

Fortalezas y Desafíos de la Política Económica Argentina en el Marco de la Crisis

La Necesidad de Consolidar una Política Industrial Integral

Diego Coatz
Bernardo Kosacoff





Index

Introducción

I. La Convertibilidad. Cambios estructurales de la Década del noventa

De la Instauración del régimen a la recesión de 1998

La recesión de 1998 y el colapso del régimen de convertibilidad

II. Principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002

III. La crisis internacional y su impacto en Argentina

El contexto previo a la crisis y la emergencia de las tensiones estructurales

El impacto de la crisis

Reflexiones finales

Bibliografía

Diego COATZ. Economista Jefe Unión Industrial Argentina (UAI). Profesor FCE-UBA, FCE-UCES. Secretario Sociedad Internacional para el Desarrollo cap. Bs. As. (SIDbaire).

Bernardo KOSACOFF. Profesor UBA-FCE; Universidad de Quilmes y Universidad Torcuato Di Tella.

Introducción

Durante el período que siguió al quiebre de la convertibilidad tras la crisis del año 2001, la economía argentina logró un desempeño sorprendente, que le permitió recuperarse de una de las crisis más profundas de su historia. Si bien la economía doméstica se vio perturbada por la crisis internacional de 2008-2009, la misma ya venía evidenciando algunas señales de deterioro vinculadas con la propia problemática de la coyuntura local, independientemente de la evolución del contexto mundial. La turbulencia internacional profundizó dichas tensiones planteando grandes desafíos de cara al futuro, no sólo en lo que refiere a su desarrollo de largo plazo, sino también en lo coyuntural.

En cambio, el impacto de la crisis internacional operó con cierta intensidad sobre el canal real. Se redujeron fuertemente las exportaciones tanto por menor demanda internacional como por la caída de los precios internacionales. Aún sin conformar un programa integral, las medidas de política pública implementadas probaron una mayor fortaleza relativa del cuadro macroeconómico frente a lo observado en otras oportunidades del pasado reciente.

No obstante, la realidad impone aún cuantiosos desafíos en materia de consolidación del nivel de actividad económica, eje sobre el cual ha girado la recomposición de capacidades productivas y sociales. En este marco se encuadran los desafíos en la política macro y microeconómica hacia fines de 2011. Luego de una recuperación importante de la actividad durante el año 2010, en un contexto internacional que retomaba condiciones muy favorables para el país, la situación lucía relativamente similar a los que atravesara la economía



en el período 2007-2008. De esta forma se fueron generando nuevos desafíos en la política económica general y productiva en particular, que abren un debate en torno al desarrollo en el mediano y largo plazo y a la dinámica de cambio estructural.

Dado que la política macroeconómica opera sobre grandes agregados, su capacidad para reconfigurar al aparato productivo presenta límites concretos. Aunque puede impulsar la demanda agregada y promover el mercado interno, no alcanza, por sí misma, a inducir los grandes cambios estructurales requeridos. Se requiere por lo tanto implementar concurrentemente políticas de infraestructura, de innovación tecnológica y, sobre todo, políticas sectoriales e industriales en sentido amplio.

El siguiente trabajo comienza con una descripción del esquema de la convertibilidad, junto a los principales cam-

bios estructurales de la década del noventa. En la segunda sección, se presentan los principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002 y se exhibe cómo, tras la crisis de la convertibilidad, la instrumentación de un esquema macroeconómico que reorientó los incentivos a favor de la producción y el trabajo junto con un nuevo contexto internacional, derivaron en una fuerte recuperación en la generación de empleos e incremento de la inversión, lo que da cuenta de la gran capacidad de generar riqueza de la Argentina. En la tercera sección, se busca dilucidar la trayectoria de la economía en el marco de la crisis financiera internacional, distinguiendo el impacto de la misma desde el canal financiero al real, y su evolución posterior. Se presentan las distintas respuestas de política ensayadas por el gobierno argentino para hacer frente a esta crisis, así como los principales resultados derivados de esta intervención. El capítulo cierra con unas breves reflexiones finales de política económica.

1. La convertibilidad. Cambios estructurales de la década del noventa

De la instauración del régimen a la recesión de 1998

A partir de la declaración de inconvertibilidad del dólar al oro por parte de Estados Unidos, en la primera mitad de la década de los setenta se asistió a la emergencia de un nuevo orden internacional, cuyas manifestaciones primarias fueron la flotación de las principales monedas del mundo y el establecimiento de una serie de reformas institucionales y legales tendientes a liberalizar el movimiento de capitales y los mercados financieros.

En este marco, se desató un flujo creciente de transacciones financieras entre países, facilitadas asimismo por los avances tecnológicos en el manejo de la información y las comunicaciones, alterando desde entonces la intensidad y rasgos de los ciclos macroeconómicos. Las características centrales del nuevo orden se concentraron en el surgimiento de diversos subsistemas productivos, articulando capitales de distinto origen en torno a cadenas globales de valor (CGV), diferenciadas por diversos estratos de productividad, capacidades de acumulación, concentración y poder de mercado.

Se fue conformando así una nueva división internacional del trabajo, en la cual una Argentina convulsionada política y económicamente debía planear su inserción. La respuesta hacia mediados de los setenta fue el cambio abrupto de orientación en lo económico, por medio de la liberalización de distintos mercados y la aplicación de políticas macroeconómicas antiinflacionarias, en las que algún grado de rigidez en el tipo de cambio desempeñaba un papel central. La nueva orientación política dejó entrever una plena confianza en los mecanismos de mercado para la asignación de los recursos, estableciendo un programa de liberalización de los mercados y posterior apertura externa, que proponía la eliminación del conjunto de regulaciones, subsidios y privilegios. Se procuraba así modernizar e incrementar la eficiencia de la economía (Sourrouille et al., 1985; Damill et al., 1988; Rodríguez, 1979).

Frente al fracaso de los primeros programas de apertura y liberalización y la crisis de la deuda externa de 1982, la estabilización de la economía no sólo fue un objetivo permanente, sino que se

convirtió en un camino ineludible a partir del conjunto de perturbaciones del funcionamiento de la economía, que tuvieron en los episodios hiperinflacionarios generados a partir de 1989 sus manifestaciones más crudas (Carcioli, 1990). Los condicionantes externos, la necesidad de la consistencia y persistencia de las políticas estabilizadoras y el contenido de las mismas ocuparon la atención de la sociedad argentina. Entre los rasgos centrales de esta nueva etapa se destacó un paulatino pero continuo proceso de desarticulación del aparato productivo, que tomaría particular intensidad en el marco de las reformas estructurales encaradas durante los primeros años de la década de 1990.

Los impulsos provenientes de factores externos desempeñaron un papel protagónico, en particular, el aumento notable de la oferta de crédito internacional para los países denominados emergentes y los mayores precios para los productos de exportación. Sin embargo, la década de los noventa se caracterizó principalmente por las reformas de política doméstica. A lo largo de esos años, Argentina profundizó una serie de reformas económicas que tuvieron como ejes la estabilización de precios, la privatización o concesión de activos públicos, la apertura comercial para amplios sectores de la economía local, la liberalización de buena parte de la producción de bienes y la provisión de servicios, y la renegociación de los pasivos externos. Estas últimas se conjugaron además con el establecimiento de un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense, como eje central de la política antiinflacionaria.

La política monetaria fue uno de los ámbitos objeto de grandes cambios. En 1991, mediante la sanción de una ley, se estableció un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense (1 peso por dólar). Se reformó también la Carta Orgánica del Banco Central para adecuarla al nuevo esquema, otorgándole autonomía y limitándola en el financiamiento al Gobierno y en el otorgamiento de descuentos (Kosacoff, 2010). Los primeros 18 meses trajeron un fuerte cambio de precios relativos, con el alza en los precios de ciertos bienes

no transables que presionó sobre el tipo de cambio real, que ya se manifestaba visiblemente apreciado aún antes de la instauración del régimen. En un segundo momento, la tasa de inflación mostró una rápida respuesta, acompañando el notable aumento de la demanda interna.

Aunque el aumento de la demanda agregada fue difundido entre los distintos sectores, los precios relativos asociados a la apreciación real favorecieron fundamentalmente a los sectores más consolidados y con mayores ventajas comparativas estáticas, en general intensivos en capital, orientados a los recursos naturales y al desarrollo de servicios con destino al consumo de altos ingresos.

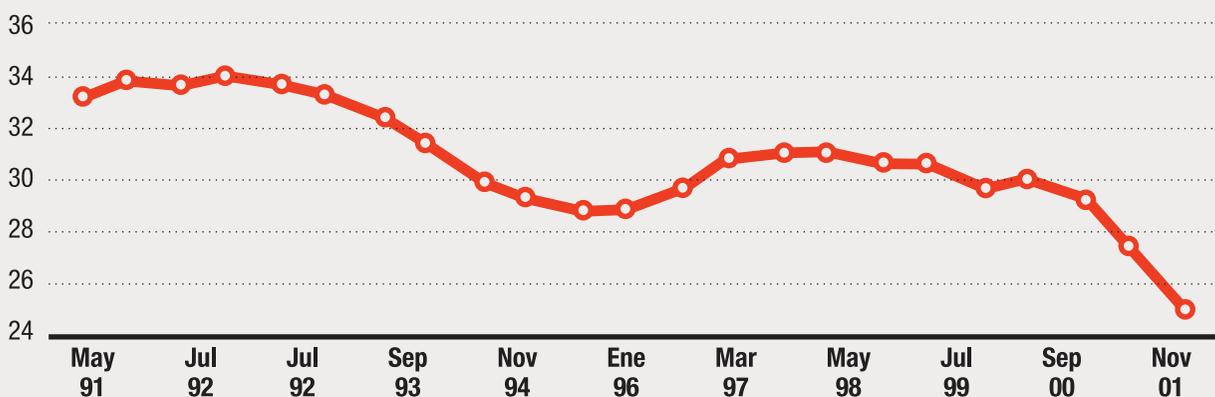
En respuesta a una nueva configuración del marco competitivo local, comenzaron a desplegarse fuertes procesos de reconversión empresarial, en los cuales se alteraron las estrategias y el peso relativo de las distintas actividades y agentes económicos, así como las prácticas productivas, tecnológicas y comerciales. En esta dinámica, las distintas acciones de las firmas determinaron resultados contrapuestos que se pueden estilizar en dos grandes grupos de conductas empresariales. Como se mencionó previamente, por un lado, aparecieron las denominadas “reestructuraciones ofensivas” que se caracterizaron por alcanzar niveles de eficiencia comparables con las mejores prácticas internacionales y que abarcan a un grupo reducido de alrededor de 400 empresas. Aunque

se pueden encontrar casos en casi todo el entramado productivo, predominan en las actividades vinculadas a la extracción y procesamiento de recursos naturales, las ramas productoras de insumos básicos y en parte del complejo automotriz. Por otro lado, el resto del tejido productivo, conformado por cerca de 25 mil firmas (si no se consideran las microempresas) se caracterizó por llevar a cabo los denominados “comportamientos defensivos” que, a pesar de los avances en términos de productividad con respecto al propio pasado, se mantuvieron alejados de la frontera técnica internacional y conservaron ciertos rasgos de la etapa sustitutiva, tales como una escala de producción reducida o escasas economías de especialización (Kosacoff, 2000).

Ello significaba, en términos generales, la mutación productiva hacia escenarios con un marcado predominio de la importación de insumos y bienes finales, con el fin de aprovechar las nuevas reglas de juego (Kosacoff y Ramos, 2002). Adicionalmente, la fuerte incorporación de máquinas y equipos importados necesariamente estuvo acompañada de cambios organizacionales y de una tendencia hacia la desverticalización de la producción, la cual se afianzó fundamentalmente a través de la incorporación de partes y piezas importadas, reduciendo la probabilidad de conformar redes de producción basadas en la subcontratación local.

Una de las manifestaciones de mayor relevancia de los menores eslabonamientos productivos fue la desaceleración en la tasa de

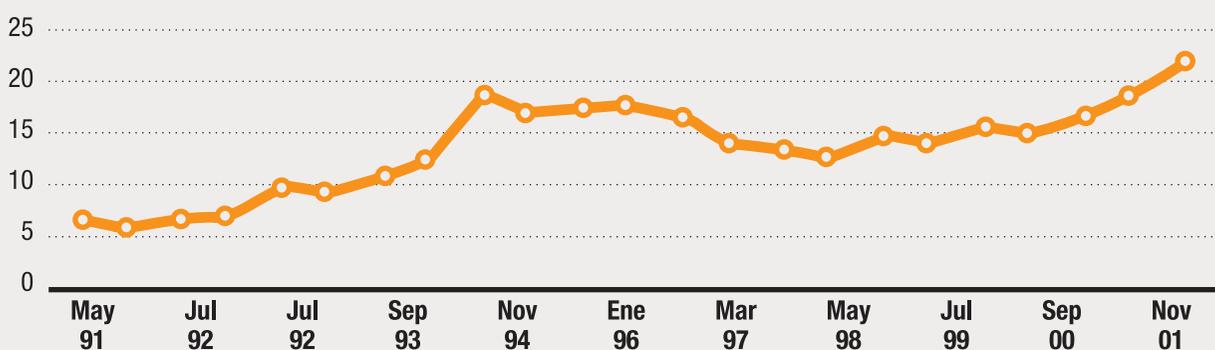
EVOLUCION EN LAS TASAS DE EMPLEO PLENO . 1991 - 2002



CIFRAS EN %

REFERENCIAS
 -○- Tasa de empleo pleno
 -○- Tasa de desocupación

EVOLUCION EN LA TASA DE DESOCUPACION . 1991 - 2002



FUENTE
 Elaboración propia en base a datos de EPH - INDEC

empleo pleno³ de hombres y jefes de hogar, la cual pasó de poco más de 33% en los primeros años de la década de los noventa a 31% durante 1998, para caer sostenidamente desde entonces hasta un nivel de 25% en la primera mitad de 2002.

De este deterioro global, la dinámica propia de las ocupaciones hacia dentro de la industria manufacturera explicó cerca del 66%, configurándose como el principal factor asociado al aumento de la desocupación durante el período.

En igual sentido, como repuesta al pobre desempeño en la generación de ocupaciones formales y las subas en el desempleo, la tasa de empleo no registrado a la seguridad social aumentó de forma sostenida entre los primeros meses del período y 1998, pasando de pocos menos del 25% a 31%. Esa evolución sugiere que los insuficientes puestos de trabajo generados durante los años noventa estuvieron asociados primordialmente a la informalidad, acentuando el trastorno social originado por el aumento de la desocupación. Tanto el desempleo como la mayor incidencia de la informalidad laboral tuvieron un efecto negativo sobre los indicadores sociales. En particular, la pobreza, que ascendía a 11,9% de los hogares en mayo de 1994, creció a cerca de 18% en igual mes de 1998.

Igual tendencia mostró la distribución del ingreso. Medida por el coeficiente de Gini para el ingreso per cápita de los hogares, la misma mostró un marcado deterioro al crecer desde 0.461 en 1991 a 0.482 en 1994 y a 0.570 en 2001. La mitad de este empeoramiento obedeció al aumento del desempleo y a la ampliación de

las diferencias de remuneraciones por niveles de educación, seguidos por el cambio de la participación de las ocupaciones a tiempo parcial sobre el total del empleo (Beccaria y González, 2006).

Se puede afirmar en definitiva que, a pesar del contexto de aparente estabilidad en los principales agregados macroeconómicos, el proceso forzó la creación de un nuevo tipo de incertidumbre, que puede denominarse estratégica, y que se corresponde con la modificación del entorno competitivo de las firmas y con las nuevas reglas de juego que determinan qué van a producir las empresas y cómo lo van a hacer.

