pág. 11.

comprarse ni venderse entre los países (Bienes No Transables).

Gráfico 1: Tipo de cambio Real de Argentina



Fuente: BCRA, Ferreres, Carta Economica, Burea of Labor Statistcis USA

La importancia del TCR se basa en los múltiples factores que son afectados por dicha variable como son el crecimiento económico, la estabilidad tanto del nivel de precios como del mercado cambiario y del financiero, los incentivos al desarrollo de los diferentes sectores productivos, etc.

Como se puede observar en el *Grafico 1*, en la Argentina siempre ha existido una gran volatilidad del TCR. Cambios de gran magnitud y en especial cuando se trata de tendencias decrecientes en este indicador, como la que se puede identificar a partir de 2003 en la economía argentina, ponen en riesgo la salud del sector productivo y en especial del sector exportador como veremos en el desarrollo de la investigación.

Desde hace un tiempo la Argentina y otros países latinoamericanos productores de materias primas están ante lo que suele llamarse “una oportunidad única”, que, como todas, puede ser aprovechada o desaprovechada. Y, en un punto extremo, también se puede padecer por ella. Se trata de aprovechar el auge exportador de productos básicos, sin tener que ver a sus economías afectadas por la enfermedad holandesa. Este auge ha sido impulsado principalmente por la creciente demanda de China y el resto de Asia por productos básicos.

En el caso de Holanda, como explica Aldo Ferrer², la enfermedad fue pasajera porque, no en vano, ese país fue pionero de los desarrollos tempranos del capitalismo y la industrialización y es una de las sociedades más prósperas y equitativas. Sobre esas bases, logró integrar la nueva fuente de

² Ferrer A.(s/f), “Capítulo 1: Marcelo Diamand y la Enfermedad Holandesa”, *El pensamiento de Marcelo Diamand*, Universidad de Buenos Aires.

ingresos en su estructura productiva, difundir sus beneficios en el tejido social y recuperar los equilibrios fundamentales de su desarrollo económico.

Sin embargo, esta afección es un mal crónico, que caracteriza a los países subdesarrollados especializados en la explotación y exportación de sus recursos naturales y materias primas, particularmente en las épocas de auge de las exportaciones de productos primarios y altos precios. En tales países, el sector exportador opera más como un segmento del mercado mundial que como una actividad integrada en el conjunto de la actividad económica. Desafortunadamente la estructura resultante es vulnerable a los cambios de la demanda y los precios internacionales de los bienes exportados y tiene una baja capacidad de difundir los beneficios, de los tiempos de auge, a nivel social y productivo.

Para explicar los efectos teóricos de la apreciación de la moneda nacional, es de interés considerar el análisis del trabajo de Corden y Neary (1982)³ realizado por García de la Cruz, J., Sánchez Díez, A. y Del Sur, A.⁴ Estos autores analizan el comportamiento de la economía como articulación de tres sectores:

- un sector exportador en auge, es decir, el sector vinculado a la materia prima cuyo precio o demanda internacional sube de forma importante,
- un sector exportador tradicional estancado,
- y un sector de bienes o servicios no transables internacionalmente y destinados al mercado nacional, como el comercio minorista, los servicios y la construcción.

La conclusión principal de su estudio es que el sector exportador tradicional se ve afectado negativamente por el auge del sector exportador dinámico y por el sector de bienes no comercializables, debido a la apreciación de la moneda local y su impacto sobre la economía. Así mismo se pueden clasificar los efectos en tres categorías, dos de carácter estático: efecto gasto y efecto sobre la asignación de recursos y, otro dinámico, a largo plazo: efecto derrame (diagrama 1).

El efecto gasto admite dos explicaciones diferentes en función del sistema de tipo de cambio que se verifique. Si el tipo de cambio es fijo, la conversión de las divisas en moneda nacional incrementa la masa monetaria que repercutirá en una subida generalizada de los precios a través del

³ Corden, W. M y Neary, J. P. (1982): "Booming Sector and Deindustrialization in a Small Economy", *Economic Journal*, 92.

⁴ García de la Cruz (s/f), J., Sánchez Díez, A. y Del Sur, A., "Comercio internacional, materias primas y enfermedad holandesa: estudio comparativo de Chile y Noruega", Universidad Autónoma de Madrid.

incremento de la demanda. Esto es equivalente a una apreciación efectiva de la moneda. Si el tipo de cambio es flexible, se producirá una caída en el tipo de cambio real que terminará perjudicando de igual forma a la competitividad de las exportaciones del país, afectando negativamente a las ventas del sector exportador tradicional. Entonces, el “efecto gasto” se refiere a la pérdida de competitividad que una economía registrará como consecuencia del efecto de la apreciación real, es decir, su efecto sobre la contracción del sector exportador tradicional.

Diagrama 1: Efectos de la Enfermedad Holandesa



El efecto asignación de recursos hace referencia a los efectos sobre la asignación de los factores productivos. La revalorización de un recurso exportable atraerá hacia a dicho sector la asignación de nuevos recursos productivos utilizados en otros sectores productivos tradicionales. Igualmente se puede producir un efecto desplazamiento desde otras actividades hacia la actividad más rentable motivado por la creciente demanda observada del sector exportador en auge. Como consecuencia de ello habrá una retirada de factores productivos destinados a la producción de los bienes tradicionales, que terminará repercutiendo en la reducción de su producción.

El efecto derrame trata de explicar cómo la enfermedad holandesa afecta a largo plazo a la generación de riqueza, en tanto que la concentración de factores y recursos repercute negativamente sobre los sectores con aprendizaje potencial (sector tradicional), base del crecimiento sostenido a largo plazo, y desincentiva la acumulación de capital humano. Es decir, la oportunidad de mayores ingresos a corto plazo desincentiva el crecimiento a largo plazo.

En síntesis, se puede afirmar que un país está siendo afectado por la enfermedad holandesa cuando, ante la entrada masiva de divisas –por cualquiera de los motivos que se han mencionado anteriormente– sufre una apreciación de la moneda nacional que causa una pérdida de competitividad en los demás sectores de exportación y una desarticulación en otros sectores productivos, por lo general manufactureros. Como parte del mismo resultado se genera una concentración de la canasta exportadora en productos básicos y debilitando la inserción internacional. Esto es así ya que la distorsión del tipo de cambio real significa un cambio en los precios relativos entre los sectores transables y no transables. Además de afectar al aprovechamiento del crecimiento potencial a largo plazo.

Sin embargo, la enfermedad holandesa no es un resultado inevitable que no pueda ser corregido a través de la política económica, por lo que la abundancia de recursos naturales no tiene que ser entendida como una maldición sino, como una oportunidad para obtener ingresos que permitan cerrar brechas existentes entre la economía nacional y la economía mundial o las desigualdades presentes en el interior del país.

Existen evidencias empíricas, como se abordarán en el capítulo 3 de este trabajo, que ponen de manifiesto que la tenencia de un balance de pagos positivo, no tiene por qué afectar a los sectores tradicionales, ni ser un lastre para el desarrollo y la articulación de un sector productivo diversificado. Todo ello dependerá de la política económica y de la capacidad de administrar la llegada masiva de divisas para que no afecte ni al tipo de cambio ni a la inflación, o en caso de afectarlos que ello no signifique un impacto negativo demasiado grande como para afectar completamente la estructura productiva.

Con seguridad puede haber dudas sobre las repercusiones macroeconómicas de situaciones transitorias de la subida de precios de materias primas, ahora bien, si el incremento del ingreso de divisas se presume continuado en el tiempo será necesario abordar sus posibles impactos sobre la estructura productiva del país, en particular promocionando la competitividad del sector productivo tradicional y fomentando la diversificación de las exportaciones. En este sentido se trata de reducir la dependencia del crecimiento económico del país de las exportaciones de los recursos naturales o

productos básicos, y de la evolución de su mercado.

Hay que señalar que los posibles efectos adversos de la abundancia de recursos naturales en un país no se han estudiado solamente desde la economía. También desde otras perspectivas de estudio como las relaciones internacionales, la política, etc. han sido objeto de atención y análisis, debido a que los efectos tanto a corto como a largo plazo de esta afección excede el ámbito económico y pone en juego intereses pertenecientes a otras ciencias sociales.⁵

Es importante reconocer, y es también uno de los objetivos principales de este trabajo, que muchas veces las economías, en especial de países Latinoamericanos, se encuentran frente a una serie de síntomas previos a la aparición de esta enfermedad. Es difícil saber el impacto de estos indicadores en la estructura productiva y el hecho de que en un momento dado no este siendo aún afectada, no es prueba de que no ocurra la enfermedad holandesa. Por otro lado, muchas veces se han podido observar empíricamente variables que podrían responder perfectamente al fenómeno de los Países Bajos, pero sin embargo no es mas que una simple mala interpretación de lo que esta ocurriendo con las variables macroeconómicas. Es importante analizar la composición sectorial de inversiones para pronosticar cambios futuros en la estructura productiva.

Para resumir y ordenar las variables que están en el foco de este fenómeno podemos decir que la enfermedad holandesa tiene implicancias en cinco aspectos: 1- una entrada de divisas proveniente del sector exportador primario o de una cuenta capital y financiera positiva superior a la cuenta corriente, 2-disminución del tipo de cambio real, 3- un expansión probable, pero no cierta, del sector no-transable, 4- una reducción (desaceleración) de la producción y exportaciones de productos manufacturados, y 5-una desaceleración del crecimiento económico en el mediano plazo dado que la enfermedad conduce a una economía a concentrarse en los recursos básicos y desincentiva entonces a producir nuevos tipos de productos con mayor valor agregado y externalidades para el crecimiento. En la presente investigación se hará especial hincapié sobre los aspectos 1, 2 y 4, considerando la evidencia empírica y el período de tiempo analizado.

Dado que el objeto bajo análisis son algunas economías latinoamericanas y basados en estudios disponibles sobre los efectos de la “enfermedad holandesa”, cabe preguntarse: ¿Podríamos recomendar a un país de mediano desarrollo industrial aceptar pasivamente los efectos de la enfermedad holandesa, desarticular el sector industrial y apostar a que un volumen importante de empleo desplazado se reubique en los servicios y las actividades extractivas o agropecuarias?

⁵ Cabe aclarar que en presente trabajo de investigación sólo se hará referencia a los efectos económicos que se pueden o podrían producir con la llegada de la llamada enfermedad holandesa.

¿Debería un gobierno ser pasivo frente a estos sucesos, aún si sus autoridades estuvieran convencidas de que las condiciones externas favorables serán perdurables?. Es fundamental tener en cuenta la incertidumbre de los efectos de la enfermedad holandesa y el novedoso contexto global donde una economía abierta se encuadra.

Estos interrogantes y otros objetivos tales como determinar los síntomas de la enfermedad holandesa y analizar si el comportamiento de las variables macro en América Latina corresponden a tal fenómeno, son el eje de esta investigación.

II. LA DOLENCIA ARGENTINA

Países de tamaño intermedio como la Argentina reconocen una estrecha conexión entre comercio exterior y crecimiento. Ese vínculo no viene dado por la magnitud del superávit. Por el contrario, en general los años de ampliación del saldo coinciden con recesión y caída de importaciones. La interacción hay que buscarla entre el crecimiento y la dinámica exportadora. Es por ello que es tan importante hacer referencia a la competitividad del sector exportador y a la diversificación del mismo, que es determinante en las posibilidades de crecimiento de esa economía.

Como se explicó en el capítulo 1, la enfermedad holandesa es uno de los fenómenos que puede afectar negativamente la competitividad del sector exportador tradicional de un país. Para poder diagnosticar esta afección se analizarán en este capítulo las variables que están relacionadas con el fenómeno, para el caso de Argentina. Para realizar el análisis de estas variables relacionadas al tema de investigación se ha tomado como periodo de tiempo bajo estudio desde el año 1990 hasta el 2013.

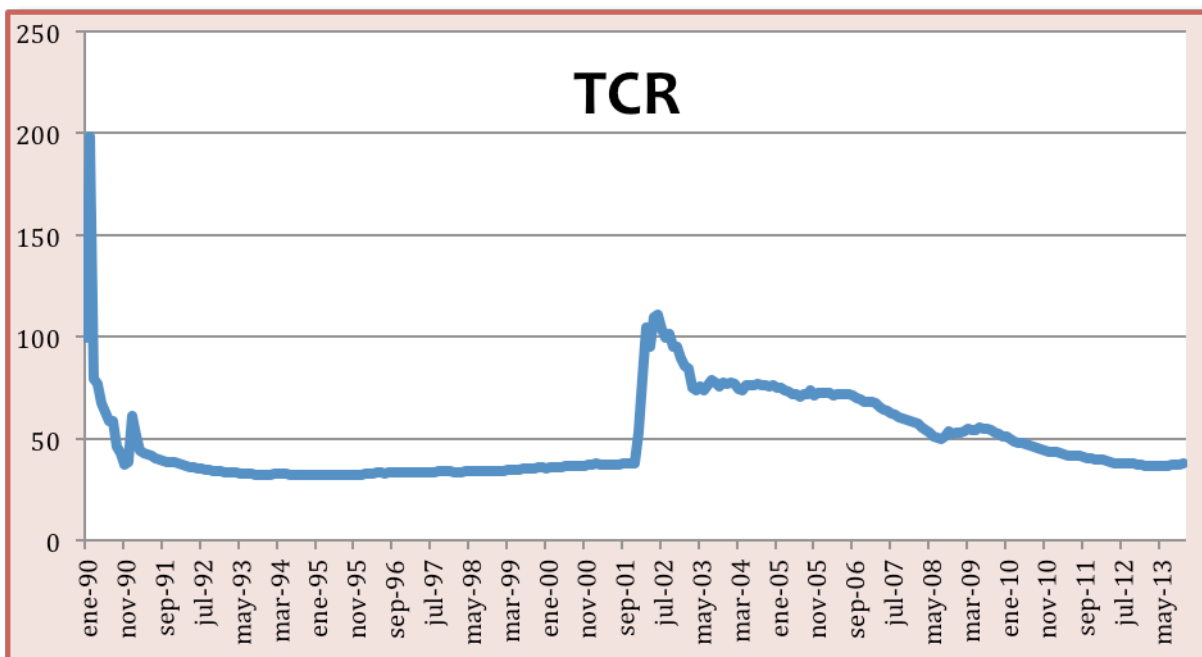
1. INDICIOS DE ENFERMEDAD HOLANDESA

El fenómeno holandés afecta el sector productivo de una economía a través de una apreciación del tipo de cambio real (TCR). Como podemos ver en el gráfico 2 este precio relativo se ha mantenido relativamente constante en la primera parte (dic 90-dic 01) del periodo considerado y, luego de la fuerte depreciación de principios de 2002, se puede ver una notable disminución del TCR a lo largo del tiempo.

Para entender el comportamiento de esta variable es de vital importancia prestar atención a la evolución de los componentes de este ratio: el tipo de cambio nominal, y la correspondiente política cambiaria vigente en cada momento, y los precios internos. Se procederá con este análisis en la siguiente sección de este mismo capítulo.

Por el momento podemos decir que esta apreciación real cumple con el primer síntoma para comenzar a hablar de enfermedad holandesa. Entonces analicemos cuales serían los determinantes de esa apreciación tomando en cuenta las posibles alternativas que llevan a una cuantiosa entrada de divisas al país, tal y como se menciona en el capítulo 1 del trabajo.

Grafico 2: Evolución del tipo de cambio real

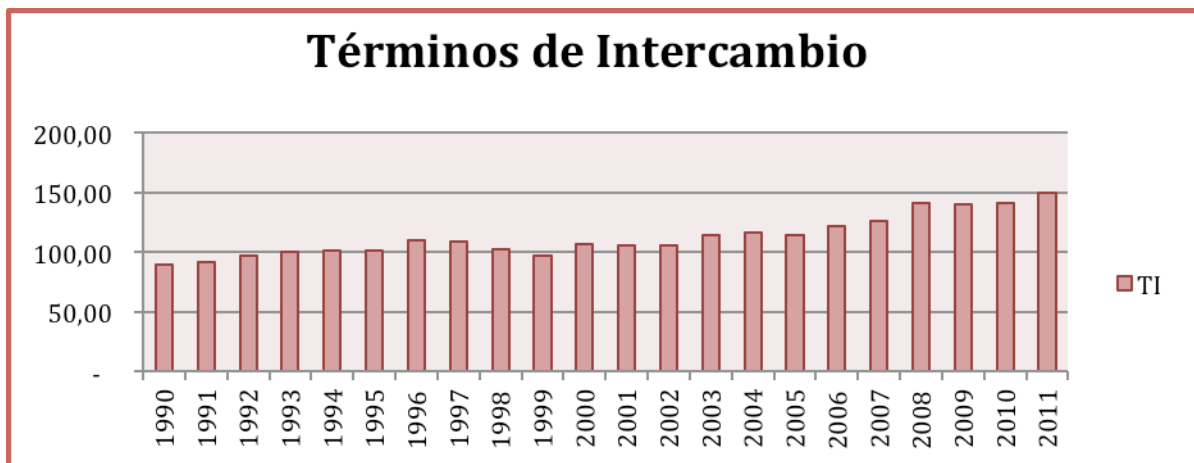


Fuente: BCRA, Bureau of labor statistics USA, Carta Economica e INDEC.

Dado que en Argentina no se ha experimentado el hallazgo de ninguna fuente de recurso natural que desencadene el fenómeno holandés, se toman en cuenta otras variables que generen el mismo efecto. Argentina ha sido un país que históricamente se ha vinculado su sector exportador a productos básicos o de origen agropecuario (commodities), al igual que el resto de los países latinoamericanos, ya que han sido los de mayor ventaja comparativa.

La tendencia a la apreciación puede verse explicada en primera instancia por una mejora de los términos del intercambio dada por el alza de los precios internacionales de los principales productos de exportación.

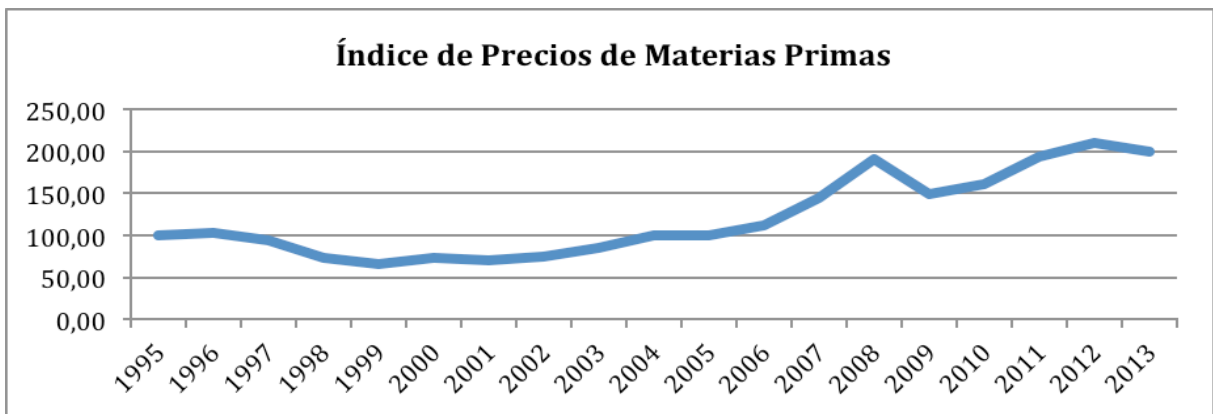
Gráfico 3: Términos de Intercambio



Fuente: Ferreres (2010)

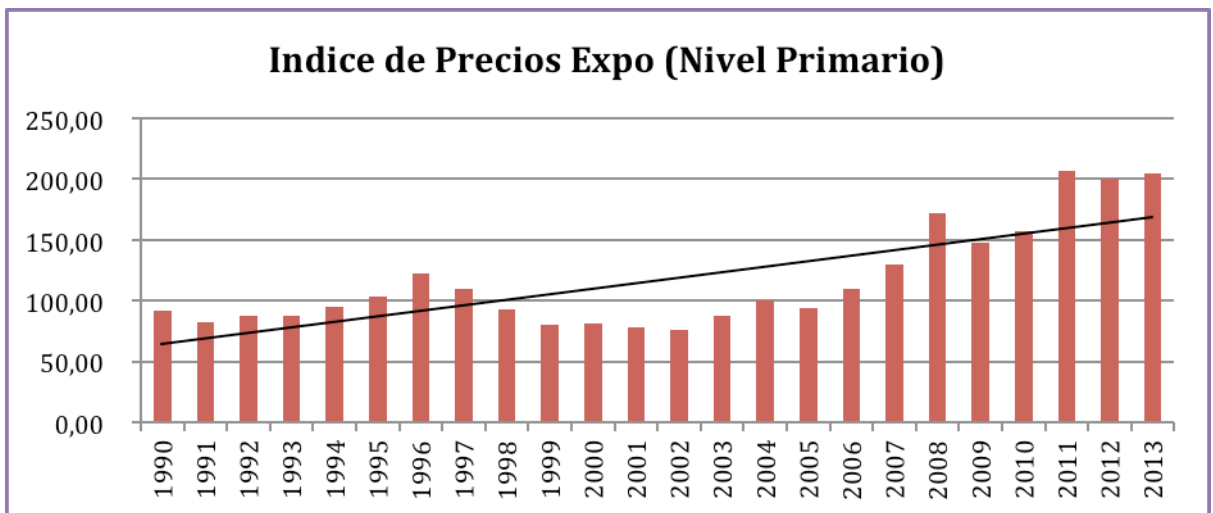
Se entiende por términos de intercambio al ratio de los precios de los productos exportados y los importados. Dada la tendencia creciente en este cociente, una alternativa es decir que los precios de los productos exportados han crecido en mayor medida que aquellos importados. Para mayor detalle del asunto se toma además como referencia algunos indicadores propios de precios de productos exportados por Argentina que se exponen a continuación.

Gráfico 4: Precios de Productos básicos



Fuente: BCRA

Gráfico 5: Índice de Precios de Productos exportados a nivel primario



Fuente: INDEC

Ambos indicadores nos exponen una misma realidad y es el significativo aumento de los precios de los productos exportados a lo largo del tiempo. La tendencia sin dudas es creciente y esto representa un síntoma más que refleja una posible enfermedad holandesa en la región: un tipo de cambio real disminuyendo por una creciente entrada de divisas explicada por la revalorización de los bienes exportados.

Sin embargo este diagnóstico resulta parcial si no analizamos las otras alternativas para una posible entrada de divisas al país. El hecho de evidenciar un mayor valor de las exportaciones y por consiguiente un aumento en la entrada de divisas, no solo puede ser explicado por el “efecto precio” causado por unos precios internacionales crecientes sino también por un “efecto cantidad”, es decir, que la demanda internacional de los productos que exporta Argentina haya aumentado causando así mismo una suba en los precios de estos productos. En los últimos años el comercio de materias primas viene marcado por el alto volumen de las transacciones realizadas en mercados. El impacto en los precios producido por estos aumentos en la demanda no solamente debe preocupar a las economías importadoras de materias primas, sino, como se viene señalando, también a las exportadoras.

Entre las causas del aumento de la demanda internacional podemos destacar el crecimiento de la demanda de los nuevos países emergentes, en particular China e India. Estos países necesitan alimentos, minerales y productos energéticos para mantener el ritmo de su crecimiento económico, que además apenas se ha resentido con la recesión mundial de 2008-2009 (ver tabla 1). A la vez, han registrado un incremento de la renta per cápita que se ha traducido en cambios en los patrones de consumo de alimentos de sus habitantes.

Tabla 1: Indicadores de crecimiento de China e India⁶

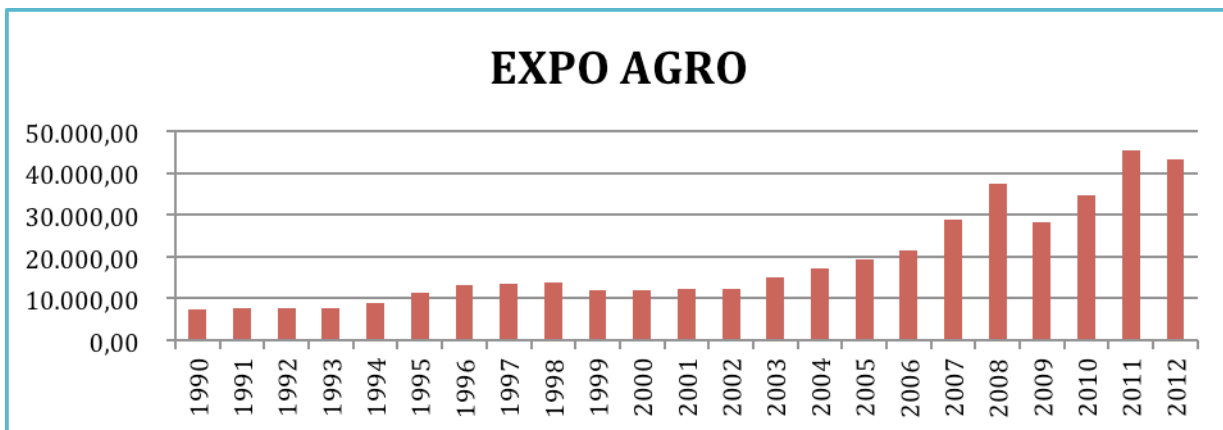
	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
China								
Tasa de crecimiento, en %	3,8	8,4	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4
PIB per cápita, en dólares	473	1.150	1.777	1.992	2.263	2.468	2.682	2.946
India								
Tasa de crecimiento, en %	5,7	4,0	9,3	9,3	9,8	4,9	9,1	8,8
PIB per cápita, en dólares	402	567	734	791	856	885	952	1.022

El crecimiento económico, los estándares más altos de vida para una parte de la población mundial y el dinamismo industrial de países que antes eran eminentemente agrarios han disparado el alza de los precios de algunas materias primas, en particular del petróleo, pero también de algunos alimentos.

Observemos la evolución de algunas variables que nos permitan analizar el sector agroexportador argentino.

⁶ Extraído de García de la Cruz J., Díez A. y del Sur A., *Comercio internacional, materias primas y enfermedad holandesa: estudio comparativo de Chile y Noruega*, Universidad Autónoma de Madrid.

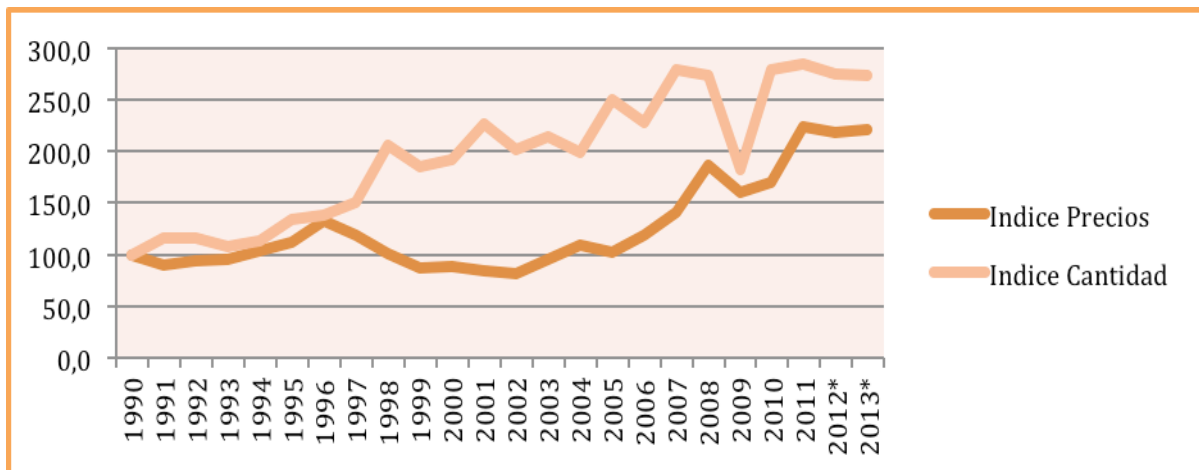
Gráfico 6: Exportaciones totales del sector agroexportador, a precios corrientes



Fuente: OMC

En el gráfico anterior se puede observar una tendencia creciente en el valor de las exportaciones de productos primarios o commodities. Podemos desagregar esta variable para analizar el efecto precio y efecto cantidad en este aumento de las exportaciones. Para ello observamos el índice de precio de productos básicos exportados y el índice de cantidades de esos mismo bienes exportados para una misma base 100 en el año 1990.

