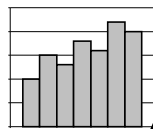




Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Buenos Aires



C E S P A

Centro de Estudios de la Situa-  
y Perspectivas de la Argentina

ISSN 1853-7073

# Argentina: crecimiento, cambio estructural y crisis<sup>1</sup>

Alberto Müller<sup>2</sup>

*Documento de Trabajo N° 38*

**Octubre de 2014**

---

<sup>1</sup> Versión corregida de un trabajo presentado en la 16va conferencia anual de la Association for Heterodox Economics – Greenwich (Inglaterra).

<sup>2</sup> Centro de Estudios de la Situación y Perspectiva de la Argentina, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires. Website: [www.blogdelcespa.blogspot.com](http://www.blogdelcespa.blogspot.com) Contacto: [dircespa@econ.uba.ar](mailto:dircespa@econ.uba.ar)  
Agustín Benassi y Lautaro Chittaro, ambos investigadores del CESPA-FCE-UBA, colaboraron ampliamente en la recolección de los datos incluidos en este artículo y en la discusión de su contenido. Julio Ruiz y José Villadeamigo brindaron comentarios de suma utilidad en algunos de los temas tratados. Se aplica la habitual exención de responsabilidad para todos ellos.

## **Resumen**

Luego del colapso de 2001, que condujo al fin de la Convertibilidad, la economía argentina creció sostenidamente. Aunque esta trayectoria fue estimulada por los favorables términos de intercambio, algunas políticas económicas implementadas parecen haber sido cruciales para prevenir un giro hacia las actividades primarias. Hasta 2010, este modelo se desarrolló de forma consistente en términos de crecimiento e inversión (a pesar de que la inflación fuese relativamente alta), dando lugar a una suerte de "etapa dorada". Pero desde 2011, Argentina enfrenta una restricción externa, con una conflictividad creciente en el mercado de cambios.

Este trabajo analiza este ciclo, identificando sus principales características, y preguntándose si se produjo algún tipo de cambio estructural. Al mismo tiempo, busca determinar si la situación actual es atribuible al propio patrón de crecimiento o si es consecuencia del contexto internacional donde se desenvuelve.

Primero, resumiremos el período de la Convertibilidad hasta su derrumbe en 2001. Luego, haremos foco en el "nuevo" patrón de crecimiento, subrayando las principales políticas y sus resultados. Más tarde, llevaremos a cabo un análisis en profundidad, rastreando evidencias de algún cambio estructura, en términos de estructura productiva, distribución del ingreso y fiscalidad. El final del auge y su posterior ajuste serán tratados subsecuentemente, para presentar, por último, algunas conclusiones.

## **Los antecedentes: la Convertibilidad y las reformas neoliberales.**

Luego de la hiperinflación de 1989-90, Argentina instauró un régimen de caja de conversión. Este establecía que el circulante (cuentas corrientes y billetes y monedas) debía encontrarse respaldado por activos externos del Banco Central; la moneda local (peso) estaba atada al dólar americano en una proporción de uno a uno.

Este régimen exige asegurar el equilibrio fiscal. Este objetivo fue cumplido a través de una serie de reformas, que transfirieron al sector privado prácticamente todas las empresas públicas, bajo diferentes condiciones (ventas, concesiones, etc.). Un coherente y ambicioso programa fue puesto en marcha, sin duda en el marco del espíritu del Consenso de Washington, pero con un alcance mucho mayor que en cualquier otro país latinoamericano.<sup>3</sup>

Una profunda reforma del sistema jubilatorio se llevó a cabo, otorgando la administración de una porción de los fondos previsionales a firmas privadas. Al mismo tiempo, el Gobierno contrajo el encaje bancario, flexibilizó los contratos laborales y apuntó a la liberalización del sector privado, removiendo regulaciones.

Los precios finalmente se estabilizaron en 1993. Al mismo tiempo, el PIB comenzó a recuperarse -luego de tres años de recesión- creciendo hasta 1995, cuando el estallido de la crisis mexicana desató una fuerte salida de capitales. Una segunda etapa de expansión transcurrió desde 1996 hasta 1998. Una parte importante de este crecimiento se debió al sector financiero<sup>4</sup>, mientras que la industria se estancaba (con la importante excepción de la industria automotriz, que gozaba de protecciones específicas ante la competencia externa).

A pesar del crecimiento, el desempleo aumentó, alcanzando más del 10% en 1994; este piso de dos dígitos sobrevivió hasta 2006, cinco años después de la caída de la Convertibilidad. Los salarios reales se estancaron y la pobreza creció. Por otra parte, el tipo de cambio fijado en 1993 era bajo; al mismo tiempo, los impuestos a las importaciones fueron reducidos sustancialmente. En consecuencia, la balanza comercial fue negativa desde 1992 hasta 1994 y desde 1997 hasta 1999. En principio, este déficit fue compensado por entradas de capital, debidas principalmente al proceso de privatización, del cual participaron en gran medida capitales extranjeros. El Gobierno enfrentó el desempleo a través de algunos subsidios directos, pero sobre todo reduciendo los impuestos laborales al sector privado.

---

<sup>3</sup> En Müller (2012) comparamos el alcance de las reformas neoliberales en varios países de América Latina.

<sup>4</sup> La participación del sector financiero rondaba el 4% en 1994, pero explicó el 22% del crecimiento desde 1993 hasta 2001. Debe recordarse que el cálculo en Argentina del PIB de este sector es bastante convencional.