Dadas las propias características derivadas del modelo, las distintas decisiones en materia de inversión, destino de las líneas de producción y adecuación tecnológica, conformaron un escenario conjunto de fuerte afectación a la estructura microeconómica, generando el cierre de muchos establecimientos productivos, el aumento de la concentración y la extranjerización de la economía y la caída abrupta del coeficiente de valor agregado sobre valor bruto de la producción.

En este marco, la generación de empleo resultó particularmente débil, lo que derivó en un intenso incremento de la desocupación, subocupación e informalidad laboral, problemáticas que contribuyeron a explicar gran parte del aumento en la desigualdad y pobreza que se verificaron a lo largo de todo el período.

La recesión de 1998 y el colapso del régimen de convertibilidad

Desde 1998 la economía argentina estuvo afectada por varios *shocks* negativos en forma simultánea. Los efectos de la crisis rusa sobre el acceso al financiamiento y las tasas de interés en los países emergentes; la posterior devaluación y modificación del régimen cambiario de Brasil, el principal socio comercial de Argentina; la abrupta caída en los precios de los productos que exporta el país; la persistente fortaleza del dólar respecto a otras monedas del mundo y el continuo desplazamiento del sector privado de los mercados de financiamiento interno por parte del sector público, constituyen los ejemplos más destacados de lo ocurrido.

Hacia mediados de ese mismo año, signado por el inicio de un largo período de recesión y deflación de precios, el régimen se vio afectado por una desconfianza creciente respecto al potencial de crecimiento de la economía y la solvencia del sector público, recreando un ciclo negativo de suba de tasas interés, deterioro del resultado fiscal y pérdida adicional en los niveles de credibilidad. En este marco se sucedieron los episodios de caída en los depósitos bancarios y fuga de capitales, el cual llevó a la imposición de restricciones tanto a los fondos del sistema financiero como a los pagos al exterior, sin

que con ello pueda evitarse no obstante el fin del régimen.

Un panorama general indicaría que a la retirada de las empresas estatales, y cierta involución de las pequeñas y medianas empresas, se suma la reorganización y ventas de varios de los conglomerados económicos locales y el liderazgo y sostenido dinamismo de las empresas transnacionales. Dentro de estas últimas, las estrategias principales estuvieron asociadas a los flujos de IED que ingresaron durante los noventa. Según estimaciones oficiales, entre 1990 y 2000 ingresaron U\$S 78.000 millones de IED, por lo cual el acervo de capital extranjero creció a tasas anuales superiores a 20% y superó los U\$S 80 000 millones en 2000 (Kulfas et. al, 2002). Aún en el marco de estrategias destinadas en buena medida al aprovechamiento del mercado doméstico o subregional, las filiales realizaron inversiones tendientes a utilizar más eficientemente sus recursos físicos y humanos y, mucho más selectivamente, a integrarse de un modo más activo en la estructura internacional de la corporación. Es posible identificar dos etapas en el comportamiento de los flujos de IED hacia Argentina. Entre 1990 y 1993, más de la mitad de los ingresos de inversión extranjera corresponden a operaciones de

³ Empleo de 35 horas semanales o más.

privatización y concesión de activos públicos. Con posterioridad, las fusiones y adquisiciones de empresas privadas adquirieron el rol central en el crecimiento de las inversiones extranjeras en el país (al menos el 56% de los flujos totales entre 1992 y 2000 se destinaron a la compra de activos existentes, tanto estatales como privados por un monto de más de U\$S 55.000 millones). La ventaja decisiva de las filiales de transnacionales sobre las empresas locales residió en el control de los aspectos tecnológicos, en las habilidades ya acumuladas para operar en economías abiertas y en la capacidad de financiar la reconversión. Sin embargo, el aporte de las firmas de capital extranjero a la generación de encadenamientos productivos, a la difusión de externalidades y a una inserción activa en redes dinámicas de comercio internacional siguió siendo débil.

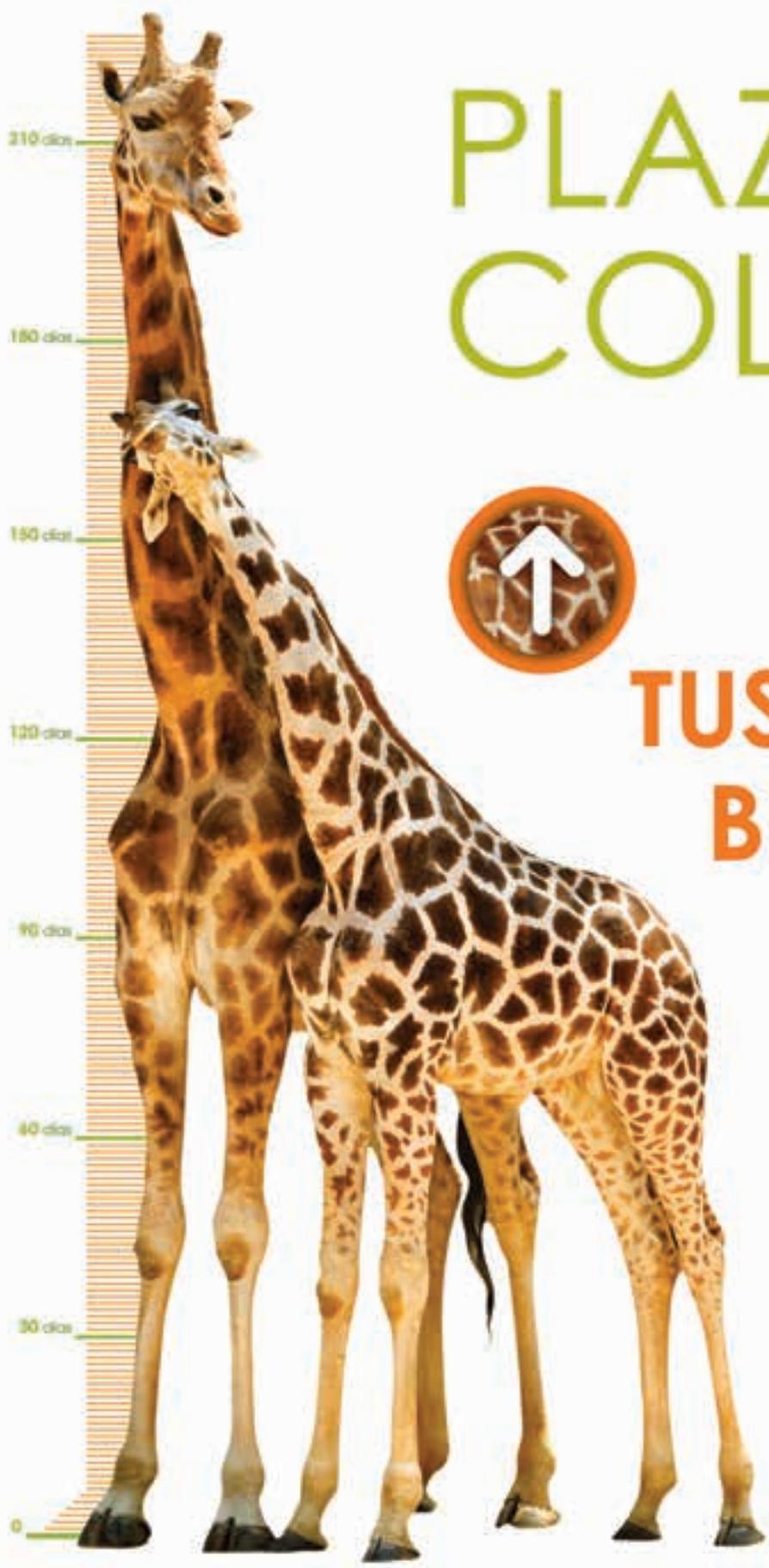
Existe un cierto consenso en que los rasgos predominantes de las PyMEs argentinas durante el período de sustitución de importaciones eran la centralización de la gestión en la figura del dueño, la inserción externa poco significativa, el predominio de estrategias defensivas, el amplio *mix* de producción, la escasa especialización productiva, la reducida cooperación con otras firmas, la escasa relevancia de las actividades de innovación y el reducido nivel de inversión. Estas características, que en gran medida persistieron en el transcurso de los noventa, condicionaron las respuestas que pudieron implementar frente a las reformas estructurales. La creciente tendencia a la adopción de tecnologías de producto de origen externo con niveles cercanos a las mejores prácticas internacionales, fue en desmedro de la generación de esfuerzos adaptativos locales. Esto implicaba una brecha menor en términos de tecnologías de producto, pero una pérdida significativa en la adquisición de capacidades domésticas mediante

actividades de investigación y desarrollo.

En resumen, los principales elementos que caracterizan al desempeño de la microeconomía en los años noventa son la disminución del número de establecimientos productivos, el aumento del grado de apertura comercial (con énfasis por el lado de las importaciones), un proceso de inversiones basado en la adquisición de equipos importados, el aumento de la concentración y la extranjerización de la economía y la caída abrupta del coeficiente de valor agregado. Asimismo, hubo una mayor adopción de tecnologías de producto de nivel de “frontera tecnológica” y de origen externo, y un abandono de la mayor parte de los esfuerzos tecnológicos locales en la generación de nuevos productos y procesos. Pero quizás el rasgo más saliente de la conformación productiva en los años noventa sea la heterogeneidad (Bisang et al, 1996; Kosacoff y Ramos, 2005).

Entre 1998 y 2001, el retorno a la extrema volatilidad del entorno condujo a que las decisiones de producción e inversión se vieran gravemente afectadas y a dudas crecientes respecto a la solvencia de un grupo numeroso de empresas. Los problemas de la economía argentina generaban notables perturbaciones financieras y comerciales. Las consecuencias negativas en el plano empresarial se habían desplegado y no surgía con claridad cuáles serían las respuestas dominantes de los agentes económicos, ante el regreso de una elevada incertidumbre macroeconómica. El esquema macroeconómico hacia fines de 2001, mostraba una economía fuertemente endeudada y sin instrumentos de política para hacer frente a los *shocks* externos: tipo de cambio fijo, política monetaria pasiva y un esquema fiscal insostenible dado el crecimiento exponencial de los intereses de la deuda.





PLAZO FIJO COLUMBIA

TRADICIONAL⁽¹⁾



TUS AHORROS, BIEN ARRIBA

Vení hoy mismo a cualquier sucursal de Banco Columbia y hacé crecer tu dinero todos los meses ¡sin hacer nada!



0810-222-0222
www.bancocolumbia.com.ar



(1) CONSULTE MODALIDADES Y CONDICIONES DE CONTRATACIÓN EN SUCURSALES DE BANCO COLUMBIA S.A. LOS DEPÓSITOS EN PESOS Y EN MONEDA EXTRANJERA CUENTAN CON LA GARANTÍA DE \$ 120.000. EN LAS OPERACIONES A NOMBRE DE DOS O MÁS PERSONAS, LA GARANTÍA SE PROPORCIONA ENTRE SUS TITULARES. EN NINGÚN CASO, EL TOTAL DE GARANTÍA POR PERSONA PODRÁ EXCEDER DE \$ 120.000. CUALQUIERA SEA EL NÚMERO DE CUENTAS Y/O DEPÓSITOS. LEY 24485, DECRETOS 540/1995 Y COM. N° 2357 Y SUS MODIFICATORIOS Y COMPLEMENTARIOS. SE ENCUENTRAN EXCLUIDOS LOS CAPTADOS A TASAS SUPERIORES A LA DE REFERENCIA Y LOS QUE HAYAN CONTADO CON INCENTIVOS O RETRIBUCIONES ESPECIALES DIFERENTES DE LA TASA DE INTERÉS.

2. Principales rasgos asociados al cambio de régimen a partir del año 2002

La crisis de 2001 derivó en la salida del régimen de convertibilidad y la devaluación del tipo de cambio a comienzos de 2002, lo que produjo una ruptura generalizada de contratos y un cambio radical en los precios relativos de la economía, modificando las rentabilidades sectoriales respecto a los niveles de la década previa y orientándose a favorecer la producción de bienes transables. Con el cese parcial del pago de la deuda pública (y su posterior reestructuración), la pesificación parcial de las deudas bancarias y financieras locales, y a la instrumentación de un esquema cambiario de flotación administrada controlado por la autoridad monetaria, Argentina recuperó la capacidad de utilizar sus instrumentos de política cambiaria, monetaria y fiscal.

Si bien los costos de la salida del régimen tanto en términos económicos como sociales fueron elevados, derivados del aumento de precios y la ruptura de contratos, rápidamente se manifestó de forma muy intensa la recuperación, la cual comenzó tan sólo unos meses después, hacia el segundo trimestre de 2002, empujando incluso – aunque con cierto rezago – la generación neta de empleo. Esta dinámica fue especialmente visible hacia dentro de las micro, pequeñas y medianas empresas, en la totalidad de los sectores de actividad, viéndose asimismo impulsada, desde 2003, por el contexto internacional de subas de las materias primas – asociado a la expansión de China e India –, la caída de los precios de importación y las bajas tasas de interés (Kosacoff, 2007).

En este marco, tanto la demanda interna (final e intermedia) como la externa, traccionaron la producción de bienes y servicios, al tiempo que se ensayaron algunas políticas que permitieron separar –al menos parcialmente– la fuerte caída inicial en los salarios reales del poder adquisitivo de la demanda agregada⁴. Así, se desató un proceso de elevado crecimiento económico con generación de empleo y paulatina recuperación salarial en términos reales, primero en los tramos formales de actividad y luego en los informales, dada la recuperación de instituciones como el salario mínimo y la negociación colectiva.

En términos agregados, el PBI mostró una fuerte suba que, a excepción del año 2009, en el marco de la crisis internacional, se mantuvo por encima del 8% anual, traccionando al alza los indicadores medios de bienestar (el PBI per cápita PPP se ubicaba hacia 2010 en los U\$S 15.030) y las principales variables de la estructura social, sin que se vislumbraran restricciones por el lado fiscal o externo.

En términos agregados, el PBI mostró una fuerte suba que, a excepción del año 2009, en el marco de la crisis internacional, se mantuvo por encima del 8% anual, traccionando al alza los indicadores medios de bienestar (el PBI per cápita PPP se ubicaba hacia 2010 en los U\$S 15.030) y las principales variables de la estructura social.

⁴Cabe mencionar en particular el establecimiento del Plan Jefes y Jefas de Hogar, la obligatoriedad de liquidar las divisas y las retenciones a determinados productos ligados a la canasta de consumo, así como el fortalecimiento paulatino de la política de ingresos.