Gráfico 7: Evolución índices de precios y cantidad de exportaciones a nivel primario



Fuente: INDEC

A partir de los datos analizados, podemos decir que el efecto cantidad que ha impulsado un aumento de las exportaciones de los commodities, ha sido a lo largo de todo el periodo bajo análisis en una cuantía mayor al efecto precio del cual ya habíamos hecho referencia anteriormente en esta misma sección. La creciente demanda internacional de estos productos argentinos sin lugar a dudas ha sido significativa para el balance comercial.

Si tomamos en cuenta ahora algunos datos referidos a los productos argentinos que han

tenido un mayor desenvolvimiento en las ultimas décadas (especialmente en la última), podemos ver este mismo comportamiento: un rápido crecimiento en los precios de estos productos y por lo tanto mayores ganancias en su exportación.

Gráfico 8: Variación porcentual índice de precios Internacionales, productos seleccionados, 1991-2001

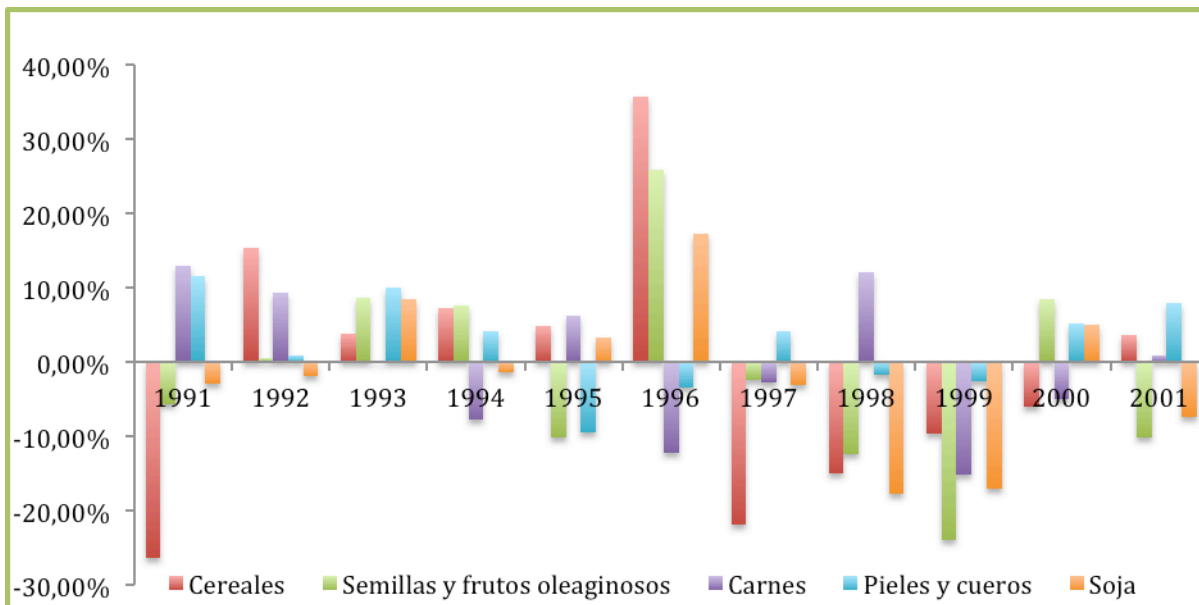
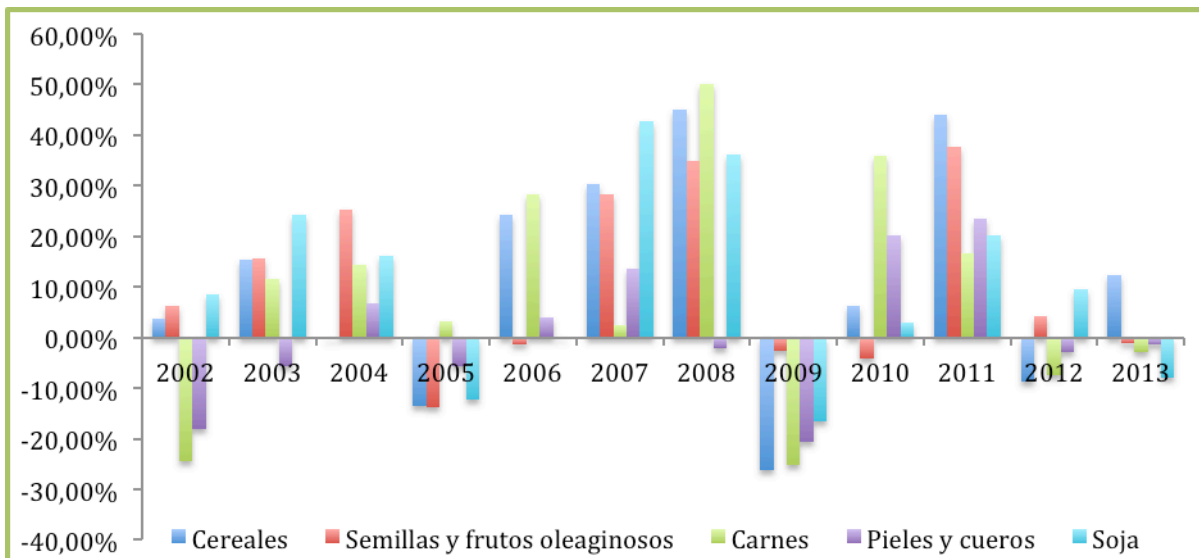


Gráfico 9: Variación porcentual índice de precios Internacionales, productos seleccionados, 2002-2013

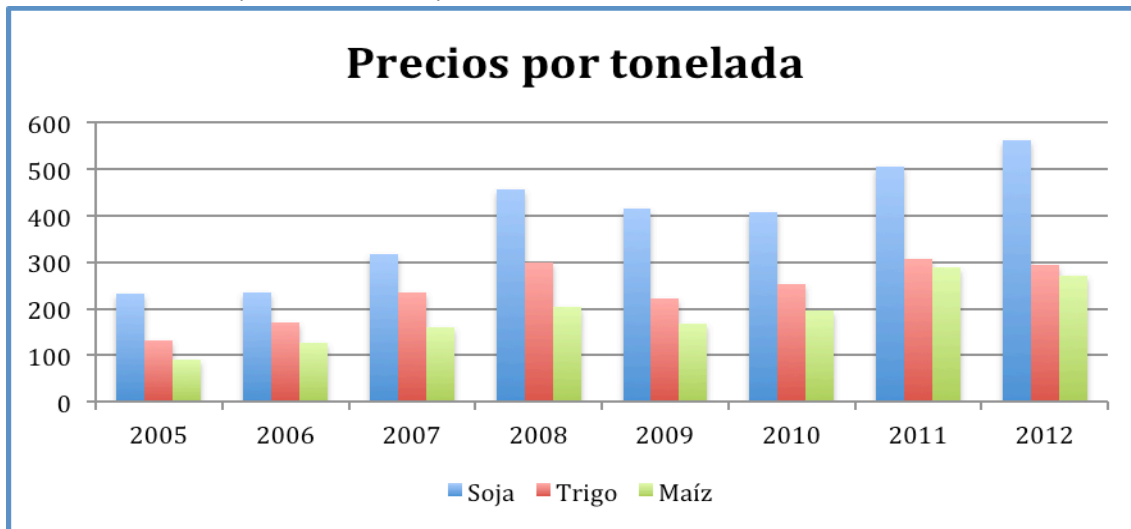


Fuente: INDEC

En el gráfico 8 se puede observar que el aumento en los precios internacionales de estos productos seleccionados no fue tan notable y en varios casos hubo inclusive disminuciones, por ejemplo una importante contracción en el precio de la soja en los años 1998 y 1999. Sin embargo en el intervalo de tiempo siguiente, los cambios (en su gran mayoría aumentos) de los precios son

mucho más significativos y la soja tuvo aumentos protagonistas en varias ocasiones, como es el caso del año 2003, 2007, 2008.

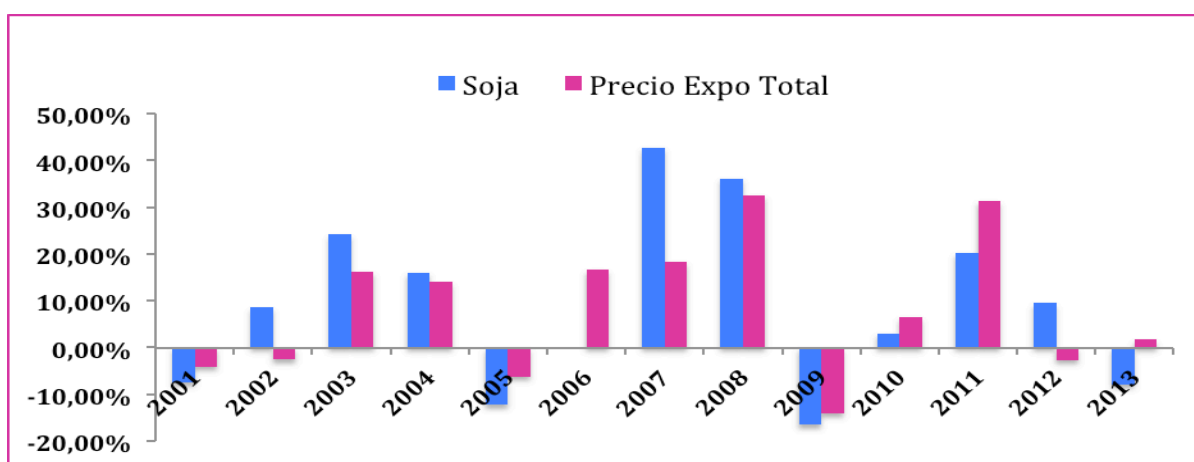
Gráfico 10: Precios por tonelada de productos seleccionados



Fuente: INDEC

Haciendo una selección aún mas estricta de bienes, en el gráfico anterior se han mostrado los precios para la soja, trigo y maíz para el período 2005-2012 con la intención de remarcar, junto con los gráficos que le antecedieron, el hecho que los precios por tonelada de soja han sido mayores tomando los últimos años como referencia.

Gráfico 11: Variación porcentual índice de precios de soja y precios exportaciones sector primario, 2001-2013



Fuente: INDEC

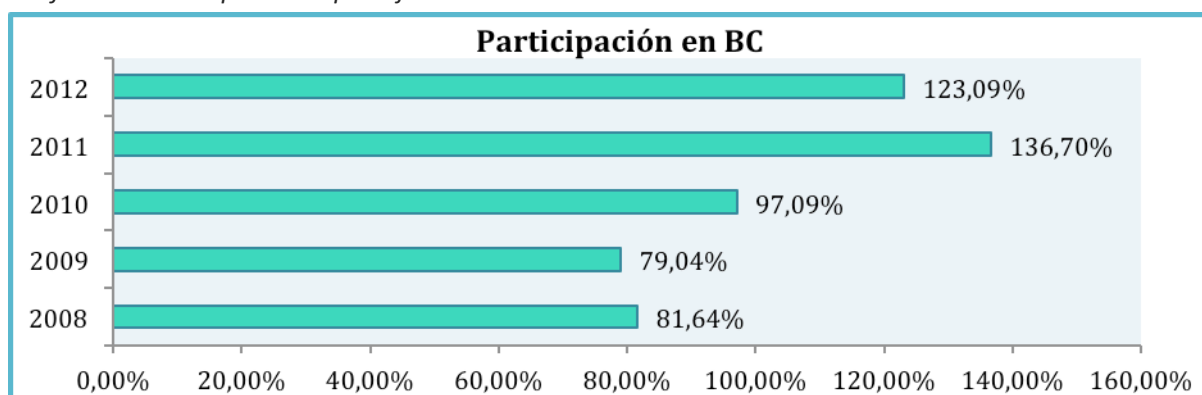
Por último se incluye en el gráfico 11 la variación porcentual de los precios internacionales de la soja comparados con aquella correspondiente a un promedio de los precios internacionales del

total de productos básicos exportados. En él se puede observar cómo en muchos de los casos los cambios en los precios de la soja fueron más bruscos o marcados, ya sea aumentos o disminuciones, e inclusive en algunos años los cambios fueron en direcciones opuestas, como por ejemplo en el año 2002 cuando el precio de la soja aumentó, el del conjunto de los productos básicos se contrajo.

La producción sojera en Argentina puede inducirnos a caer en la necesidad de preguntarse si existe riesgo en la economía nacional de contraer la llamada enfermedad holandesa, ya que por su alto valor se ha extendido en exceso su cultivo perjudicando incluso a otros productos de carácter agropecuario y de histórico interés como el trigo, maíz, girasol y ganados. Los conceptos de súper-soja y súper-dólares han comenzado a tomar importancia en cuanto a las proyecciones del sector productivo en la Argentina.

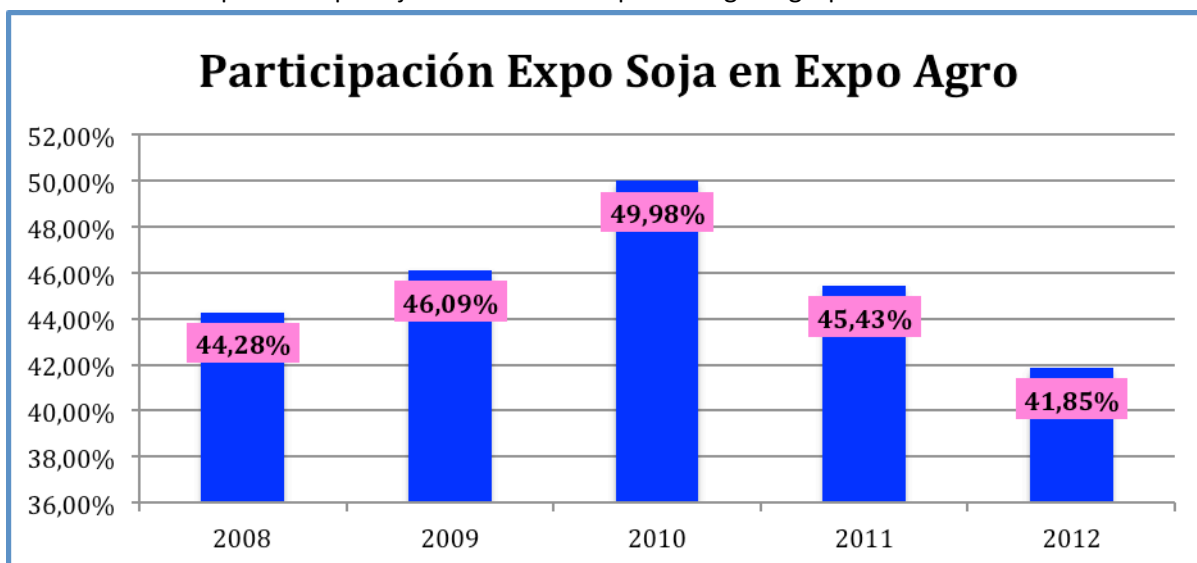
Podemos considerar algunos datos de interés que amplíen las características del complejo sojero. Si tomamos como referencia los últimos cinco años podemos ver el gran crecimiento de este sector. En cuanto a las ganancias, podemos comparar el total de divisas obtenido en la venta al exterior de esta materia prima y compararla con el balance comercial obtenido en cada uno de esos años. De aquí podemos observar que el porcentaje que representa es significativo (ver gráfico 12), y en más de una ocasión el valor de las ventas de soja sobrepasaron el saldo comercial. Si quisiéramos saber si verdaderamente la venta de esta oleaginosa es significativa en las ventas totales de productos básicos exportados por Argentina, la evidencia nos indica que sí. La participación de la soja en las exportaciones totales de commodities ha rondado en los últimos años el 50%, lo cual muestra una tendencia a la dependencia del sector exportador a productos en particulares, como es el caso de la soja (ver gráfico 2.11).

Gráfico 12: Participación expo soja en BC



Fuente: INDEC

Gráfico 13: Participación expo soja en el total de expo de origen agropecuario



Fuente: OMC

Sin dudas para este gran desarrollo del sector sojero tuvo que haber una iniciativa que respalde estos aumentos en oferta y explique igualmente los aumentos de precios internacionales de este producto. Tal como se explicó en líneas anteriores, es la gran demanda de los países que han comenzado a tomar un camino hacia el crecimiento sostenido los que han impulsado estos cuantiosos números, tal como China e India. Esto queda demostrado por su participación en las exportaciones argentinas de soja hacia esas zonas: en el período 2008-2012 estuvo alrededor del 70%, con solo una caída de 4 puntos porcentuales en el 2009 a causa de la crisis internacional.

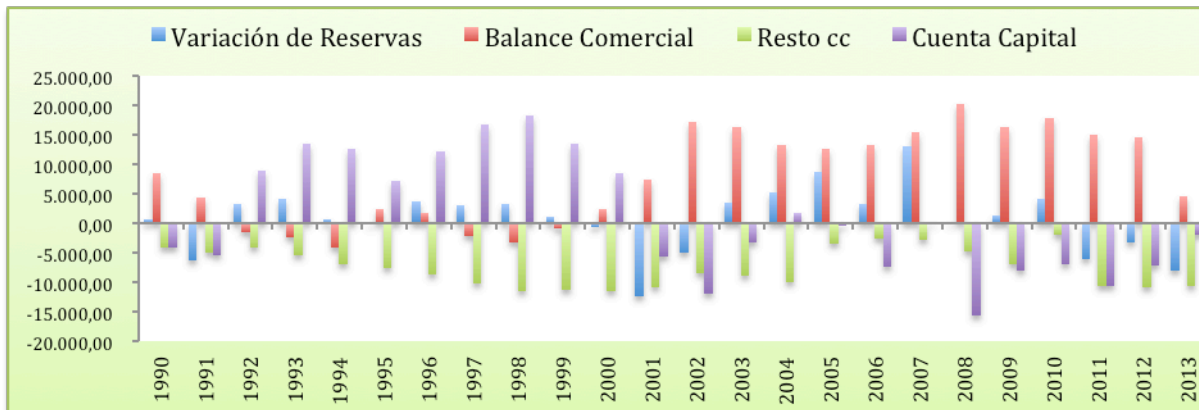
Hasta ahora hemos hecho referencia a diferentes alternativas a la entrada de divisas al país teniendo en cuenta sólo el sector real de la economía, es decir, aquellas variables que modifican el balance comercial cada año. Sin embargo, el análisis resulta incompleto si no se consideran los flujos entrantes de divisas por el lado de la cuenta capital y financiera.

En el siguiente gráfico se muestra el saldo total de la balanza de pagos, es decir la variación en el nivel de reservas internacionales⁷, el balance comercial, la suma del resto de los ítems que forman parte de la cuenta corriente y por último el saldo en la cuenta capital y financiera. Podemos distinguir a simple vista un periodo de tiempo (1990-2000) en el cual los saldos en la cuenta capital y financiera fueron positivos, mostrando un flujo entrante de divisas hacia el país, principalmente proveniente del sector privado no financiero. En este mismo período el balance comercial no mostró una tendencia marcada, pero si podemos notar que en muchos de los casos la entrada de capitales al país no fue suficiente para cubrir una cuenta corriente negativa o simplemente alcanzó para

⁷ Se han considerado los saldos totales teniendo en cuenta los errores y omisiones.

neutralizarla y por lo tanto el balance de pagos fue positivo pero en pequeña cuantía: la acumulación de reservas no fue significativa.

Gráfico 14: Resumen balance de pagos



Fuente: BCRA

Si prestamos atención ahora al período desde el año 2001 en adelante, el balance comercial resultó ser positivo siempre, al mismo tiempo el resto de la cuenta corriente fue negativa al igual que la cuenta capital. Sin embargo el balance se mantuvo positivo hasta el 2011, y a partir de allí comenzó a ser negativo. Esto significa que en la segunda etapa del periodo bajo análisis, las exportaciones cuantiosas representaron principalmente la fuente de moneda extranjera y el aporte de la cuenta capital y financiera no resultó en más que fuga de capitales. Fue la bonanza externa del auge en los precios de los productos exportados y una demanda internacional pujante los responsables de estos resultados.

Cabe explicar algunas consideraciones en cuanto a los momentos de saldo positivo en la cuenta capital y financiera. Esa afluencia de capital iniciada en los años noventa, que comenzó a movilizarse desde los países industriales, como Estados Unidos y Japón, hacia las regiones en desarrollo, como América Latina, no constituyó una absoluta bendición. Las grandes entradas de capitales están acompañadas, con frecuencia, por presiones inflacionarias, apreciación del tipo de cambio como ya hemos mencionado en otras oportunidades y deterioro de la cuenta corriente. Además en la experiencia latinoamericana muchas veces la gran afluencia ha llevado a una excesiva expansión del crédito interno, haciendo peligrar la estabilidad del sistema financiero. En cuanto a las razones externas de esta afluencia de capitales podemos nombrar: la disminución de las tasas de interés internacionales o una recesión en el resto del mundo, generando menores oportunidades de lucro en otros centros financieros. Como lo sugiere la evidencia, es probable que en ambos casos se tenga un importante componente cíclico reversible. Por otra parte los factores internos se relacionan en muchos de los casos con políticas internas, como pueden ser: programas exitosos de estabilización de precios (mayor estabilidad macroeconómica) y las políticas que incrementan la tasa

de rentabilidad de los proyectos de inversión interna (créditos impositivos, canjes de deuda por capital, etc.). Todas estas consideraciones deberán ser tenidas en cuenta en el momento de diseñar y ejecutar políticas económicas adecuadas para regular la situación, atenuando los posibles efectos negativos que esta afluencia podría generar.

Podemos decir, para retomar y concluir, que las causas que generaron entradas de divisas al país fueron de distinto origen dependiendo el período de tiempo analizado y provocaron, sin lugar a dudas, diferentes efectos en la estructura macroeconómica del país.

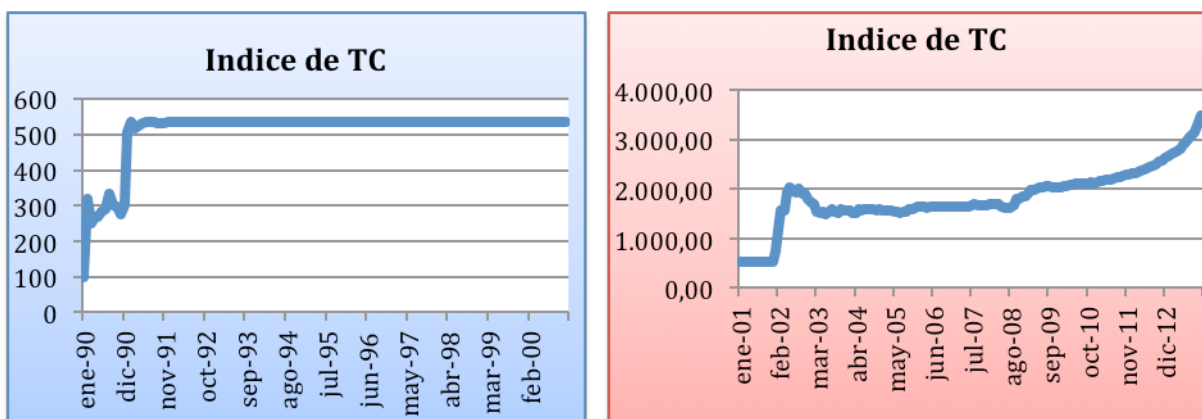
2. DETERMINANTES DEL TIPO DE CAMBIO REAL

Una vez que hemos tenido en cuenta las diferentes maneras por las que se puede presentar una entrada de divisas al país, bajo la consideración de una supuesta apreciación del tipo de cambio real causada por este flujo entrante de moneda extranjera, veremos ahora el comportamiento de los distintos componentes del TCR y cuales han sido las reacciones de estas variables frente a los cambios en el saldo de la balanza de pagos.

Como ya se mencionó en el capítulo uno el tipo de cambio real mide el poder adquisitivo de la moneda extranjera en términos del mercado de bienes domésticos ajustado por el nivel de precios del resto del mundo. Es decir que incluye el valor del tipo de cambio nominal, los precios del resto del mundo (en el caso de la variable calculada en este trabajo de investigación se ha tomado en cuenta solo la inflación de USA como precios externos de referencia) y el índice de precios de Argentina.

Tal como se supone en el caso de enfermedad holandesa, debería de evidenciarse una apreciación del tipo de cambio nominal, y con ella una apreciación real, originado a partir de una importante entrada de divisas al país. Es por ello que se muestra a continuación la evolución de esta variable nominal para el periodo de tiempo analizado, dividido en dos sub-periodos de interés.

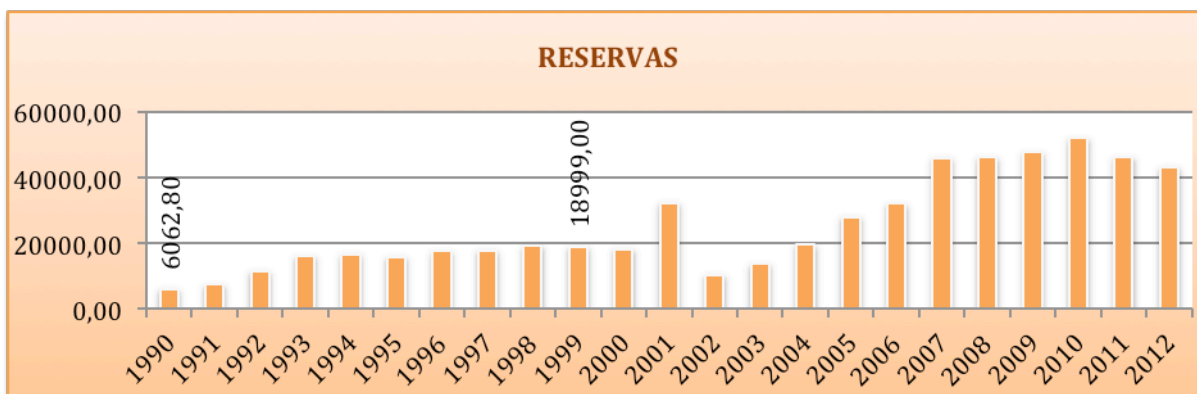
Gráfico 15: Índice de tipo de cambio



Fuente: BCRA

Salvo en ocasiones muy específicas, el tipo de cambio nominal no experimentó disminuciones en el periodo de tiempo analizado. En caso contrario, podemos ver dos comportamientos distintos. En los años 90 la paridad cambiaria impuesta por la autoridad monetaria bajo un sistema de tipo de cambio fijo, hizo que el ratio permaneciera constante a costa de la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. Por lo tanto es irrelevante considerar que ha ocurrido en este periodo con el tipo de cambio real y querer de allí sacar conclusiones acerca de si la entradas de divisas derivaron en una disminución del precio de la moneda extranjera. En ese caso debemos considerar que ha ocurrido con las reservas del Banco central, es decir, que tipo de intervención ha tenido el mismo.

Gráfico 16: Reservas de BCRA



Fuente: BCRA

Como se puede observar en el gráfico anterior durante la década del 90, las reservas aumentaron en total a lo largo del período tres veces su monto inicial. Esto sugiere que la participación de la autoridad monetaria en el mercado cambiario fue comprar las divisas que ingresaban al país e inyectar dinero en la economía, con el objetivo de mantener la paridad cambiaria. En este caso, con un tipo de cambio fijo, la mayor emisión monetaria genera presión en los precios internos, aunque al no ser tan significativa la entrada neta de divisas, los precios no generan demasiada presión sobre el tipo de cambio real. Y así es como en este período, este último ratio permanece prácticamente constante.