De este modo, la reducción de los recursos fiscales (debido a la reforma previsional y la reducción de los impuestos laborales) se tradujo en un incremento de la deuda pública, elevando la tasa de interés. El riesgo país se disparó, provocando una masiva salida de capitales, una corrida bancaria y una recesión de dos dígitos, inédita en la historia argentina. En 2001, en medio de una profunda crisis política, la Convertibilidad fue abandonada y el peso fue devaluado. Al mismo tiempo, el Gobierno entró en cesación de pagos. La caída acumulada del PIB entre 1998 y 2002 fue de un 18%; el sector industrial, estancado durante la década del 90, redujo su PIB un 27% y la construcción un 50%. Esta fue, con mucho, la más severa contracción económica de la Argentina del último siglo.

La Tabla 1 muestra algunos indicadores vinculados al desempeño de la economía argentina durante el periodo de la Convertibilidad.

**Tabla 1 – Argentina: desempeño económico – 1991-2001**

<b>Año</b>	<b>PIB (millones de pesos de 1993)</b>	<b>Participación del PIB Industrial</b>	<b>Balanza Comercial FOB-FOB (millones de USD)</b>	<b>Salarios reales - sector privado registrado 2001=100</b>	<b>Tasa de desempleo urbano</b>	<b>Población bajo la línea de pobreza</b>	<b>Presión fiscal (% PIB corriente)</b>
1991	205.415	20,5%	4.419	104,7	6,5%	19,1%	18,4%
1992	221.720	21,0%	-1.396	106,1	7,0%	14,3%	21,5%
1993	239.916	19,5%	-2.364	104,7	9,6%	13,3%	21,6%
1994	254.882	19,2%	-4.139	105,5	11,4%	13,1%	21,5%
1995	247.723	18,3%	2.357	104,3	17,5%	17,3%	20,3%
1996	261.880	18,5%	1.760	100,9	17,2%	19,9%	19,7%
1997	283.742	18,7%	-2.123	100,8	14,9%	18,9%	20,6%
1998	296.471	18,2%	-3.097	104,1	12,9%	18,0%	21,0%
1999	286.711	17,3%	-795	103,4	14,3%	19,0%	21,2%
2000	284.582	16,7%	2.452	101,1	15,1%	21,0%	21,5%
2001	270.944	16,2%	7.385	100,0	17,4%	27,1%	16,8%

Fuente: [www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar) – Información económica al día

### **La recuperación luego de la Convertibilidad.**

Luego del default- declarado hacia el final del 2001 por un presidente que estuvo sólo una semana en funciones- el peso fue devaluado más de un 250%, regresó la inflación. La población bajo la línea de pobreza superó el 50%, el desempleo abierto afectó al 21,5% de la población. Se generalizó el malestar social y político.

No hubo prácticamente apoyo externo para el país, excepto alguna ayuda financiera para programas sociales básicos; ante la perspectiva de una nueva hiperinflación, se propuso la dollari-

zación. Fueron instituidos nuevos impuestos de emergencia sobre las importaciones y las operaciones bancarias.

La recuperación se inició en el segundo cuatrimestre de 2002. Un año después tuvieron lugar las elecciones presidenciales; pero a pesar de la profunda crisis, la política económica no formó parte de la campaña. La crisis de representación política se expresó en una inusual dispersión del voto, para los estándares argentinos: el resultado electoral dejaba a cinco candidatos con guarimos que iban del 14 al 24%. A pesar de que la Constitución prescribía un nuevo llamado a elección, entre los dos candidatos más votados, el primero resigna su participación, por lo que Néstor Kirchner fue investido como presidente con sólo un 22% de los votos.

Asumido el cargo, el nuevo Presidente adoptó una postura crítica respecto del período de la Convertibilidad. Esto no se tradujo en un programa económico completo, sino más bien algunas lineamientos principales que subrayaban la necesidad de un tipo de cambio alto y diferenciado por los impuestos a las exportaciones, la reindustrialización, el superávit fiscal, la reducción del empleo y la lucha contra la pobreza. La dirección apuntaba, en un modo inespecífico, a una vuelta de un gobierno activo.

Esto significó desandar, de forma gradual y parcial, el programa de los años 90: los fondos previsionales fueron nacionalizados, el sector energético fue administrado bajo un nuevo marco administrativo de facto y una suerte de regulación de precios (básicamente referidos a la alimentación) fue instaurada. Al mismo tiempo, la presión fiscal creció.

Por otra parte, numerosas empresas privatizadas fueron gradualmente devueltas a la órbita estatal, de ramas tales como agua y sanitarios, transporte aéreo, ferrocarriles, correo e hidrocarburos. Esto no fue parte de un programa general y explícito, sino que fueron respuestas a situaciones particulares: inviabilidad financiera, violación de las cláusulas de concesión o grandes fallas operativas. Prácticamente en todos los casos, las empresas que volvieron a manos del Estado no fueron reprivatizadas. De todos modos, la profundidad de estas nacionalizaciones fue bastante menor que la oleada privatizadora de los noventa.

Finalmente, se instrumentaron programas de asistencia social. El más ambicioso de ellos implicó la casi universalización de la cobertura para personas mayores a través del sistema previsional, sin considerar las contribuciones previas durante su etapa como activos. De esta manera, fueron incluidas personas que no habían participado del mercado laboral, como las amas de casa. El sistema jubilatorio aseguró así un ingreso universal para la población mayor. En 2009, otro programa garantizó un ingreso básico para cada familia con hijos menores de 18 años, en caso de no superar cierto umbral de ingreso.