JAMES SMART

London 1851 - Buenos Aires 1888

**NUEVA
COLECCIÓN
PRIMAVERA
VERANO**



VESTIMENTA
OFICIAL
DE LA UNION
ARGENTINA
DE RUGBY

Av. CALLAO 1014 | SARMIENTO 432
ALVEAR 1702 | ESMERALDA 5 | FLORIDA 986
ARENALES 1491 | UNICENTER, LOCAL 1037

(54-11) 4812-5220

jamesmart.com



PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS Y ESTRUCTURALES

INDICADORES	2001	2002	2010
PBI (Var. % anual)	-4.4	-10.9	8.2
PBI per cápita (U\$S PPP)	8,913	7,993	5,030
Actividad Industrial (Var. % anual) *	-7.6	-10.6	12.4
PBI industrial per cápita (U\$S PPP)	1,434	1,626	3,279
Producción Agrícola (en millones de tn.)	67.2	69.1	93.0
Nivel de Inversión (% PBI)	14.2	12.0	22.5
Exportaciones (U\$S millones)	26,543	25,651	68,500
Importaciones (U\$S millones)	20,320	8,990	56,443
Reservas (U\$S millones)	14,546	35,043	50,000
Desempleo (% PEA)	17.4	19.7	8
Puestos de Trabajo (en millones)	14.02	13.24	18.50
Pobreza (GBA – hogares) ***	24.5	39.8	21.1
Resultado Fiscal Primario (% PBI)	0.5	0.7	0.3
Presión Tributaria (% PBI)	20.9	19.9	32.0
Tasa de ahorro (% PBI)	14.2	19.2	25.5
Coefficiente de Apertura (Expo + Impo % PBI)	17.4	34.0	34.5
Deuda Pública Bruta (% PBI)	53.7	166.4	40.0
Deuda Pública (sin intrasector SP) (% PBI)	s/d	s/d	27.0
Deuda Pública Bruta % Expo	462.7	524.9	204.0
Deuda Externa Privada % PBI	40.6	68.8	30.9
Intereses de la Deuda Pública % PBI	3.8	8	2.1
Posición Neta de Inversión Internacional / PBI	-22.4	-3.2	16.8

* en base a estimaciones de CEU-UIA

** corresponde a los cultivos de cereales y oleaginosas

*** en base a estimaciones de CEDLAS con IPCs provinciales

FUENTE
CEU-UIA en base a datos de INDEC, BCRA, FMI, Ministerio de Economía

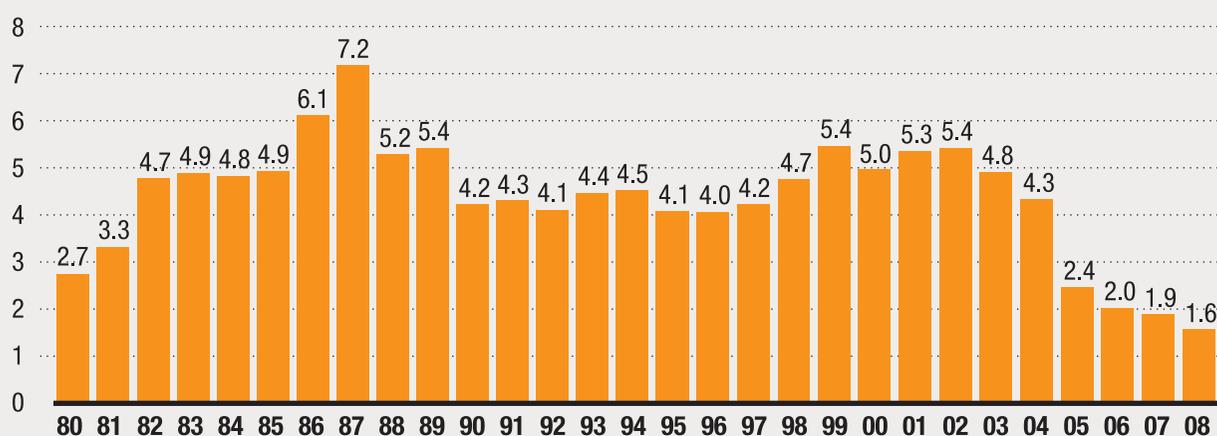
En efecto, tanto la deuda externa como el pago de intereses pasaron a representar una incidencia notablemente más baja en términos de los valores exportados. En cuanto a la deuda pública, su renegociación y posterior reestructuración derivaron en un perfil de endeudamiento menos riesgoso que el observado a lo largo de la

pasada década. En esta línea, el ratio de deuda pública sobre PBI pasó de 53,7% en 2001 – con un pico de 166% en 2002 – a 40% en 2010. Otro factor clave de la reestructuración fue que la composición de deuda, pasaría de estar denominada principalmente en dólares a moneda local. Asimismo, se redujo fuertemente el

ratio de deuda externa con relación a las exportaciones. Éste pasó, dentro del periodo analizado, de un máximo de 5.4 en 1999 a 1,6 en 2008. Estos elementos implicaron una transformación favorable en la dinámica del mercado de divisas y un mayor margen de maniobra para la política cambiaria.

INCIDENCIA REAL DE LA DEMANDA EXTERNA Y TIPO DE CAMBIO REAL

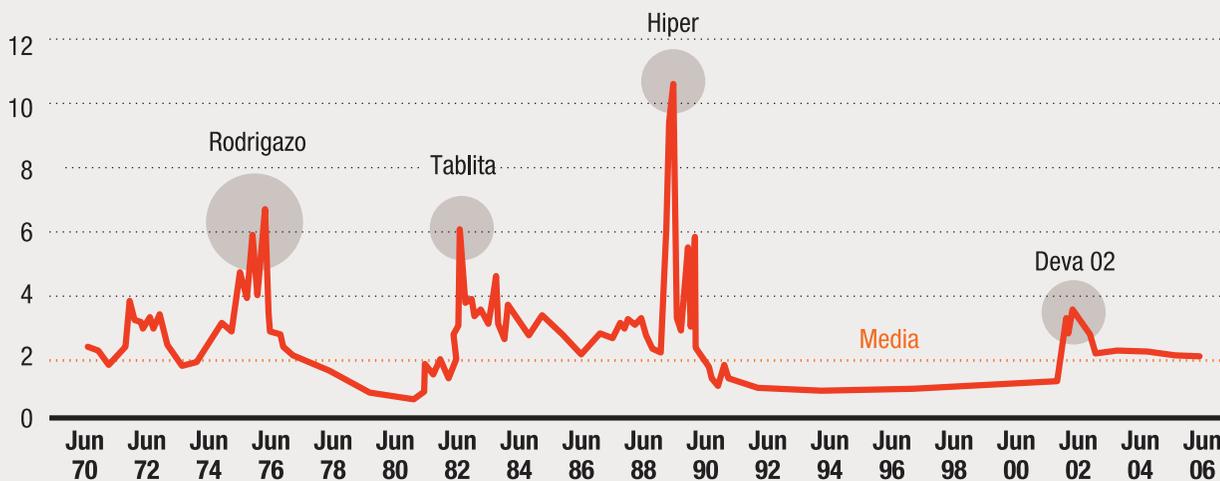
RATIO DEUDA EXTERNA . EXPORTACIONES



CIFRAS EN
%

FUENTE
CEU - UIA en base al INDEC y BCRA

TIPO DE CAMBIO REAL



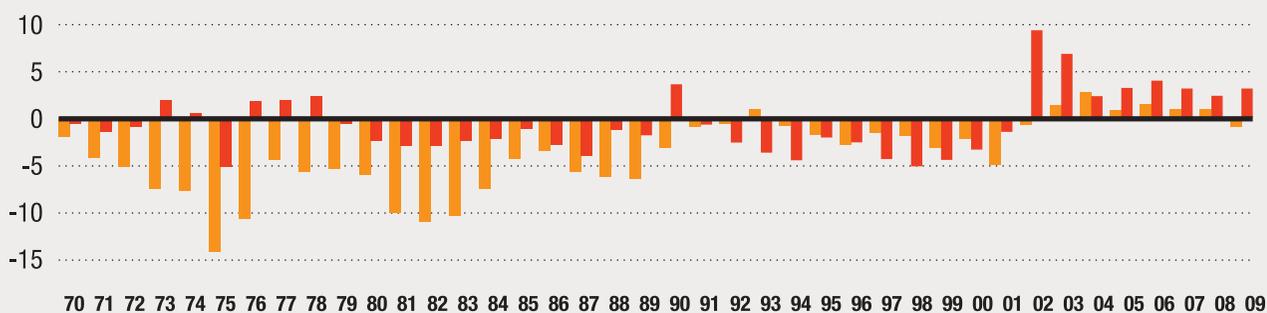
Por su parte, la posición neta de inversión internacional cambiaría de signo, transformándose la Argentina en un país acreedor neto con respecto al resto del mundo. Asimismo, la tasa de ahorro como porcentaje del PBI pasó de 14,2% en 2001 a cerca de 25%, la más elevada en décadas. De esta forma quedaba en evidencia la capacidad del país para generar excedentes y

expandir su riqueza, cuando ciertas condiciones básicas alinean incentivos adecuados. Mientras que hasta los años ochenta hubo pequeñas y breves discrepancias entre los coeficientes de ahorro nacional y de inversión respecto del producto, durante la convertibilidad de los años noventa se registró una considerable brecha negativa que se sostuvo a partir de un mayor en-

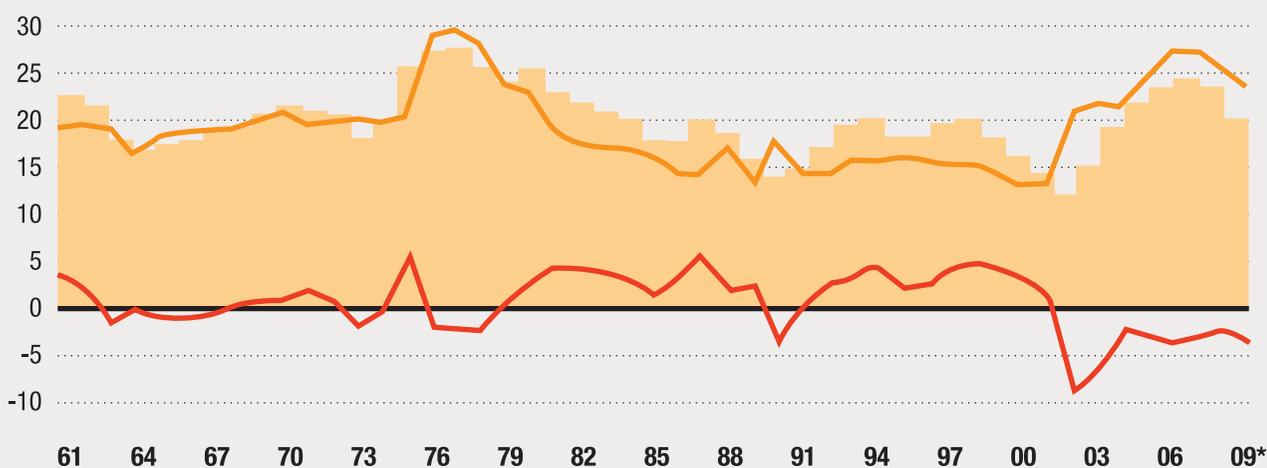
deudamiento externo. En contrapartida, en este período se exhibió un importante aumento de la inversión, financiado por un notable incremento del ahorro doméstico, el que permite elevados superávits en la cuenta corriente del balance de pagos (ver gráfico 2).

DEFICIT-SUPERAVIT GEMELOS Y AHORRO E INVERSION

EVOLUCION SUPERAVIT FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE



AHORRO E INVERSION

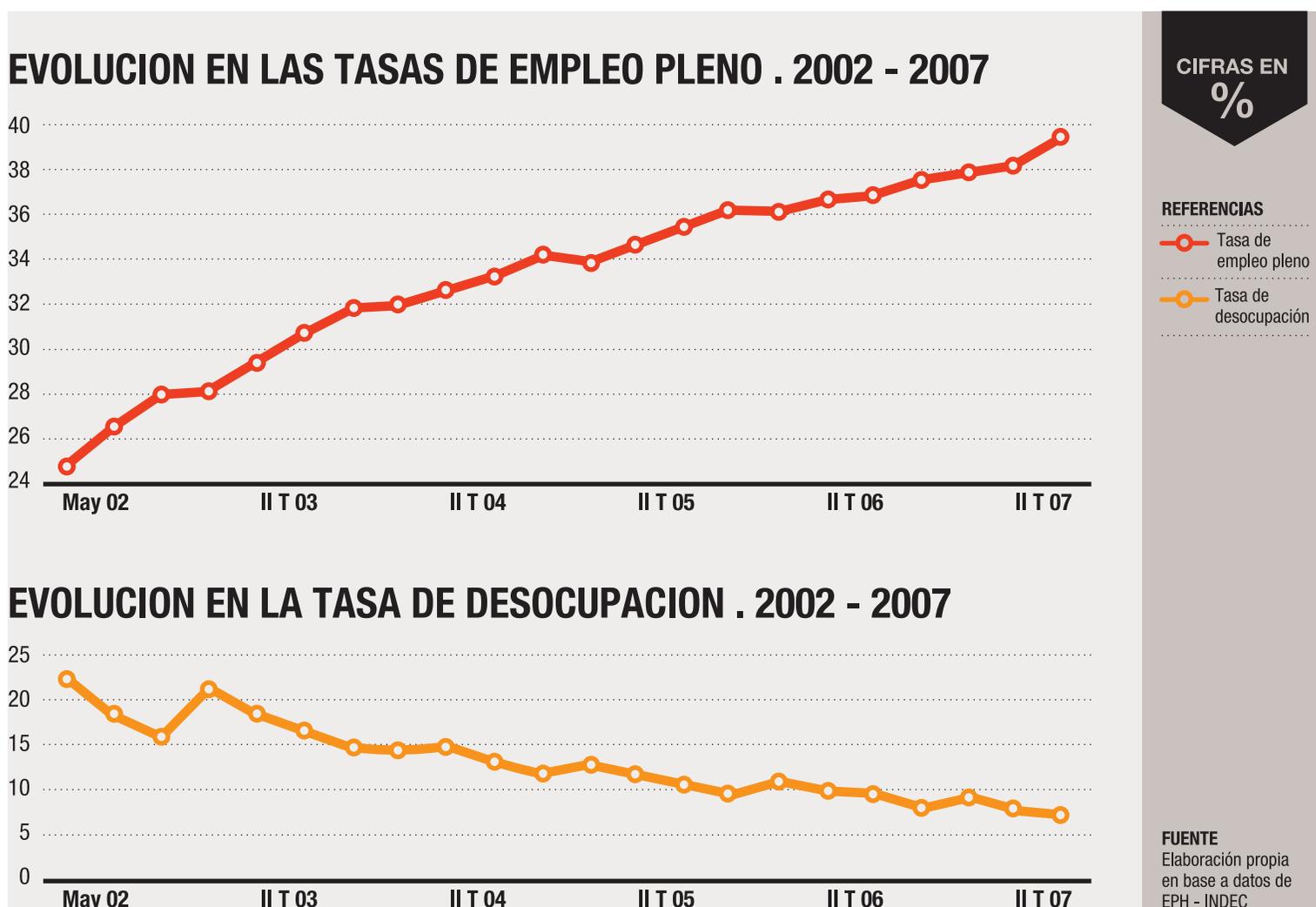


De esta forma pareciera haberse quebrado la discontinuidad en la generación de ahorro nacional para financiar la inversión, que no permitía definir una tendencia de largo plazo. El crecimiento de la inversión se dio así no por estar precedida por un flujo de capitales externos, sino que – en términos keynesianos- fue respondiendo a la expansión de la demanda agregada, asociada a un tipo de cambio competitivo (Frenkel y Rapetti, 2008).

En este marco, la fuerte recuperación inicial y el crecimiento de los niveles de actividad derivaron en un notable dinamismo en el mercado de trabajo, en particular en las ocupaciones formales: entre 2002 y 2007 se crearon más de 2.5 millones de puestos de trabajo formales, de los cuales 435.000 correspondieron a la industria manufacturera, que aportó un 17% del total de nuevos puestos de trabajo. Le siguieron en importancia las dinámicas de

actividades inmobiliarias (+15%), comercio (+15%) y construcción (+13%).

Como rasgo distintivo de este proceso, revertiendo la tendencia previa, la tasa de empleo pleno creció desde su piso en mayo de 2002 (25%) hasta un promedio de 38% en 2007, traccionando a la baja los índices de desempleo (de 21.5 a 8.5% durante el mismo período, ver Gráfica 3), pobreza (del 53 al 23%) e indigencia (24,8 al 8,2%).