Veamos qué ocurre ahora en el segundo sub-período considerado, cuando el tipo de cambio nominal ya no actúa bajo un valor preestablecido sino, en parte, por los movimientos de oferta y demanda en el mercado de divisas. Al observar nuevamente el gráfico 16, se puede ver que, alejado de la tendencia decreciente de otros países de la región, en el caso de Argentina el tipo de cambio nominal permaneció prácticamente inalterado, y es recién a partir del año 2009 que comienza a mostrar aumentos en su valor. Durante todo este período se puede observar aumentos en el nivel de

reservas del Banco Central, lo que estaría indicando intervención de la autoridad monetaria en el mercado a través de la compra de divisas que permite mantener valores constantes del precio de la moneda extranjera. Los aumentos del tipo de cambio nominal que se evidencian en los últimos años tienen explicación en parte por la salida de capitales que comienza a tener lugar. Por otro lado el alza en los precios internos comienza a generar presiones sobre la demanda de moneda extranjera, dada la desconfianza en la moneda local, y por ende presiona el precio de la divisa. Ante este escenario, el Banco central comienza, con la intención de evitar depreciaciones excesivas, a vender reservas y así alivianar las presiones sobre la moneda extranjera y de esta forma el tipo de cambio nominal no tome valores aún mayores. Esto se puede comprobar en la disminución de los niveles de reservas que se comienza a ver a partir del año 2010. A fines del período (año 2013) esta situación se ve agravada por las medidas impuestas en el mercado de divisas que, lejos de poner paños fríos en la situación, aumenta el nivel de desconfianza en la moneda local generando aumentos en la demanda de divisas. Si tenemos en cuenta el saldo de la balanza comercial para este último año considerado, vemos el superávit ha disminuido. En los primeros nueve meses de 2013, el balance comercial de bienes FOB resultó en un superávit de US\$ 9600 millones, lo que representa una reducción de US\$2700 millones respecto al resultado del mismo período de 2012.⁸ También se destacaron en este trimestre los pagos de capital e interés de deuda en moneda extranjera del sector público y el BCRA por alrededor de US\$ 1050 millones, lo que suma a los factores que provocaron aumentos en la demanda de divisa.

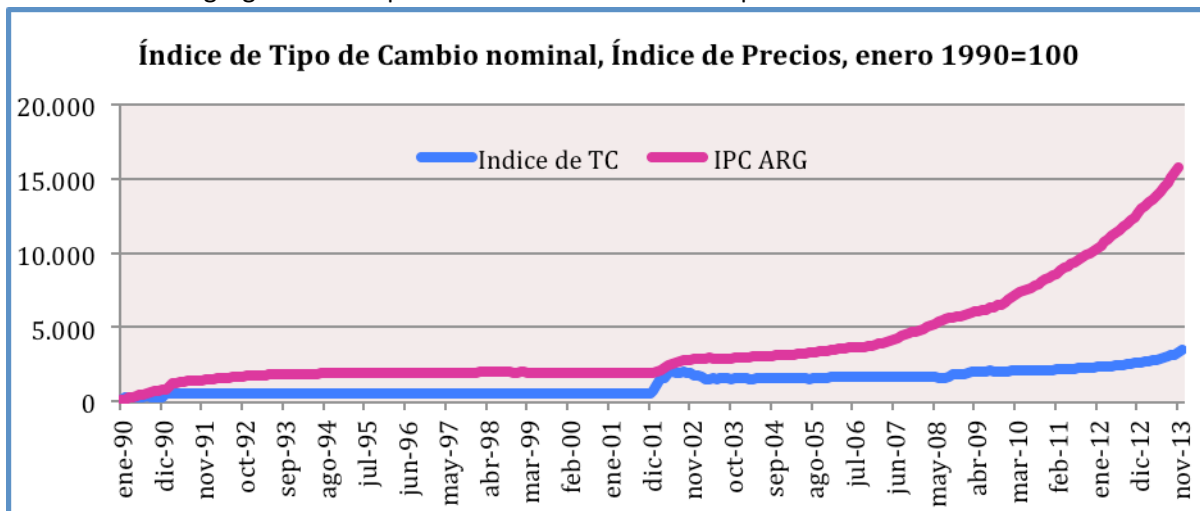
Sin embargo, en el período 2002-2006 el tipo de cambio real se apreció, en términos relativos, en mayor magnitud en la economía Argentina, lo que sería paradójico dado el marco presentado. La política cambiaria doméstica estuvo abocada al mantenimiento de un tipo de cambio nominal alto, conteniendo las presiones a la apreciación de manera relativamente exitosa. Entonces ¿qué hay detrás de la apreciación real?, la respuesta a este interrogante se encuentra en la evolución de la inflación local. En este caso la apreciación del tipo de cambio real en Argentina experimentada especialmente a partir de 2002, es causada por el aumento en el nivel general de precios internos. Esa supuesta pérdida de competitividad, asociada a la enfermedad holandesa, estaría motivada por la inflación interna.

Para conceptualizar el componente inflacionario que afecta al tipo de cambio real en Argentina, a continuación se muestran la evolución del índice del tipo de cambio y del índice de precios al consumidor, ambos con base 100 en el 1990. El objetivo es mostrar cómo se han movido y en qué magnitudes estas dos variables forman parte del tipo de cambio real.

⁸ Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario, Tercer trimestre 2013, BCRA

Considerando los datos proporcionados, se puede observar que el efecto del aumento sostenido y generalizado en los precios ha sido significativo a lo largo del tiempo, siempre se ha encontrado por encima del índice de tipo de cambio nominal. Sin embargo podemos ver que el componente inflacionario del tipo de cambio real alcanza tasas de crecimiento mayores después del año 2003, especialmente a partir de 2006.

Gráfico 17: Desagregación del tipo de cambio real en sus componentes



Fuente: BCRA, Carta Económica, INDEC

El aumento de los precios de Argentina tiene distintas raíces, relacionadas con las características estructurales de nuestro país, con la salida del régimen de convertibilidad y con el proceso de crecimiento que viene experimentando la economía desde entonces. Argentina se inserta en el comercio internacional exportando “bienes salario”, esto es bienes que son también parte fundamental del consumo de la población doméstica, lo cual implica que aumentos de los precios de los productos de exportación que se dan en los mercados internacionales impactan directamente sobre la canasta de consumo local y éstos se trasladan al resto de los sectores productivos, al mismo tiempo que los trabajadores buscan recomponer sus ingresos relativos. A ello se suma una política monetaria expansiva, generando mayores y mayores presiones en los precios: una masa monetaria cada vez más grande que deja muy atrás el crecimiento del producto de esta economía.

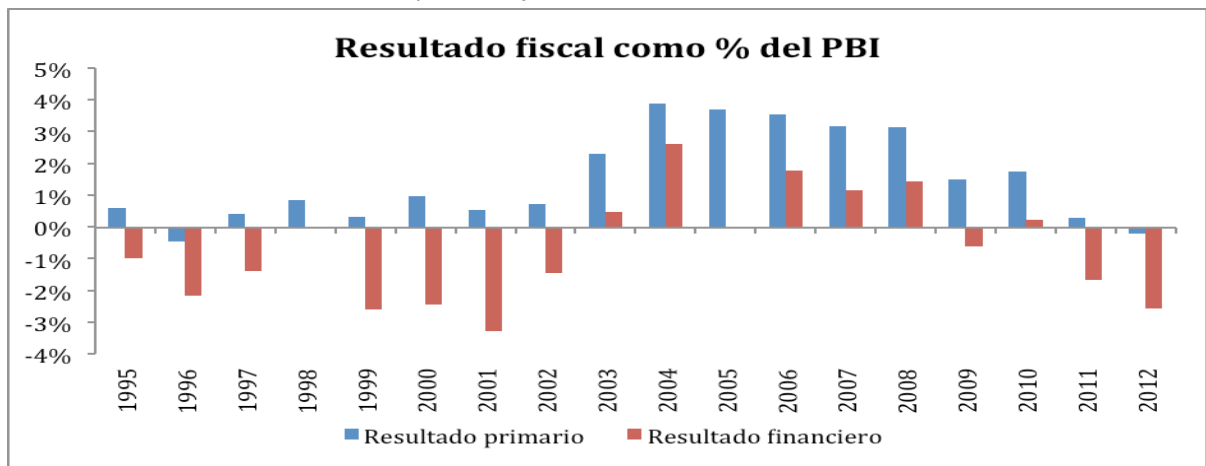
Uno de los determinantes de este comportamiento en los agregados monetarios viene dado por la intervención del Banco Central en el mercado cambiario, como ya se dijo anteriormente. Esto ocurre cuando el tipo de cambio nominal está siendo administrado en alguna medida por la autoridad monetaria. El caso de la caja de convertibilidad puesta en marcha en la década de los 90 es uno de estos casos. Muchas veces se han adoptado estas medidas cambiarias como parte de una política anti-inflacionaria: el objetivo es colocar un ancla nominal para frenar el crecimiento del nivel

generalizado de los precios.

Otra de las razones por las cuales se ha emitido dinero son los gastos del estado. La mayor parte del gasto del gobierno en bienes y servicios es en bienes NT (infraestructura, servicios, etc.). Por lo tanto, una expansión de estas erogaciones implica una mayor demanda en este sector y una presión más alta sobre los precios de los NT generando, de esta forma, subas en los precios internos. Se suma a esto la necesidad del financiar los excesos de gasto público.

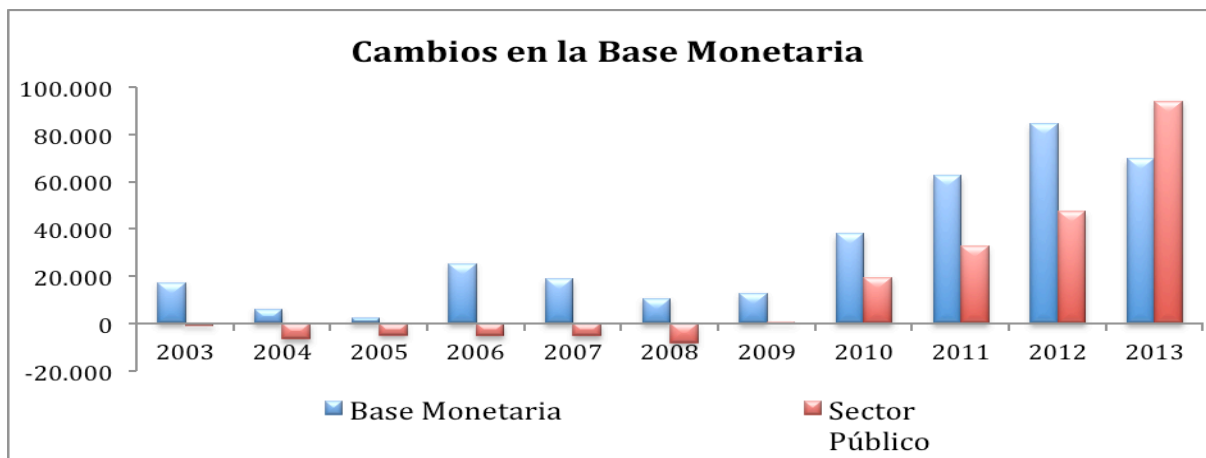
Observamos a continuación dos gráficos con la información acerca de cuál ha sido el resultado fiscal en estos últimos años, distinguiendo entre resultado primario y financiero, y luego se muestran los cambios en la base monetaria y qué parte de la misma ha sido utilizada para cubrir los gastos del sector público.

Gráfico 18: Resultado Fiscal como porcentaje del PBI



Fuente: BCRA

Gráfico 19: Cambios en la base monetaria



Fuente: BCRA

A partir de los datos proporcionados en los dos gráficos anteriores, vemos que en el periodo anterior a 2003 el sector público experimentó seguidos déficit fiscales considerando principalmente el resultado financiero. Luego a partir de 2003 el resultado fiscal comienza a ser superavitario hasta 2010, donde nuevamente comienzan a existir desequilibrios en las cuentas fiscales. Sin embargo, es importante aclarar que el exceso de gastos del gobierno fue financiado por emisión monetaria solo en el caso del déficit ocurrido a partir de 2010, tal como podemos apreciar en el gráfico 19. La participación de los gastos del gobierno en la emisión de dinero fue creciendo a partir de 2009 y es a partir de allí donde los precios también comienzan a experimentar mayores aumentos.

En las últimas páginas hemos estado haciendo referencia a las distintas variables que son relevantes a la hora de explicar el comportamiento del tipo de cambio real y como deberían éstas reaccionar de acuerdo al surgimiento de la enfermedad holandesa, es decir la entrada masiva de divisas. Como pudimos apreciar, esta variable no solo es posible que reaccione a través de una apreciación nominal, como es de esperarse de un efectivo caso del fenómeno holandés, sino también por medio de variaciones en el tasa de crecimiento de los precios (inflación), como es el caso argentino a partir del año 2002. Además existen otras razones que condicionan el valor que toma el tipo de cambio real que exceden el objetivo de este trabajo de investigación, ya que no están directamente relacionadas con los determinantes de el fenómeno estudiado. Entre ellas podemos simplemente nombrar la deuda externa que tenga el país, el nivel de apertura de esa economía o la productividad del sector transable.

3. ANALISIS DE COMPETITIVIDAD

Es momento de analizar ciertas variables que tiene que ver con las consecuencias de la enfermedad holandesa sobre la estructura productiva de un país. De su observación junto con los síntomas de esta enfermedad que se han expuesto en la sección uno de este mismo capítulo, han surgido ciertas hipótesis acerca de la posibilidad de estar siendo víctimas de esta afección.

Es importante, a lo largo de toda la investigación, tener en cuenta tanto la evidencia de las variables involucradas como así también el contexto en el cual se han desenvuelto y la existencia o no de relaciones de causalidad entre las mismas. De aquí deriva un correcto diagnóstico, no solo de este fenómeno que afecta al sector externo del país sino también de cualquier otra problemática que se desencadene.

En primer lugar podemos decir que muchos factores influyen sobre la competitividad

industrial, y no todos ellos se terminan reflejando en la tasa real de cambio. Presión tributaria, niveles salariales, innovación tecnológica, seguridad jurídica, infraestructura, calidad institucional y regulaciones excesivas, son sólo algunos ejemplos. Resulta erróneo pensar que sólo el tipo de cambio importa para la competitividad, pero igualmente equivocado puede resultar el considerar que alguno de los factores antes mencionados, por sí solo y en forma tardía, puede modificar la situación si se deja apreciar demasiado la moneda.

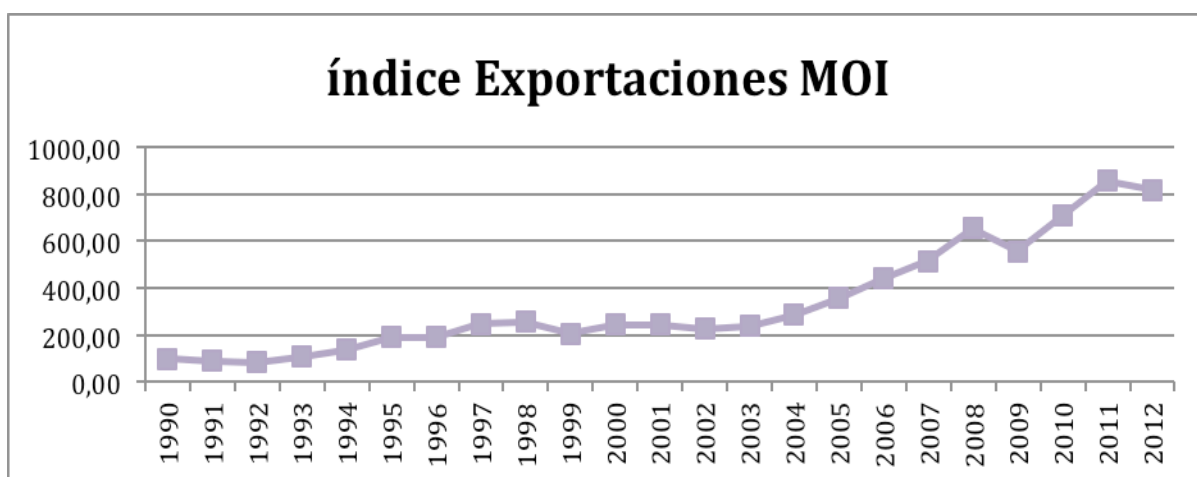
Además es falso que la sobrevaluación de la moneda, por sí misma, constituya una traba para el desarrollo industrial, como así también es incorrecta la idea de que todo aumento en el ingreso de dinero por la exportación de materias primas derive en una apreciación de la moneda. Por ejemplo Estados Unidos es uno de los principales productores mundiales de materias primas agrarias, sin embargo, difícilmente un aumento del precio de un determinado producto comprometa la valuación del dólar respecto de otras monedas de referencia. Esto es así ya que el peso de dicha producción en el conjunto de la acumulación de capital norteamericana es minúsculo. Entonces la propia tendencia creciente en los precios internacionales no indica sobrevaluación de la moneda. Esto nos lleva a pensar que esta apreciación aparece allí donde ya está el problema o donde existe un escenario propicio para tal suceso. Es decir, donde el sector industrial es relativamente pequeño e ineficiente. En este sentido la sobrevaluación de los productos exportados por el país es a lo sumo una advertencia o un simple síntoma que no llega a ser enfermedad.

Otra consideración a tener en cuenta es que la sobrevaluación puede también representar un subsidio para la capitalización de la industria local. Es decir, permite acceder con mayor facilidad a la compra de máquinas y tecnología nueva en el exterior. Que la capacidad de importación, generada a partir de una cuantiosa entrada de divisas, no derive en un incremento de importaciones de bienes de capital y en una renovación tecnológica de los capitales locales, habla más de las pocas potencialidades de la industria local, que de una supuesta enfermedad, en este caso provocada por culpa de la soja.

Comencemos analizando la evolución de las exportaciones del sector transable tradicional del país, es decir, las manufacturas o producción de origen industrial(MOI).

Si observamos el índice de exportaciones del sector manufacturero, se puede notar que lejos de mostrar una tendencia decreciente, como podría esperarse en un escenario de enfermedad holandesa, el sector ha aumentado sus ventas al exterior. En particular se puede ver un aumento en la tasa de crecimiento de esta variable en el período 2003-2008, luego una pequeña caída en 2009 por la crisis internacional, para al año siguiente recuperarse de esa caída y aumentar hasta que, a partir de 2012, vemos nuevamente un des-aceleramiento.

Gráfico 20: Evolución del Índice de exportaciones de manufacturas

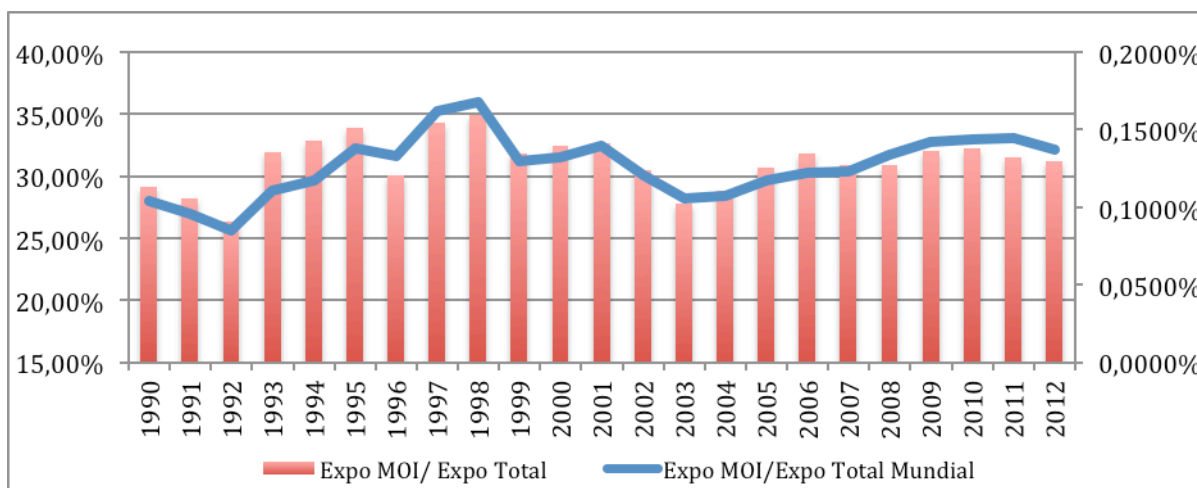


Fuente: OMC

Teniendo en cuenta la participación de las exportaciones de este sector productivo, tanto en el valor total de las exportaciones de Argentina como así también, en el total de las exportaciones a nivel mundial vemos un comportamiento similar. Ambos cocientes presentan un etapa de crecimiento en la década de los 90, luego se da una caída en las participaciones a partir del año 1999, ya viendo los primeros indicios de la crisis que se desencadenaría un poco más de un año después. Luego pasada la crisis, a partir de 2003 ambos ratios evidencian una más lenta recuperación, pero sin dudas con una tendencia creciente hasta 2011, donde nuevamente se puede distinguir una reducción en las variables.

Ahora bien, es interesante destacar que más allá de la evolución de estas variables y sus respectivas tendencias, las exportaciones de manufacturas de origen industrial en Argentina han tenido una participación siempre por debajo del 40% del total de bienes exportados. Es decir que, como ya es sabido, estamos en presencia de una economía especializada en la explotación de

Gráfico 21: Participaciones de las expo argentinas a través del tiempo.



Fuente: OMC

productos de nivel primario y son estos productos los que a su misma vez representan mas del 50% de la canasta exportadora a lo largo de toda la historia argentina. Por eso mismo podemos decir que a pesar de la baja participación de las MOI, no se evidencia una tendencia decreciente en el sector exportador tradicional, como es de esperarse en una economía afectada por la enfermedad holandesa.

Si comparamos la información expuesta en los gráficos 20 y 21, podemos decir que en la década de los 90 los productos manufacturados tuvieron altas tasas de participación en el total de productos exportados, en el periodo bajo estudio. Sin embargo, en ese mismo tiempo las exportaciones no presentaron tasas de crecimiento demasiado altas, quizás la explicación de esto es que los precios de los commodities no crecían como lo harían años después, y eso puede haber producido un menor valor en las exportaciones de los productos primarios, haciendo que pierdan participación relativa. Además recordemos que en esta misma década se operaba bajo un tipo de cambio fijo que llevaba a la moneda a sobrevaluarse, permitiendo que, contrario a lo que se suele pensar, la industria se potencialice. Durante estos años la importación de bienes de consumo se incrementó de manera significativa. Aparecieron los “Todo x \$2”, las baratijas de Taiwán, el mayor consumo de electrónicos, etc. Sin embargo, esto no significó un retroceso en la industria local. No hubo ninguna desindustrialización. Por el contrario, la sobrevaluación motorizó un rápido proceso de concentración y centralización, disolviendo a los industriales más ineficientes y concentrando los más grandes. Es decir, permitió la importación abaratada de bienes de capital redundando en una modernización de los capitales industriales más concentrados del país. Obviamente no se puede negar la contracara de estos impulsos a la industria que tuvieron que ver con el hecho de que muchas fábricas pequeñas e ineficientes cerraron, se flexibilizaron las condiciones laborales y muchos trabajadores quedaron desocupados.

Una de las mayores evidencias de las mejoras en la productividad introducidas en los '90 es que buena parte del crecimiento post devaluación de 2002 se apoyó en la utilización de capacidad instalada durante la década previa. Recién a partir de 2007, el crecimiento debió apoyarse en nuevas ampliaciones. Lo cual explica por qué desde dicho año la industria local empezó a dar muestras de desaceleración.

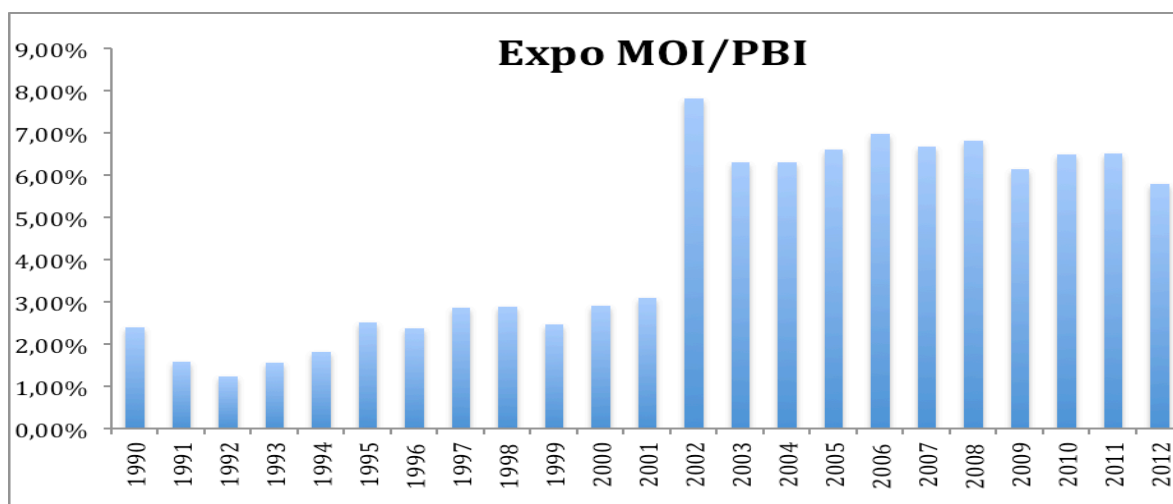
Si consideramos los años posteriores a la crisis 2001, se tiene una participación que crece mas lento que en la etapa anterior y en contraste con ello el valor de las exportaciones de MOI evidencia un aumento mucho mayor que en los años previos. Esto podría explicarse teniendo en cuenta que en ese periodo de tiempo se comienza a producir el auge en los precios y en el demanda de los commodities exportados por Argentina, haciendo que no solo el valor de estas ultimas exportaciones aumente sino que también la participación de estos productos en la canasta exportadora comienza a ser significativa a tal punto de comenzar a hablar sobre especialización en

ciertos productos agropecuarios. Sin embargo podemos decir, debido a la evidencia mostrada, que este auge del sector primario no generó realmente un significativo desplazamiento de la industria exportadora.

Consideremos el siguiente cociente: Exportaciones de MOI como proporción del PBI, cuya evolución en el periodo de tiempo bajo análisis ha sido representada en el gráfico que se observa a continuación. (Gráfico 22)

La tendencia en este último indicador es creciente a lo largo de todo el período, lo que nos indica que los aumentos de PBI no solo fueron acompañados por aumentos en las exportaciones de manufacturas de origen industrial, sino que inclusive estos últimos fueron mayores a los primeros generando de esa forma un ratio creciente. Sin embargo este crecimiento no quita la posibilidad de que otros sectores en la economía hayan tomado más importancia que éste e inclusive hayan sido

Gráfico 22: Participación de las expo de manufacturas de origen industrial en el PBI

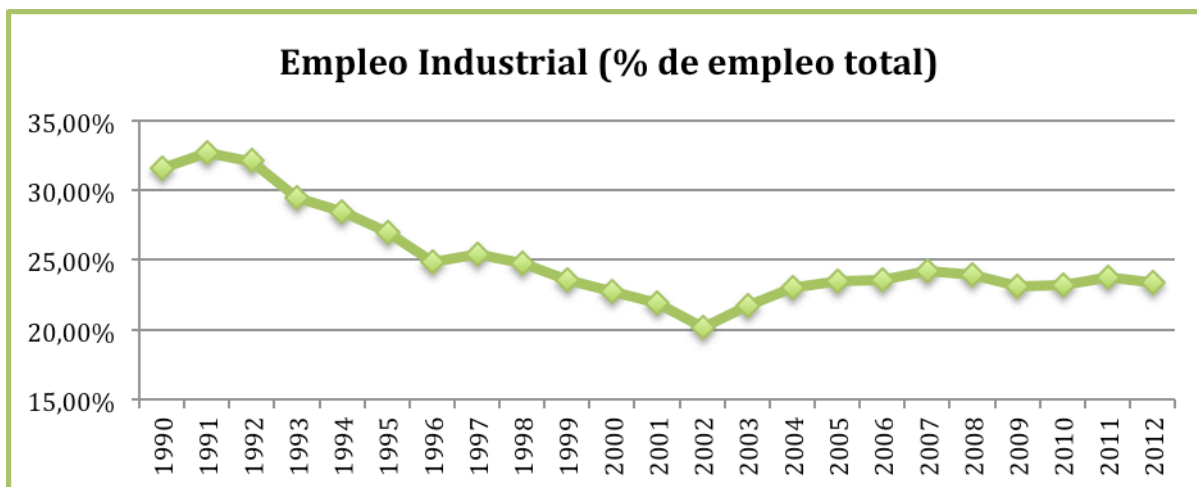


Fuente: OMC, FMI

responsables de ese aumento en el producto bruto. Un crecimiento en este indicador solo estaría mostrando que en términos absolutos el sector exportador tradicional no ha perdido crecimiento con respecto al PBI ni ha sido significativamente desplazado por el sector en auge en el periodo de tiempo analizado.

Por último, si observamos el indicador de empleo industrial como porcentaje del total de empleos para Argentina en el período considerado, se puede notar en cierta forma una caída sostenida a lo largo de toda la década del 90 y luego un estancamiento del indicador en menos del 25%. Es decir que esto amplía la idea de que el sector no ha sido motor de crecimiento en la economía.