En 2005, se arribó a un acuerdo con el 76% de los tenedores extranjeros de bonos argentinos. Esto se tradujo en un alivio de los servicios de la deuda para los próximos diez años. Este acuerdo fue aceptado luego por otro 16% de los tenedores, cinco años después. Esta renegociación representó una reducción moderada del monto de la deuda; pero implicó una sustancial extensión de los plazos de pago<sup>5</sup>.

La recuperación se sostuvo; el PIB creció a tasas de dos dígitos en los siguientes cuatrimestres. La industria y la construcción fueron, en un principio, los sectores que lideraron este desempeño. El desempleo y la pobreza cayeron; los sindicatos y empleadores dieron lugar, por medio de negociaciones, a una fuerte recuperación del salario real en el sector formal, luego de la fuerte caída que habían experimentado debido a la inflación disparada por la devaluación de la moneda.

En términos agregados, el máximo de PIB logrado en 1998 fue recuperado en 2005. En 2009 - cuando la actividad se estancó (o cayó, de acuerdo a varios analistas) debido tanto a la crisis externa como a una sequía que mermó la cosecha de granos en un 50% - el PIB total fue casi un 33% más alto que el pico de 1998. Luego de 2009, se recuperaron las altas tasas de crecimiento (9% en promedio para 2010 y 2011) para más tarde desacelerarse.<sup>6</sup>

De 1998 a 2012, el PIB argentino creció casi un 60%. Esta tasa es comparable los datos de Brasil (55%) y Chile (69%), a pesar de que ambos países no atravesaron ninguna contracción de su actividad, como sí lo hizo Argentina desde 1998 a 2002.<sup>7</sup>

En este nuevo período, hubo una mejoría de varios indicadores sociales: el desempleo alcanzó niveles por debajo del 8%, el indicador de pobreza – a pesar de la fuerte discusión que hay respecto de su cálculo – se redujo a más de la mitad, en comparación con 2002.

Sin embargo, esta suerte de “etapa dorada” del crecimiento se detuvo en 2012, debido a la aparición repentina de la restricción externa, en 2011. Volveremos a este punto más tarde, en el desarrollo de este trabajo.

La Tabla 2 resume algunos indicadores de este período.

---

<sup>5</sup> Ver Müller (2013) para un análisis de la reestructuración de la deuda.

<sup>6</sup> Ha habido una gran discusión en torno a las estadísticas económicas de Argentina desde 2007, ya que el Índice de Precios al Consumidor fue alterado de forma notoria. El sistema de cuentas nacionales fue también criticado (ver Coremberg, 2014); una nueva serie (base 2004) reemplazó la anterior (base 1993), mostrando cierta convergencia con los estimadores privados. Aquí usamos la serie base 1993 hasta 2004, y continuamos luego con la más reciente.

<sup>7</sup> Fuente para Brasil y Chile: databank.worldbank.org

**Tabla 2 – Argentina: algunos indicadores de la “etapa dorada” – 2003-2012**

<b>Año</b>	<b>PIB (millones de pesos de 1993)</b>	<b>Participación del PIB Industrial</b>	<b>Balanza Comercial FOB-FOB (millones de USD)</b>	<b>Salarios reales - sector privado registrado 2001=100</b>	<b>Tasa de desempleo urbano</b>	<b>Presión Fiscal (% PIB corriente)</b>
2002	239.904	16,0%	17.178	81,9	19,7%	16,3%
2003	259.053	17,3%	16.805	81,0	15,6%	19,4%
2004	281.375	17,9%	13.265	86,2	13,8%	22,0%
2005	308.452	17,8%	13.087	90,2	11,7%	22,1%
2006	334.779	18,1%	13.958	95,8	10,3%	22,2%
2007	363.191	18,0%	13.456	97,4	6,5%	23,0%
2008	377.466	18,0%	15.423	93,9	8,0%	24,7%
2009	378.728	17,7%	18.526	98,3	8,8%	25,6%
2010	413.005	18,1%	14.266	97,4	7,9%	26,7%
2011	450.402	18,5%	12.925	99,5	7,3%	27,7%
2012	457.947	18,0%	15.372	101,9	7,3%	29,5%
2013	473.661	17,3%	12.155	102,2	7,2%	30,5%

Fuente: www.mecon.gov.ar – Información económica al día

### **Sobre la naturaleza de la “etapa dorada”: patrón de crecimiento, comercio, distribución y sector público.**

Varios análisis intentaron dilucidar si un nuevo patrón de crecimiento estaba emergiendo en este período<sup>8</sup>. La principal conclusión fue que no surgió una nueva configuración como tal; tan sólo un puñado de sectores fue capaz de alcanzar la frontera tecnológica<sup>9</sup>.

No obstante, algunos indicadores muestran cambios que merecen atención. Entre ellos, podemos mencionar el crecimiento de las exportaciones agrícolas e industriales y un aumento fuerte del tamaño del gobierno.

Intentaremos ampliar el alcance de las evaluaciones de la supuesta “etapa dorada”, tanto en términos del horizonte temporal, como de las variables a ser consideradas.