Esta caída en la desocupación, traccionó asimismo a la baja la tasa de empleo no registrado, la cual disminuyó de 47% a 37.8% durante 2008, sin que ello implique sin embargo, la recuperación de los niveles del inicio de la Convertibilidad (menores a 30%). Este notable dinamismo en el mercado de trabajo derivó de la fuerte recuperación de la demanda de empleo durante el período, revertiendo el errático proceso de la década previa en la que mostró una debilidad endémica. Como manifestación

clara de esta recuperación, la elasticidad empleo-producto se mantuvo en un promedio superior a 0,6 entre 2003 y 2008, casi triplicando la media de 0,24 entre junio de 1991 y la primera mitad de 1998. Entre los distintos sectores de la economía, la industria manufacturera mostró dentro de este contexto generalizado de recuperación, un notable desempeño, revertiendo - al menos parcialmente - el proceso de desindustrialización previo. El sostenimiento del tipo de cambio real en

niveles elevados adquirió también en este plano una importancia central, traccionando tanto el crecimiento continuo de la demanda laboral como la sostenida reducción en la tasas de informalidad.

En lo que hace al comportamiento a nivel de ramas, entre las más dinámicas durante la fase de reactivación predominaron aquellas que experimentaron la mayor caída relativa de volumen de producción durante la crisis (en particular textiles y

confecciones, metalmecánica - excluido maquinaria -, materiales para la construcción, aparatos de audio y video, maquinaria y equipo eléctrico y automotriz).

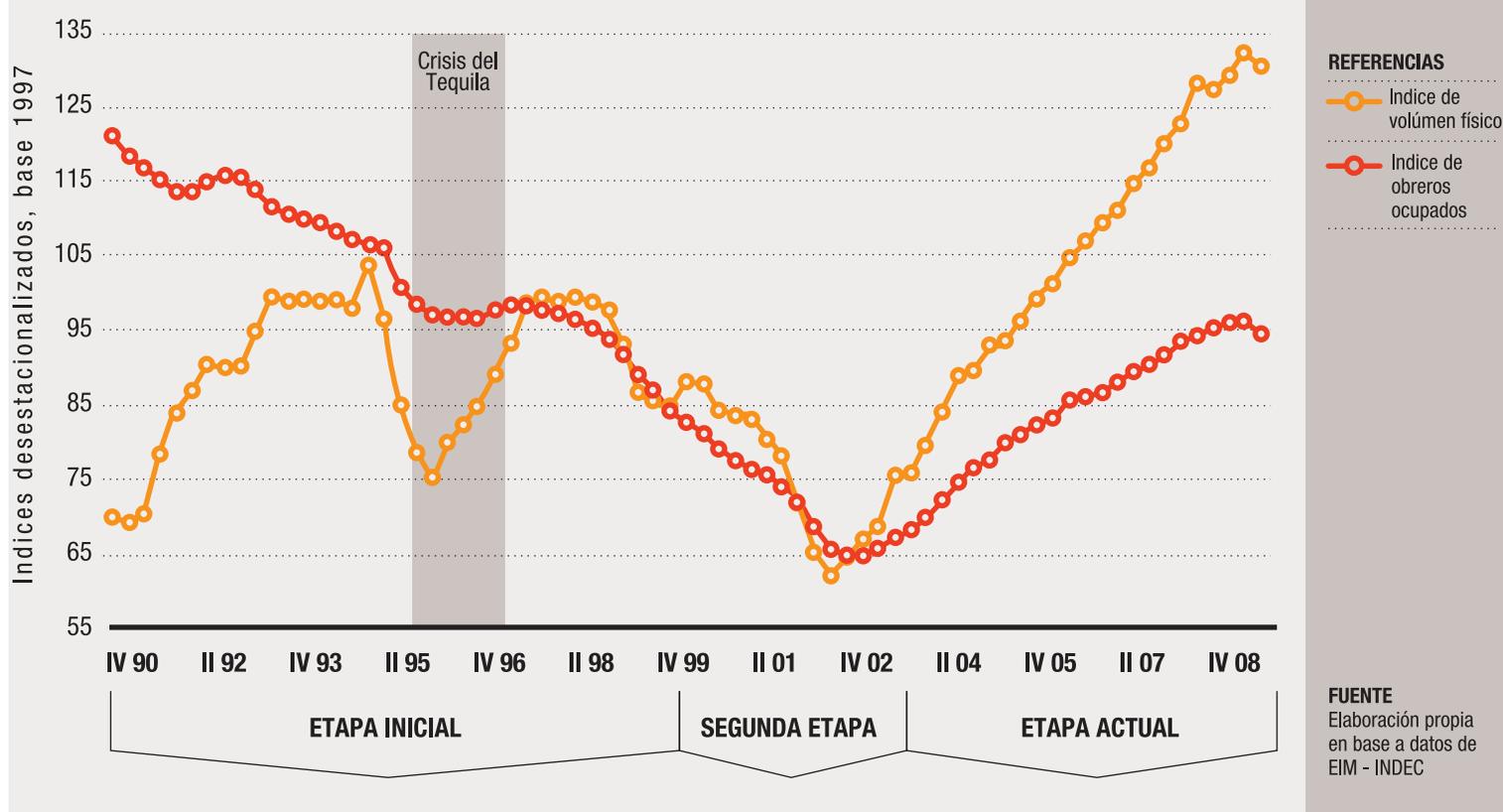
Estas actividades, líderes del crecimiento industrial desde la devaluación, han enfrentado una demanda creciente tanto interna como externa, sin que se presenten adicionalmente estrangulamientos por el lado de la oferta, debido, principalmente, a su abundante capacidad ociosa al inicio

de la recuperación y, más hacia finales de este período reciente, a inversiones adicionales (Kosacoff, 2010).

El proceso de generación de empleo en la industria registró un patrón sectorial similar, mostrando como rasgo central una correlación positiva con los niveles de actividad del sector. Por su parte, el salario nominal formal industrial se incrementó a un promedio anual de 24%, que en el acumulado supone una suba de 276%, 65% más que el salario registrado promedio.

La disminución del desempleo y la recuperación de los salarios reales derivaron, a su vez, en una recomposición gradual de la masa salarial y, consecuentemente, de la capacidad de absorción del mercado interno. Este comportamiento del empleo supone un cambio respecto a la dinámica de crecimiento en los noventa, cuando la expansión en los niveles de actividad industrial y las mejoras en la productividad transcurrieron en paralelo a la destrucción neta del empleo (ver gráfica 4).

PRODUCCION Y EMPLEO INDUSTRIAL EN DOS REGIMENES DIFERENCIADOS Indice 1997=100



En suma, los resultados de las principales variables macroeconómicas y particularmente en lo referido a la actividad productiva, demuestran que la reciente reindustrialización observada en el país forjó cambios alentadores de cara a un sendero de desarrollo económico sostenido, recu-

perando incluso parte del terreno perdido en materia distributiva y de incidencia de la pobreza.

Con base en lo antedicho, pareciera quedar claro que el cambio en las condiciones macroeconómicas constituyó, hasta ahora, un paso adelante con respecto a la

desarticulación profunda del tejido industrial que predominó en las últimas décadas. En términos macroeconómicos existe un punto de partida totalmente distinto a los de otras etapas, con un tipo de cambio flexible e incluso una mejora sustancial en términos de restricción externa y fiscal.

Recuadro. Más allá de la recuperación: Heterogeneidad productiva y social en la Argentina

El análisis presentado de los principales rasgos de la economía argentina hacia fines del año 2007- comienzos de 2008, tanto en sus aspectos coyunturales como estructurales, arroja una serie de elementos de sumo interés a la hora de establecer un marco analítico para el diseño de una estrategia integral de desarrollo económico con inclusión social.

La dinámica de cambio estructural observada en la Argentina desde mediados de los años setenta, ampliándose las brechas productivas y sociales internas, si bien presentó cierta reversión parcial durante la postconvertibilidad, todavía exhibe la presencia de una profunda heterogeneidad estructural. Esto implica la coexistencia de una economía operando a diferentes velocidades en términos de productividad, capacidad para generar excedentes y características que adquieren las relaciones entre

las firmas que los conforman (Pinto, 1970; CEPAL, 2004; Coatz, García Díaz y Woyecheszen, 2010).

En la superficie, esto se manifiesta como la convivencia de cinco estratos que suponen especificidades propias, tanto en lo que hace a la generación de excedentes como al tipo y condición de inserción ocupacional, mediatizadas por diversas problemáticas estructurales más o menos relacionadas entre sí.

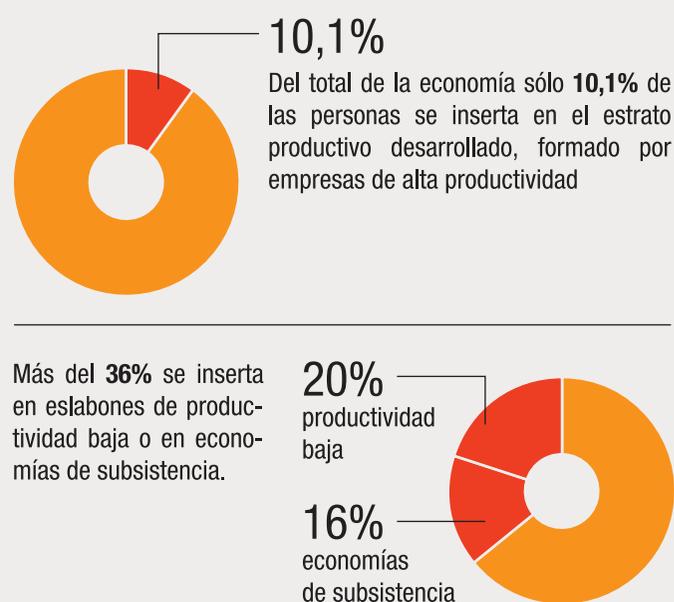
Cada uno de estos estratos supone una realidad hartó compleja y específica, la cual debe contemplarse a la hora de pensar políticas para darles respuesta.

Dada esta realidad, es preciso comprender la profunda heterogeneidad entre los distintos estratos considerados, en donde se retroalimentan tanto cuestiones de calificación de los individuos, el tipo de actividad en la cual están insertos y las características propias del establecimiento productivo y del puesto de trabajo.

HETEROGENEIDAD ESTRUCTURAL EN ARGENTINA POR TIPO DE OCUPACION . 2007

TOTAL ECONOMÍA	PERSONAS	%
I. Capitalismo desarrollado	1,548,541	10.1
Asalariados ENGE (<500)	445,980	2.9
Asalariados grande - medianas (200 - 500)	545,087	3.6
Profesionales independientes	557,475	3.6
II. Capitalismo en vías de desarrollo	6,461,786	42.3
Productividad media superior	2,934,115	19.2
Productividad media inferior	3,527,671	23.1
III. Sector informal	5,520,246	36.1
Productividad baja - marginal	1,932,086	12.6
Subsistencia	2,539,313	16.6
SS doméstico	1,048,847	6.9
IV. Núcleo duro de Desempleo	1,763,507	11.5
PEA Ampliada sin sector público	15,294,080	100.0
PEA Ampliada Total	18,493,065	

FUENTE Coatz, García Díaz y Woyecheszen, 2010



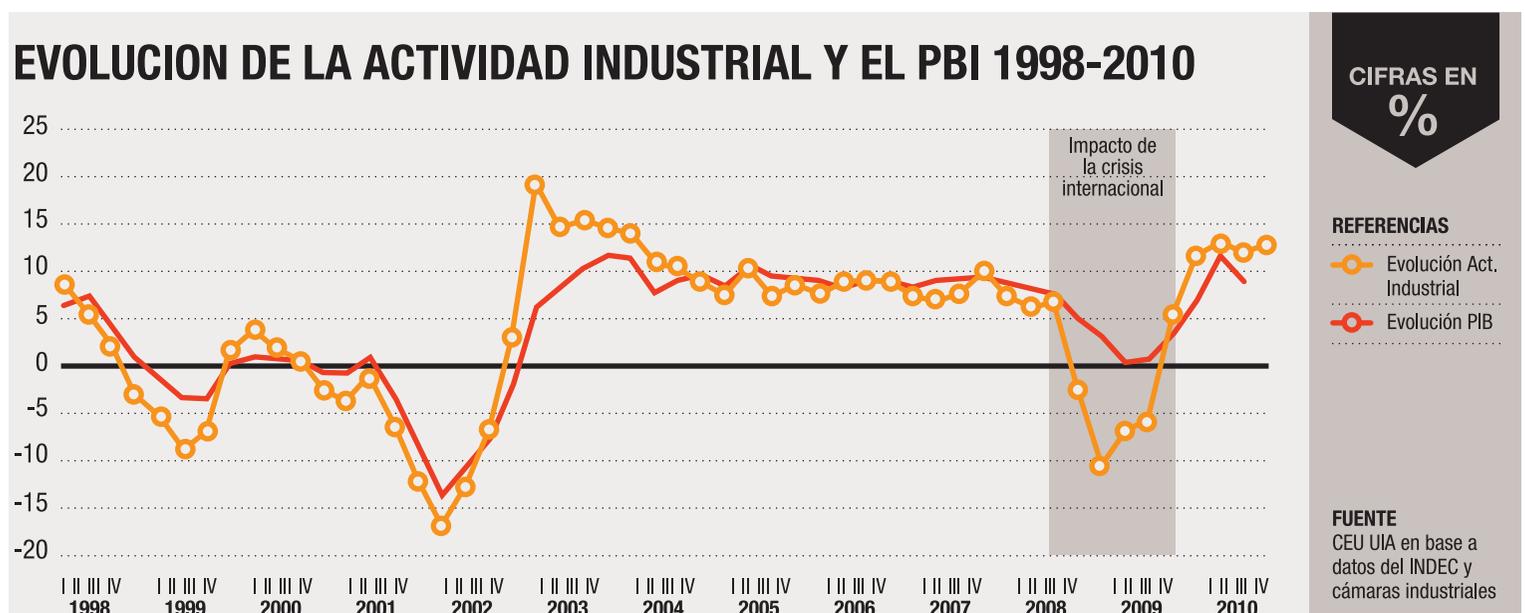
La comprensión de la estructura productiva y social de un país mediano como la Argentina resulta fundamental a la hora de abordar el impacto de la crisis internacional, como así también de las respuestas de política para amortiguar los efectos de la misma. De esta forma se pueden apreciar los alcances y limita-

ciones de la política macroeconómica para reducir las brechas de desigualdad existentes, como así también para ver los efectos de los shocks externos, más aún donde los mismos han afectado fundamentalmente a los eslabones más débiles del tejido social de la Argentina.

3. La crisis internacional y su impacto en Argentina

El contexto previo a la crisis y la emergencia de las tensiones estructurales

A mediados de 2006 comenzarían a aparecer algunas tensiones vinculadas al esquema macroeconómico junto con deficiencias estructurales que configuran la matriz productiva del país, desacelerando el proceso de recuperación del sector productivo.



La falta de una definición clara en este rumbo le exigió implícitamente a la política macroeconómica un rol que no puede cumplir por sí sola, en ausencia de un programa de desarrollo integral. De esta forma fueron manifestándose nuevos dilemas para la política económica, que recrearon desde fines de 2007 expectativas negativas sobre la evolución de la economía. Entre ellos se destacaron la aceleración de la inflación y los problemas de oferta energética, las cuales requerían de acciones concretas para desactivar expectativas negativas, dar credibilidad a la información pública y garantizar la infraestructura que acompañase el crecimiento. A ello se le sumaron restricciones de mano de obra calificada para los sectores de mayor dinamismo, junto a la prácticamente inexistente oferta de crédito de largo plazo, ya sea desde el sector bancario o del mercado de capitales. Todos estos elementos se conjugaron para acortar los horizontes de los agentes, dificultando las decisiones de inversión de largo plazo, particularmente en el segmento de empresas transnacionales.