Gráfico 23: Participación de empleo industrial en el empleo total



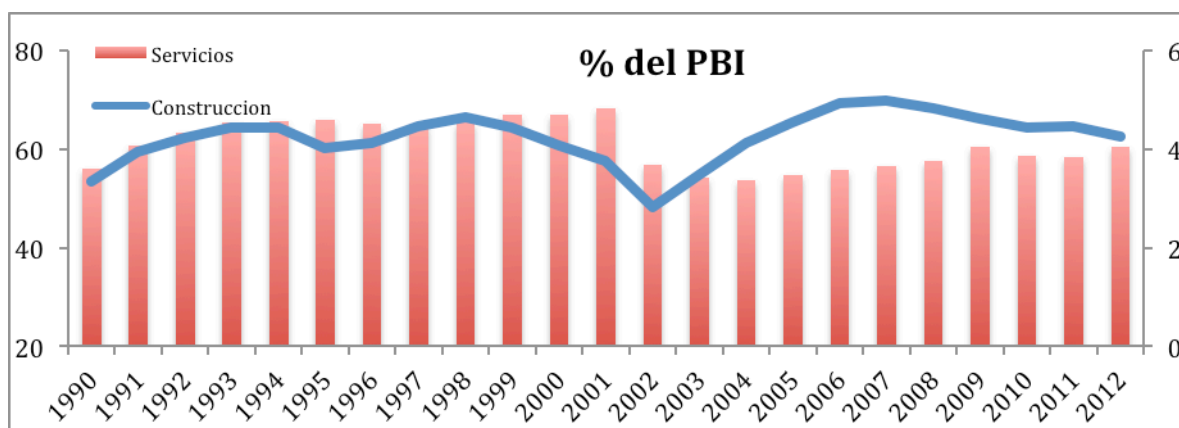
Fuente: Banco Mundial

Como parte de los mismos efectos que puede provocar el fenómeno de la enfermedad holandesa, se hizo referencia en el capítulo uno de este trabajo la posibilidad de que ante un indudable auge del sector exportador ligado a los productos primarios, se produzcan también cambios en el sector no transable internacionalmente. Se trata de otra de las consecuencias que se pueden derivar de una excesiva entrada de divisas que provoque cambios en los precios relativos y por ende en la estructura productiva de esta economía. Es decir, que dado el caso de un escenario de marcada apreciación cambiaria, el sector de aquellos bienes que no se comercializan internacionalmente, estaría también en condiciones de experimentar auge.

Es por esta razón que en la última parte de este capítulo se hace referencia a este sector para evaluar como ha sido su comportamiento en el período 1990-2013. Se han considerado como indicadores representantes del mismo el componente de la oferta agregada “Construcción”, como porcentaje del PBI, y el indicador “Servicios” calculado por la CEPAL, que incluye el valor agregado en el comercio al por mayor y al por menor (que abarca hoteles y restaurantes), transporte y servicios de la administración pública, financieros, profesionales y personales como educación, atención médica y actividades inmobiliarias. También se incluyen gastos imputados por servicios bancarios, derechos de importación y toda discrepancia estadística que adviertan los recopiladores nacionales, así como toda discrepancia que surja de los reajustes. Este indicador también está expresado como la participación de estos ítems en el PBI.

Las variables calculadas y expresadas como porcentaje del PBI nos permiten evaluar la evolución de estos componentes del producto no en forma absoluta sino en forma relativa, es decir si han acompañado el proceso de crecimiento económico o no.

Gráfico 24: Participación de los rubros servicios y construcción en el PBI



Fuente: CEPAL

Observamos que la participación del agregado servicios ha disminuido en la última década respecto de la primera, teniendo como punto de caída el año 2002. En ese mismo año se produce una disminución en el componente construcción, el cual comienza a recuperarse a partir de 2003 pero luego se puede advertir un desaceleramiento en el crecimiento de su participación en el PBI. Teniendo en cuenta la evidencia, no se pudo asegurar un mayor desenvolvimiento de este sector, representado mayormente por los servicios.

4. CONCLUSIONES

Este capítulo acerca del posible caso de enfermedad holandesa en Argentina se presentó en tres secciones. La primera de ellas nos expuso las “variables de entrada” que se refieren a los motivos generadores de este fenómeno, como fueron los precios de los productos básicos exportados, el comportamiento de la demanda internacional de esos productos en general y de algunos productos en particular, los resultados del balance de pagos contemplando también la posible entrada de capitales financieros y la evolución del tipo de cambio real a lo largo del periodo bajo estudio, como variable determinante en el sector externo. De esta primera parte pudimos concluir que Argentina presenta ciertos síntomas que encajan perfectamente con los referidos a la enfermedad holandesa: un periodo de tiempo relativamente corto con alzas en los precios internacionales como así también una demanda de commodities del resto del mundo pujante que genera un balance comercial positivo y con él una importante entrada de divisas. Al mismo tiempo se observa en ese mismo segmento de tiempo que el TCR ha comenzado a apreciarse, mostrando una vez más similitud con lo ocurrido a partir del fenómeno holandés. Estas son las razones que han llevado a varios autores a relacionar este problema con el escenario argentino.

En la segunda sección, analizamos en mayor profundidad los determinantes del tipo de cambio real y los motivos que llevaron a que el mismo experimentara el comportamiento que mostró. Así fue como pudimos aclarar la razón principal para la apreciación real que se dio especialmente a partir del año 2003. Fue el importante componente inflacionario lo que llevo a que el precio relativo entre transables y no transables cayera a lo largo del tiempo y no, como inicialmente se podría pensar, la llegada masiva de divisas al país por medio de las exportaciones primarias. Una vez más el síntoma es el mismo, pero no la enfermedad resultante.

Por último, decidimos hacer un panorama muy general de la situación argentina en cuanto a competitividad a través de ciertos indicadores o “variables de salida”, ya que la afección holandesa, en caso de existir, provoca cambios en la estructura productiva y exportadora de una economía. Lo que debería observarse en ese caso es un sector exportador tradicional (sector industrial) que pierde lugar frente a un sector primario (agroexportador), ya que comienza a tener menos participación en las exportaciones y su tasa de crecimiento comienza a verse des-acelerada. Este sector se muestra ineficiente y con pocas posibilidades de desarrollo y de competencia internacional. Basándonos en la evidencia empírica analizada podemos ver que Argentina se encuentra con un sector industrial tal como el que hemos descripto anteriormente, pero lo singular es que esto responde no tanto al impacto del flujo entrante de divisas, sino más bien es un problema de tipo estructural que caracteriza al sector productivo argentino y que ha estado presente a lo largo de toda la historia. Por último se expusieron indicadores del sector no transable, y se demostró que no ha mostrado mejoras significativas, como sugiere la enfermedad holandesa.

Los rumores de enfermedad holandesa pueden servir para prestar atención y revisar ciertas variables que pueden estar indicando una estructura productiva desequilibrada y una buena oportunidad para volver a pensar en la razón por la cual los capitales locales más concentrados son reticentes a invertir en el país y cuales son las posibilidades industriales potenciales del mismo.

III. RIESGO DE ENFERMEDAD HOLANDESA EN LA REGIÓN

El riesgo de contraer esta enfermedad no sólo ha constituido una problemática en Argentina, sino también ha sido un rumor extendido por toda la región latinoamericana en general. Se trata de países que comparten cierta característica en sus estructuras productivas, es decir, economías cuyos sectores exportadores han tendido a depender a lo largo de la historia de productos básicos o actividades a nivel primario, con auge especial en las últimas décadas. Sin embargo, cada una de estas economías han tenido y tienen sus particularidades que han hecho que las posibilidades de padecer del fenómeno holandés no siempre se den igual ni con las mismas características.

En este capítulo del trabajo se pondrá bajo análisis la evidencia empírica de las diferentes variables que constituyen los factores de riesgo de esta enfermedad, para ciertos países de la región como son Chile, Brasil, Uruguay y Colombia. Además se expondrán las variables de salida en las que se puede evaluar las consecuencias de este fenómeno para hacer un correcto diagnóstico del mismo. El período de análisis es 1990-2013, al igual que en el análisis que se realizó para Argentina, en el capítulo dos del trabajo.

El objetivo de incluir este apartado en el desarrollo de la investigación es poder comparar la situación del sector exportador argentino y los diferentes comportamientos de las variables macroeconómicas con la de otros países de la misma región, y poner de manifiesto las similitudes que se evidencian en cuanto a un conjunto de variables macro, como así también las diferencias que provocan distintas reacciones ante uno mismo panorama.

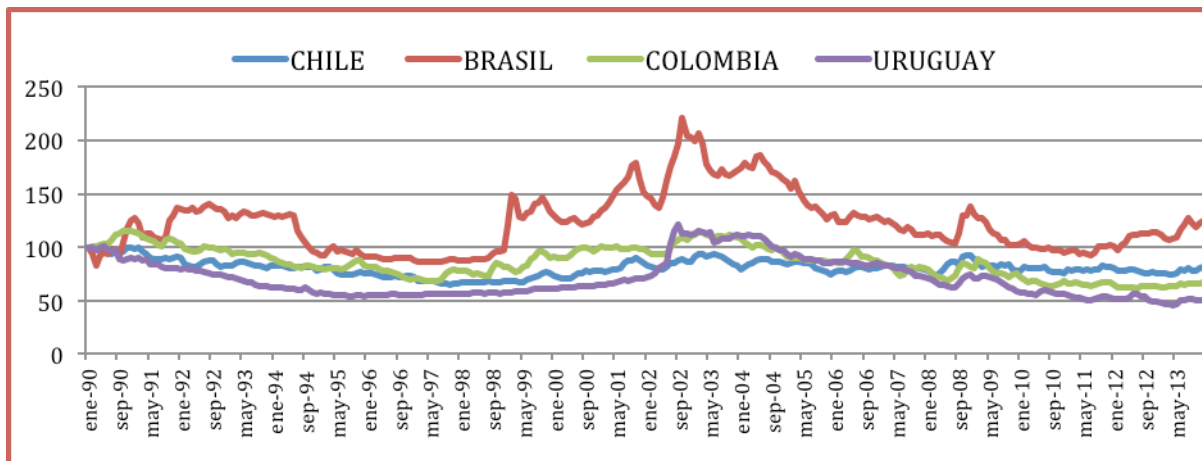
1. VARIABLES RELACIONADAS AL DIAGNOSTICO DE LA ENFERMEDAD HOLANDESA

Como primer indicador capaz de reflejar una situación de enfermedad holandesa, se analiza a continuación el comportamiento del tipo de cambio real para el conjunto de países latinoamericanos tenidos en cuenta.

En el gráfico 25 se puede observar la evolución del TCR a lo largo del periodo bajo análisis, calculado como el promedio anual del indicador mensual. Podemos ver una similitud entre los valores adoptados para cada una de estas economías, mostrándose en todos los casos ciertas tendencias en diferentes etapas. En la década del 90, se pueden ver valores que tienden a disminuir muy suavemente hasta aproximarse a los años 2000-2001 donde en todos los casos las economías tuvieron fuertes depreciaciones de su moneda. En el caso de Brasil, la evolución de este ratio en este periodo de tiempo se diferencia en cierta forma de las demás y se puede ver como sufre

modificaciones aun mas violentas en este indicador, mostrando la mayor depreciación en los años 2001-2002 con respecto al resto de los países allí tenidos en cuenta.

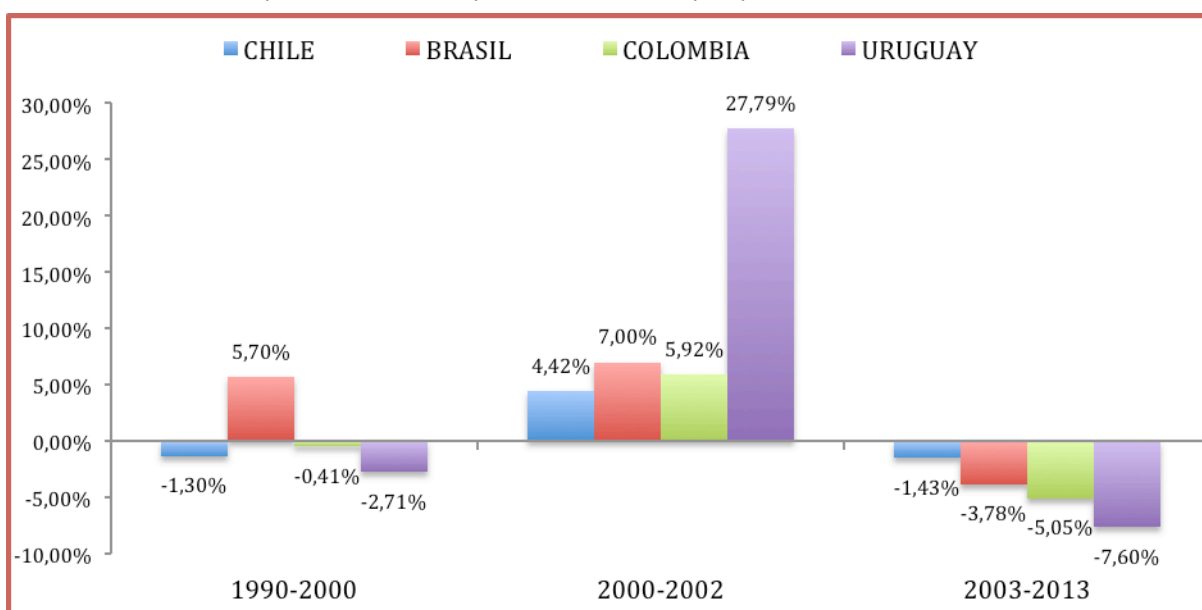
Gráfico 25: Evolución del tipo de cambio real



Fuente: Banco Central de Chile, Banco Central de Brasil, Banco Central de Colombia, Banco Central de Uruguay.

Luego del período de mayores depreciaciones reales, se puede observar nuevamente disminuciones en el tipo de cambio real, algunas en mayor medida que otras. Teniendo en cuenta esta información, se calcula la variación porcentual anual promedio del tipo de cambio real en cada uno de estos sub-períodos que se pueden determinar a partir del comportamiento similar del indicador para todos los países. Estos datos se muestran a continuación en el gráfico 26.

Gráfico 26: Variación porcentual anual promedio del TCR por período



Fuente: Banco Central de Chile, Banco Central de Brasil, Banco Central de Colombia, Banco Central de Uruguay.

Uruguay.

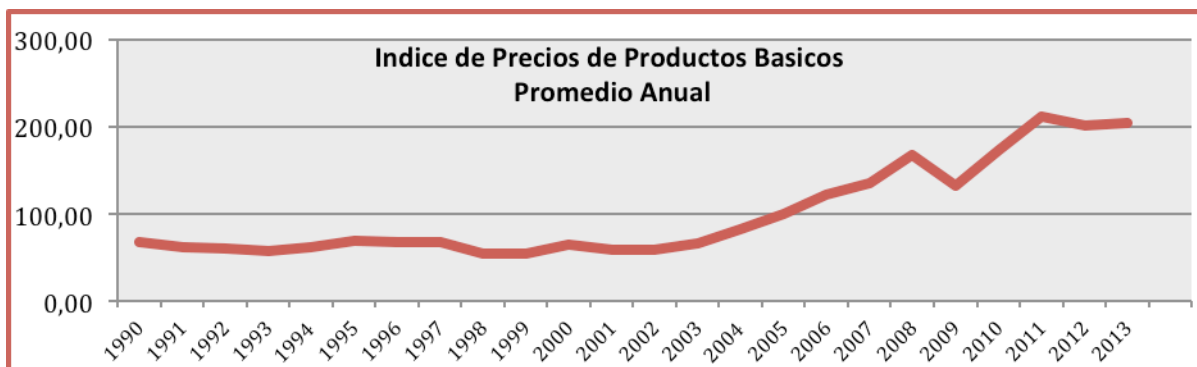
Los cambios en la variable son similares, exceptuando el caso de Brasil para el sub-período 1990-2000, en el cual el TCR subió cuando el correspondiente al resto de las economías bajó. Si prestamos especial atención a lo que ha ocurrido en la última década, vemos apreciaciones generalizadas, con mayores valores para el caso de la economía uruguaya. Es decir que por alguna razón, que intentaremos analizar en breve, el poder adquisitivo de la moneda extranjera en términos de bienes domésticos ajustada por la inflación local de cada país, se ha mostrado decreciente. Bajo el supuesto de una posible enfermedad holandesa desencadenándose en la región, la evidencia de un TCR con tendencia a la baja cubre perfectamente el síntoma principal de esta afección, por lo cual se espera que se este produciendo un impacto negativo en otros sectores productivos.

Consideremos las distintas alternativas que pueden explicar esta apreciación real, suponiendo distintos factores proclives a generar un aumento en la entrada de divisas a estas economías y por consiguiente, provocar una disminución del tipo de cambio nominal.

El aumento del crecimiento económico de América Latina desde comienzos de siglo ha estado ligado al auge del precio de los productos básicos y a la consiguiente mejora de los términos de intercambio de la región. Después de todo, se trata de países que históricamente han sido en su mayoría dependientes del desarrollo de su sector agropecuario y sus exportaciones han estado ligadas a estos mismos productos básicos, como ya hemos hecho mención anteriormente.

Para hacer referencia a los precios de estos productos podemos tomar inicialmente el índice de precios de productos básicos para la región latinoamericana calculado por la CEPAL, como forma de dar una vista general al panorama. En el siguiente gráfico podemos observar este indicador y se puede notar una tendencia creciente hacia finales del período.

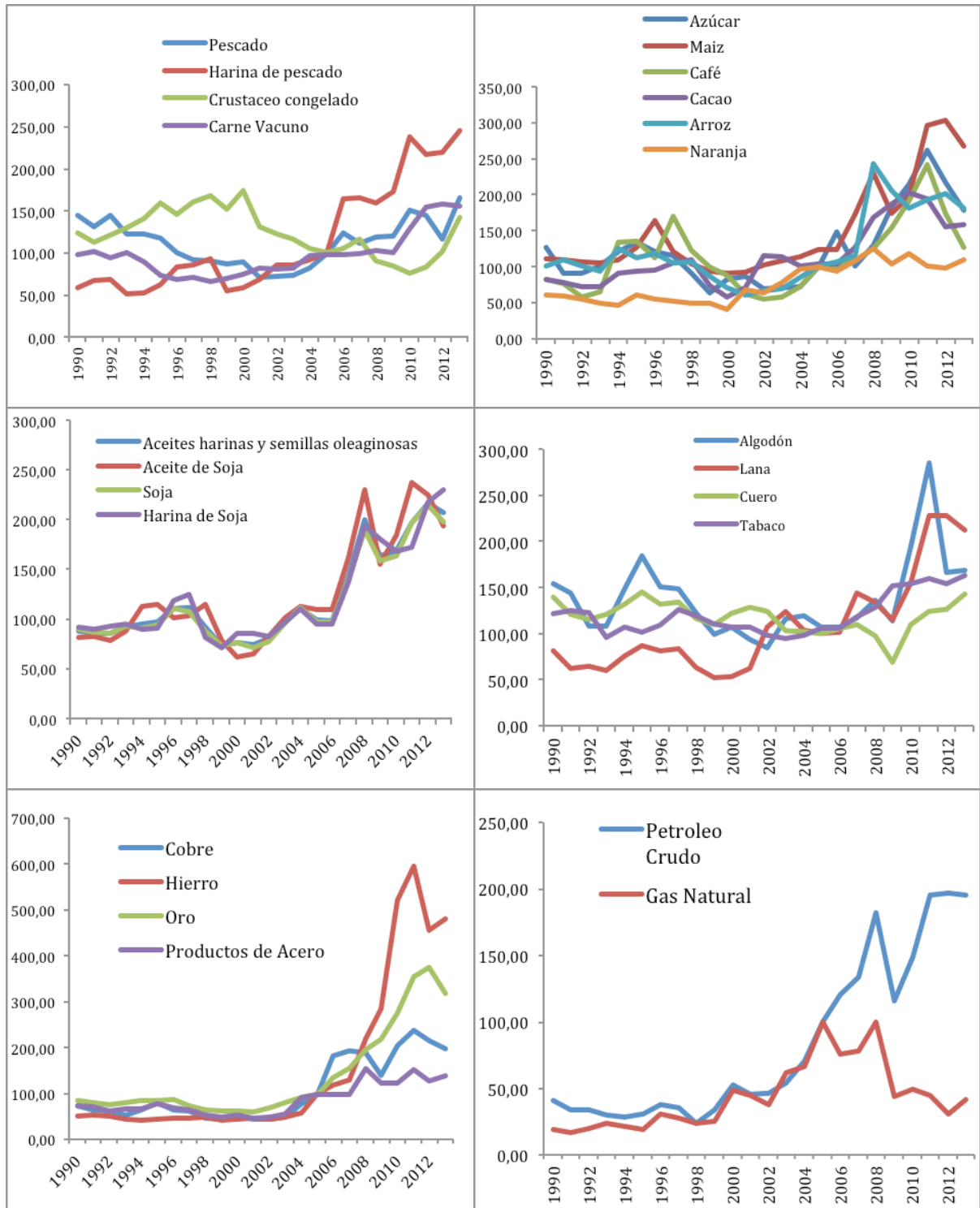
Gráfico 27: Índice de precios de productos básicos, promedio anual



Fuente: CEPAL

Sin embargo este indicador resulta parcial e insuficiente para evaluar la evolución de los principales productos básicos producidos y exportados por los países de la región. Es por ello que analizamos a continuación una serie de índices de precios de algunos productos seleccionados que son relevantes en la estructura productiva de los países considerados.

Gráfico 28: Índice de precios de productos básicos de exportación seleccionados



Fuente: CEPAL

Las oscilaciones en estos indicadores son evidentes. Se puede apreciar que en algunos casos los aumentos son mas marcados que en otros y con comportamientos singulares para algunos de ellos. Sin embargo es destacable que los mayores cambios en los índices se dan a partir del año 2002 aproximadamente, es decir , en la última década. Las tendencias crecientes mas notables son el caso de los metales, las oleaginosas, el petróleo y algunos alimentos, donde se experimentaron seguidos aumentos. En muchos de los bienes se ha podido notar una cierta tendencia a decrecer en el ultimo año considerado, o sea, 2013. En varias oportunidades se experimentaron aumentos de precios que rondaron el 50% y en otras aún lo superaron. Por lo tanto basándonos en la evidencia expuesta, podemos comprobar que existió un auge de precios internacionales de estos productos pertenecientes al nivel primario, que se puso de manifiesto especialmente a partir de 2002.

Existen diversos factores que afectan a los mercados de cada uno de estos bienes y a su vez son estas variables las que influyen en la determinación del precio en cada caso. Sin embargo podemos hacer referencia a un factor en particular que ha afectado en los últimos años a los precios de muchos de los productos básicos, el cual ha sobresalido por encima del resto de los determinantes. Según diversas fuentes, un promotor clave del sustancial incremento de los precios mundiales de los productos básicos, como se mencionó en el capítulo dos del trabajo, ha sido el rápido desarrollo económico y la expansión de las importaciones netas de productos básicos por parte de China y los países en desarrollo de Asia en general. A pesar del descenso de los precios de los productos básicos registrado hacia fines del periodo, el hecho de que China haya seguido creciendo rápidamente indica que este país continúa ayudando a mantener los precios de dichos productos en niveles más altos que lo habitual.

Pese a la activa promoción del desarrollo industrial por parte de los gobiernos de América Latina en la segunda mitad del siglo XX, la región es aún muy dependiente de las exportaciones de productos básicos, que en 2007 representaron poco más de la mitad del total de ingresos derivados de las exportaciones.

China es un agente cada vez más importante en el mercado mundial de varios productos básicos exportados por América Latina. En la actualidad, es el principal consumidor mundial de muchos productos básicos y representa una porción sustancial de la demanda mundial.

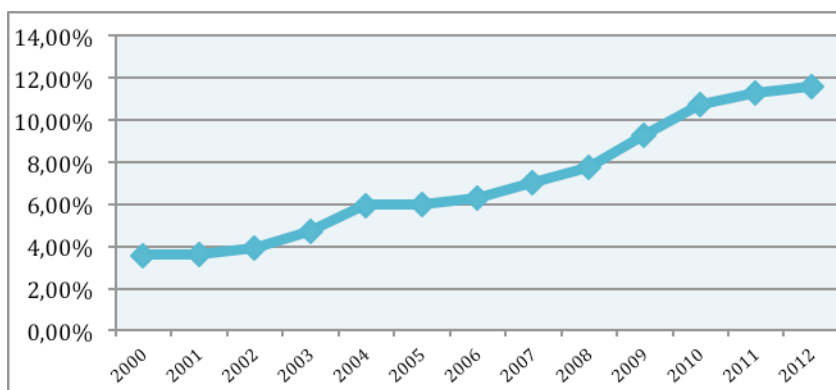
Si calculamos el cociente entre las importaciones de productos básicos⁹ de China y las importaciones a nivel mundial de estos mismos productos, podemos ver que el ratio aumenta

⁹ Se han considerado para el cálculo del ratio la demanda por productos agrícolas, mineros y combustibles, todos en dólares a precios corrientes.

considerablemente a lo largo del periodo comprendido desde el año 2000 hasta el 2012. En el 2000 la demanda de China de commodities representaba el 3,55% de la demanda mundial y luego 12 años después paso a ser el 11,53% de la misma.

La evolución de esta variable podemos observarla en el Gráfico 29, que se encuentra a continuación. La tendencia creciente muestra sin dudas un mayor protagonismo de este gigante asiático en la demanda por importaciones de este tipo de bienes.

Gráfico 29: Importaciones de productos básicos de China como proporción de la demanda mundial de estos bienes



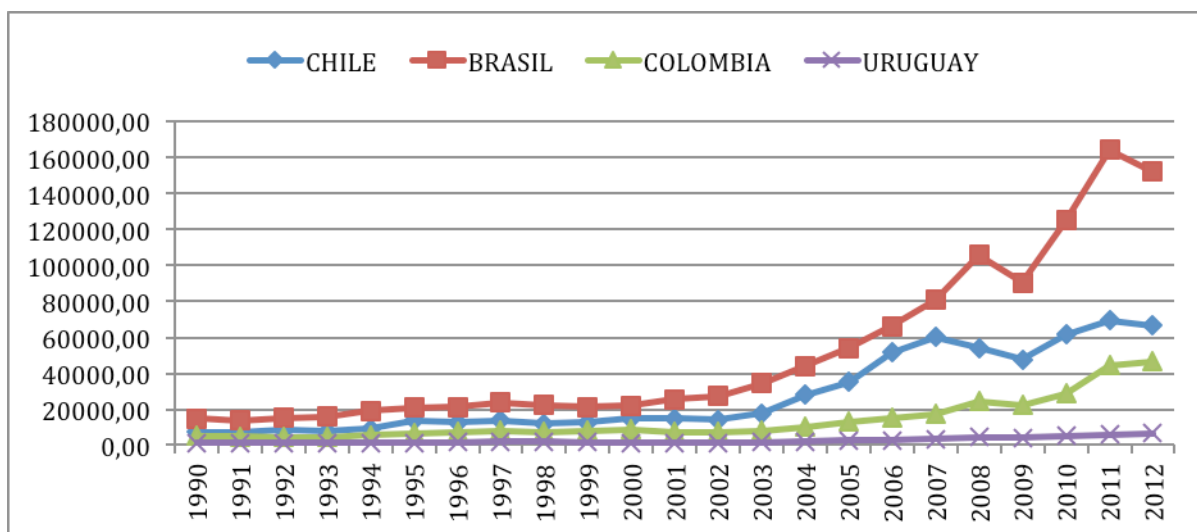
Fuente: OMC

Después de los minerales y metales, el grupo de productos más importante en cuanto a la participación de China en el consumo mundial es el de las oleaginosas. Esto pone de manifiesto el rápido crecimiento de la demanda de forraje en China (incluido el alimento para peces para la acuicultura), a medida que se eleva el nivel de vida y cambian los modelos de consumo.

Los factores por parte de la oferta también tienen una incidencia relevante en los precios, sobre todo, aunque no exclusivamente, en el caso de los productos agrícolas cuya oferta se ve afectada por factores climáticos. Todos los productos básicos pueden ser afectados por variaciones en el costo de los insumos, lo que cambia la curva de la oferta, y el petróleo y los minerales se ven afectados por el descubrimiento de nuevos recursos. La oferta de petróleo y minerales también puede verse alterada por conflictos políticos o laborales en los principales países productores.