Nos referiremos aquí a los siguientes tópicos:

- a) La identificación de los sectores dinámicos

<sup>8</sup> Podemos citar aquí a Beccaria y Maurizio (2012), Porta and Fernández Bugna (2008), Azpiazu y Schorr (2010), Gigliani y Michelena (2013), Saiegh (2012), Santarcángelo (2013) y Lavopa (2007).

<sup>9</sup> Katz y Bernat (2012/13)

- b) La nueva tendencia del comercio exterior y el rol de la evolución de los términos del intercambio.
- c) La distribución del ingreso
- d) La evolución de la fiscalidad pública

Utilizaremos para este trabajo las nuevas cifras oficiales de PIB, con una estimación hacia atrás para los años anteriores más cercanos y un Índice de Precios al Consumidor basado en las estimaciones provinciales. Por otra parte, la fuente de los datos de PIB referidos a la década del 90 serán los correspondientes a la serie pasada, basada en el año 1993.

### **El líder del crecimiento: la industria.**

*Apreciación general: la industria en lugar de los sectores primarios.*

Primero compararemos, a nivel agregado, los ciclos de crecimiento de 1993-1998 y 2003-2012, con el objeto de encontrar similitudes y diferencias respecto de los sectores dinámicos. Estos últimos se definirán como aquellos que fueron capaces de alcanzar una participación en el crecimiento que sea 1,05 veces la participación observada en el PIB del año inicial de cada período (“alto crecimiento”); si fuese menos de 0,95 veces, el sector será considerado como de “bajo crecimiento”, calificándose como “medio crecimiento” el caso que recaer en el intervalo. La comparación entre los dos períodos permitirá reconocer si se produjo efectivamente un cambio en los sectores dinámicos<sup>10</sup>.

La Tabla 3 exhibe la información necesaria para este análisis: tasas de crecimiento anual y participación en el PIB y en el crecimiento, para cada sector y período.

---

<sup>10</sup> Debe mencionarse que por la necesidad de compilar series de PIB de distinta base, consideramos solo el ciclo de crecimiento de los noventa desde 1993, y no desde 1991. Así, los crecimientos anuales presentados no son comparables estrictamente, puesto que subestiman el valor real (el crecimiento fue bastante alto en 1991 y 1992, luego de tres años de recesión). De cualquier modo, nuestro principal interés no apunta al crecimiento general, tan solo intentamos identificar los sectores más dinámicos.



**Tabla 3 – Patrones comparativos de crecimiento – 1993-98 y 2003-12**

	Tasa de crec. anual	Participación	Participación en el crec.	Crec. comparativo	Tasa de crec. anual	Participación	Participación en el crec.	Crec. comparativo	Alto Crec.
	1993-1998	1993	1993-1998		2003-2012	2003	2003-2012		
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	4,2%	5,3%	5,3%	Medio	0,7%	6,3%	0,6%	Bajo	No
Pesca	1,6%	0,2%	0,1%	Bajo	-0,3%	0,2%	0,0%	Bajo	No
Explotación de minas y canteras	6,0%	1,6%	2,4%	Alto	-0,5%	2,1%	-0,1%	Bajo	1993-1998
Industria manufacturera	2,8%	19,5%	12,6%	Bajo	6,8%	17,3%	18,9%	Alto	2003-2012
Suministro de electricidad, gas y agua	7,6%	2,1%	4,0%	Alto	4,2%	3,2%	1,9%	Bajo	1993-1998
Construcción	5,0%	6,1%	7,3%	Alto	8,7%	4,7%	7,1%	Alto	Ambos
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	3,6%	15,3%	13,0%	Bajo	9,3%	12,7%	21,2%	Alto	2003-2012
Hoteles y restaurantes	6,8%	2,5%	4,2%	Alto	6,6%	2,7%	2,9%	Alto	Ambos
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,7%	7,3%	14,3%	Alto	8,2%	9,2%	13,1%	Alto	Ambos
Intermediación financiera	12,8%	4,2%	15,1%	Alto	10,9%	4,4%	9,2%	Alto	Ambos
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	3,5%	15,4%	12,4%	Bajo	3,8%	15,9%	8,6%	Bajo	No
Administración Pública y Defensa	-0,8%	6,6%	-1,1%	Bajo	4,2%	5,8%	3,6%	Bajo	No
Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud	2,8%	8,2%	5,4%	Bajo	5,0%	9,5%	7,1%	Bajo	No
Otros servicios	3,8%	5,8%	5,1%	Bajo	6,2%	6,0%	5,9%	Medio	No
<b>PIB total</b>	<b>3,90%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>N/A</b>	<b>6,28%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>

Fuente: elaboración propia basada en INDEC.

Las principales diferencias surgen en Minas y Canteras y Electricidad, Gas y Agua (que mostraron dinamismo durante la década del 90) vis-à-vis la Industria y el Comercio (de fuerte expansión relativa en 2003-2012). El sector agrícola se desempeñó un poco mejor en la década pasada, dado que se mantuvo al ritmo de la expansión general del producto. Esta quizás sea la transformación más significativa de la "etapa dorada": el desplazamiento de actividades primarias a industria, en términos del dinamismo de los sectores.

El desenvolvimiento del Comercio está relacionado con las ventas de bienes, tanto nacionales como importados. El fuerte incremento de su valor agregado – bastante por encima de cualquier estimación del crecimiento del consumo doméstico de bienes- proviene de las importacio-

nes. Efectivamente, las importaciones (en términos reales) de 2003 fueron las más bajas desde 1993, si exceptuamos el año 2002. En ese sentido, la impresionante trayectoria del Comercio está fuertemente vinculada con la recuperación de las importaciones y es muy difícil interpretarla como el producto de un nuevo comportamiento per se.