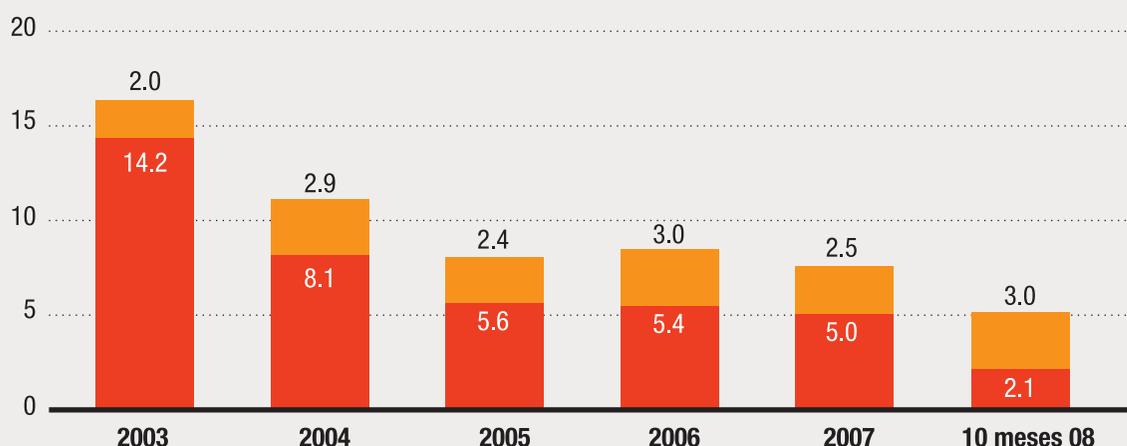
El largo conflicto con la cadena agroindustrial desatado por el incremento de la alícuota de los derechos de exportación y la posterior sequía⁵; la revaluación del peso; la salida de depósitos del sistema financiero; la suba de la tasa de interés; el incremento de los subsidios, su peso creciente en los gastos públicos y la distribución federal de los recursos públicos, y la estatización de los fondos de pensiones, fueron algunos de los temas centrales en el marco previo al impacto de la crisis internacional. Estas expectativas negativas generaron también una excesiva preferencia de la dolarización de portafolios, alentando la fuga de capitales (véase *infra*).

Como consecuencia, la dinámica de los diversos sectores industriales comenzaría a mostrar una heterogeneidad creciente, sobre todo a mediados de 2008. Por un lado los bloques ligados al mercado interno, particularmente los sectores más vulnerables y atomizados, experimentarían una desaceleración. Por el otro,

la evolución de ciertos sectores concentrados capital-intensivos y con salida exportadora, continuaría siendo excepcionalmente buena; tanto como para compensar, en el promedio, el desempeño más modesto de los primeros. Tal es así que sólo dos sectores

-automotriz y siderurgia- llegaron a explicar hacia octubre de aquel año más del 65% del crecimiento acumulado, en contraste con la evolución relativamente homogénea de los años previos (véase Gráfico 7).

EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL CON Y SIN AUTOMOTRIZ Y METALES BASICOS



CIFRAS EN %

REFERENCIAS

EMI automotriz y metales básicos

EMI resto sectores

FUENTE

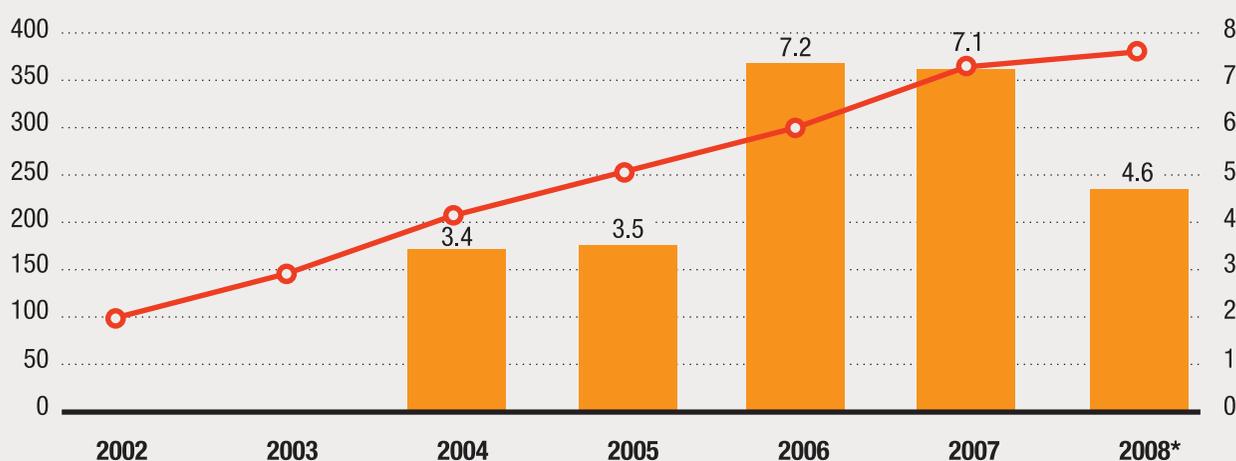
Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Además de la creciente concentración del crecimiento, pudo observarse una desaceleración en el proceso inversor. Tras un período inicial de crecimiento con base en la utilización de capacidad instalada (entre 2002 y 2004), la inversión había cobrado un fuerte impulso, explicando entre 2004 y mediados de 2007 la mayor parte de la expansión, y sosteniendo elevadas tasas de crecimiento basadas en ampliación de la capacidad instalada.

Sin embargo, hacia fines de 2007 este dinamismo comenzó a morderse, observándose una menor tasa de ampliación de la ca-

pacidad instalada (véase gráfico 8). Vale destacar, por otro lado, que aunque la inversión alcanzó niveles record en el período, esta presentó algunas limitaciones cualitativas, tales como una alta proporción de proyectos de corto plazo y de construcción inmobiliaria, y relativamente pocos proyectos de gran escala. Esto manifestaba la persistencia de una estructura productiva desintegrada y con una fuerte heterogeneidad socio-productiva tanto en materia de empleo como de ingresos.

INVERSION Y AMPLIACION DE CAPACIDAD INSTALADA . Base 2002=100



CIFRAS EN %

REFERENCIAS

Ampliación capacidad instalada

Inversión maquinaria y equipo

FUENTE

CEU UIA en base a datos del INDEC.
* Estimado anual.

⁵Durante 2009 Argentina sufrió la peor sequía de los últimos 50 años, afectando tanto el engorde de ganado como la cosecha oleaginosa y, fundamentalmente, el complejo cerealero. Los problemas climáticos resultaron de tal magnitud que el gobierno nacional tuvo que aprobar la declaración de emergencia agropecuaria nacional, difiriendo durante un año el pago de diferentes tipos de impuestos, y la distribución directa, de urgencia, de miles de toneladas de grano, destinadas a evitar la muerte del ganado en zonas de la pampa húmeda.

El impacto de la crisis

A nivel global la crisis se propagó inicialmente desde Estados Unidos por el canal financiero, afectando principalmente a las naciones desarrolladas y a las naciones en desarrollo de mayor integración con los mercados mundiales. Posteriormente, el retroceso de la demanda agregada y del comercio internacional en general generalizó la difusión de los impactos al resto del mundo por el canal real.

A comienzos del cuarto trimestre de 2008 la economía argentina recibía el impacto de la crisis internacional. Si bien el país contaba con mayores márgenes para enfrentar un *shock* externo negativo que en otras oportunidades, el escenario no era tan sólido como dos años atrás, de manera que el golpe inicial se haría sentir fuertemente, principalmente por el lado real de la economía. Las particularidades de las repercusiones sobre la economía argentina se detallan a continuación.

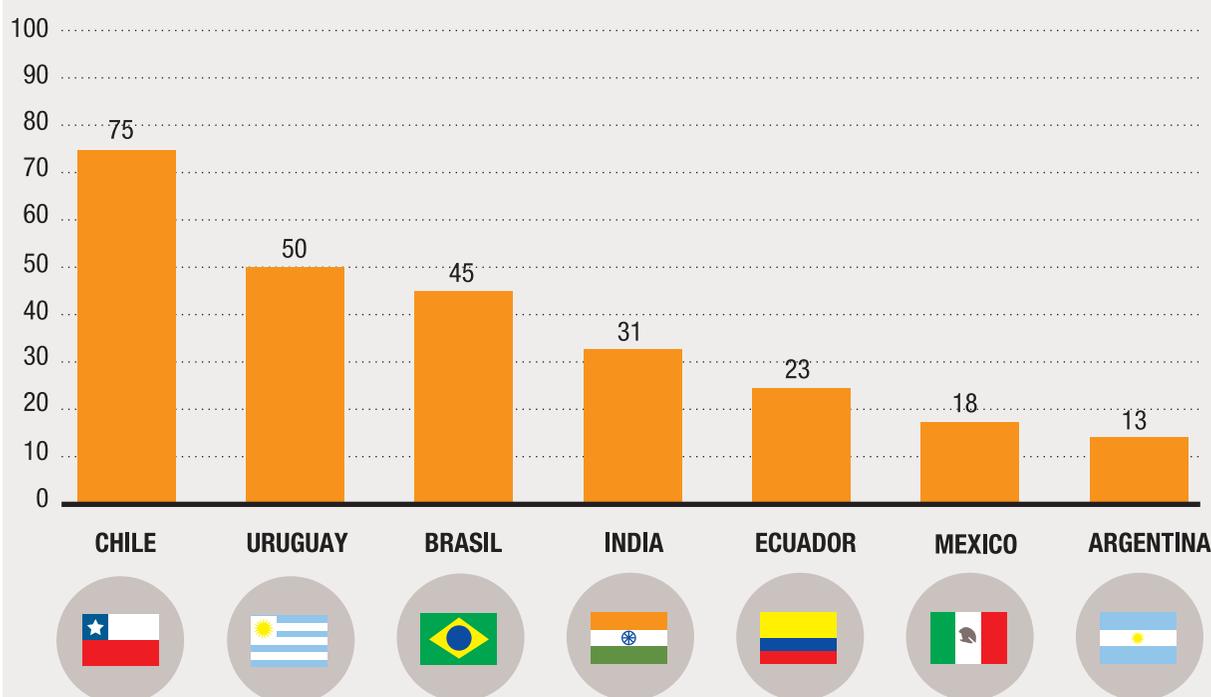
El canal financiero

A diferencia de lo ocurrido en otras ocasiones en Argentina, el impacto por el lado financiero tuvo un alcance limitado. Ello se debió a una serie de factores que sirvió para amortiguar las turbulencias, evitando así una crisis en el balance de pagos y el sistema bancario. Se trata de una novedad notable en el marco de la historia económica del país, signada por las típicas crisis de liquidación de divisas que imponían un freno súbito a las posibilidades de crecimiento de la actividad.

Entre los elementos asociados a esta realidad debe destacarse la relativa fortaleza de los *fundamentals* macroeconómicos, particularmente el marco de un fuerte superávit comercial y el bajo nivel de endeudamiento público. Tanto desde el punto de vista de los sectores externo y fiscal, como en relación con los indicadores de liquidez y solvencia del sistema financiero, la situación era ostensiblemente más robusta que frente otros episodios. En el caso del sistema financiero sobresalieron los niveles de liquidez, el cambio de signo en la exposición patrimonial promedio del sistema, la reducción en los niveles de morosidad y la notable disminución de la dolarización de la cartera de los bancos.

Asimismo, los favorables términos de intercambio para la Argentina y la acumulación de reservas internacionales jugaron un rol relevante con relación a la brecha externa. A esto debe sumarse la restructuración de la deuda pública, que implicó una importante reducción del endeudamiento en moneda extranjera y otorgó al gobierno margen de maniobra para controlar el tipo de cambio frente a movimientos especulativos contra la moneda y las salidas de divisas. De hecho, ya con anterioridad al impacto se había verificado una intensa fuga de capitales (del orden de U\$S 45.000 millones entre el segundo trimestre de 2008 y el tercero de 2009) como consecuencia del conflicto político con el sector agropecuario, la manipulación del IPC –que afectó a los bonos ajustados por inflación– y la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

PORCENTAJE DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO . PBI



CIFRAS EN
%

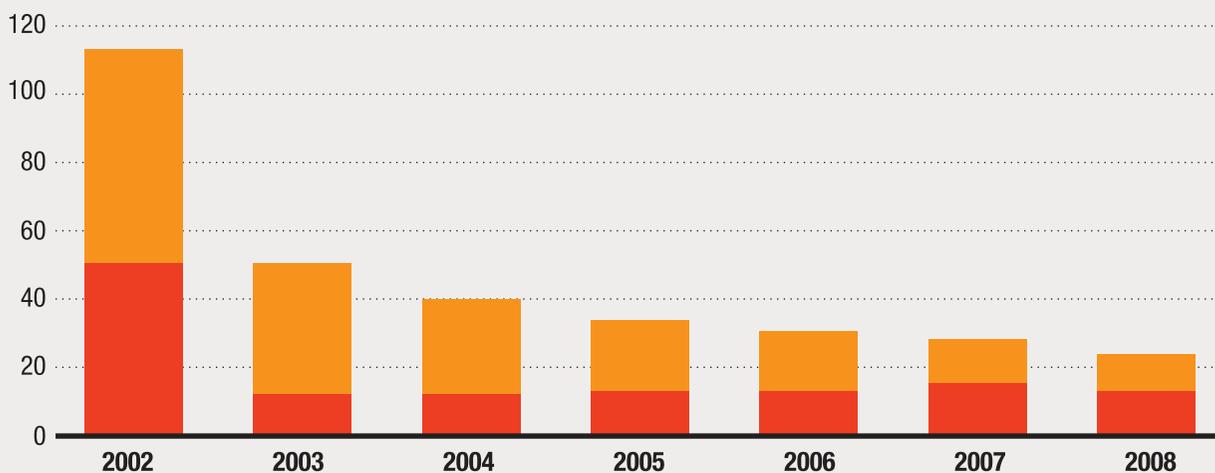
FUENTE
CEU UIA en base a
datos del INDEC.
* Estimado 2010.

Otro factor que contribuyó a neutralizar los efectos nocivos respondió al escaso endeudamiento de las firmas. Paradójicamente, la baja multiplicación del crédito—que en condiciones normales es un factor que afecta negativamente al desarrollo pleno de la producción—, y el relativo aislamiento de los mercados internacionales de capitales, implicaron que las turbulencias financieras generaran efectos de segundo orden a nivel agregado.

Por ello, desde la microeconomía el panorama también era diferente a la situación del final de la Convertibilidad. En el cambio del régimen económico se verificaron modificaciones cualitativas muy significativas que sanearon la situación financiera de las empresas, otorgándoles mayor margen para absorber impactos

negativos. En términos financieros, la pesificación asimétrica, las posibilidades de pagar deudas morosas con títulos públicos reconocidos al 100%, la reducción de la cadena de pagos de 180 días promedio a 7 días y la recomposición del flujo de los negocios, generaron condiciones de saneamiento financiero, fondeo de la inversión con recursos propios y reducción de costos. La resolución de la deuda de las empresas con el exterior sin instrumentos de subsidios a través de políticas públicas, resultó uno de los indicadores más positivos. Los mecanismos de aportes de capitales, reestructuraciones patrimoniales, acuerdos de quita privados y mejora de los flujos domésticos permitieron una reducción de la deuda externa privada en más de 30 mil millones de dólares entre el 2001 y el 2005.