Como es de esperar el aumento del precio internacional de estos productos genera un aumento del valor de las exportaciones como así también puede provocar aumentos en la cantidad exportada. Es decir que el aumento de la demanda internacional conduce tanto a aumentos de precios como así también a una mayor utilización de factores productivos en ese sector que ahora experimenta auge. Es por ello que interesa evaluar como se ha desarrollado el sector exportador de productos primarios en los países bajo análisis, durante este período.

Gráfico 30: Evolución exportaciones de commodities, millones de dólares



Fuente: OMC

En el gráfico anterior podemos observar una tendencia creciente en esta variable para todos los países, aun que sin dudas con valores y tasas de crecimiento muy diferentes entre sí. Quién toma protagonismo en el aumento de las exportaciones de commodities es Brasil, seguido por Chile, Colombia y por último, pero así mismo creciente, Uruguay. Lo que esta variable representa es un valor de las exportaciones que ha crecido hacia fines del periodo. Sin embargo, así como se dijo anteriormente, este valor puede estar siendo afectado por un aumento de los precios internacionales de estos productos, es decir, que ahora su cotización ha cambiado entre otros motivos por el hecho de que la demanda internacional de éstos se ha incrementado. Pero también, sin lugar a duda, estos aumentos en la demanda internacional causaran aumentos en la producción de commodities destinados a exportaciones, y por lo tanto los valores de las exportaciones se verán aumentados por un efecto cantidad, tal como sucedió para el caso de Argentina.

Resulta de mayor complejidad desagregar el efecto precio y efecto cantidad que se encuentra tras ese aumento en el valor de los productos básicos exportados, porque son varios países los que estamos analizando simultáneamente y cada uno de ellos tiene su propia canasta exportadora formada por una serie de productos básicos. Por lo tanto el análisis se complica ya que deberíamos indagar en que es lo que sucedió con cada uno de estos bienes, y ello no es el objetivo principal del trabajo.

Sin embargo para tal fin podemos considerar como una aproximación a ese análisis: la comparación de la tasa de crecimiento anual promedio de los precios de productos básicos con la

tasa de crecimiento anual promedio de las exportaciones de productos básicos para cada uno de los países en el periodo analizado. Se considera el indicador propuesto por la CEPAL que agrupa la totalidad de los commodities exportados, como una variable proxy que mida el aumento de precios de los productos exportados por los países aquí considerados.

Tabla 2: Variación porcentual anual promedio de las exportaciones de productos básicos y de los precios de esos productos

VAR % ANUAL DE EXPO PROMEDIO, 1990-2012	
CHILE	12,19%
BRASIL	12,12%
COLOMBIA	11,92%
URUGUAY	9,85%
VAR % ANUAL PROMEDIO PRECIO COMMODITIE, 1990-2012	
América Latina	5,87%

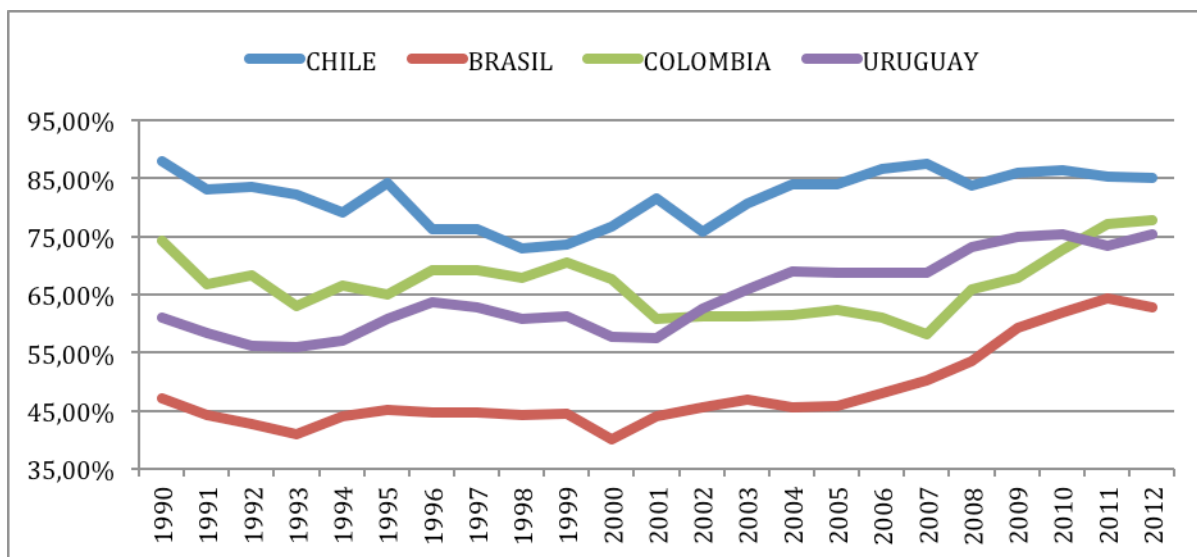
Fuente: OMC y CEPAL

A partir de esta información podemos decir que el cambio en el valor de las exportaciones año a año fue mayor que el cambio en el precio internacional de los productos básicos exportados por Latinoamérica. Es decir que, por ejemplo en el caso de Chile, mientras las exportaciones aumentaron en promedio de un año a otro en un 12,19%, los precios de los commodities exportados aumentaron en promedio 5,87% anual, a lo largo del período analizado. Esto nos permite inferir que existe un efecto cantidad sobre el valor de las exportaciones que se sumó al efecto positivo causado por el aumento de los precios.

Consideremos ahora, para concluir nuestro análisis del sector exportador de commodities de estos países latinoamericanos, la evolución de la participación de estas exportaciones en el valor total exportado. Como indica el gráfico que se presenta a continuación, Brasil experimenta el mayor aumento en este cociente, aunque toma valores mas bajos que para el resto de los países en todo el periodo analizado. En el caso de Chile y Uruguay el comportamiento es similar, mostrando cierto aumento en la ultima década, pero siempre con valores mas altos para el caso del primero de los países mencionados. Por ultimo, en el caso de Colombia el indicador de participación no muestra grandes cambios en los valores tomados hasta el año 2007, a partir del cual comienza a aumentar con mayor rapidez que años anteriores. Mas allá de las discrepancias que se pueden observar en los valores que ha tomado este ratio, en los casos de Brasil y Uruguay preferentemente se puede

advertir una expansión hacia fines del periodo, lo que estaría indicando un auge en el sector exportador de bienes primarios o commodities para todos los países bajo análisis. En el conjunto de bienes se incluyen todos los productos que se encuentran dentro del grupo de alimentos, minerales, metales y recursos energéticos.

Gráfico 31: Participación de Exportaciones de commodities en el total de exportaciones



Fuente: CEPAL

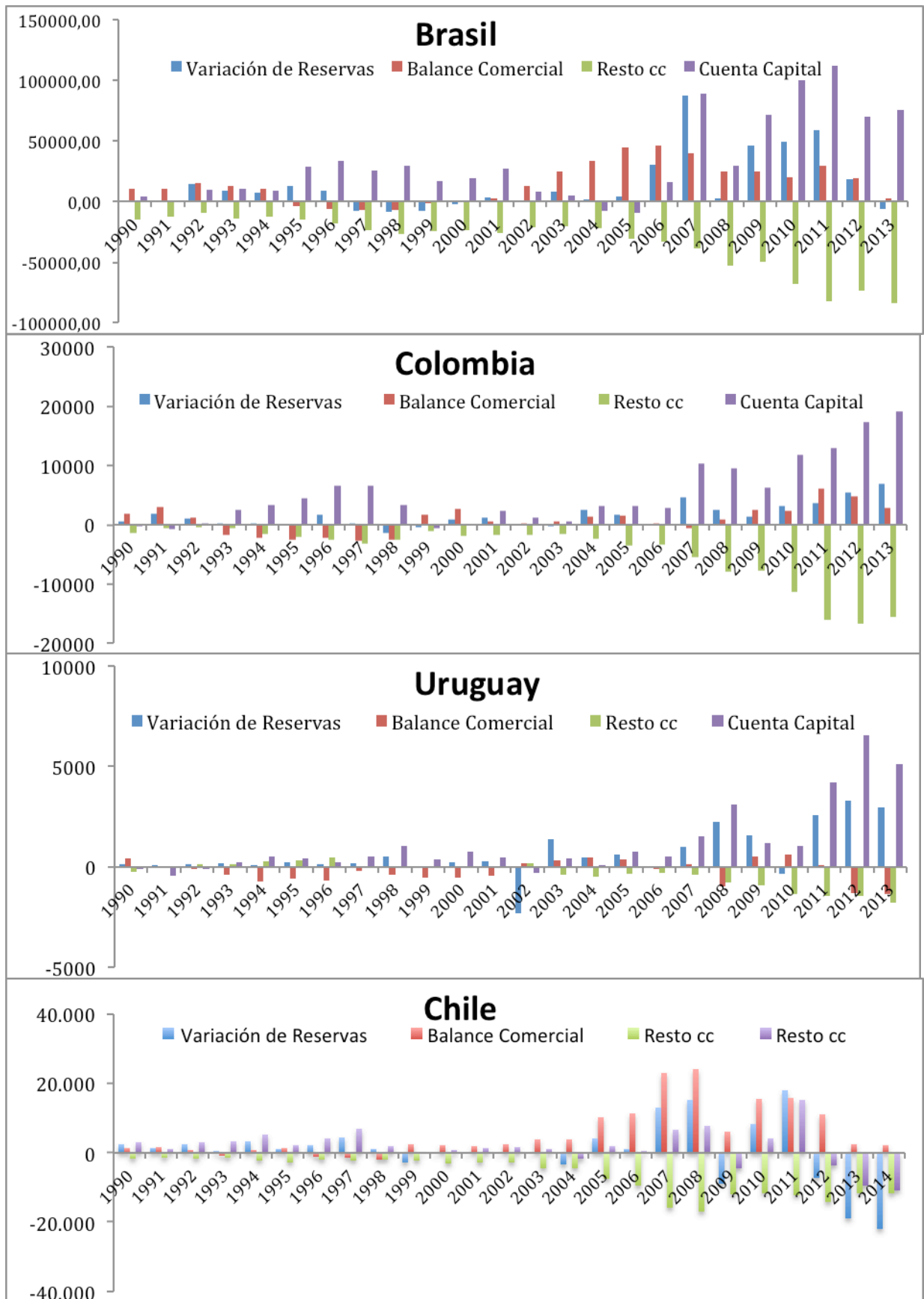
Hasta aquí se han considerado las posibles alternativas para una entrada de divisas teniendo en cuenta sólo el sector exportador y sus ganancias. Sin embargo resulta incompleto el análisis sino consideramos así mismo el resto de los componentes de la balanza de pagos, que nos mostrarán otras posibilidades de flujo de divisas y cuyo saldo indica el movimiento neto de las mismas, es decir si verdaderamente se ha experimentado una entrada de divisas en el periodo bajo análisis, o si el éxito mostrado en el sector exportador primario no ha sido suficiente para cubrir salidas de capitales que resulten en igual o mayor medida. Para ello es necesario analizar el saldo comercial experimentado en cada caso, que incluirá los cambios en los valores importados; el resto de los componentes de la cuenta corriente sumados como un agregado; los saldos de la cuenta capital y financiera y por último el saldo de balance de pagos, cuyo resultado pondrá en manifiesto que tipo de flujo de divisas ha sido el predominante y si se han acumulado reservas o no.

Se presenta a continuación un cuadro por cada uno de los países aquí analizados, reuniendo la información antes mencionada a fin de sacar algunas conclusiones relevantes. Las fuentes de los datos que se muestran han sido las siguientes:

- Chile: Banco Central de Chile
- Brasil: Banco Central de Brasil e Instituto Brasileiro de geografia y Estadística (IBGE)
- Colombia: Banco Central de Colombia

- Uruguay: CEPAL para los años 1990-1996 y Banco Central de Uruguay en adelante

Gráfico 32: Componentes y saldos del balance de pagos, millones de dólares



Vale la aclaración del hecho que para obtener el valor correspondiente a la variación de las reservas se han tenido en cuenta para su cálculo los errores y omisiones generados en la estimación de cuentas.

De la información presentada podemos decir en primer lugar que se distinguen dos sub-etapas en este periodo analizado: una primera etapa que abarca la década de los 90, con valores relativamente bajos en las variables, y luego otra que toma lugar en la última década donde las variables aumentan sus valores con respecto a los tomados anteriormente. Para el caso de Brasil, se tiene un resultado negativo en la suma de los componentes restantes de la cuenta corriente cuando no se considera la balanza comercial, para todo el período analizado. En cambio el saldo comercial comienza a tomar valores significativamente positivos hacia fines del período, suceso que tiene completa correlación con el auge del sector exportador impulsado en esos años preferentemente por el aumento del precio de los commodities brasileños. Protagonistas de estos aumentos de precios fueron el hierro y el maíz, donde el primero de ellos aumento en 2010 un 83% respecto de su valor en 2009. Por otra parte estos años de resultados comerciales positivos experimentados por la economía brasileña fueron acompañados por importantes saldos de la cuenta capital y financiera, y ambos derivaron en saldos positivos del balance de pagos en varias oportunidades, es decir, que se acumularon reservas como entradas netas de divisas en la mayoría de los años pertenecientes a la segunda mitad del periodo.

Con Colombia sucedió algo similar a la economía brasileña, solo que a diferencia de esta última no se obtuvieron saldos comerciales tan abultados, al mismo tiempo que los aumentos de precios de los principales commodities exportados si mostraron por momentos variaciones mayores a las de Brasil, como es el caso del arroz que aumento en 2008 un 110% respecto de su precio del año anterior. El resultado de la suma de los componentes de la cuenta corriente sin tener en cuenta el balance comercial también resulta negativo para todo el periodo. Sin embargo, debido a seguidos saldos positivos en la cuenta capital y financiera junto con el saldo positivo de las exportaciones netas, se lograron obtener en varias oportunidades un flujo entrante neto de divisas que permitió la acumulación de las mismas. Esto sucedió en la segunda década considerada.

La economía uruguaya sigue los mismos patrones de comportamiento que los demás países latinoamericanos en cuanto a los saldos positivos de la cuenta capital y financiera hacia fines del periodo considerado y también un resultado negativo del agregado de los componentes no comerciales de la cuenta corriente en la mayoría de los años. Sin embargo, las exportaciones netas no resultaron tener tan buenos resultados como en el resto de los países. Son pocas las oportunidades en las que el saldo comercial dio positivo y bajo ningún punto de vista mostró una tendencia determinada. En este caso los productos protagonistas en cuanto al aumento de precios fueron además del arroz, las oleaginosas, el trigo, la lana y el cuero. Fueron los saldos positivos en la

cuenta capital y financiera los que impulsaron casi en su totalidad el saldo positivo de la balanza de pagos experimentado en varias oportunidades, ocurridos en los últimos años del periodo bajo análisis. Solo en estas oportunidades puntuales se puede hablar de una entrada neta de divisas al país.

Por último, en la economía chilena el comportamiento de las variables fue similar al del resto de los países de la región. Los componentes no comerciales de la cuenta corriente resultaron en un saldo negativo en todo el período, agravándose en determinados años como es en 2007-2008. Por el lado del balance comercial, se han evidenciado saldos positivos a lo largo de toda la última década con aumentos significativos en los años 2007 y 2008, lo que corresponde con el aumento de precios de commodities experimentado. El cobre aumento su precio en 2006 un 83,14% respecto del valor del año anterior. El hierro también mostró importantes aumentos, como se mencionó para el caso de Brasil. En cuanto a los flujos de la cuenta capital y financiera se puede ver que resultó tener saldos positivos hasta que en 2012 comenzó a evidenciar salidas de capital que fueron incrementándose. En cuanto a los saldos de balance de pagos fueron positivos cuando el balance comercial fue protagonista en los saldos positivos o cuando fue impulsado por una entrada importante de capitales. Sin embargo la persistente cuenta corriente no comercial negativa presionó a generar saldos negativos en cuanto las entradas de divisas comerciales cesaron.

2. TIPO DE CAMBIO REAL Y SU COMPONENTES

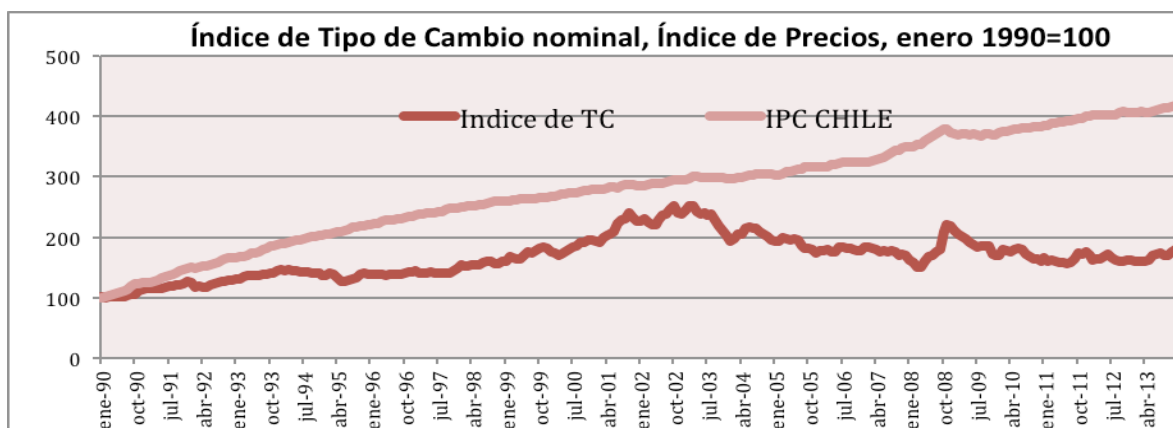
Desde las primeras líneas de la primera sección del capítulo tres, hemos analizado una serie de variables que tienen que ver con la entrada de divisas a una economía, es decir que son factores determinantes del valor que adopta el tipo de cambio nominal en el mercado de moneda extranjera, siempre y cuando se trate de una economía bajo un sistema de tipo de cambio flexible. Esto es así por que en caso contrario, bajo un tipo de cambio administrado por la autoridad monetaria, las intervenciones de esta última en el mercado permiten mantener la variable nominal en el valor preestablecido. Como contrapartida de ello se generarán modificaciones en el stock de reservas del Banco Central de ese país, tal como se analizó en el caso de Argentina en los 90.

Ahora bien, sabemos que el tipo de cambio real tiene como componentes que lo determinan no sólo el tipo de cambio nominal sino también el nivel general de precios internos y el de precios externos. Si consideramos la poca variabilidad de esta última variable, ya que no es capaz de generar grandes modificaciones en el tipo de cambio real por sí sola, debemos tener en cuenta también la tasa de crecimiento de los precios internos. Se vio para el caso de Argentina en el capítulo anterior del trabajo como la inflación podía generar sustanciales cambios en el ratio del tipo de cambio real y superar inclusive los efectos del tipo de cambio nominal sobre este último.

Utilizando la misma metodología que para Argentina, mostraremos a continuación la evolución de las variables que forman parte del tipo de cambio real y que condicionan su comportamiento. Estas variables son el Índice del tipo de cambio nominal y el índice de precios al consumidor para cada economía. Al igual que antes, la base de ambas series es en 1990 para que se pueda apreciar y comparar el comportamiento de los indicadores para el caso de Chile y Uruguay, para el caso de Brasil se toma julio de 1994 y para Colombia enero del 2000.

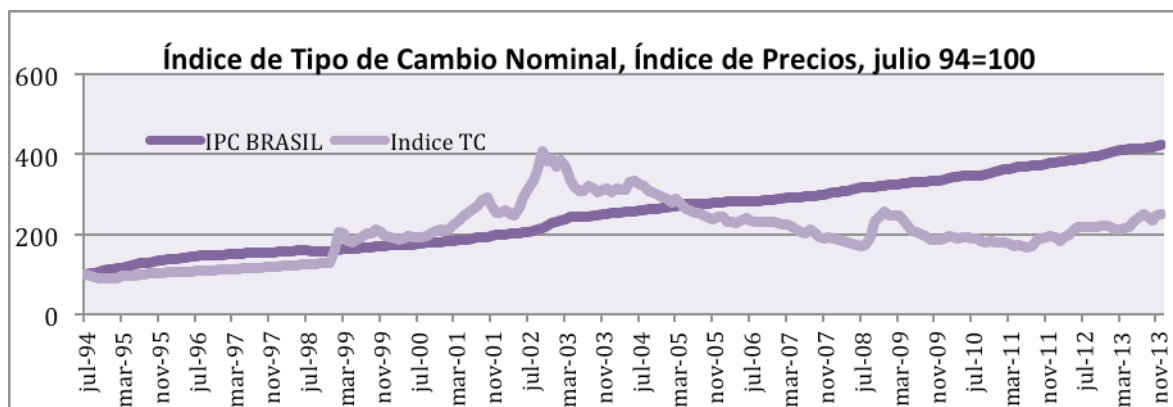
Si prestamos atención a la información que proveen los gráficos 33 al 36, se advierten similitudes en los comportamientos de estas variables en los países latinoamericanos tenidos en cuenta. Mas allá de las diferencias que existieron en las tasas de crecimiento de precios en la etapa anterior al 2000, donde en algunos de los casos las tasas superaron los dos dígitos, en la segunda década del periodo bajo estudio toman valores similares. Solo en casos puntuales el IPC tomo valores mayores a 1% mensual. Para una mejor visualización de estos datos y su conveniente comparación se ha tomado la serie a partir del 2000 en el caso de Colombia y a partir de julio de 1994 para Brasil.

Gráfico 33: Componentes del tipo de cambio real, Chile.



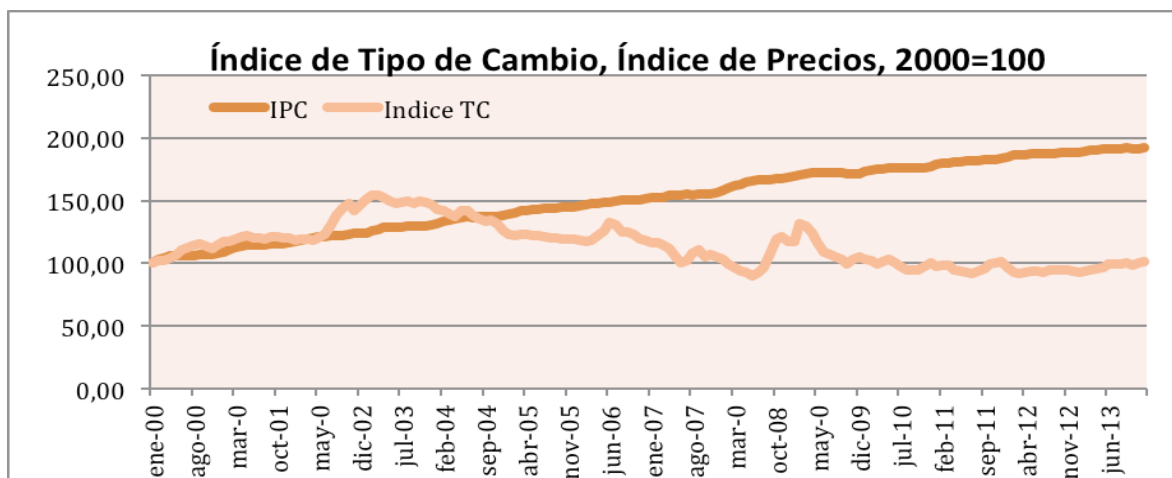
Fuente: BC de Chile

Gráfico 34: Componentes del tipo de cambio real, Brasil.



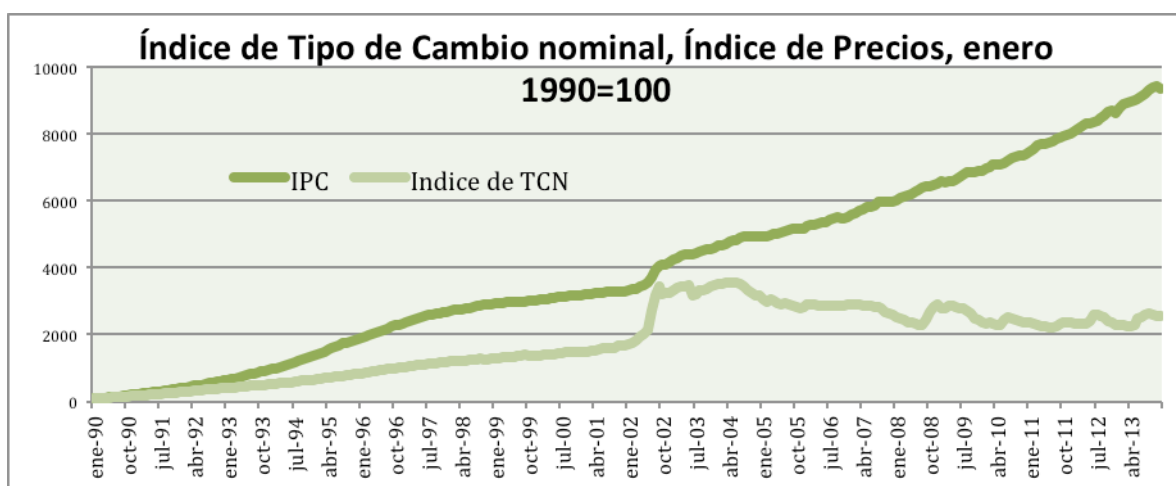
Fuente: BC de Brasil

Gráfico 35: Componentes del tipo de cambio real, Colombia.



Fuente: BC de Colombia

Gráfico 36: Componentes del tipo de cambio real, Uruguay.



Fuente: BC de Uruguay

Lo que podemos ver en cada uno de estos escenarios es que los precios tomaron una tendencia creciente. En cambio el tipo de cambio nominal tuvo depreciaciones en torno a los años 2000-2002 que incluso sobrepasaron en algunos casos al índice de precios, para luego disminuir y permanecer en valores relativamente estables si consideramos las variaciones a lo largo de todo este último período hasta el año 2013.

Estos comportamientos de los indicadores han provocado conjuntamente disminuciones continuas en el tipo de cambio real, como se ha mostrado al inicio de la sección uno de este mismo capítulo. Son las tasas de crecimiento de precios positivas las que han determinado preferentemente esta apreciación real evidenciada.

El propósito de analizar el comportamiento de estas variables por separado, como se explicó anteriormente, es demostrar el efecto que tiene el comportamiento de los precios internos en la

determinación de los valores tomados por el tipo de cambio real. En todos los países que hemos tenido en cuenta, este efecto no se puede ignorar y es importante a la hora de evaluar las causas de una apreciación real. La inflación interna de cada uno de estos países latinoamericanos ha marcado, en especial en la última década, cambios en los precios relativos entre sectores productivos y ha llevado a malas interpretaciones con respecto a la posibilidad de existir enfermedad holandesa o no, en estos países de la región. Esto es así debido a que apreciaciones reales causadas por inflación, ningún vínculo guardan con el hecho de estar evidenciando una entrada masiva de divisas por un sector exportador en auge. Una vez más nos encontramos con el hecho de tener mismos síntomas pero no explicados por el mismo fenómeno.

3. VARIABLES DE SALIDA: CONSECUENCIAS DE UNA SUPUESTA ENFERMEDAD HOLANDESA

Si tomamos en cuenta el hecho de que se han evidenciado en la región ciertos signos que hablan de una posible enfermedad holandesa, resta evaluar como ha sido el comportamiento del otro sector exportador tradicional como es el de las manufacturas o sector industrial. Para ello se tendrán en cuenta en esta tercera sección del capítulo, diferentes variables que nos permitan analizar este sector e indagar en si se ha producido una ralentización en el proceso de industrialización de estas economías y una pérdida de competitividad en el sector manufacturero que se puedan encuadrar en un caso del fenómeno holandés.

Además, es de utilidad tener en cuenta que no solo el auge en el sector exportador de productos básicos, puede afectar la tasa real de cambio y de esa manera generar cambios en la competitividad del sector transable tradicional. También, tal como se vio en la sección anterior, la inflación local y la de los países vecinos es una variable influyente en los precios relativos de los sectores transables y no transables.