La Construcción y Hoteles y Restaurantes son dinámicos en ambos ciclos<sup>11</sup>. Este no es un resultado sorprendente en tanto que es de esperarse una conducta pro-cíclica por parte ambos sectores. Respecto a la tendencia del sector financiero, esta es reflejo de la salida de graves crisis financieras en ambos períodos, que incluyeron la conversión compulsiva de depósitos bancarios en bonos públicos, reduciendo el ya de por sí convencional (y por ende de escasa fidelidad) cálculo de PIB sectorial. En el caso de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, su evolución está fuertemente traccionada por la revolución tecnológica de las telecomunicaciones, la cual fue desarrollándose desde principios de los noventa hasta estos días ininterrumpidamente. Claramente, este es un sector bastante desvinculado de la trayectoria económica general.

Con relación a la agricultura, se trata de un sector que mostró, en términos generales, un sendero de crecimiento que puede considerarse satisfactorio para 1993-1998, levemente por encima del total del PIB. Sin embargo, durante la "etapa dorada", su tasa de crecimiento cayó sustancialmente. Esto se debe parcialmente al hecho de que la agricultura no se vio afectada por la profunda contracción del PIB entre los años 1998 y 2002. De todos modos, es sorprendente el casi estancamiento de su valor agregado durante 2003-2012, al mismo tiempo que una virtual "revolución verde" está teniendo lugar en los cultivos pampeanos, debido a una serie de innovaciones tecnológicas. Esta aparente paradoja se explica también por la sequía del año 2012, que redujo el tonelaje cosechado, y por el desplazamiento por parte de la soja de otras actividades (como en el caso del ganado y el algodón).

El comportamiento del sector industrial es entonces lo más importante del periodo 2003-2012; el desarrollo del resto de los sectores dinámicos puede ser explicado por el ciclo económico en sí o por especificidades sectoriales. Sin embargo, la trayectoria del crecimiento industrial no es muy impresionante: su participación en el PIB aumentó entre los dos años de 17,3% a 18%.

#### *Algunas cuestiones sobre la Industria: inversión, productividad y evolución sectorial.*

¿Qué hay respecto de posibles cambios estructurales en la Industria? Un punto interesante en esta cuestión es el incremento de las exportaciones industriales: trataremos este tópico más

---

<sup>11</sup> En ambos sectores, la estimación del valor agregado es bastante precaria. En el caso de Hoteles, hubo un importante cambio en los métodos de extrapolación de la nueva base 2004.

tarde en este mismo ensayo. Primero revisaremos algunos indicadores sobre productividad, y seguidamente haremos foco en la composición de la producción.

La evolución comparativa del valor agregado y el empleo formal – una primera evidencia de la evolución de la productividad – se muestra en la tabla 4; la información se encuentra clasificada según escala de la firma.

**Tabla 4 – Industria: evolución del empleo formal de acuerdo al tamaño de la firma, en miles de personas – 2003-2013**

Año	Escala de las firmas industriales				Total
	Grande	Mediana	Pequeña	Microempresa	
2003	390	196	163	62	812
2004	439	225	183	69	915
2005	489	246	198	73	1.007
2006	535	262	214	77	1.089
2007	580	275	226	79	1.160
2008	620	288	236	81	1.225
2009	608	277	230	80	1.195
2010	625	280	233	80	1.217
2011	663	289	234	79	1.265
2012	677	290	233	78	1.279

Fuente: Elaboración propia basada en [www.trabajo.gov.ar/left/estadisticas/oede/dinamica\\_delemplo.asp](http://www.trabajo.gov.ar/left/estadisticas/oede/dinamica_delemplo.asp)

El empleo formal total creció en el sector industrial un 58% entre 2003 y 2012. Este aumento se concentró en las firmas de mayor tamaño: su participación fue un 48% del total del empleo industrial en 2003 pero estas comprendieron el 62% del crecimiento del empleo de 2003-2012.

Cuando se compara la evolución del PIB, podemos constatar un incremento moderado en la productividad, como lo muestra la Tabla 5

**Tabla 5 – Industria: evolución del empleo formal y el valor agregado- 2003-2012**

<b>Año</b>	<b>Empleo formal total (miles)</b>	<b>Industria - Valor agregado (millones de pesos 1993)</b>	<b>Productividad (miles de pesos 1993)</b>
1998	984	49.525,62	50
2003	812	41.952,37	52
2004	915	46.976,61	51
2005	1.007	51.339,37	51
2006	1.089	56.353,38	52
2007	1.160	60.904,90	53
2008	1.225	62.864,63	51
2009	1.195	61.881,36	52
2010	1.217	68.928,54	57
2011	1.265	76.813,48	61
2012	1.279	75.596,00	59

Fuente: Elaboración propia basada en [www.trabajo.gov.ar/left/estadisticas/oede/dinamica\\_delemplo.asp](http://www.trabajo.gov.ar/left/estadisticas/oede/dinamica_delemplo.asp)

El aumento de la productividad fue cercano al 14% y se concentró en los últimos tres años; en los primeros años de la "etapa dorada" la productividad no pareció ser más alta que en 1998, el mejor año de la Convertibilidad. Sin embargo, de acuerdo a algunas escasas evidencias, este valor podría subestimar el crecimiento de la productividad, puesto que el crecimiento del empleo formal pareciera haber sido mayor que el del empleo en general. En este aspecto, estamos desprovistos de información oficial, dado que las cuentas nacionales recientemente publicadas carecen de datos sobre el empleo<sup>12</sup>.