PRESTAMOS Y DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO



CIFRAS EN % DEL PBI

REFERENCIAS

- DEX . PBI
- Préstamos . PBI

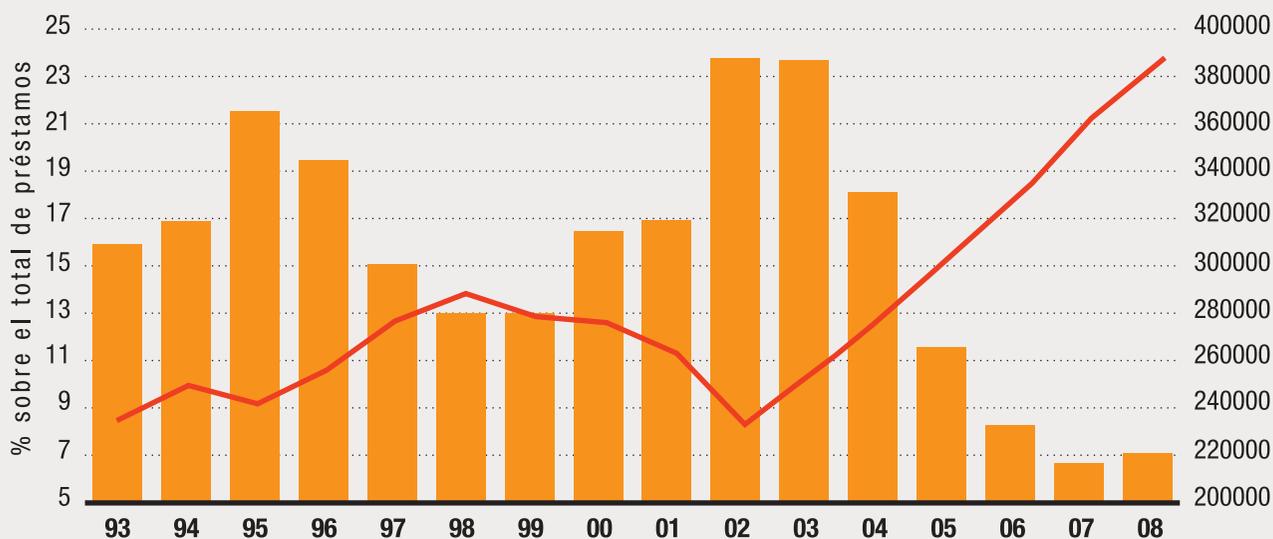
FUENTE

Dinenzon, Kosacoff y Ramos 2009. Conductas microeconómicas: endeudamiento y dinámica productiva.

El crecimiento de la inversión se financió casi en su totalidad con reinversión de utilidades, lo que permitió un fuerte proceso de desendeudamiento. A la reducción de los coeficientes de deuda, se le sumó una reducción notable del total de carteras irregulares. La deuda total del sector privado permaneció estable entre 2005 y comienzos de 2007. Luego presentó un incremento de al-

rededor de U\$S 10.000 millones entre 2007 y 2008, pero ligado básicamente al crédito comercial de corto plazo, como resultado del dinamismo del comercio exterior (ver Gráfico 12). Dicho segmento de préstamos fue el único que se vio afectado por la crisis internacional sin inquietar el comportamiento del agregado.

CARTERA IRREGULAR DE PRESTAMOS Y PBI



CIFRAS EN MILLONES DE \$ (eje derecho)

REFERENCIAS

- Cartera irregular
- PIB a precios 93 (eje derecho)

FUENTE

Dinenzon, Kosacoff y Ramos 2009. Conductas microeconómicas: endeudamiento y dinámica productiva.

Ayudamos en cada etapa del ciclo.
Donde hay negocios, está Equifax Veraz.

PROSPECCIÓN

- Identificar el mercado potencial.
- Obtener y/o segmentar bases de prospectos.
- Rentabilizar campañas de adquisición.



VENTAS

- Aumentar la adquisición controlando los riesgos.
- Tomar decisiones consistentes en tiempo real en todos los puntos de venta.
- Brindar ofertas diferenciadas para maximizar oportunidades.

COBRANZA

- Optimizar la tasa de recupero.
- Reducir el costo de las campañas de cobranzas.
- Eficientizar los procesos con el uso de herramientas analíticas y el poder de la marca "Veraz".

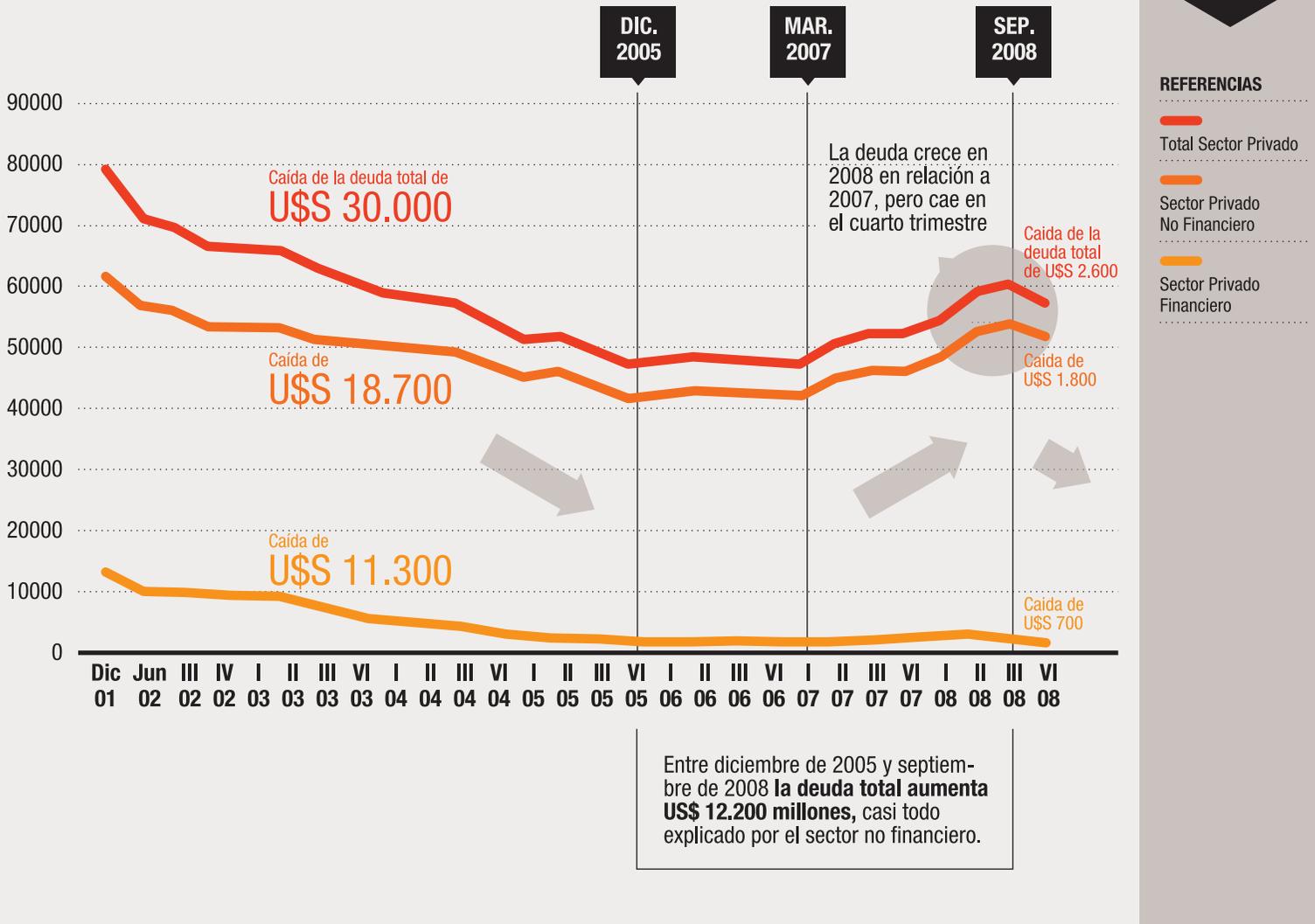
SEGUIMIENTO

- Maximizar la rentabilidad con acciones de cross y upselling.
- Reducir el churn/attrition.
- Anticiparse con acciones preventivas para reducir la morosidad.

Si se analiza por tipo de acreedor, el mayor impacto se observó en el aumento de la deuda con las matrices y filiales con proveedores (que se corresponde con el aumento de la deuda por importaciones de bienes y servicios), y con entidades financieras del exterior.

En el caso de las firmas transnacionales, la liquidación de posiciones locales agudizó el proceso de fuga de capitales que se observó en los peores momentos de la crisis.

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO . 2001 - 2008



Argentina es el único país de desarrollo intermedio en donde los sectores público y privado fueron ajenos al fenomenal incremento de los derivados financieros. Desde una óptica positiva puede decirse que ello se debió al aprendizaje de los agentes económicos, dada la historia reciente en materia de crisis y volatilidad. Ello redujo la exposición a la deuda y los altos ratios de endeudamiento. Así, se amortiguarían los efectos frente a un escenario internacional incierto y de cara a posibles restricciones de crédito en el marco de aumentos del riesgo global. Por su parte, una mirada más negativa resulta de una tasa de inversión que, si bien fue creciente, estuvo asociado a PYMES y reinversión de utilidades, mientras que las empresas transnacionales, dada la ruptura de contratos durante 2001-2002, no tomaron deuda para grandes inversiones junto con la falta de financiamiento para proyectos de envergadura de grandes empresas nacionales. La realidad indica que ambas cuestiones se conjugaron para amortiguar los efectos financieros de la crisis sobre la economía local.

Esto se dio en un marco de persistentes flujos positivos de superávit privado en los años post-crisis, lo que se reflejó en un aumento de los stocks de activos de residentes argentinos en el extranjero. Dicho aumento fue tan importante que el sector privado pasó de ser deudor a ser acreedor del resto del mundo.

El canal real

Más allá de los factores que moderaron el impacto, la economía argentina no resultó inmune a la crisis externa. Como se puede observar en el Gráfico 13, el principal canal de afectación fue el comercial, a partir de un significativo deterioro de la demanda externa y, consecuentemente, una fuerte caída en los precios y las cantidades exportadas. A ello se sumó la sequía que sufriera buena parte de la producción agropecuaria y la menor depreciación del peso argentino respecto de lo que ocurriera con sus principales socios comerciales; se configuró, así, un escenario desafiante.

EVOLUCION DEL PRECIO DE LAS COMMODITIES

CIFRAS EN %

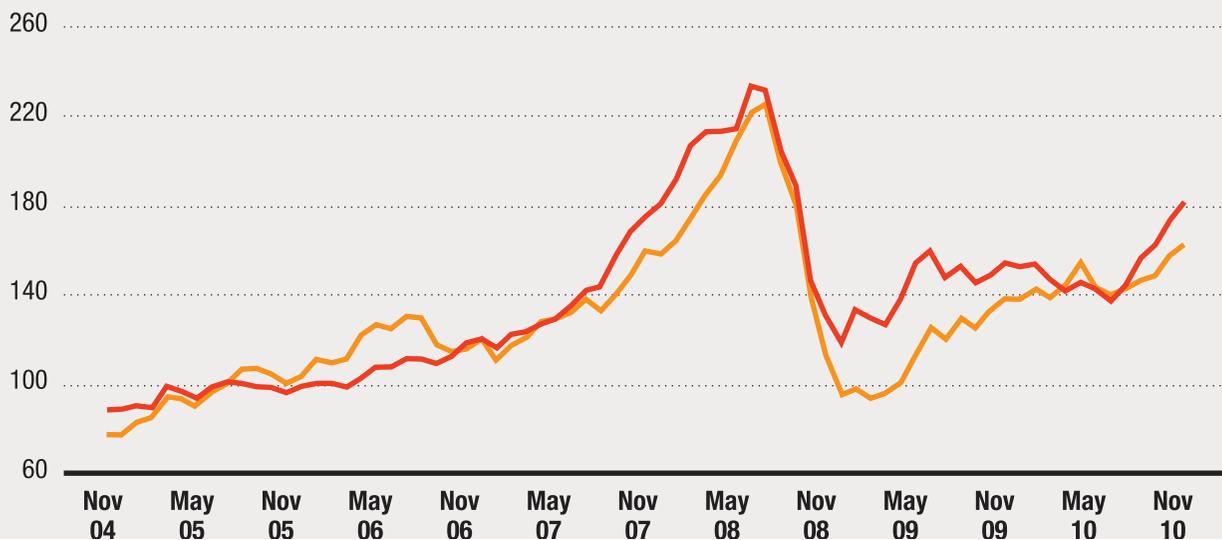
REFERENCIAS

Indice internacional de commodities

Indice de materias primas argentinas

FUENTE

CEU-UJA en base a BCRA y FMI



Dentro del sector industrial, este escenario de retracción implicó la caída de las dos ramas de mayor dinamismo, que venían sosteniendo el crecimiento del sector manufacturero, ancladas a una fuerte salida exportadora. La industria automotriz y la de metales básicos sufrieron caídas superiores al 40 - 45% interanual durante 2008 y los primeros meses de 2009, lo cual comenzaría a revertir-

se gradualmente, más de un año después (ver Gráfico 14). La caída de la demanda externa, sumada a la menor liquidez en el marco de la fuga de capitales y la retracción en sectores de la producción que venían liderando el crecimiento agregado, derivaron en la primera contracción de los niveles de actividad luego de casi 20 trimestres de expansión continuos⁶.

EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL VARIACIONES INTERANUALES EN 2009