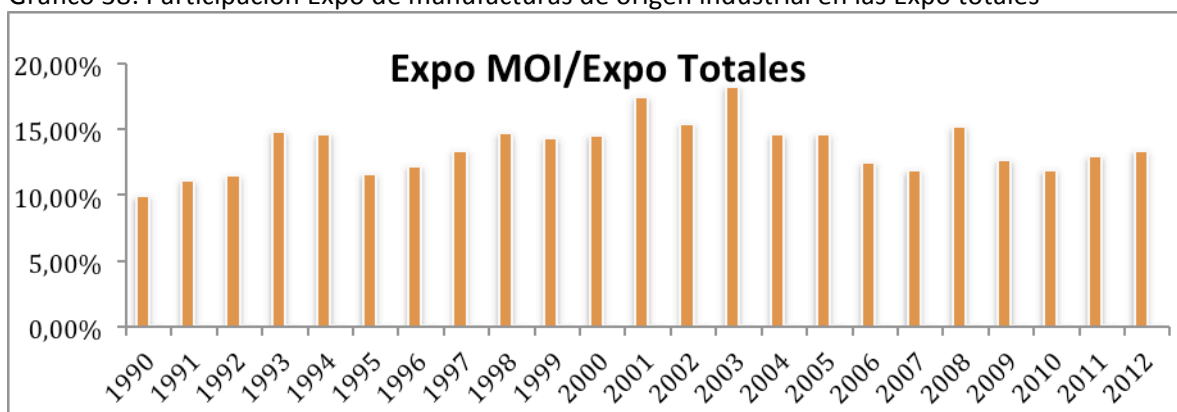
- **Chile**

Gráfico 37: Exportaciones del sector manufacturero y su participación en el total exportado



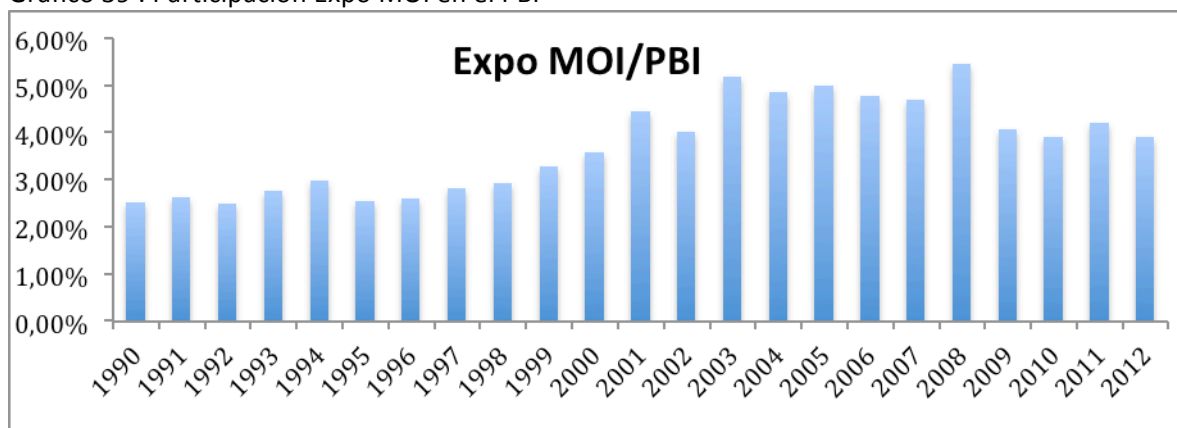
Fuente: OMC

Gráfico 38: Participación Expo de manufacturas de origen industrial en las Expo totales



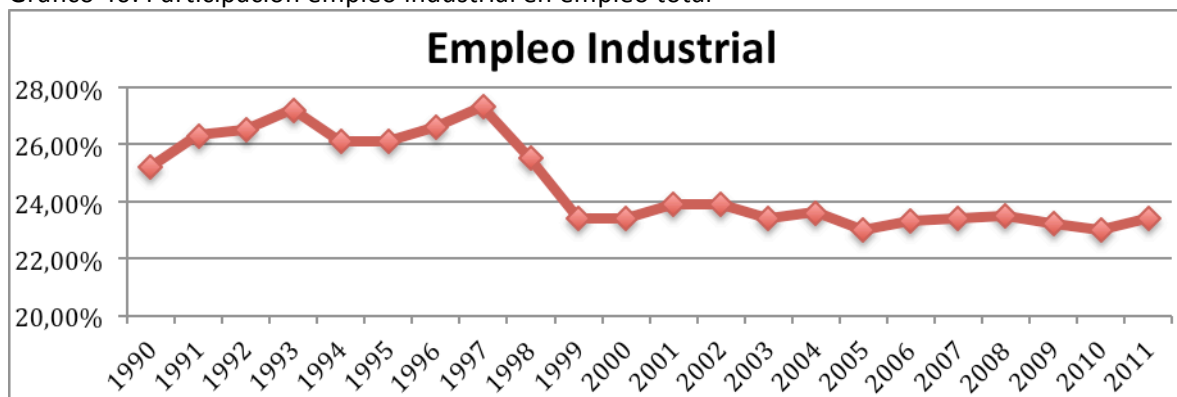
Fuente: OMC

Gráfico 39 : Participación Expo MOI en el PBI



Fuente: OMC y FMI

Gráfico 40: Participación empleo industrial en empleo total

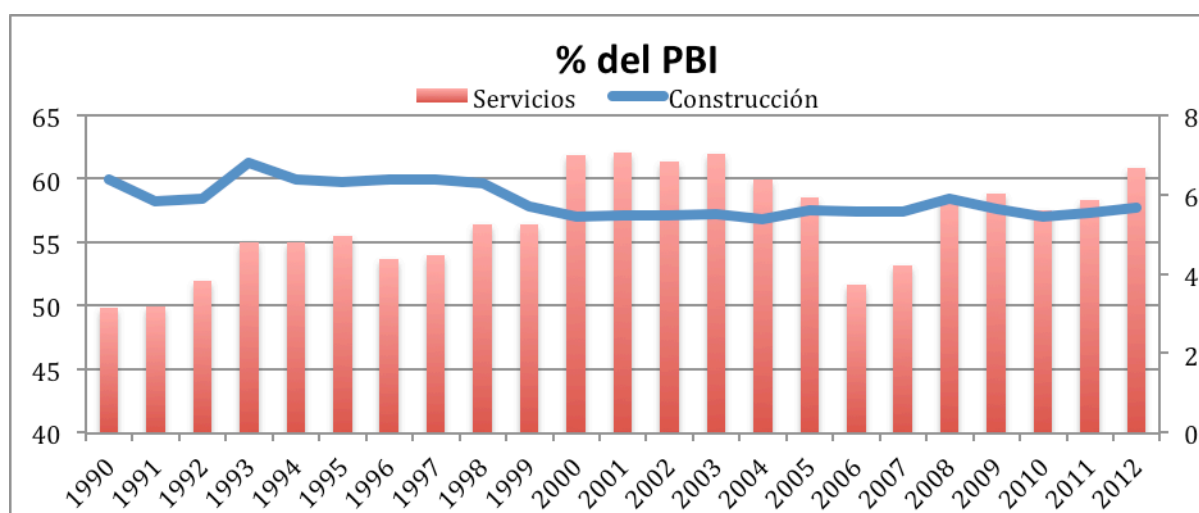


Fuente: Banco Mundial

¿Qué ha ocurrido en Chile con los indicadores de este sector? Mediante la información que nos brindan los gráficos expuestos, se puede advertir a primera vista que sin duda las exportaciones de productos manufacturados de origen industrial (MOI) han mostrado una tendencia creciente en el tiempo, con pequeñas bajas en 2009 debido a la crisis internacional. Si ahora consideramos qué participación han tenido estas exportaciones en total del valor exportado, este ratio ha permanecido siempre alrededor del 15% sin sufrir grandes variaciones. Esto nos permite decir que si bien el valor

absoluto de las exportaciones industriales han aumentado, lo han hecho a la misma velocidad que las exportaciones totales. Es decir que mantuvieron su participación en el tiempo, a medida que las exportaciones de bienes primarias también aumentaron dado el auge de este sector. Si analizamos que ocurre con el cociente de las expo industriales como porcentaje del PBI, se observa que crecieron a una tasa similar a la del producto. Esto nos permite advertir que no se ha producido un des aceleramiento en este sector, sino que ha sabido acompañar los crecimientos de las demás variables. Por último si complementamos este análisis considerando el empleo industrial como porcentaje del numero total de empleos, se puede ver una disminución a fines de la década de los 1990, pero luego se mantiene alrededor de 24%. Los indicadores muestran un sector transable que si bien tiene una participación mucho menor a la que tiene aquellos de origen agropecuario y extractivo, no ha dado signos evidentes de una pérdida de competitividad en este segmento de tiempo analizado.

Gráfico 41: Participación rubros servicios y construcción en el PBI



Fuente: CEPAL

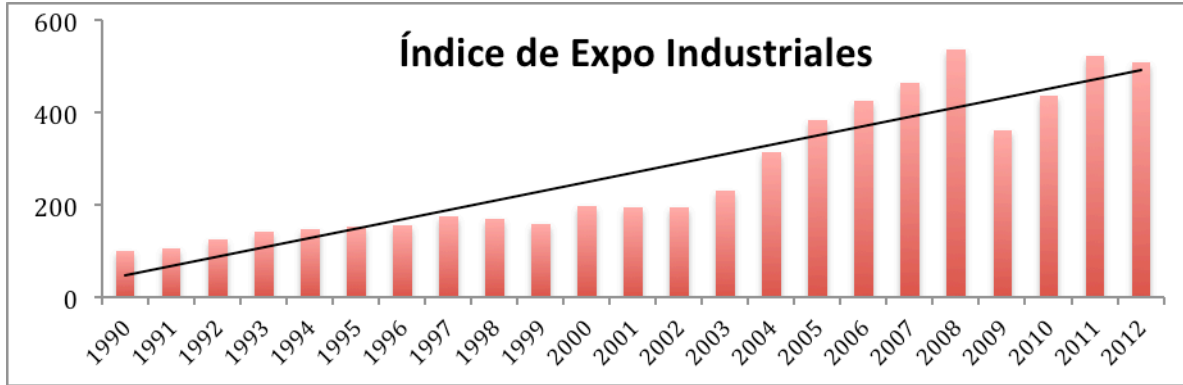
Y para concluir con el panorama chileno, observamos en el gráfico anterior el porcentaje que representan los componentes “Servicios”¹⁰ y “Construcción” en el PBI. Se puede observar cierta volatilidad en el indicador de Servicios, que muestra aumentos en los primeros años de la década pasada para luego caer y mantenerse en valores cercanos al 60 % del PBI. Si bien no hay dudas de que hubo un mejoramiento en este sector en algunos años del período, no coincide esto con los aumentos en precios de commodities ni el auge experimentado en el sector ligado a ellos que tuvo lugar principalmente años más tarde. Si tomamos en cuenta el rubro Construcción, otro importante

¹⁰ Se trata del mismo indicador ya utilizado en el análisis para Argentina, calculado por la CEPAL.

cuando de bienes no transables se trata, vemos que no se han dado prácticamente modificaciones en su participación. Esto acentúa las conclusiones sacadas a partir del indicador anterior.

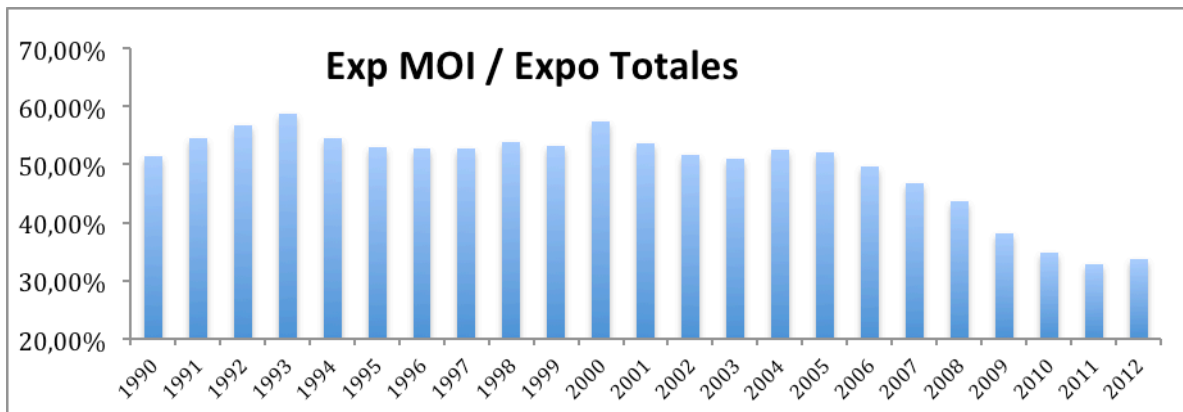
- **Brasil**

Gráfico 42: Exportaciones del sector manufacturero y su participación en el total exportado



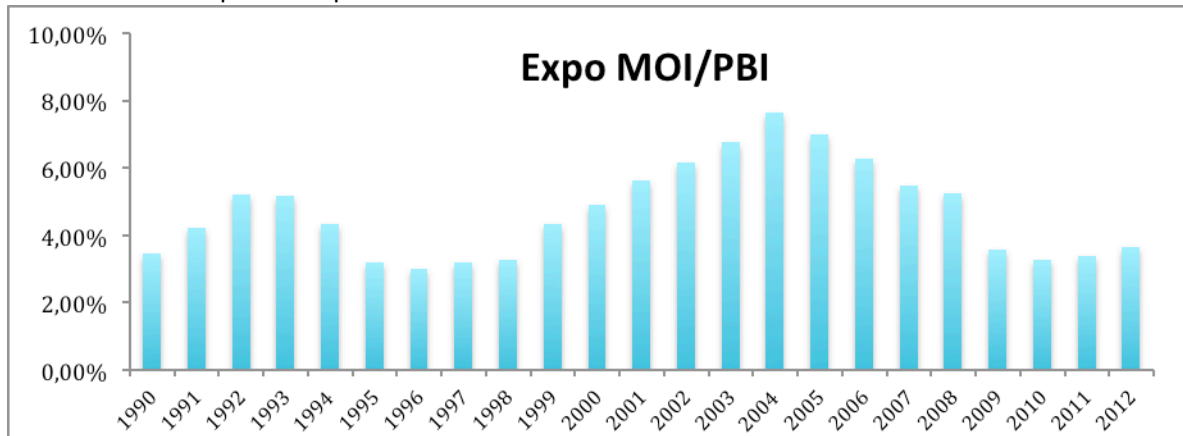
Fuente: OMC

Gráfico 43: Participación expo de manufacturas de origen industrial en las Expo totales



Fuente: OMC

Gráfico 44: Participación Expo MOI en el PBI



Fuente: OMC y FMI

Dada la información referida al sector transable tradicional de Brasil, podemos decir que esta economía también presentó una tendencia creciente en el valor de las exportaciones de productos manufacturados o industriales. Luego si tenemos en cuenta la participación de este sector en el total exportado, se advierte un decrecimiento hacia fines del período. Es decir que, si bien el valor total exportado de bienes no commodities ha aumentado, las expo totales lo han hecho en mayor tasa. Estas ultimas han sido impulsadas por el aumento en las expo de productos primarios, generado por el aumento en los términos de intercambio (Hierro y maíz principalmente). El cociente resultante entre las exportaciones MOI y el PBI, presenta un comportamiento que indica tasas de crecimiento en la primer variable mayores que las correspondientes a la segunda de ellas para los primeros años de la década pasada. Esto significa una mayor participación del sector industrial en el producto bruto. Luego de 2004, este indicador comienza a bajar hasta estabilizarse en valores cercanos al 4% del PBI, lo que denota cierta pérdida de participación en la explicación de las variables que tienen que ver con el crecimiento económico. Podríamos atribuir esta desmejora sectorial al auge en los precios de commodities, como sugiere el cuadro de enfermedad holandesa, que se presentó en esos años y que permitió un mayor desarrollo en el sector ligado a este tipo de productos.

Gráfico 45: Participación empleo industrial en empleo total



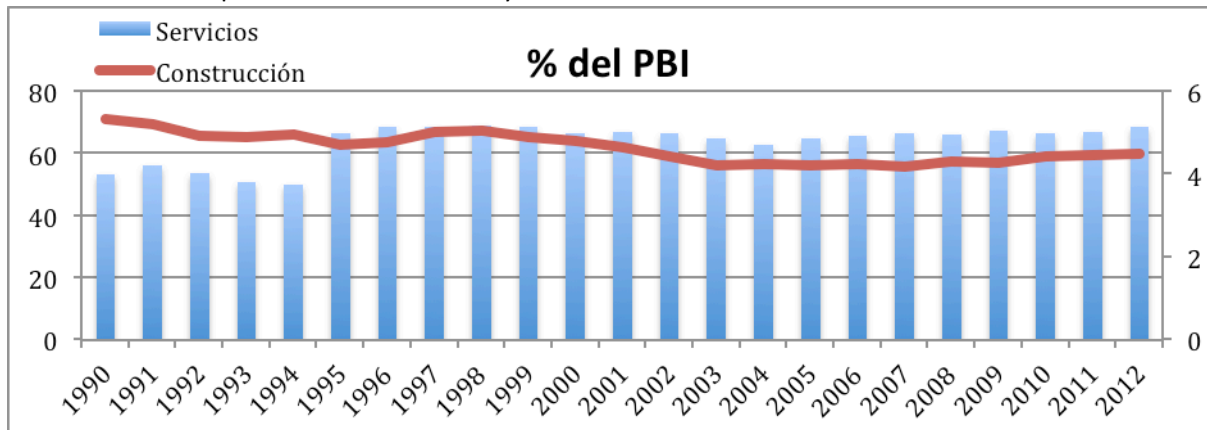
Fuente: Banco Mundial

El gráfico anterior muestra ciertos aumentos en el número de empleos industriales creados a partir de 2005, pero no se trata de una tendencia marcada que nos permita afirmar algún tipo de hecho. Si bien no podemos asegurar una mejora en este indicador, descartamos también la posibilidad de hablar de un debilitamiento del sector industrial, medido a través de la fuerza laboral que ha incorporado.

En cuanto al sector no comercializable, ambos indicadores toman valores prácticamente sin variación a lo largo de todo el período, lo que muestra que el sector no transable de esta economía

tampoco ha mostrado signos de haber experimentado mayor desenvolvimiento, ante un cambio de precios relativos entre sectores transables y no transables.

Gráfico 46: Participación rubros Servicios y Construcción en el PBI



Fuente: CEPAL

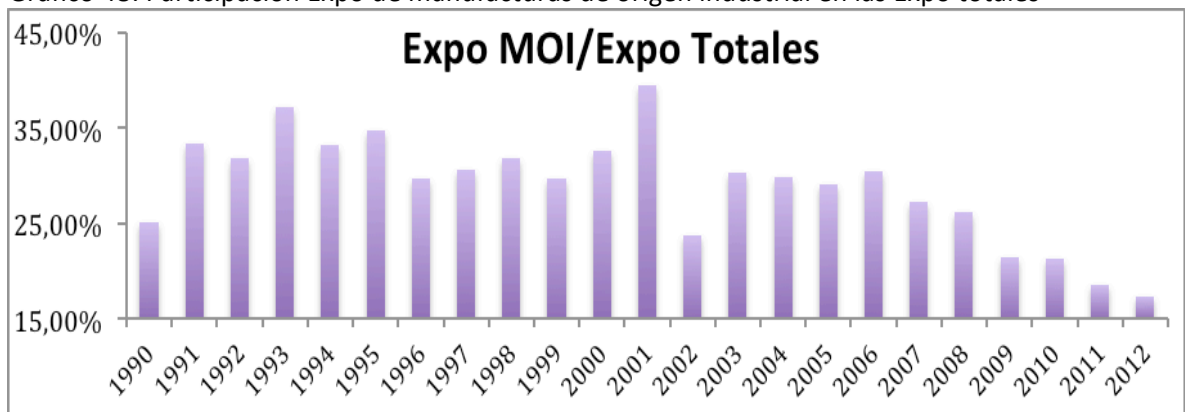
- **Colombia**

Gráfico 47: Exportaciones del sector manufacturero y su participación en el total exportado



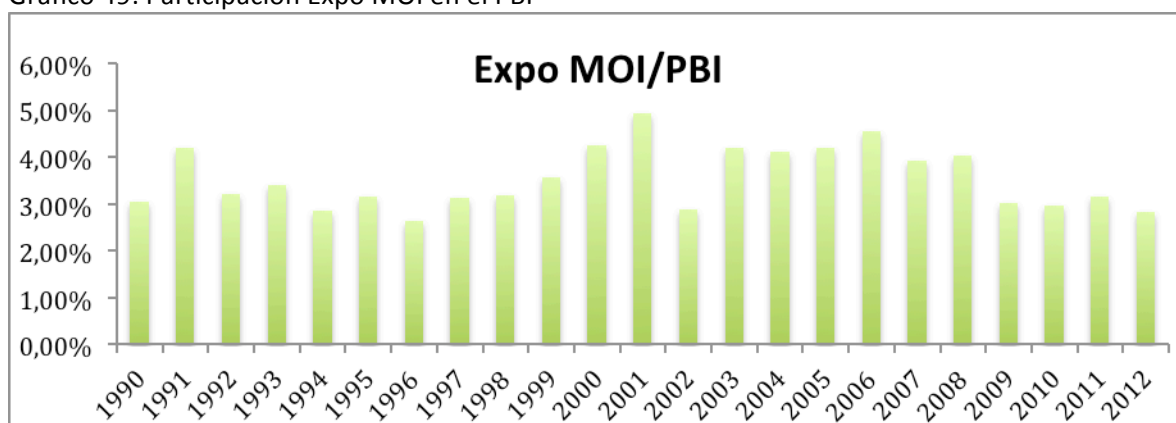
Fuente: OMC

Gráfico 48: Participación Expo de manufacturas de origen industrial en las Expo totales



Fuente: OMC

Gráfico 49: Participación Expo MOI en el PBI



Fuente: OMC y FMI

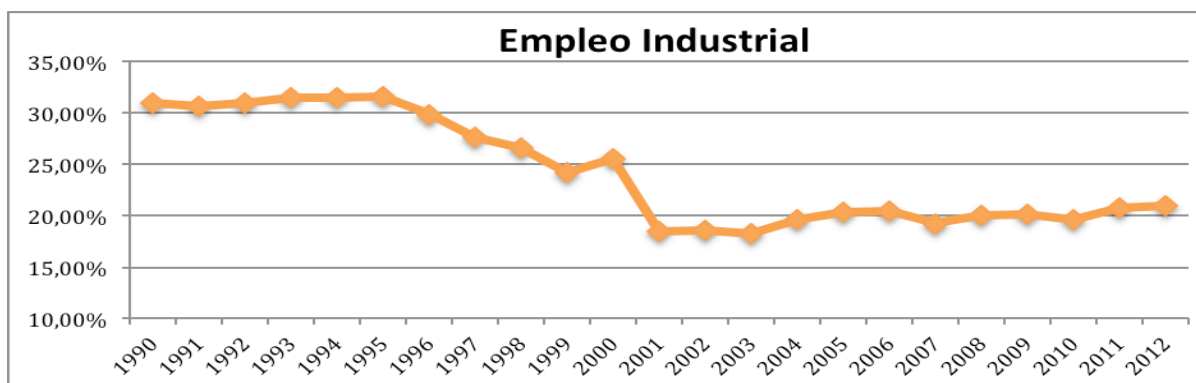
En el escenario colombiano se puede advertir, al igual que en el resto de los países latinoamericanos, una tendencia creciente en el valor de las exportaciones de productos manufacturados. Sin embargo su participación en el total exportado no presentó las mismas características. Al contrario de esto, presentó caídas hacia fines del periodo que mostraron que el aumento en el valor no fue suficiente para equiparar la tasa a la que crecieron el resto de las exportaciones. Esto podría denotar cierta pérdida de dinamismo en este sector, que coincide con los años de altos precios de commodities que provocaron un boom exportador, especialmente en el caso del arroz, las oleaginosas y el café. Esto podría dar pie a un posible diagnóstico de enfermedad holandesa que analizaremos en la siguiente sección.

Si tomamos en cuenta la participación de estas exportaciones en el producto bruto, vemos una tasa que ha rondado un valor entre 4% y 5% a lo largo de todo el periodo, mostrando cierta continuidad. Esto hace referencia a un acompañamiento del crecimiento de las expo industriales al crecimiento del ingreso.

Consideremos ahora como otra variable referente del sector industrial el número de empleo generado a lo largo de estos años en el mismo, como proporción del empleo total (empleo formal), tal como se ha analizado para el resto de las economías.

Esta variable disminuye en el período 1995-2001, y a partir de allí se ve estabilizada en un valor aproximado de 20%. Por lo menos en lo que respecta a esta variable, no acompaña el proceso de aumento de exportaciones de este mismo sector. Esto no indica, de todas formas, una pérdida de dinamismo ya que los aumentos de producción y posterior exportación de los productos de origen industrial pueden estar siendo sostenidos por aumentos en otros factores productivos, como puede ser el capital utilizado.

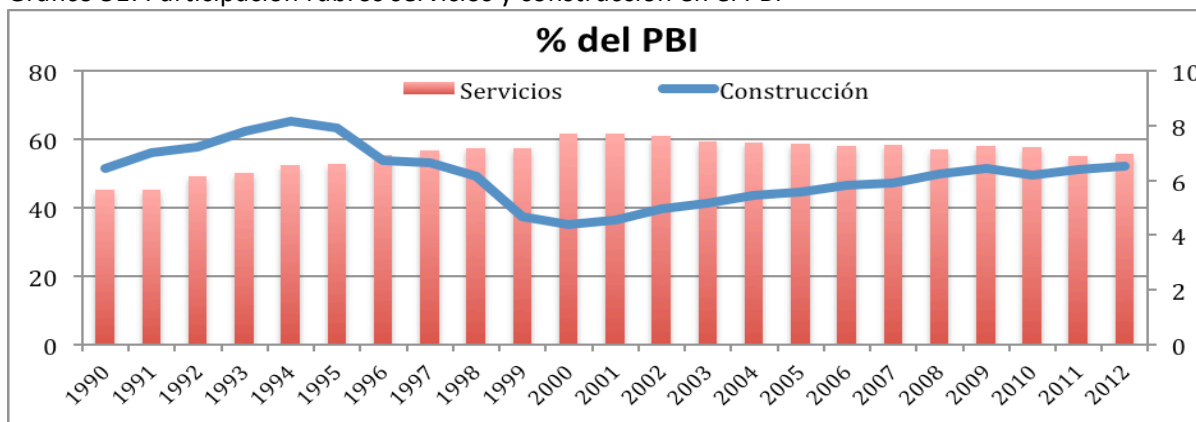
Gráfico 50: Participación empleo industrial en empleo total



Fuente: Banco Mundial

Por último, en cuanto al sector no transables, se puede observar un comportamiento similar al de la economía brasilera, donde el sector servicios ha mostrado una participación constante a lo largo del período. El indicador de construcción experimentó una caída significativa a fines de los 1990, para luego ir recuperándose año tras año hasta alcanzar nuevamente valores cercanos al 6% del PBI. Esto deja atrás la posibilidad de concretarse un auge en este sector.