Este aumento de la productividad no es muy impresionante de todos modos: podríamos compáralo con el incremento que tuvo lugar mucho tiempo atrás en Argentina durante la década de mejor desempeño de los últimos 50 años (desde mediados de los sesenta hasta mediados de los setenta), cuando se logró un aumento interanual del valor agregado de la Industria de un 5% mientras el empleo se mostraba invariante. De todas formas, debe considerarse que el sector

---

<sup>12</sup> La información publicada en la cuentas nacionales base 1993 da cuenta de un aumento del empleo general de un 19% entre 2003 y 2007, mientras que el empleo formal creció un 40%. Por ende, el aumento de la productividad sería algo más grande que el que se desprende del aumento del empleo formal. Sin embargo, la información se discontinúa en 2007, por lo que carecemos datos de los años más próximos. José Villadeamigo le facilitó al autor sus propias estimaciones hasta 2011, las cuales sugieren un aumento mayor de la productividad (cercano al 25%) que el que aquí se presenta. Las recientes cuentas nacionales base 2004 presentan cifras de distribución del ingreso, pero no incluyen un número de trabajadores. Una estimación expeditiva realizada por el autor, basándose en esta información y en la evolución de los salarios reales, arroja un aumento de la productividad del 25%.

industrial argentino parecería haberse comportado bastante mejor que el brasilero o mejicano, dentro del mismo periodo<sup>13</sup>.

¿Fue significativa la inversión industrial? Las estadísticas sobre esta materia son escasas. La inversión en maquinaria (excluyendo vehículos) suele ser utilizada como una aproximación, dado que se considera a la Industria como su mayor demandante.

La Tabla 6 muestra la evolución de la inversión en maquinaria en relación al valor agregado del sector industrial, comparando los dos últimos ciclos de crecimiento (excluidos los primeros años de ambos, al ser caracterizados como años de recuperación)

**Tabla 6 – Inversión en maquinaria y equipo y PIB Industrial- 1993-98 y 2005-12**

Año	Participación promedio en el PIB industrial		
	Equipo	Equipo Nacional	Equipo Importado
1993-1998	30,9%	16,1%	14,7%
2005-2012	36,4%	16,1%	20,2%

Fuente: Elaboración propia basada en INDEC

Podemos afirmar que la inversión en maquinaria fue relativamente más alta en la "etapa dorada", pero las diferencias no son suficientes como para un cambio cualitativo. Por otra parte, señalemos que la participación de la oferta local disminuye a pesar del tipo de cambio más alto, en comparación con la Convertibilidad.

Pasemos ahora a la composición sectorial del crecimiento, comparando otra vez el desempeño en los noventa contra la "etapa dorada". Dentro cada ciclo, elegimos el período que puede considerarse como "de crecimiento neto", de forma de evitar el efecto de la fluctuación cíclica puesto que típicamente tiende a sobreestimar la performance de los sectores cuya demanda es altamente sensitiva a la variación del ingreso. Los períodos elegidos son 1994-1998 y 2006-2012.

Con el objetivo de evaluar el desempeño del crecimiento en relación a la tendencia general, calificamos a los sectores como:

- "Medio": la tasa de crecimiento está dentro de un intervalo de más/menos 0,5% respecto de la tasa de crecimiento general.
- "Dinámico": la tasa de crecimiento está como mínimo un 0,5% más alta respecto de la tasa general.

13 De acuerdo al Banco Mundial (databank), la productividad de "Industry" –que incluye Industria, Construcción, Minas y Canteras y Electricidad Gas y Agua- de Brasil y Méjico se estancaron en este periodo, (mientras que crecía fuertemente en Corea del Sur). En Argentina esta fuente indica un aumento de la productividad mayor que el que aquí se analiza.

• “Estancado”: la tasa de crecimiento está como máximo un 0,5% más baja respecto de la tasa general.

La Tabla 7 muestra los datos para ambos períodos, utilizando un estimador mensual de la producción<sup>14</sup>.

**Tabla 7 – Evolución de los sectores industriales – 1994-98 y 2006-12**

Sector	1994-1998		2006-2012		Diferencia de tasas de crecimiento
	Tasa de crecimiento anual	Desempeño comparativo	Tasa de crecimiento anual	Desempeño comparativo	
<b>Estimador Mensual Industrial</b>	<b>2,6%</b>	<b>N/A</b>	<b>4,5%</b>	<b>N/A</b>	<b>1,9%</b>
Alimentos y bebidas	2,6%	Medio	3,9%	Estancado	1,3%
Productos del tabaco	0,1%	Estancado	2,7%	Estancado	2,6%
Productos textiles	-1,2%	Estancado	3,6%	Estancado	4,8%
Papel y cartón	2,4%	Medio	2,0%	Estancado	-0,4%
Edición e impresión	6,9%	Dinámico	4,0%	Medio	-2,9%
Refinación del petróleo	4,0%	Dinámico	-1,1%	Estancado	-5,1%
Sus. y prod. químicos	6,1%	Dinámico	5,2%	Dinámico	-1,0%
Caucho y plástico	3,3%	Dinámico	5,5%	Dinámico	2,2%
Minerales no metálicos	2,4%	Medio	5,7%	Dinámico	3,3%
Ind. metálicas básicas	5,9%	Dinámico	0,4%	Estancado	-5,6%
Automotores	2,6%	Medio	10,6%	Dinámico	8,0%
Metalmecánica (excl. automotores)	-2,9%	Estancado	5,4%	Dinámico	8,3%

Fuente: Elaboración propia basada en INDEC – Estimador Mensual Industrial.