CIFRAS EN %

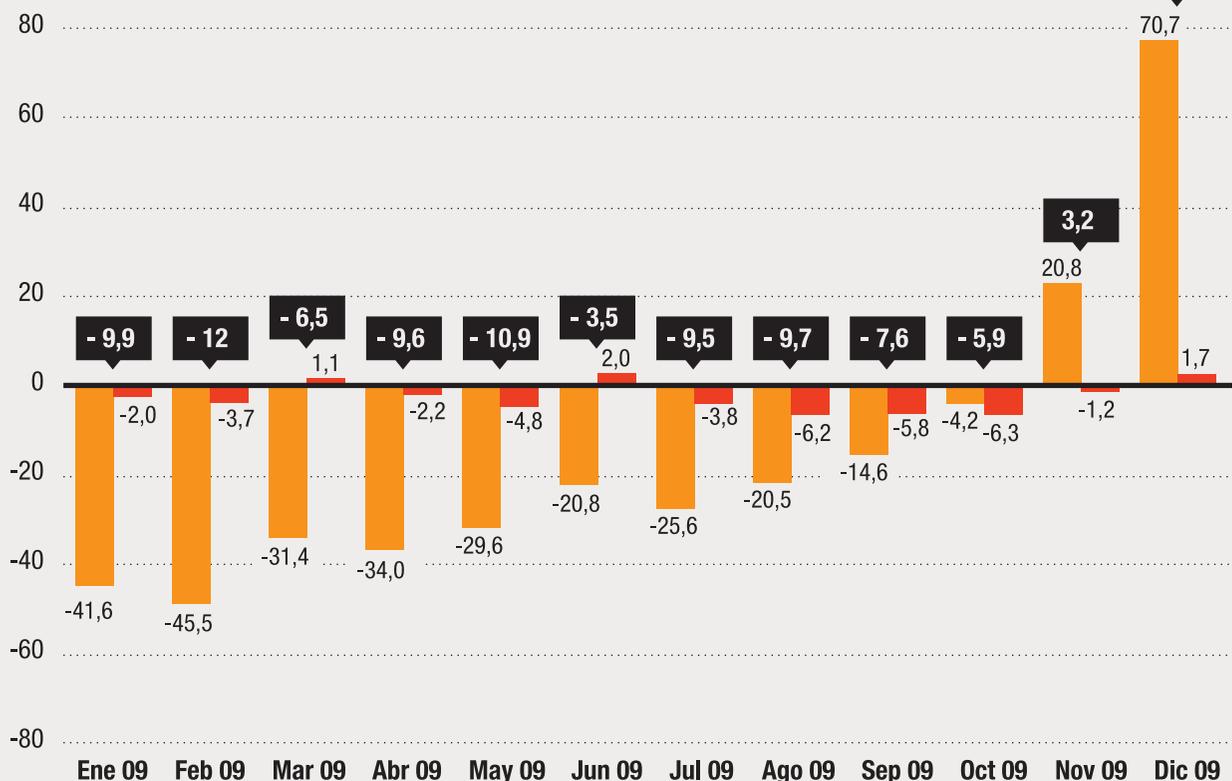
REFERENCIAS

Metales básicos y automotriz

Resto sectores

FUENTE

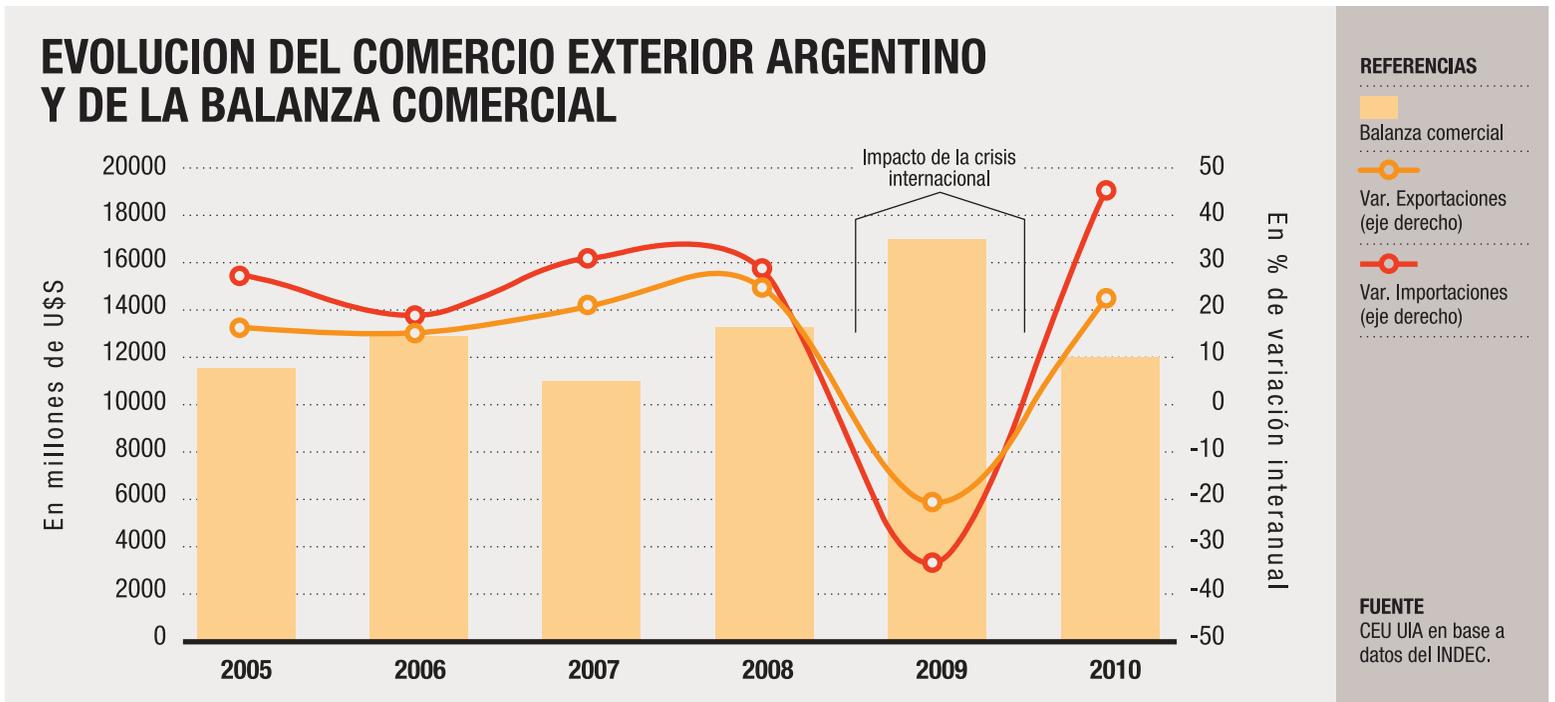
CEU-UJA en base a datos de cámaras empresariales y organismos del sector público y privado



⁶Vale aclarar que este retroceso no se vio reflejado en las estadísticas oficiales elaboradas por el INDEC. Sin embargo, el retroceso en cantidades fue registrado por diversas consultoras privadas. Los datos consignados corresponden a las elaboradas por el Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina, en base a datos de cámaras empresariales

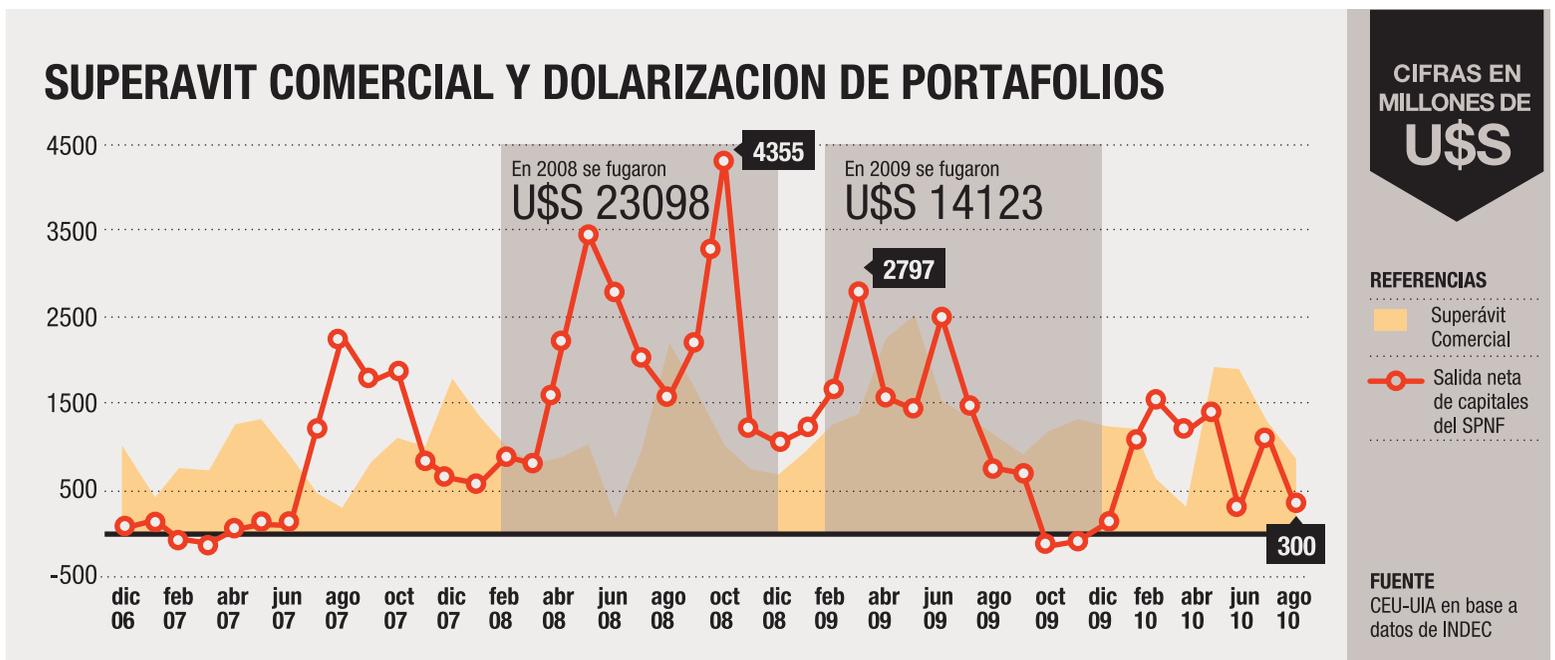
En este escenario de elevada incertidumbre, la demanda interna también retrocedió. La inversión sufrió un marcado retroceso, frente al empeoramiento de las expectativas de ventas y el recrudescimiento de las restricciones financieras, lo que multiplicó los efectos iniciales. La merma en la actividad continuaría profundizándose hasta febrero de 2009, el punto más crítico para el sector industrial en los últimos años. Numerosas plantas paralizaron su producción y redujeron turnos, registrándose suspensiones y des-

pidos de personal. La situación del mercado de trabajo empeoró, en consecuencia, asociada a la destrucción de empleos, que rondaría los 200.000 puestos de trabajo considerando únicamente el empleo registrado. Este retroceso en la producción y la inversión se vería reflejado en una marcada disminución de las importaciones –sobre todo en bienes intermedios y de capital–, hecho que permitiría mantener holgada la restricción externa, aún frente al descenso de las exportaciones.



En este marco, 2009 cerró con una caída de las exportaciones del 21%, y un descenso de las importaciones del 32% motivo por el cual, contrariamente a lo que podría esperarse, se observó un récord de superávit comercial producto del ajuste de la actividad,

particularmente en sectores con fuerte componente importado (automotriz), que financió la aceleración en la salida de capitales.

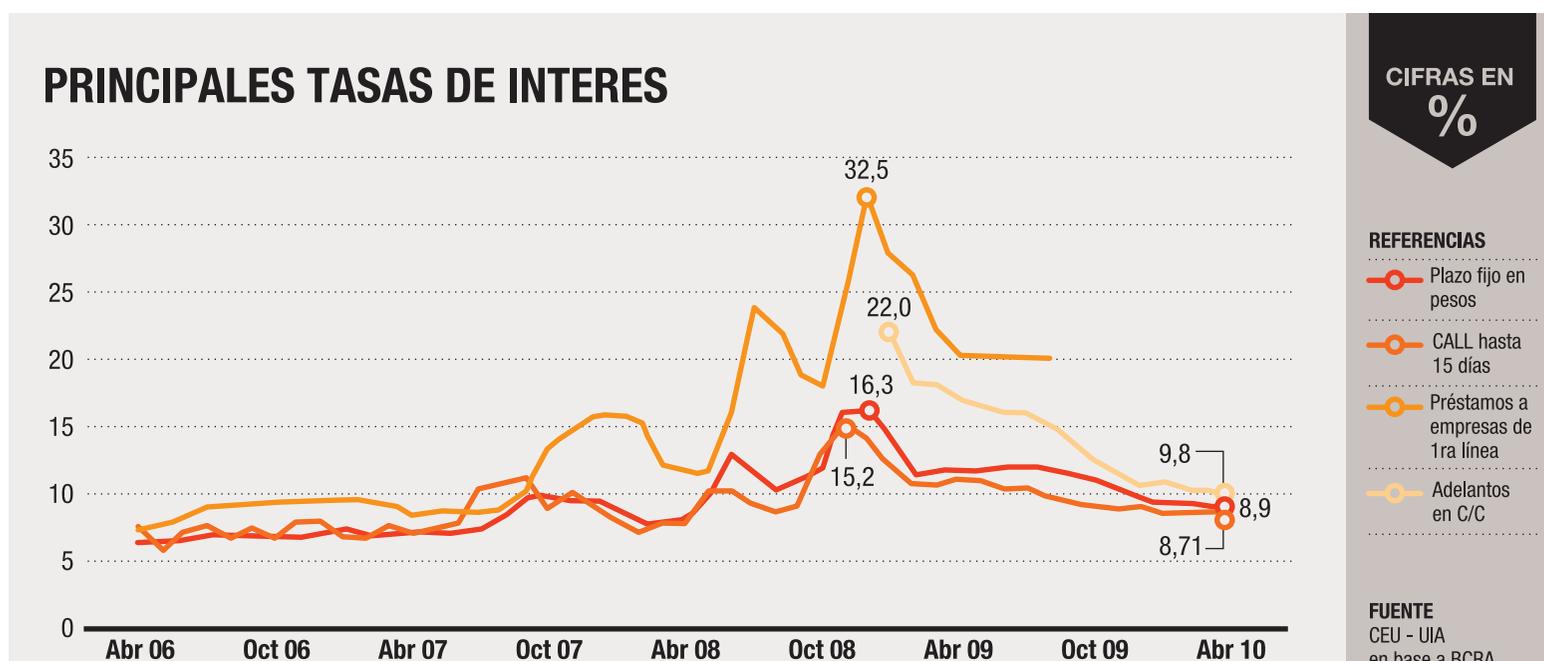


Respuestas de la política económica a la crisis

En el marco de la crisis internacional, las autoridades del gobierno argentino adoptaron una serie de políticas en al menos cuatro áreas: monetaria y cambiaria, fiscal, comercial y social.

En lo que hace al primer punto, cabe en principio mencionar que en el marco de la fuga de capitales que se mencionara previamente, el escenario para pensar en una política monetaria expansiva era complejo, por lo que si bien se puso de manifiesto una inyección de liquidez (compra de letras y notas por parte de la autoridad monetaria, operaciones de mercado abierto y flexibilización de algunos requisitos normativos para el cómputo de aquellos mínimos de liquidez), lo cierto es que ello no bastó para compensar el aumento en la preferencia por liquidez del sistema bancario, que disminuyó

fuertemente el multiplicador de crédito y de dinero. De esta forma el resultado neto de la política fue contractivo, generando en primer lugar una fuerte suba de las tasas de interés de referencia, con efectos particularmente nocivos sobre la cadena de pagos y la financiación del capital de trabajo en pequeñas y medianas empresas. Aunque durante algunos meses la situación escaló a niveles críticos, afortunadamente la cadena de pagos no llegó a verse interrumpida, recuperando grados de libertad con la gradual disminución de las tasas de interés. Adicionalmente, se verificó una tasa de depreciación más lenta del peso respecto a lo que ocurría en el resto de los países, en particular aquellos con los que la Argentina presenta un mayor intercambio de bienes, apreciando a la economía en términos reales. Ello retroalimentó en parte a la fuga de divisas, dadas las crecientes expectativas de depreciación.



Recién a fines de 2009 se verificó cierta rectificación en la tendencia, aún cuando en ello jugó un papel central la revalorización del Real y el Euro. Adicionalmente, el rol de la banca pública se mostró muy activo, desarmando más de \$12.500 millones de sus tenencias de Lebac y Nobacs para inyectarlas luego en el financiamiento tanto del sector público como privado (Abeles, 2009), compensando así los lineamientos de política restrictiva del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

La política fiscal, por su parte, mostró un carácter sumamente activo, aunque restringido por la ausencia de un fondo anti-cíclico y las dificultades para financiar nueva deuda. No obstante, el efecto neto fue expansivo, al sostenerse el ritmo de crecimiento del gasto primario pese a la desaceleración mostrada por la recaudación de impuestos (32% y menos del 10% en valores corrientes, respectivamente).

Esta maniobra no hubiese sido posible sin los recursos provenientes de la reforma previsional, vía la Ley 26.425 que dio origen al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), un sistema de reparto puro que eliminó el componente de capitalización individual que regía desde 1994. Dicha reforma significó por un lado un flujo mensual de 1.1% del PBI para la ANSES, mientras que por el otro supuso el traspaso a esta última de un stock de recursos equivalente al 10% del PBI, en muchos casos (prácticamente el 60%) compuesto por títulos de deuda pública, lo que permitió una mejor administración de pasivos. Otra de las medidas que cobró un papel significativo a la hora de atenuar los impactos de la crisis internacional, e incluso más destacado en comparación con otros países, fue el incremento de la obra pública. Independientemente de su calidad (vista en términos de una combinación en el grado de eficiencia en la implementación con su planifica-

ción estratégica), la misma sirvió para amortiguar la caída en el nivel de actividad de diversos sectores industriales.

En la misma línea, se pueden mencionar también la disminución de impuestos, el aumento de subsidios y beneficios tributarios, entre los que se destacan la extensión de la moratoria para todas las obligaciones vencidas al 31 de diciembre de 2007, la reducción de contribuciones patronales para puestos de trabajo nuevos o regularizados, la eliminación del esquema de deducciones al impuesto a las ganancias para asalariados vigente desde el 2000 y la prórroga del régimen de promoción de inversiones y obras de *infraestructura*, entre otros (CEPAL, 2009). Este último, en un año caracterizado por el derrumbe de la inversión productiva, sirvió en particular para el desarrollo de nuevos proyectos, aún cuando buena parte de los beneficios terminó fundamentalmente en grandes empresas.