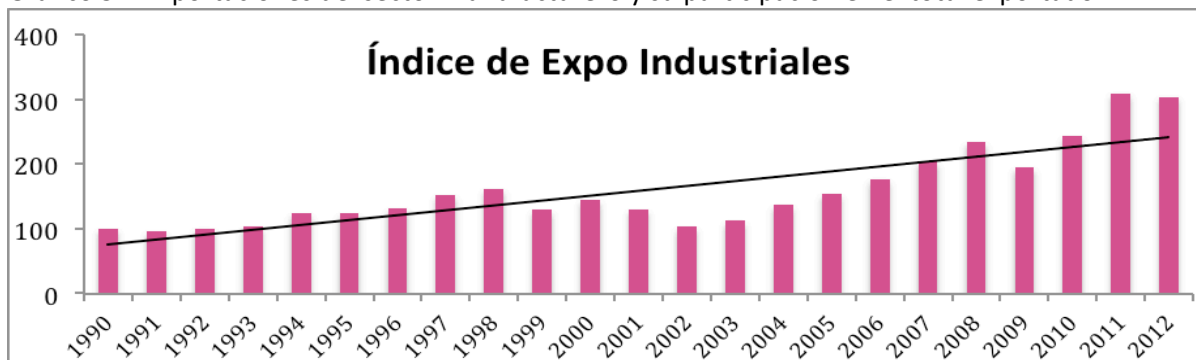
Gráfico 51: Participación rubros servicios y construcción en el PBI



Fuente: CEPAL

- Uruguay

Gráfico 52: Exportaciones del sector manufacturero y su participación en el total exportado



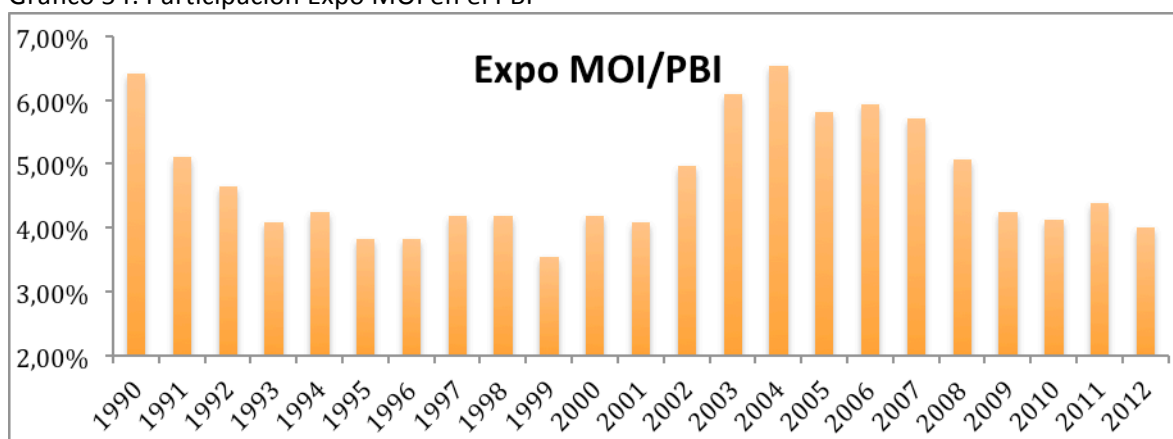
Fuente: OMC

Gráfico 53: Participación Expo de manufacturas de origen industrial en las Expo totales



Fuente: OMC

Gráfico 54: Participación Expo MOI en el PBI

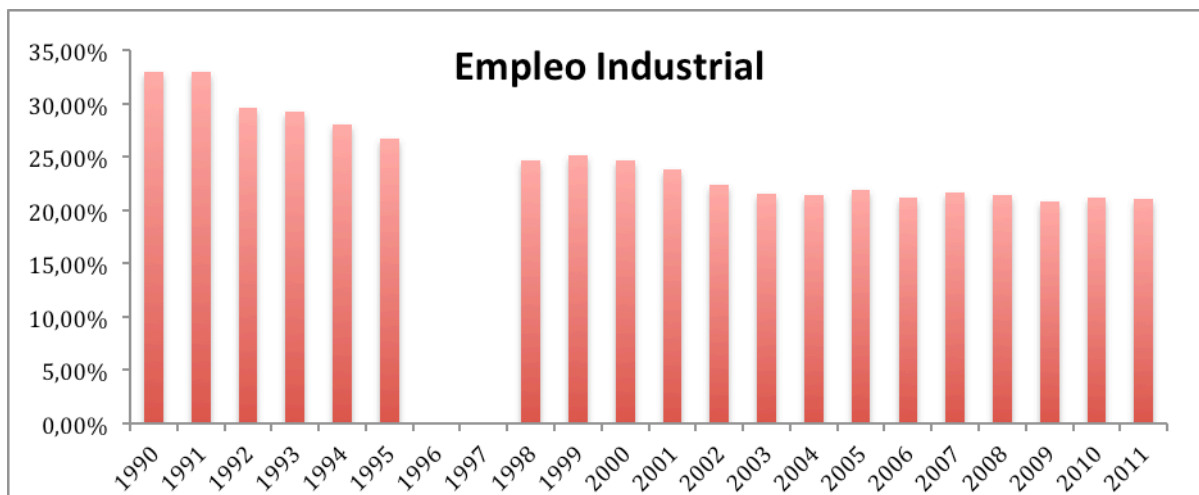


Fuente: OMC y FMI

Se puede observar en las variables presentadas que nuevamente para este país el índice de exportaciones de productos industriales crece a lo largo del tiempo, sin embargo así como se ha observado en otros países de la región, la participación de estas exportaciones en el total ha caído en la última década. Esto significa que la tasa a la que han crecido las exportaciones de productos no commodities ha sido menor a la que han crecido el resto de las exportaciones, es decir, aquellas de productos primarios. De igual modo, se ha evidenciado una caída en la participación en el producto de este componente a partir de 2004, luego de haber aumentado algunos puntos porcentuales en el período 2001-2004.

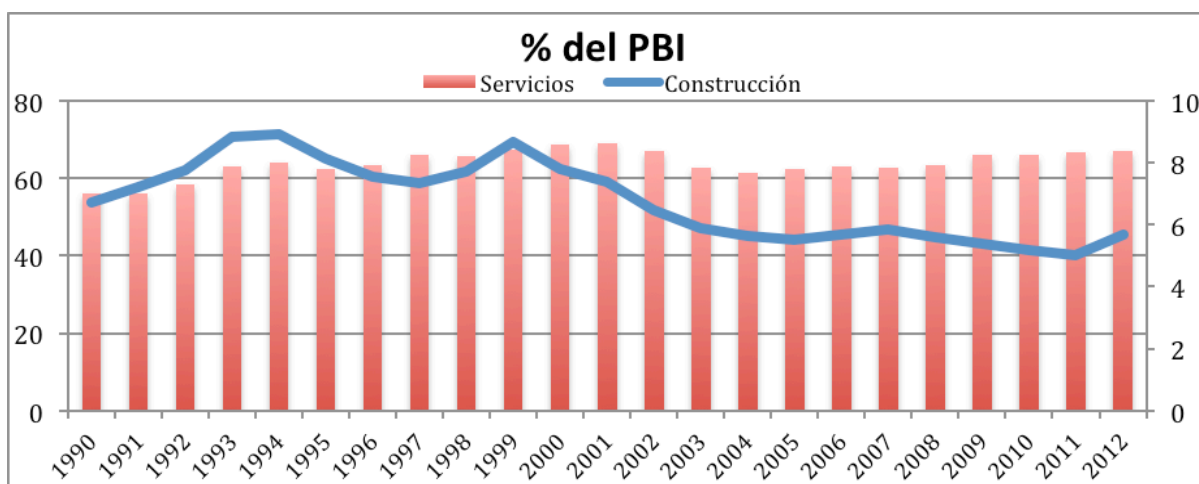
El porcentaje de empleos creados en el sector industrial como porcentaje del total de empleos no ha mostrado cambios prácticamente. El sector no ha mostrado mayor dinamismo explícito por lo que hemos podido advertir en los datos proporcionados, ni tampoco sería indicado asegurar cambio marcado en la estructura productiva de este país. Veremos algunas conclusiones importantes en la sección siguiente.

Gráfico 55: Participación empleo industrial en empleo total



Fuente: Banco Mundial

Gráfico 56: Participación rubros servicios y construcción en el PBI



Fuente: CEPAL

Y por último, pero no menos importante, se muestra la evolución de las variables representativas del sector no transable para el caso de Uruguay. El comportamiento es muy similar al experimentado por otras economías vecinas, y se trata de un mantenimiento alrededor del 60% en la participación del sector servicios a lo largo de todo el período de tiempo. Por el lado de la construcción muestra una caída de 2 puntos porcentuales aproximadamente hacia fines del período.

Cada una de estas variables, junto con muchas otras que no se han podido incluir aquí por cuestiones de limitar la investigación, determinan un panorama del sector productivo que en muchos casos podrá comenzarse a pensar en un inminente fenómeno holandés y en otros solo se trata de riesgos o simples alertas.

4. CONCLUSIONES

En este capítulo se han evaluado las diferentes variables que están relacionadas al fenómeno de la enfermedad holandesa en países latinoamericanos, como es el caso de Brasil, Chile, Colombia y Uruguay. El objetivo principal fue detectar ciertas amenazas o factores de riesgo que pudieran dar lugar a esta problemática y que estuvieran presentes en la región, y como desafío mayor evaluar las posibilidades de que estas economías lo padecieran. Así también se ha intentado mostrar como ha resultado la estructura productiva de estas economías y si han sufrido modificaciones.

Se ha podido dar evidencia de que efectivamente ha ocurrido un auge de productos básicos o commodities en la región. Los precios de estos productos han aumentado y esto ha ocurrido preferentemente en la última década. Y a su vez esto ha causado mayor valor en las exportaciones de ese sector, aunque no en todos los casos esto significó una mayor participación de commodities en el total exportado.

Se ha notado que en todos los casos el tipo de cambio nominal no ha sufrido modificaciones prácticamente, indicando que el excedente de divisas ha sido absorbido por el Banco Central con el fin de mantener el precio de la moneda. Sin dudas ha existido, en distintas escalas, acumulación de reservas en la última década. A pesar de no sufrir modificaciones el precio de la moneda, el tipo de cambio real si se ha visto disminuido. Esto ha sido explicado por un índice de precios internos creciente en el último tiempo.

Hasta aquí podemos decir que existen definitivamente en la región factores de riesgo que pueden resultar alarmantes a primera vista, y capaces de producir modificaciones en el sector transable tradicional a través de un cambio de precios relativos. Para sacar conclusiones resta evaluar cómo ha evolucionado este sector.

Muchos son los componentes que actúan sobre la competitividad de los productos de un país. Si pensamos en lo que significa esta variable, nos referimos a la capacidad que tiene un país de insertar su producción en el mercado internacional y competir por lo tanto con el resto. De esta forma, existen muchos factores a nivel macroeconómico que pueden favorecer o perjudicar esta capacidad. La inflación tanto del país que se esté analizando como así también de los países vecinos, será parte de estas variables que influyen en la competitividad. Podemos nombrar además el cuadro legislativo que exista en ese país, su grado de apertura, etc. Además no todas estas variables se van a ver reflejadas en el tipo de cambio real, el cual nos brinda información acerca de los precios relativos entre sectores productivos.

Frente a los rumores de enfermedad holandesa que comenzaron a surgir en la región debido a los factores de riesgo que se nombraron en secciones anteriores, es importante analizar también si verdaderamente este auge ha causado cambios en la estructura productiva que lleve a poner en riesgo los canales de crecimiento de una economía.

En la siguiente tabla se resumen los principales comportamientos en algunas variables, para de esa forma poder sacar conclusiones.

Tabla 3: Comportamiento de las variables de competitividad

	Variables de Competitividad				
	Expo MOI	Expo MOI/ Expo Total	Expo MOI/PBI	Empleo Industrial	Sector NO Transable
CHILE	Aumento (2003-2012)	Constante	Constante	Constante	Constante
BRASIL	Aumento (2003-2012)	Disminuye (2006-2012)	Disminuye (2004-2012)	Constante	Constante
COLOMBIA	Aumento (2003-2012)	Disminuye (2008-2012)	Constante	Constante	Constante
URUGUAY	Aumento (2003-2012)	Disminuye (2002-2012)	Disminuye (2003-2012)	Constante	Constante

Reuniendo la información presentada, se puede concluir lo siguiente de cada una de estas economías presentadas:

- Chile: A pesar de presentar auge en sector exportador primario, el total de las exportaciones también aumentó. Esta última variable incluye el aumento en las expo industriales. Por lo tanto la participación de cada sector no se vio modificada. Además hubieron entradas de capital hasta 2011 que conjuntamente con el balance comercial generan entradas netas de divisas. Sin embargo estos flujos han no han causado, como se dijo, cambios en la estructura productiva.
- Brasil: representa el candidato más certero a padecer los síntomas de la enfermedad holandesa. Este país evidenció aumentos en precios de commodities junto con aumentos en las expo de estos bienes que llevaron a que tomaran una mayor participación en el total exportado. A la misma vez, las grandes entradas de capital se sumaron a las entradas de divisas, que parecieran estar comenzando a presionar el precio de la moneda nacional. Esto ha provocado cambios sectoriales: la participación de las expo de manufacturas en el total y en el PBI disminuyó en segmentos cortos de tiempo.
- Colombia: Este país también vio aumentado el precio de sus commodities y sus exportaciones aumentaron, como así también la participación de este sector en el total exportado (aunque en menor medida que Brasil). Por el lado de la cuenta capital también se vieron saldos positivos. Sin embargo esto no compensó resultados muy negativos en el resto de los componentes de la cuenta corriente y por lo tanto la entrada neta de divisas no fue tan exitosa. Así se puede comprobar que en este caso la pérdida dinamismo en el sector transable tradicional no fue significativa.

- Uruguay: En cuanto a auge en sector commodity se puede ver un aumento en la participación en el total exportado, a pesar de que el aumento absoluto no fue demasiado alarmante. Esto no fue suficiente para generar un saldo comercial positivo, pero las entradas de capitales si se hicieron notar. Esto resulto en una entrada neta de divisas. Así también se pudo notar una disminución en la participación de las expo industriales en el total y en el PBI, lo que comprobó un cierto desplazamiento del sector transable tradicional hacia el sector exportador de productos básicos. Por lo tanto la economía uruguaya también parece estar siendo afectada por los síntomas del mal holandés.

IV. ALTERNATIVAS DE POLITICA ECONÓMICA IMPLEMENTADAS

A través de los capítulos anteriores de este trabajo se ha podido confirmar el hecho de que existen ciertos factores de riesgo vinculados a la enfermedad holandesa, tanto en Argentina como en el resto de los países latinoamericanos analizados. Esto significa una especie de alerta ante la posibilidad de contraer esta enfermedad, ya que no se ha podido diagnosticar con certeza un verdadero caso del fenómeno en estas economías. Sin embargo, el comportamiento de las variables macroeconómicas involucradas pareció dar señales, falsas señales, sobre el hecho de poder estar sufriendo esta afección que ha llevado a muchos autores a pensar en ello y a evaluar las posibles políticas económicas necesarias de aplicar tanto como una cura a la enfermedad o como simple prevención contra la misma.

Además se pudo observar como muchas veces la disminución del tipo de cambio real evidenciada en estas economías, respondía a aumentos en el nivel general de precios y no puramente a apreciaciones de la moneda local, tal como debe ocurrir en casos de presentarse una enfermedad holandesa. Por otro lado, las apreciaciones reales experimentadas en los países latinoamericanos no representaron una pérdida de competitividad del sector manufacturero propiamente dicha. La cadena de sucesos que caracterizan a una enfermedad de este tipo no se presentó como tal en estas economías.

Sin embargo, en todos y cada uno de los casos, aunque en diferentes medidas, la presencia de ciertos factores de riesgo como se mencionó anteriormente representó una especie de alerta acerca de lo que podría suceder. Esto llevo a que el sector público de estos países tomara parte en el asunto, ya que una posición pasiva podía significar un camino con difícil retorno.

A pesar de que es de sumo interés evaluar tanto los instrumentos de política utilizados, como así también los resultados de los mismos, es decir, si fueron medidas acertadas o de fracaso a la hora de cumplir con los objetivos, no es el objetivo principal de este apartado del trabajo de investigación. Medir los efectos de las medidas implementadas no siempre resulta sencillo, ya que involucra variables que actúan desde un mediano a largo plazo y los resultados que se puede observar a lo largo de un tiempo están sesgados por otros factores distintos a los manejados en la política y resulta complicado aislar el efecto que sólo ha provocado la política llevada a cabo. En este capítulo haremos una recopilación de antecedentes teóricos de políticas económicas adecuadas para este panorama y se mencionará en algunos casos evidencia de los países que han emprendido su aplicación.

Como es de suponerse, cada economía adoptó diferentes posiciones frente a este panorama y se tomaron distintas medidas de política económica tendientes a contrarrestar los efectos adversos de este fenómeno o de sus síntomas que comenzaban a representarse como un obstáculo para el crecimiento económico.

Tabla 4: Comparación de tasas de variación

	ARGENTINA	CHILE	BRASIL	COLOMBIA	URUGUAY
Variación % Anual Promedio TCR (2003-2013)	-6,94%	-1,43%	-3,78%	-5,05%	-7,60%
Saldo Anual promedio en BP (2003-2013)	2034,8721	1130,16366	13890,8946	1609,68787	650,768417

Fuente: BCRA

Si tomamos en cuenta la variación porcentual que en promedio ha experimentado anualmente el tipo de cambio real, en el período 2003-2013, y luego comparamos estos valores con el saldo anual promedio que tuvo como resultado la balanza de pagos de cada una de estas economías, se puede advertir que la mayor apreciación real ocurrió en Uruguay y Argentina. Sin embargo los saldos positivos del balance no fueron los mas altos. Esto da indicios de un componente inflacionario en estas economías. Igualmente para el caso de Brasil que experimentó el mayor saldo promedio en la balanza de pagos, lo que debería dar como resultado una gran apreciación cambiaria capaz de disminuir el tipo de cambio real, y sin embargo el país ha evidenciado en el periodo de tiempo considerado una caída del tipo de cambio en promedio año a año del 3,78%, poco menos de la mitad del caso argentino. La evidencia de estos indicadores nos revela que han existido diferencias en la repercusión del auge del sector exportador primario y de los movimientos de capitales en cada una de estas economías, como así también ha sido distinta la reacción que han tenido ante este fenómeno y la capacidad o incapacidad que se ha tenido para resolver cuestiones de competitividad que en muchos de los casos responden mas bien a características estructurales propias y no a la coyuntura que resulta de una bonanza externa.

Inclusive ha habido diferencias en el dinamismo con el que han buscado estrategias para contrarrestar los efectos negativos de la apreciación real. Mientras se espera que Uruguay y Argentina, por presentar una mayor tasa de variación, y Brasil por haber experimentado los mayores aumentos en el saldo de balance de pagos, sean quienes protagonicen la aplicación de instrumentos que fomenten una estructura productiva diversificada, Chile y Colombia ha mostrado mayor interés en el asunto.

Mayormente la iniciativa de intervenir tiene que ver con que los mayores perjudicados con la apreciación cambiaria son aquellos exportadores de bienes y servicios diversificados (no commodity). Frente a la caída en la rentabilidad de su negocio, presionan fuertemente a las autoridades públicas

para frenar o invertir la tendencia de la apreciación cambiaria.

La historia de las últimas décadas en América Latina ha estado marcada por políticas macroeconómicas pro cíclicas que facilitan el crecimiento económico durante los períodos de auge externo, pero que acumulan vulnerabilidades que se hacen sentir cuando terminan las condiciones externas excepcionales.

El problema de base muchas veces es el hecho que mientras el crecimiento de la economía - en particular el crecimiento industrial - requiere siempre cantidades crecientes de divisas, el alto nivel de precios industriales que caracteriza a la estructura productiva desequilibrada impide que la industria exporte. De modo que, a diferencia de lo que sucede en los países industriales, en los cuales la industria autofinancia las necesidades de divisas que plantea su desarrollo, el sector industrial tanto argentino como de otras economías latinoamericanas, no contribuye a la obtención de las divisas que necesita para su crecimiento. Su abastecimiento queda siempre a cargo del sector primario, limitado sea por falta de una producción mayor, sea por problemas de la demanda mundial o por ambas cosas a la vez.¹¹

Es por ellos que el objetivo de las políticas públicas es lograr un tipo de cambio estable pero no fijo, aceptando una apreciación de su tendencia solo cuando se justifica por sus fundamentos. Las políticas deberían entonces evitar que se produzcan importantes distorsiones en relación con el tipo de cambio real de "equilibrio" de mediano plazo. Por lo tanto las autoridades deberían buscar amortiguar los efectos transitorios y reconocer los tendenciales. Existen varios tipos de política que podrían frenar la apreciación cambiaria temporaria dependiendo del origen de esta apreciación.

Podemos agrupar estas políticas en cuatro grupos principales (Mulder 2006):

- Fiscal: Una regla fiscal contra-cíclica, ahorro de excedentes de ingresos fiscal relacionado al auge exportador del producto básico en un fondo especial, emisión anti-cíclica de deuda indexada al valor del producto básico, introducción de un impuesto especial temporal.
- Cambiaria: Intervenciones de distinta índole sobre el tipo de cambio nominal.
- Sectoriales: Fondos de estabilización privados, instrumentos financieros como los derivados y políticas que afecten la competitividad del sector no transable y sector exportador no-commodity.

¹¹ Diamand M. (1972), La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio, Desarrollo Económico Vol. 12 N° 45.

- Control de afluencia de capitales¹²: se puede implementar mediante diversos instrumentos.

1. POLÍTICA FISCAL

Varios instrumentos de la política fiscal pueden contener la expansión de la demanda pública, privada y la oferta de divisas en un contexto de altos precios de productos básicos y así limitar la apreciación cambiaria. El principal objetivo de estos instrumentos es la estabilización del gasto fiscal y privado en el tiempo.

Países cuyos ingresos fiscales son dependientes en una proporción importante de uno o pocos productos básicos tienen como gran desafío manejar la volatilidad de sus ingresos y por ende de su gasto público lo cual acentúa el ciclo económico en lugar de suavizarlo. Esta volatilidad proviene de las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. Para estos países, la política más eficaz para estabilizar el gasto fiscal a lo largo del ciclo de precios de los productos básicos es una *regla de balance fiscal contra cíclica o estructural*. Según esta regla, el gasto público se fija según el nivel de los ingresos ajustados por el ciclo del precio del producto básico (o ingresos estructurales). Esta regla entonces permite evitar que las variaciones de ingresos se transmitan a los gastos. Cuando el precio actual del producto básico es superior al precio de largo plazo, los excedentes de ingresos son ahorrados (en un *fondo de estabilización*, por ejemplo). Por el contrario, cuando el precio actual es inferior al precio de largo plazo, el gasto fiscal sobrepasa los ingresos en dicha proporción. Así el gobierno financia su gasto adicional con los excedentes anteriores (del fondo).

En América Latina, Chile es el único país que aplica dicha regla con éxito para sus ingresos provenientes de los recursos no renovables (el cobre principalmente), como también el resto de los ingresos fiscales (ingresos tributarios y otros). Además de ajustar el gasto por el ciclo de sus recursos no renovables, la regla chilena llamada “superávit estructural” también hace un ajuste del gasto respecto del ciclo económico. Un gran desafío es la estimación del precio del cobre de largo plazo, que servirá de referencia. Una manera relativamente neutral y transparente para hacerlo es delegar esta tarea a una comisión de expertos independientes del gobierno y de diversas tendencias políticas, como es el caso de Chile actualmente. La regla fiscal contribuye a estabilizar el gasto público y suavizar la apreciación cambiaria.

En países donde gran parte de la explotación del recurso natural está en manos del estado, los excedentes de los ingresos fiscales se podrían invertir en fondos especiales de estabilización y de

¹² Calvo G., Leiderman L. y Reinhart C., El problema de la afluencia de capital, FMI (1993)

ahorro. En la mayoría de los casos, estos fondos son instituciones públicas, separadas del presupuesto y financiadas por las ventas de la explotación de los recursos naturales. Estos fondos también pueden contribuir de varias maneras a limitar la apreciación cambiaria. Primero, pueden absorber los excedentes de monedas extranjeras en períodos de bonanza de precios y exportaciones de recursos naturales. Como se ahorra los excedentes en dólares y no en la moneda local, no se presiona la moneda local. Así, se evita una presión adicional al tipo de cambio.

Segundo, estos fondos pueden estabilizar el gasto fiscal y así evitar que, dentro de un contexto de elevados precios de commodities, altos ingresos fiscales se traduzcan en aumento del gasto público que presione el tipo de cambio real. Los fondos estabilizan el flujo de ingresos del sector público, ahorrándose en períodos de bonanza, en lugar de gastarse. Se provoca una menor presión relativa en el consumo de bienes no transables, lo que a su vez genera menor impacto en los precios de dichos bienes, con lo que el tipo de cambio real tiende a subir.

Sin embargo es fundamental tener en cuenta que el éxito de este tipo de fondos en su meta estabilizadora tiene que ver con que existan objetivos concretos de política fiscal en esa economía.

Durante los últimos años, varios países de América Latina crearon fondos de estabilización con características, historias y desempeños muy diferentes. La experiencia chilena con su Fondo de Compensación del Cobre es positiva en términos de estabilizar el ingreso público del cobre, acumulando una gran cantidad de recursos en períodos de altos precios y usando los recursos durante períodos de bajos precios. Así el gasto público anual depende del volumen exportado por la empresa estatal CODELCO multiplicado por el precio de largo plazo. La diferencia es ahorrada en un fondo de compensación que es una cuenta de depósito que el Gobierno mantiene en el Banco Central. En cambio, en Colombia los fondos no lograron atenuar la fuerte correlación existente entre los mayores ingresos por petróleo con el aumento del gasto público. Las principales razones por las cuales no cumplieron los objetivos enunciados son los frecuentes cambios de regla, la baja capacidad para acumular saldos, la existencia de pre-asignaciones o asignaciones específicas que hicieron el proceso presupuestario más rígido. Además la división de responsabilidades entre el fondo, el ministerio de hacienda y el banco central no siempre han sido claros, lo cual resulta fundamental.

Con la formación de estos fondos un gobierno podría gastar una parte de estos excedentes en áreas que aumentan la competitividad del país, sobre todo del sector que no exporta los productos básicos. Ejemplos de áreas son la innovación e investigación y desarrollo, la promoción de exportaciones, la imagen país en el exterior y préstamos en dólares. Mas adelante se presentará más detalle de las medidas que se pueden tomar para mejorar la competitividad.

Otra alternativa para estabilizar el gasto fiscal es la emisión de *bonos de largo plazo indexado o relacionado con el precio del producto básico*. El principal objetivo de estos instrumentos es transferir el riesgo de la volatilidad de los precios a otros agentes económicos. Estos bonos, permitirían atraer recursos del exterior cuando el precio del producto básico cae, y pagar por este servicio cuando el precio del producto básico sube. Con un financiamiento de este tipo, el monto del pago al portador del principal y cupones está directamente determinado por el precio del producto básico y así por la capacidad del pago. La deuda indexada a los productos primarios permite ingresos fiscales más estables: cuando el precio del commodity es bajo, se emite deuda aportando mayores recursos, mientras que cuando el precio del recurso es alto se aprovecha de reembolsar la deuda. En períodos de altos valores del commodity, se aumenta el gasto de la deuda pero se reduce el otro gasto fiscal y así disminuye la presión cambiaria. Entre las condiciones que se necesitan para el éxito del bono se pueden nombrar: tener una excelente reputación internacional por parte del emisor (de preferencia una institución financiera internacional) y la emisión debería ser significativa para atraer inversionistas internacionales y garantizar liquidez del mercado.

Cuando una proporción importante de la explotación de los recursos no renovables está en manos del sector privado, se podrían introducir como otra alternativa *impuestos regulares y excepcionales* para captar una parte de la bonanza de los ingresos y ganancias para ahorrarlos dentro de un contexto de altos precios y así evitar la presión sobre la demanda. Para el caso de países con recursos naturales no renovables, el impuesto específico recibe el nombre de regalía. Chile introdujo una regalía para las empresas mineras privadas de alrededor de 5%. En este caso, el impuesto tiene un carácter permanente y no fue introducido con el objetivo específico de aliviar la apreciación cambiaria. En el caso de Colombia, se introdujo una regalía para las empresas petroleras cuya alícuota va del 8 al 25%.

Aunque los impuestos disminuyen la presión de la demanda privada, el impacto final depende del uso de los ingresos fiscales adicionales. Si son gastados, los impactos finales sobre la demanda y el tipo de cambio serán muy limitados.

Dentro de un contexto de elevados precios, se podría también introducir un *impuesto específico* sobre las ganancias extraordinarias de compañías que explotan el recurso natural. Este tipo de impuesto específico se justifica por el interés público de mantener precios relativos estables y asegurar la sobrevivencia de una proporción importante del sector transable no commodity. Una alternativa es un impuesto especial sobre las exportaciones de productos básicos. En Argentina se encuentra vigente un impuesto del 20% para todas las exportaciones de commodities agrícolas, con una tasa impositiva superior a 3,5% para la soja y el aceite y harina de soja para promover la

incorporación de valor agregado. Sin embargo es importante destacar que este impuesto no fue introducido con el objetivo específico de aliviar la presión sobre la demanda y la apreciación cambiaria aunque el resultado fue ese.