A partir de estos datos, podemos afirmar que el patrón establecido por los sectores industriales durante la “etapa dorada” es muy distinto del correspondiente a la Convertibilidad. Solo cuatro sectores muestran una tendencia relativamente similar: dos de los llamados “dinámicos” (sustancias y productos químicos y caucho y plástico) y dos “estancados” (tabaco y textiles). Los otros ocho sectores mostraron importantes cambios en su desempeño, comparando entre ciclos. Los rubros de Vehículos automotores y Metalmecánica son verdaderamente los más notables, en términos de la mayor dinámica en 2006-2012. Sin embargo, también es notable el caso de Textiles y Minerales no metálicos. Edición e impresión y Refinación del petróleo se encuentran en el extremo opuesto.

<sup>14</sup> Los índices cuantitativos para la extrapolación del PIB industrial no están disponibles.

## Las nuevas tendencias en el comercio internacional y la evolución de los términos del intercambio.

La "etapa dorada" implicó una expansión importante del comercio internacional en general. Tanto importaciones como exportaciones crecieron sostenidamente, aumentando su incidencia en la demanda global, en términos reales.

La Tabla 8 muestra la evolución de la balanza comercial de bienes y servicios en términos reales. Como podemos ver, la apertura creció cerca de 5 puntos en términos de PIB. La tendencia -en términos reales- revela un mayor aumento de las importaciones desde 2003, dado que provenían de un nivel muy bajo producto de la crisis de 2001-2002. No obstante, en comparación con el promedio de 1993-1998, las exportaciones crecieron más que las importaciones.

**Tabla 8 – Exportaciones e importaciones de bienes y servicios - (pesos de 1993) – 2003-12**

<b>Año</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Exportaciones / PIB</b>	<b>Importaciones / PIB</b>	<b>Apertura= (Exp+Imp)/ PIB</b>
<b>1993-1998</b>	<b>23.638</b>	<b>29.308</b>	<b>9,1%</b>	<b>11,3%</b>	<b>20,4%</b>
2003	35.108	20.376	13,7%	8,0%	21,7%
2004	37.957	28.551	13,6%	10,2%	23,8%
2005	43.083	34.301	14,1%	11,3%	25,4%
2006	46.242	39.575	14,0%	12,0%	26,0%
2007	50.446	47.685	14,0%	13,3%	27,3%
2008	51.030	54.406	13,3%	14,2%	27,5%
2009	47.761	44.055	12,4%	11,4%	23,7%
2010	54.734	59.024	13,0%	14,0%	26,9%
2011	57.064	69.527	12,4%	15,1%	27,5%
2012	53.277	65.887	11,4%	14,1%	25,4%
<b>2003-2012</b>	<b>47.670</b>	<b>46.339</b>	<b>13,1%</b>	<b>12,7%</b>	<b>25,8%</b>

Fuente: Elaboración propia basada en INDEC

Los números anteriores evidencian un déficit desde 2008 (excepto 2009), en términos reales. Pero esta pérdida no se traduce en los valores nominales, porque Argentina fue beneficiada –como la mayoría de los países de América Latina- por la evolución favorable de los términos del intercambio. Esto es consecuencia de la relevancia de los bienes primarios en las exportaciones, vis-à-vis sus importaciones, donde los bienes industriales abarcan la mayor parte de estas

últimas<sup>15</sup>. Como señalan Katz y Bernat (2012/13), si los términos del intercambio se hubiesen mantenido desde 2002, la balanza comercial habría presentado déficit desde 2007.

La Tabla 9 muestra la evolución de los precios de las importaciones y exportaciones.

**Tabla 9 – Términos del intercambio – 2003-2012**

	Índices de precios de exportaciones					Índices de precios de importaciones						Términos del intercambio
	General	Bienes primarios	MOA	MOI	Combustibles	General	Bienes de Capital	Bienes intermedios	Combustibles	Piezas y accesorios	Bienes de consumo	
<b>1998</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>2003</b>	101,6	94,5	89,2	89,1	208,2	92,5	93,4	87,7	184,4	92,5	87,3	109,9
<b>2004</b>	117,4	107,8	99,1	101,9	264,0	99,9	93,6	98,1	279,3	93,3	90,1	117,5
<b>2005</b>	122,9	101,1	94,0	113,0	358,2	107,8	93,2	111,3	388,5	97,2	94,1	114,0
<b>2006</b>	135,5	117,9	98,7	123,3	425,9	113,8	95,6	119,3	431,3	103,3	98,9	119,1
<b>2007</b>	153,8	139,5	120,2	130,5	491,8	121,9	97,2	134,1	477,7	107,8	104,3	126,2
<b>2008</b>	194,4	185,0	164,2	149,2	615,9	137,6	98,2	172,1	729,6	112,2	108,5	141,3
<b>2009</b>	173,1	158,9	151,7	139,3	436,5	121,7	97,4	127,6	486,6	110,5	105,0	142,3
<b>2010</b>	186,4	169,3	158,8	149,7	585,7	126,7	94,8	145,0	568,4	106,3	106,2	147,1
<b>2011</b>	222,1	222,3	191,4	166,9	748,9	135,8	92,4	167,8	789,7	101,7	108,0	163,6
<b>2012</b>	228,1	216,4	205,1	170,0	764,8	133,5	92,3	158,8	935,2	93,8	111,1	170,9