Durante 2009 también se llevó adelante una política comercial externa activa, con el objetivo de potenciar el monitoreo del comercio exterior en un contexto internacional de liquidación de stocks y desvíos de comercio que, de no mediar estas políticas, podrían haber ocasionado daños permanentes en el tejido productivo y social de nuestro país. Vale aclarar que estas medidas, conceptualmente correctas, pudieron haber ocasionados algunos problemas puntuales, fruto de décadas de destrucción de capacidades técnicas en la gestión pública, particularmente en lo que atañe a cuestiones de comercio y negociaciones internacional. Pero vale mencionar también que medidas como las licencias no automáticas impuestas en el comercio bilateral, si bien pueden ser de relevancia en algunos segmentos de productos puntuales, no han impactado significativamente en el comercio exterior en su totalidad: la caída de las importaciones durante 2009 obedeció fundamentalmente a la fuerte reducción de la actividad industrial (particularmente del sector automotriz) junto con el desplome de la inversión, donde gran parte los bienes de capital continúan siendo de origen importado.

Finalmente, en lo que respecta a la política social, cabe destacar la implementación, hacia fines de 2009, del Programa de Asignación Universal por Hijo, ampliando la cobertura social a desocupados, trabajadores informales y empleadas domésticas. Su impacto repercutió en la compensación de la caída de la demanda agregada generada por la crisis internacional, al incentivar el consumo privado de un segmento poblacional que históricamente se vio relegado. Pero también sirvió para amortiguar los efectos negativos de la inflación en el incremento de la pobreza y la indigencia. En este sentido, la indigencia mostró una caída entre 68 y 54 % – según se utilicen el IPC del INDEC o el de siete provincias, respectivamente. La asignación universal es sin dudas un alivio, pero no constituye de ninguna manera la resolución de los problemas sociales que todavía afectan a un gran segmento de la población.

Aún sin conformar un programa integral productivo y social para sortear el impacto de la crisis, las importantes diferencias en el régimen macroeconómico y las medidas de política pública im-

plementadas, probaron una mayor fortaleza frente al impacto de la crisis internacional que en otras oportunidades, impidiendo el desencadenamiento de una depresión de la economía. La administración del comercio externo, los estímulos al sostenimiento del empleo – sumados a la resistencia de las empresas a despedir mano de obra calificada – y al consumo fueron fundamentales para moderar la caída y acelerar la recuperación. No obstante ello, la realidad impone aún cuantiosos desafíos en materia de consolidación del nivel de actividad industrial, eje a partir del cual ha girado la recomposición de no pocas capacidades tanto productivas como sociales.

Reflexiones Finales

Tal como se exhibió a lo largo del trabajo, tras la crisis de la convertibilidad, la instrumentación de un esquema macroeconómico que reorientó los incentivos a favor de la producción y el trabajo derivó en la generación de más de 4 millones de empleos, un fuerte incremento de la inversión y la recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores, cimentado tanto por el incremento de la base exportadora como por la ampliación del mercado interno. Argentina ha demostrado que cuando se potencia el crecimiento cuenta con una gran capacidad de generar riqueza.

A la luz de los resultados, debe quedar en claro que, dadas las particularidades de Argentina, un país mediano con 40 millones de habitantes, una extensa dimensión territorial, diversidad y heterogeneidad de sectores productivos, entre otras, el camino al desarrollo se debe erigir integrando las fuerzas productivas, agregando valor a la producción de *commodities* tanto agropecuarios como industriales, y desarrollando proveedores PyMEs locales con capacidad de innovación y generación de empleo.

Si bien desde la salida de la Convertibilidad la economía argentina fue testigo de una dinámica excepcionalmente favorable, existe un amplio debate acerca del grado en que este proceso ha configurado un verdadero cambio estructural al interior de la industria nacional⁷. La realidad es que si bien han aparecido un número de empresas que desarrollaron y consolidaron ventajas competitivas dinámicas a partir de cambios técnicos y organizacionales, innovación y diferenciación de productos, todavía no llegan a conformar aún un núcleo dinámico que refleje un nuevo entramado industrial significativo, lo cual abre la discusión acerca de la necesidad de diseñar una estrategia de largo plazo para profundizar el cambio en la matriz productiva.

Por ello, en el marco del debate en América Latina sobre la primarización (enfermedad holandesa)⁸, la diversificación de la matriz productiva en general y en particular de la canasta importadora/exportadora, se constituye como uno de los temas de relevancia para el diseño de políticas públicas acordes a los desafíos que se avecinan. Aunque han aparecido algunos comportamientos interesantes de diversos sectores que han aprovechado la dinámica de los últimos años para complementar las ventas al mercado interno con la apertura de nuevos mercados en el exterior y complejizando su estructura industrial y organizacional⁹, los mismos no llegan a conformar un núcleo duro que implique una dinámica de cambio estructural. La cuestión sigue

radicando en cómo hacer sostenible en el tiempo este proceso y en cómo generalizar estos casos exitosos, ampliando el horizonte para la toma de decisiones de inversión a 10 o 20 años.

Por ello, el punto más delicado del comportamiento productivo es si este auge se traduce en una mayor complejidad de la estructura productiva interna, en lugar de abastecer el fuerte incremento del mercado interno con mayores compras al exterior, particularmente en los eslabones productivos de mayor complejidad. Existe un amplio consenso acerca de la relevancia del entorno macroeconómico para la actividad económica en general, en particular por sus interacciones con la macro y la microeconomía y los efectos sobre la trayectoria de la economía en el largo plazo. Dichas interrelaciones implican la aparición de efectos no lineales e irreversibilidades a partir de las distintas estrategias de los agentes económicos, quienes van adaptando sus estrategias no sólo en base a los valores esperados de las diversas variables, sino también a su volatilidad.

En el primer caso, las expectativas sobre demanda agregada, inflación, tasa de interés y tipo de cambio determinan una rentabilidad esperada en base a la cual se ajustan los planes de oferta, mientras que en el segundo, frente a un aumento percibido en la volatilidad del sistema, las firmas incrementan las reacciones del tipo defensivas, que terminan por desalentar la acumulación de capital productivo e incentivan la fuga de capitales o las colocaciones financieras que no impliquen una inmovilización del capital.

En este marco se encuadran los desafíos futuros de la política macroeconómica. Luego de una recuperación importante de la actividad, la situación luce relativamente similar a los que atravesara la economía en el período 2007-2008.

Argentina cuenta con los recursos de stock y de flujo de ahorro necesarios para inducir un sendero sostenible de crecimiento. Los residentes presentan una masa significativa de activos en moneda extranjera en el exterior o fuera del sistema financiero y buena parte de los mismos se encuentran colocados en billetes. Por ello, una cuestión central resulta de internalizar el ahorro de los residentes y movilizarlo hacia la inversión productiva.

Las principales alertas aparecen por el lado de la inflación, que se aceleró durante 2010 como consecuencia de la fuerte recuperación de los precios internacionales de *commodities*. Esto, junto a una fuerte recuperación de la actividad, llevó la puja distributiva a un

⁷La existencia o no de evidencias de cambios estructurales de relevancia en el último período no ha estado exenta de un profundo debate, aún sin resolución. Ver por ejemplo Fernandez Bugna y Porta (2008); Arceo, Monsalvo y Wainer (2007); Briner, Sacroisky y Bustos Zabala (2007); Tavosnanska y Herrera (2008).

⁸Se denomina así a los efectos adversos provocados por un aumento significativo en los ingresos en divisas de un país, lo que tiende a apreciar la moneda doméstica y reducir la competitividad precio de la economía.

⁹Se destacan el sector farmacéutico, los productos plásticos y químicos elaborados, la metalmecánica, las autopartes y alimentos elaborados (vinos, panificados, etc.), entre otros.

terreno bastante mayor al observado durante el año 2009. A eso deben sumarse una tasa de interés real que continúa en niveles negativos y un crecimiento del gasto público por encima del crecimiento de los recursos, lo que viene fomentando fuertemente el consumo doméstico, agudizando aún más la resistencia distributiva¹⁰.

Sin embargo, la consistencia de la política macro es condición necesaria pero no suficiente para sortear los desafíos actuales. La Argentina requiere diseñar una estrategia de planificación del desarrollo: significa repensar las políticas de oferta: una política integral que corrija gradualmente los desequilibrios estructurales de la matriz productiva y reduzca la vulnerabilidad y dependencia de la economía.

Los criterios clave con los cuales tendría que definirse tal agenda deberían incluir, de forma interrelacionada, la definición de una política productiva con eje en la innovación y las ganancias de productividad; esquemas de financiamiento ligados a la creación de una banca de desarrollo que canalicen el ahorro nacional (en forma conjunta con la profundización del sistema financiero y el mercado de capitales); el desarrollo de una infraestructura adecuada que tenga en cuenta el impulso de sectores industriales nacionales (insumos básicos complejos, metalmecánica, industria ferroviaria y naval); una política de desarrollo empresarial que tome en cuenta el tamaño de las empresas, y esquemas de reducción de la desigualdad regional y, fundamentalmente, social.

Por ello la elaboración de políticas envuelve una tarea de altísima complejidad - tanto en términos técnicos como políticos -, de modo que debe partirse de un balance sobre los múltiples objetivos, entre los que se destacan:

- Maximizar la creación valor agregado y el ingreso per cápita.
- Maximizar la generación de empleos de calidad y la inclusión social.
- Eliminar o moderar cuellos de botella, mejorando la competitividad sistémica.
- Promover sectores o mejoras tecnológicas para la sustitución de importaciones.
- Potenciar la diversificación de exportaciones de valor agregado, expandir el ingreso de divisas y la demanda.
- Aumentar la productividad del estrato medio - bajo y bajo del aparato productivo.

¹⁰Las causas de la aceleración inflacionaria en Argentina son motivo de debate, y exceden los límites del presente trabajo. Las distintas escuelas de pensamiento proponen soluciones y mecanismos causales diferentes. En la visión monetarista el mecanismo se centra en la política expansiva del Banco Central. Desde la visión neo-keynesiana se postula como principal origen un exceso de demanda agregada sobre el producto potencial, incentivado, fundamentalmente, por políticas fiscales expansivas. Por su parte algunas posturas post-keynesianas hacen hincapié en el rol de la puja distributiva y el impacto de los precios internacionales como motor de la persistencia en la inflación.

Imprescindible para su viaje.



*Elija viajar tranquilo,
lleve la asistencia al viajero número uno del mundo.*

LLAME HOY AL
5555 2055
ventas@assist-card.com.ar

 **ASSIST-CARD**
THE TRAVEL CARE COMPANY

www.assist-card.com

Bibliografía

- Abeles, M. (2009) “El impacto de la crisis internacional en la economía argentina”, en *Revista de Trabajo* número 7, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la República Argentina.
- Albrieu, R. y J.M. Fanelli (2009), “Diagnóstico de crecimiento para Argentina”. CEDES-Red MERCOSUR.
- Beccaria, L. y González, M. (2006) “Impactos de la dinámica del mercado de trabajo sobre la distribución del ingreso y la pobreza en argentina”, en *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*.
- Carciofi, R. (1990), “La desarticulación del pacto fiscal”, Documento de Trabajo N° 36, CEPAL, Buenos Aires.
- CEPAL (2009) “*La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética a las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*”.
- Coatz, D., García Díaz, F., Woyecheszen S. (2010) “Acerca de la dinámica creciente de la heterogeneidad productiva y social en la argentina”, *Boletín Informativo Techint* 331.
- Coatz, D., García Díaz, F., Woyecheszen S. (2009) “La Industria en el nuevo escenario local e internacional”, *Boletín Informativo Techint* 328, Abril 2009.
- Damill, M., J. M. Fanelli; R. Frenkel y G. Rozenwurcel (1988), “Las relaciones financieras en la economía argentina”, *Ediciones del IDES* N° 15, Buenos Aires.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile.
- Frenkel, R. y Damill, M. (2006) “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile.
- Frenkel, R. y Rapetti, M. (2008) “Economic development and the International Financial System”, University of Manchester’s Brooks World Poverty Institute.
- Kosacoff, B. (2010) “Marchas y contramarchas de la industria argentina (1958-2008)”, CEPAL. LC/W.319 LC/BUE/W.45.
- Kosacoff, B. (2007) “*Hacia un nuevo modelo industrial. Idas y vueltas del desarrollo argentino*”, Capital Intelectual.
- Kosacoff, B y Ramos A. (2002) “Reformas de los noventa, estrategias empresariales y el debate sobre el crecimiento económico”, *Boletín Informativo Techint* 310.
- Kosacoff, B. (1995) “Nuevas bases de la política industrial en América Latina”, CEPAL, *Documento de Trabajo* N° 60, Buenos Aires.
- Kulfas, M., F. Porta, y A. Ramos (2002), Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina. CEPAL. *Serie Estudios y Perspectivas* N° 10. Buenos Aires.
- Ocampo, J. (2005) “La búsqueda de la eficiencia dinámica: dinámica estructural y crecimiento económico en los países en desarrollo”, en *Más allá de las reformas: Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica* (ed.), Bogotá, ECLAC, BANCO MUNDIAL y ALFAOMEGA
- Rodríguez, C. (1979), “El plan argentino de estabilización del 20 de diciembre”, CEMA, *Documento de Trabajo* N° 5, Buenos Aires.
- Sourrouille, J.V.; B. Kosacoff y J. Lucangeli (1985), *Transnacionalización y política económica en la Argentina* Centro Editor de América Latina. Buenos Aires

CRECIENTE COMPLEJIDAD
DESCENTRALIZACIÓN • CONVERGENCIA CONTABLE
CAPITALISMO 2.0
VALOR RAZONABLE • OPORTUNIDADES
GESTIÓN DE STAKEHOLDERS • INFRAESTRUCTURAS
CONTROL DE RIESGOS
PLANES DE VIABILIDAD • REESTRUCTURACIÓN DE COSTOS
REDES SOCIALES • ALTA VELOCIDAD • REFORMA LABORAL
EUROZONA • PÚBLICO VS PRIVADO
REFORMA FINANCIERA
DESLOCALIZACIÓN • MODIFICACIONES FISCALES • BUEN GOBIERNO
SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES
CHINA • INVERSION
VALOR AL ACCIONISTA • IFRS
EURO/DOLAR/YUAN • PRECIO DEL CRUDO • REVISIÓN DE RATING
INESTABILIDAD POLÍTICA • FRAUDE
TECNOLOGÍA
ENERGÍA SOSTENIBLE
INGRESOS FISCALES • INFLACIÓN
MERCADOS EMERGENTES
RECUPERACIÓN ECONÓMICA
REDUCCIÓN DE LA DEUDA • I+D+I
VOLATILIDAD CAMBIARIA
INDIA • RSC
MÁXIMA TRANSPARENCIA
BRASIL
INCREMENTO DE LA COMPETENCIA
EXTERNALIZACIÓN
DEUDA PÚBLICA • CONSUMO
RESPONSABILIDAD PENAL DE LA EMPRESA
MERCADO GLOBAL
SANIDAD
GOBIERNO CORPORATIVO • G20
DEFLACIÓN
FLUJOS DE CAPITAL • MATERIAS PRIMAS
CAMBIO CLIMÁTICO
INCREMENTO DE LA REGULACIÓN
BASILEA II
IMPUESTO GLOBAL
CADENAS DE SUMINISTRO TRANSNACIONAL
RECONOCIMIENTO DE INGRESOS
RIESGO REPUTACIONAL
TALENTO

© 2011 EY, una sociedad civil registrada y firma miembro de la red de firmas miembros independientes de EY
afiliadas a EYNO, una red de compañías de EY. EYNO es una red de compañías de EY. EYNO es una red de compañías de EY.



cutting through complexity

kpmg.com.ar
T: +54 11 4316 5700