En el caso de Brasil, entre las medidas anunciadas para frenar la apreciación cambiaria se puede enumerar la colocación de un impuesto a las operaciones financieras para las compras extranjeras de bonos locales y para la captación de créditos externos de corto plazo. Con ello se intentó controlar la entrada de capitales al país, y de esta forma, los cambios bruscos en la cotización de la moneda local.

Siguiendo las recomendaciones teóricas, la introducción de estos impuestos tendría que seguir tres principios importantes. Primero, debería ser negociado con el sector privado de una manera transparente y si fuera posible antes del período del auge de los precios de commodities. Es importante convencer al sector privado de la importancia de tal impuesto por el bien público y determinar una repartición apropiada de las ganancias extraordinarias entre el sector público y privado. Segundo, el nivel de impuesto no tendrá que alcanzar niveles que lleguen a desincentivar nuevas inversiones productivas. Tercero, el impuesto tendría que ser temporal y retirado cuando se termine el auge de precios. La experiencia latinoamericana da evidencia de haber hecho caso omiso a la mayoría de estas sugerencias.

2. POLÍTICA CAMBIARIA

Muchas veces las economías han optado por utilizar una política de control del tipo de cambio, que puede concretarse por medio de intervenciones directas en el mercado cambiario o sobre la tasa de interés, o bien con intervenciones indirectas como pueden ser declaraciones del Banco Central dando su visión sobre el nivel esperado del tipo de cambio.

En cuanto a regímenes podemos tener sistemas de tipo de cambio flexibles o controlados “puros” y cada cual con sus ventajas y desventajas. Las ventajas de un régimen cambiario flexible son: la autonomía de un país en su política monetaria, la posibilidad de aislar mejor al país de impactos externos y lograr ajustes más rápidos y menos dolorosos, en comparación con un tipo de cambio fijo. La flexibilidad cambiaria también genera mayores incentivos al sector privado para incrementar su cobertura frente al riesgo cambiario. La principal desventaja es la creación de incertidumbre para empresarios, dificultando las proyecciones de sus ingresos futuros y la planificación de sus inversiones. Podemos advertir que una estabilidad cambiaria, a un nivel remunerativo para los productores de bienes y servicios transables, es importante para conducirse hacia el éxito de una política comercial orientada a la transformación productiva. Al contrario, la

inestabilidad cambiaria tiende a perjudicar la inversión sobre todo en exportaciones nuevas, ya que el proceso de introducir productos en mercados internacionales suele ser costoso y no se realizará si no hay un cierto grado de certeza respecto a su rentabilidad.

Sin embargo ninguno de estos regímenes garantiza que el tipo de cambio se mantenga cerca de su nivel de equilibrio. Dentro de un contexto de régimen flexible, existe la posibilidad que factores de corto plazo, como una fuerte entrada de capitales o altos términos de intercambio, alejen el tipo de cambio de equilibrio, distorsionando los precios relativos y la distribución de recursos. Del mismo modo, un régimen cambiario controlado que no se ajuste cuando existen diferencias importantes en tasas de inflación entre un país y sus socios comerciales, provoca una distorsión de su nivel de equilibrio. Ese fue el caso en Argentina (1991-2001) y Brasil (1994-98), cuando los regímenes cambiarios controlados impactaron los tipos de cambios reales mucho más fuerte que los términos de intercambio.

Dadas las ventajas y desventajas de regímenes cambiarios “puros”, varios países en la región optaron por un régimen flexible controlado o flotación sucia. Ejemplos de ello son Argentina y Colombia, entre otros, que tienen un tipo de cambio flexible y sus Bancos Centrales intervinieron a través de la adquisición de importantes volúmenes de divisas, para evitar apreciaciones excesivas de los tipos de cambio flexibles, frente a fuertes shocks en los términos de intercambio. Los Bancos Centrales también acumulan reservas para aprovechar el bajo precio de los dólares y para prepararse ante eventuales shocks futuros. En Argentina, la masiva intervención muestra un claro interés de mantener una paridad nominal.

Estas intervenciones pueden ser eficaces en el corto plazo, pero su impacto en el mediano plazo no es seguro. Para neutralizar el impacto de la compra de dólares sobre la oferta monetaria, los Bancos Centrales necesitan esterilizar a través de la emisión de deuda en el mercado interno, lo que en el largo plazo es muy costoso.

Desde mediados de los 80 Chile mantuvo un régimen de tipo de cambio caracterizado por bandas cambiarias que se ajustaban en función de las diferencias entre la inflación doméstica y la internacional, lo cual reflejaba la importancia que se le daba desde el punto de vista de la política doméstica a evitar des-alineamientos excesivos en el nivel del tipo de cambio real. La política cambiaria chilena se ha modificado sustancialmente a partir de fines de la década pasada, cuando empezó un período de flotación. El Banco Central de Chile dejó de ser un protagonista importante en el mercado, ya que en general sólo intervino en circunstancias excepcionales, generalmente vinculadas con tendencias a la devaluación de la moneda, debido a que el control inflacionario pasó a

ser privilegiado como objetivo de política respecto al mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y estable. Ante el surgimiento de una entrada cuantiosa de divisas, impulsadas por el auge en las exportaciones de commodities y por entradas de capital, la política cambiaria se torno mas activa, con la intención de atenuar y contrarrestar apreciaciones excesivas de la moneda chilena.

3. POLÍTICAS SECTORIALES

Existe un tercer grupo de políticas económicas que puede llevar a cabo una encomia con el fin de contrarrestar los efectos adversos vinculados a los factores de riesgo de la enfermedad holandesa. Este grupo es llamado políticas sectoriales que son aplicadas sobre un sector en particular como puede ser el sector transable tradicional o el sector vinculado con los commodities. Éstas de alguna u otra forma inciden positivamente en el sector perjudicado o con mayores dificultades para su desarrollo, como es el sector manufacturero o industrial.

Dentro de este grupo podemos hacer una breve referencia al caso de los *fondos de estabilización privados*, puestos en marcha en Colombia. Se trata de países donde una proporción importante de recursos naturales está en manos del sector privado y por lo tanto en período de auge de precios de commodities, la presión cambiaria proviene de ese mismo sector. Colombia tiene fondos parafiscales de estabilización de precios para varios productos agropecuarios y pesqueros, cuyo objetivo principal es estabilizar los ingresos para los productores en el tiempo, regular la producción nacional e incrementar las exportaciones. Los principales fondos son para el café (creado en 1940), cacao (1983), azúcar y derivados (1993) y aceite de palma (1998).

Las principales fuentes y usos de los fondos son las cesiones y compensaciones de estabilización que los productores, vendedores o exportadores realizan o reciben, respectivamente. Las cesiones se refieren a los pagos hechos por estos grupos cuando el precio del mercado internacional del producto es superior al precio de referencia. En el caso contrario, estos grupos reciben una compensación. Es decir, los Fondos de Estabilización operan mediante una redistribución de recursos entre cesiones y compensaciones que hacen los mismos productores, vendedores o exportadores en épocas de bonanza o de recesión comercial. Los fondos son también alimentados por aportes del sector público y privado y por los retornos a las inversiones que se realizan con los fondos. Los precios de referencia son determinados por los comités directivos de los fondos. Diferentes artículos acerca de la creación de estos fondos datan de éxitos logrados a partir de ellos, en lo que estabilización de precios e ingresos de los productores respecta.

Otra de los instrumentos que pueden incluirse en este grupo de políticas tiene que ver con los llamados *derivados financieros o instrumentos de cobertura*. Estos sirven para enfrentar la volatilidad cambiaria y generar mayor previsibilidad de ingresos futuros, a través de una mejor administración de riesgos cambiarios e incluso suavizan el impacto de una apreciación cambiaria temporal. Sin embargo son pobres en cuanto a su capacidad de mitigar los efectos de tendencias de mediano plazo. En Chile, Brasil y otros países latinoamericanos, las grandes empresas tienen acceso a los instrumentos de cobertura o derivados.

Por último podemos incluir dentro de este grupo de políticas aquellas tendientes a aumentar la competitividad del sector exportador no relacionado con los recursos naturales, afectados por la bonanza de precios de estos últimos. Esta competitividad puede aumentar impulsada por diversas políticas. Éstas pueden ser de carácter horizontal (afectan a todos los agentes, sin discriminación) tendientes a mejorar la calidad de la mano de obra, a través de la educación y la formación de trabajadores. Además, pueden ser políticas para promover el desarrollo de pequeñas y medianas empresas exportadoras, a través de incentivos a la innovación y a la adopción de nuevas tecnologías, así como políticas selectivas para impulsar la innovación en sectores que requieren de un gran esfuerzo inicial, como el desarrollo de la biotecnología, cuyos productos benefician transversalmente a gran parte de las materias primas, sobre todo en el área alimentaria y de la salud. También existen políticas para mantener precios competitivos de insumos no transables, lo que es clave para favorecer la competencia, porque este sector no está expuesto a la disciplina del mercado externo. Un sector no transable que se acomoda sobre rentas elevadas, distorsiona la asignación de recursos a expensas del sector comercial.

La diversificación exportadora y agregación de valor en las actuales cadenas de recursos naturales no es un asunto trivial. América Latina tienen fuertes competidores en casi todos los productos. Poco es lo que se sabe de lo que los países de la región están haciendo en materia de innovación. Pasar a ser una empresa de punta en el mundo actual requiere adelantarse a los gustos de los consumidores, tener la capacidad de convencer sobre las bondades del nuevo producto y ser capaz de ganar nuevos mercados. Ello requiere de un alerta sobre las futuras necesidades, nuevos conocimientos y tecnologías, capturadas por equipos de profesionales de alto nivel en distintas partes del mundo. Se requiere además generar capacidad de comercialización en distintos países, regiones y continentes. En la actualidad los países cuentan con serias deficiencias en esta materia.

Por otra parte, para aumentar la competitividad de una cadena exportadora, hoy no es suficiente que una empresa innove con un producto; se requiere innovar en toda la cadena de valor, incluso en segmentos que pueden ser no rentables para el sector privado. En este caso los ingresos

extraordinarios del Estado pueden contribuir a abordar estas inversiones.

En resumen, existe una forma eficiente y rentable de invertir los ingresos provenientes de aumentos en los términos de intercambio, sin generar impactos de corto plazo, pero con enormes beneficios en el largo plazo, invirtiendo en el incremento de la productividad y la competitividad.

En ese contexto, y considerando los cambios que están teniendo lugar en la estructura productiva a nivel global, se plantean grandes desafíos. Se destaca la necesidad de promover una diversificación exportadora basada en la expansión de valor agregado en ramas existentes y de sectores estratégicos que puedan cumplir un papel de liderazgo. Con el fin de cumplir estos objetivos se torna necesario, en primer lugar, impulsar una gestión macroeconómica que asegure un tipo de cambio real a objeto de promover el desarrollo productivo, como así también políticas específicas que promuevan la diversificación exportadora. Esto requiere de un proceso de colaboración estratégica entre los sectores público y privado, que permita obtener la información necesaria para llevar adelante en forma correcta el diseño y la implementación de políticas industriales.

Sin desestimar algunos fundamentales cambios de rumbo que se pueden observar durante los últimos años, el principal desafío con que se enfrenta hoy la Argentina y en otros países de América Latina es en gran medida similar al de hace dos décadas: la necesidad de conformar una estructura productiva que mejore su inserción comercial, que incremente la generación de empleo productivo, de modo de mejorar la distribución del ingreso y fomente el crecimiento económico.

Las diferencias en los lineamientos de las políticas macroeconómicas que muestran los países de la región condujeron a que las dificultades coyunturales fueron enfrentadas a través de herramientas divergentes. Por ejemplo, mientras Brasil se concentró en hacer política macroeconómica, como limitar el ingreso de capitales, reducir la tasa de interés y controlar la inflación, la Argentina decidió profundizar los ajustes micro a fin de compensar las inconsistencias que cada vez se hacen más agudas y en cuestiones macro impulsó medidas tendientes a frenar la demanda de divisas como así también ejerció controles sobre el tipo de cambio.

En el sector externo brasileño se advierte un crecimiento de la cantidad de medidas de antidumping aplicadas, en su mayoría afectando a importaciones desde China, en un intento por compensar parcialmente la pérdida de competitividad por la apreciación del real (moneda local). De todas maneras, las medidas comerciales aplicadas por Brasil han sido acotadas y no tienen una incidencia determinante sobre el flujo de importaciones provenientes de sus socios. La más importante de todas maneras fue la implementación de licencias no automáticas para las importaciones de vehículos, que ha generado dificultades para la Argentina.

Sin embargo, como estrategia más importante de la economía brasilera para enfrentar las deficiencias estructurales de competitividad agravadas por la apreciación cambiaria se destaca el Plan “Brasil Maior”, que incluye una amplia diversidad de medidas de apoyo al sector industrial en términos de producción, empleo, inversiones, exportaciones e investigación.

Mientras tanto, en la Argentina las políticas no se enfocaron en la macroeconomía, donde prácticamente no se produjeron cambios con la finalidad de adaptar la economía a una nueva realidad. Las intervenciones se concentraron en los aspectos microeconómicos, pero los crecientes desequilibrios obligaron en los últimos años a intensificar las intervenciones, y ya se observa que se están alcanzando los límites en diversas facetas.

El principal desequilibrio de la economía es la inercia inflacionaria, la que fue enfrentada no a través de una política monetaria y fiscal orientada a reducir las expectativas de crecimiento de los precios, sino por medio de herramientas tales como controles de precios, restricciones a las exportaciones de alimentos, subsidios a la energía, transporte y comunicaciones, los planes sociales y otros.

En tanto, los problemas de competitividad industrial fueron enfrentados a través de la provisión de energía a un bajo costo en la comparación regional, el Plan Industrial 2020, el Plan de financiamiento del bicentenario y restricciones a las importaciones. Como lo han demostrado las experiencias pasadas, estas medidas proteccionistas con frecuencia han conducido a represalias y reducciones del bienestar.

En el caso de Chile, su apertura comercial con su bajo nivel de arancel y un gran número de tratados de libre comercio, le han permitido crear una base productiva diversificada relativamente competitiva en los mercados internacionales. Las ventajas comparativas que se han podido desarrollar en los sectores productivos no se han basado en la tasa de cambio, sino en cambios estructurales que involucran conocimiento, tecnología y formas más eficientes de producción. Esto ha logrado paliar los efectos adversos de los síntomas de enfermedad holandesa que comenzaron a sentirse especialmente en el última década en la región.

4. CONTROL DE AFLUENCIA DE CAPITALES

Las razones por las que una política de intervención en la entrada de capitales del exterior es parte de aquellas tendientes a contrarrestar los efectos de la enfermedad holandesa son: el hecho de que una afluencia de capital con frecuencia esta asociada a mayores saldos de balance de pagos y por ende disminuciones del tipo de cambio real, esto puede conducir a una asignación ineficiente de

los recursos y posiblemente a excesivos déficit de cuenta corriente. Por último si se trata de “capitales especulativos”, podría revertirse a corto plazo, conduciendo posiblemente a una crisis financiera interna. Existen varias alternativas de política a través de las cuales se ha abordado esta problemática.

- **Política Monetaria y Cambiaria:** Una de las formas es a través de un tipo de cambio fijo y una esterilización de las afluencias de capital. Se presenta una seria dificultad cuando el costo fiscal de la esterilización es elevado y los fondos internacionales son altamente inestables. Además, en algunos casos (como en Colombia) las políticas de esterilización han elevado las tasas de interés internas, estimulando aun mas La afluencia de capital. En estas circunstancias, existen dos importantes opciones de política monetaria: i) permitir la flotación del tipo de cambio; ii) recurrir a la intervención no esterilizada. Además se suma a estas últimas un intervención aplicada en Chile que tiene que ver con incrementar el coeficiente de reserva marginal ya que reduce la capacidad de prestar que tienen los bancos.
- **Política Fiscal:** Algunos países, como Chile en el 1991, han colocado impuestos sobre los empréstitos a corto plazo obtenidos en el exterior. Sin embargo la experiencia sugiere que el sector privado encuentra formas de evadir esos impuestos, mediante la sobrefacturación y la subfacturación de importaciones y exportaciones, y recurriendo a mercados paralelos de divisas.
- **Reglamentación y supervisión bancaria:** El intento de aislar al sistema bancario de los flujos de capital a corto plazo constituye una meta atractiva en aquellos casos en que la mayor parte de la afluencia toma la forma de mayores depósitos bancarios a corto plazo. La reglamentación que limita el grado de exposición crediticia de los bancos a la inestabilidad de los mercados inmobiliarias y de acciones contribuiría a aislar al sistema bancario de las burbujas especulativas asociadas a una afluencia considerable de capital. En este sentido sería propicio la aplicación de un sistema de requisitos de capital basado en el riesgo, conjuntamente con una adecuada supervisión bancaria que asegure el cumplimiento de tales requisitos.

5. CONCLUSIONES

En conclusión, es preciso reconocer que de la forma en que las naciones, sus habitantes y sus gobernantes aborden el boom depende el balance de sus efectos. Las herramientas existen para mitigar los posibles coletazos negativos y que la bonanza traiga mayores beneficios que perjuicios. Lo

importante es saber reconocer las que son necesarias de acuerdo con la realidad del país.

Las alternativas de políticas son diversas y como se ha visto no siempre han sido implementadas bajo un correcto contexto, y eso ha llevado a que no se cumplan los objetivos de política. En todos y cada uno de los estudios acerca de este asunto, se ponen de relieve la importancia de disponer de instituciones fuertes, con capacidades y con objetivos claros de desarrollo económico y social a largo plazo como condición necesaria para afrontar adecuadamente el mal de los países bajos. El camino por recorrer es largo y América Latina todavía tiene varias lecciones para aprender acerca de la capacidad de salir sanos y salvos de esta enfermedad. Nuevamente, como en otras oportunidades de este trabajo se ha dicho, se trata de aprovechar el auge del sector exportador ligado a productos básicos o su equivalente a través de un periodo de cuentas capitales y financieras positivas, sin caer en la trampa de esta bonanza: un sector productivo desequilibrado, cambios notables en precios relativos, poca competitividad del sector industrial y con pocas oportunidades de generar fuentes de crecimiento a largo plazo.

CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo de investigación se ha podido poner de manifiesto el significado del concepto económico de enfermedad holandesa y cuales son los mecanismos por los cuales se puede desencadenar. Los distintos sucesos vinculados al fenómeno holandés responden a una relación de causalidad que definen un correcto diagnostico del mismo en las economías estudiadas. Se trata de una entrada masiva de divisas que puede provocar cambios en precios relativos entre los diferentes sectores productivos y llevar a una reasignación de recursos con la consecuente concentración de la canasta exportadora en pocos bienes, principalmente productos primarios.

A modo de conclusión podemos decir que en toda la región latinoamericana, representada a través de los países analizados en este trabajo de investigación, se encuentran presentes los distintos síntomas o factores de riesgo ligados a la enfermedad holandesa. Estos representan el primer eslabón de la cadena que sigue esta afección. Se trata de una tendencia creciente en el precio internacional de los productos básicos exportados (commodities), dados los aumentos en la demanda del resto del mundo por estos bienes principalmente, aunque no en todos los casos esto significó una mayor participación de commodities en el total exportado. Esto llevó a un aumento en la entrada de divisas. En muchas ocasiones estas entradas estuvieron explicadas por cuentas capitales y financieras positivas, pero con el mismo resultado en fin. Es decir entradas netas de divisas o acumulación de reservas.

Al producirse estas modificaciones en el mercado cambiario, es de esperar que el precio de la moneda se modifique. Sin embargo se observó que el tipo de cambio nominal experimentó pocas variaciones, con leves tendencias a la apreciación en el caso de Brasil y Uruguay. Esto puso de manifiesto la intervención de las autoridades monetarias para mantener el precio de las monedas locales dentro de ciertos valores. Por otro lado, el tipo de cambio real presentó un tendencia decreciente en todos los casos para la ultima década. Por lo tanto, se observó la desagregación de las variables integrantes de este ratio obteniendo como conclusión que existió un componente inflacionario que, sin dudas, explicó la apreciación real de la moneda.

Siguiendo la cadena de sucesos relacionados con la enfermedad holandesa, fue necesario prestar atención no solo a los síntomas o factores de riesgo que pudiera explicar una caída en el tipo de cambio real, sino también cuales habían sido los cambios experimentados en el periodo bajo análisis en materia de competitividad. Se mencionó en varias oportunidades que la presencia de los síntomas de la enfermedad no necesariamente van a resultar en el desenlace de la misma y esto

puede causar confusiones a la hora de proporcionar un diagnóstico sobre lo ocurrido en cada país. Para ello se evaluó diferentes variables relacionadas a la capacidad de las economías de comercializar sus productos en el exterior o lo que se denomina “variables de salida”.

Muchos son los componentes que actúan sobre la competitividad de los productos de un país. Si pensamos en lo que significa esta variable, nos referimos a la capacidad que tiene un país de insertar su producción en el mercado internacional y competir por lo tanto con el resto. De esta forma, existen muchos factores a nivel macroeconómico que pueden favorecer o perjudicar esta capacidad. La inflación tanto del país que se esté analizando como así también de los países vecinos, será parte de estas variables que influyen en la competitividad. Podemos nombrar además el cuadro legislativo que exista en ese país, su grado de apertura, etc. Además no todas estas variables se van a ver reflejadas en el tipo de cambio real, el cual nos brinda información acerca de los precios relativos entre sectores productivos.

Lo que debería observarse en ese caso es un sector exportador tradicional (sector industrial) que pierde lugar frente a un sector primario (agroexportador), ya que comienza a tener menos participación en las exportaciones y su tasa de crecimiento comienza a verse des-acelerada. Este sector se muestra ineficiente y con pocas posibilidades de desarrollo y de competencia internacional. Basándonos en la evidencia empírica analizada podemos ver que Argentina se encuentra con un sector industrial tal como el que hemos descrito anteriormente, pero lo singular es que esto responde no tanto al impacto del flujo entrante de divisas, sino más bien es un problema de tipo estructural que caracteriza al sector productivo argentino y que ha estado presente a lo largo de toda la historia. Por último se expusieron indicadores del sector no transable, y se demostró que no ha mostrado mejoras significativas, como sugiere la enfermedad holandesa.

Los rumores de enfermedad holandesa pueden servir para prestar atención y revisar ciertas variables que pueden estar indicando una estructura productiva desequilibrada y una buena oportunidad para volver a pensar en la razón por la cual los capitales locales más concentrados son reticentes a invertir en el país y cuales son las posibilidades industriales potenciales del mismo.

Con respecto a los demás países analizados, podemos decir que solo en los casos de Brasil y Uruguay podemos hablar de un posible escenario de enfermedad holandesa, teniendo en cuenta las variables de competitividad tenidas en cuenta. Esto es así, ya que la evidencia muestra auge en el sector exportador primario y también una pérdida de participación en el sector transable tradicional en el total exportado y en el producto bruto.

En todos los casos estudiados, las economías pusieron en práctica ciertas políticas tendientes a contrarrestar los efectos adversos de este auge en la entrada de divisas al país. Para abordar este

tema es preciso reconocer que de la forma en que las naciones, sus habitantes y sus gobernantes aborden el boom depende el balance de sus efectos. Las herramientas existen para mitigar los posibles coletazos negativos y que la bonanza traiga mayores beneficios que perjuicios. Lo importante es saber reconocer las que son necesarias de acuerdo con la realidad del país.

Las alternativas de políticas son diversas y como se ha visto no siempre han sido implementadas bajo un correcto contexto, y eso ha llevado a que no se cumplan los objetivos de política. En todos y cada uno de los estudios acerca de este asunto, se ponen de relieve la importancia de disponer de instituciones fuertes, con capacidades y con objetivos claros de desarrollo económico y social a largo plazo como condición necesaria para afrontar adecuadamente el mal de los países bajos. El camino por recorrer es largo y América Latina todavía tiene varias lecciones para aprender acerca de la capacidad de salir sanos y salvos de esta enfermedad. Nuevamente, como en otras oportunidades de este trabajo se ha dicho, se trata de aprovechar el auge del sector exportador ligado a productos básicos o su equivalente a través de un periodo de cuentas capitales y financieras positivas, sin caer en la trampa de esta bonanza: un sector productivo desequilibrado, cambios notables en precios relativos, poca competitividad del sector industrial y con pocas oportunidades de generar fuentes de crecimiento a largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

- Banco Central de Brasil, <http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx> [mayo, 2014]
- Banco Central de Chile, <http://www.bcentral.cl/index.asp> [mayo, 2014]
- Banco Central de Colombia, <http://www.banrep.gov.co> [mayo, 2014]
- Banco Central de la República Argentina (BCRA), <http://www.bcra.gov.ar> [mayo, 2014]
- Banco Central de la República Argentina. (Diciembre 2013). Panorama Global de Commodities. ISSN 1853-9637 Edición online. Ciudad de Buenos Aires.
- Banco central de Uruguay, <http://www.bcu.gub.uy/Paginas/Default.aspx> [mayo, 2014]
- Banco Mundial, <http://www.bancomundial.org> [mayo, 2014]
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2007). *The Dutch Disease and Its Neutralization: A Ricardian Approach*, (Revista de Economía Política 28).
- Bureau of Labor Statistics USA, <http://data.bls.gov/cgi-bin/surveymost> [mayo, 2014]
- Calvo g., Leiderman L. y Reinhart C. (1993). *El problema de la afluencia de capital*. Documento de Analisis, Fondo Monetario Internacional, University of Maryland.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), <http://www.cepal.org> [mayo, 2014]
- Corden, W. M y Neary, J. P. (1982): "Booming Sector and Deindustrialization in a Small Economy", *Economic Journal*.
- Diamand M.(1972). *La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio*. Desarrollo Económico (Vol. N° 45), Recuperado de <http://www.educ.ar> [mayo, 2014]
- Estudio Broda y Asoc.(2011). *Carta Económica*. Informe mensual (N° 3), Buenos Aires.
- Estudio Broda y Asoc.(2013). *Carta Económica*. Informe mensual (N° 343), Buenos Aires.
- Ferrer A. (s/f), "Capítulo 1: Marcelo Diamand y la Enfermedad Holandesa", *El pensamiento de Marcelo Diamand*, Universidad de Buenos Aires.
- Ferreres, O. J. (2010). *Dos siglos de economía argentina 1810-2010*. Edición Bicentenario. Argentina: El Ateneo.
- Fondo Monetario Internacional, <http://www.imf.org/EXTERNAL/SPANISH/INDEX.HTM> [mayo, 2014]

- Gaba E. y De Cristo F. (2009). *¿Argentina puede contagiarse la enfermedad holandesa?*, (Documento de trabajo), Buenos Aires: FCE-UBA.
- García de la Cruz J. (s/f), Díez A. y del Sur A.. *Comercio internacional, materias primas y enfermedad holandesa: estudio comparativo de Chile y Noruega*, Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- Instituto Brasileiro de Geografia y Estadística,
http://www.ibge.gov.br/espanhol/estatistica/economia/ipch/default.shtm#sub_economia
[mayo, 2014]
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), <http://www.indec.mecon.ar> [mayo, 2014]
- Mulder N. (2006). *Aprovechar el auge exportador de productos básicos evitando la enfermedad holandesa*, (Serie N°80), CEPAL.
- Ocampo J. (2007). *Macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana*, (Revista N°93), CEPAL.
- Organización Mundial del Comercio, <https://www.wto.org/indexsp.htm> [mayo, 2014]
- Peluffo C. (2007). *¿Del “viento de cola” a la “enfermedad holandesa”? Chile y Argentina frente a la mejora de los términos de intercambio*, Entre líneas de la Política económica (N°4), La Plata: Universidad Nacional de La Plata.
- Reyes G. (2013). *Tipo de cambio real en Argentina: determinantes y lecciones de la evidencia empírica*, (Documento de Trabajo Edición N°126), IERAL.
- Sica D., *Mercosur: La enfermedad holandesa y las estrategias de solución implementadas por los socios* (Documento de Trabajo), La Plata: Universidad Nacional de La Plata.
- Vasconcelos J. (2013). *La dolencia argentina: ¿Enfermedad holandesa o Latino-esclerosis?*, Revista Novedades Económicas (N°738), IERAL.

Declaración Jurada Resolución 212/99-CD

“El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgredí o afecta derecho de terceros”

Apellido y Nombre	Mendoza, N° Registro	Firma
Raich, Ana Sofía	26340	