Fuente: www.mecon.gov.ar – Información económica al día

A pesar de la mejora de los precios relativos a favor de los bienes primarios, la composición de las exportaciones se mantuvo relativamente diversificada. De hecho, las exportaciones de manufacturas de origen industrial crecieron al mismo ritmo que las tradicionales manufacturas exportadas de origen agrícola. La Tabla 10 exhibe la evolución de las exportaciones en dólares corrientes.

<sup>15</sup> Debe aclararse, de todos modos, que las cifras de la Tabla 8 se toman de las cuentas nacionales, por lo que incluyen servicios. Por el contrario, los datos sobre los términos del intercambio se refieren solo a bienes.



**Tabla 10 – Evolución de las exportaciones – (millones de dólares corrientes) – 2003-12**

<b>Año</b>	<b>Exportaciones totales</b>	<b>Productos Primarios</b>	<b>Manufacturas de origen agropecuario</b>	<b>Manufacturas de origen industrial</b>	<b>Combustible</b>
<b>2003</b>	29.939	6.471	10.004	8.047	5.417
<b>2004</b>	34.576	6.852	11.926	9.616	6.181
<b>2005</b>	40.387	8.111	13.141	11.985	7.150
<b>2006</b>	46.546	8.625	15.265	14.843	7.813
<b>2007</b>	55.980	12.486	19.213	17.333	6.949
<b>2008</b>	70.019	16.202	23.906	22.063	7.848
<b>2009</b>	55.672	9.257	21.225	18.734	6.457
<b>2010</b>	68.187	15.148	22.668	23.846	6.525
<b>2011</b>	83.950	20.213	28.192	28.916	6.629
<b>2012</b>	78.621	18.875	26.580	26.802	6.365

Fuente: www.mecon.gov.ar – Información económica al día

Aquí hay un contraste respecto de otros países latinoamericanos, donde la importancia y/o dinámica de las exportaciones de manufacturas es bastante menor. La Tabla 11 muestra la evolución de la participación de las exportaciones de manufacturas en las exportaciones totales, para los tres principales países, además de Argentina.

**Tabla 11 – Participación de las exportaciones de manufacturas en Brasil, Chile, México y Argentina – (valores corrientes) - 1996-98 y 2010-12**

<b>País</b>	<b>1996-98</b>	<b>2010-2012</b>
<b>Brasil</b>	54,0	35,4
<b>Chile</b>	15,8	13,5
<b>México</b>	81,5	74,2
<b>Argentina</b>	33,1	32,6

Fuente: Databank – Banco Mundial

La expansión de las exportaciones no tradicionales es notable, pero su crecimiento – a la hora de compararlo con el mejor año del ciclo anterior, 1998 - no fue más rápido que el correspondiente al valor agregado del sector industrial. Por lo tanto, los mercados externos no ensancharon su participación en las ventas totales del sector, en términos reales. La Tabla 12 compara la evolución de un conjunto de exportaciones industriales (definidas ad hoc para este trabajo<sup>16</sup>) con la evolución del valor agregado de la Industria.

<sup>16</sup> Nuestro conjunto de exportaciones engloba las manufacturas de origen industrial y algunas manufacturas de origen agropecuario seleccionadas: productos vitivinícolas, lácteos, vegetales tratados y otros productos alimenticios. Excluimos

**Tabla 12 – Exportaciones de manufacturas y valor agregado – (Índice 1998=100) – 2004-2012**

<b>Año</b>	<b>Exportaciones industriales de origen agropecuario</b>	<b>Exportaciones industriales de origen industrial</b>	<b>Exportaciones industriales</b>	<b>PIB Industrial</b>
1998	100	100	100	100
2004	108	137	124	95
2005	122	159	142	104
2006	135	177	157	114
2007	149	182	167	123
2008	166	166	166	127
2009	146	160	153	125
2010	168	163	165	139
2011	182	168	175	155
2012	153	148	151	153

Fuente: Elaboración propia basada en INDEC

Sin embargo, por la devaluación y al aumento del precio de las exportaciones industriales, la participación de las exportaciones en las ventas totales del sector industrial es bastante más alta que lo que fue en los noventa. Una estimación por el autor –que no merece demasiada credibilidad- es que este indicador se amplió de un 15% a un 30% entre las dos décadas. La Industria está hoy más abierta a los mercados externos de lo que estuvo anteriormente.

Finalmente, haremos una referencia a diversificación de destinos, en lo que respecta a las exportaciones. Este es un tópico importante, dado que suele ser un lugar común decir que la mayor parte de ellas se vende dentro del Mercosur, i.e. Brasil.

La Tabla 13 incluye indicadores de concentración de los destinos de exportación. Mientras que, en promedio para 1995-8, el primer socio comercial compraba prácticamente un 29% de las exportaciones, esta participación se reduce a menos del 21% hacia el final de la “etapa dorada”; una reducción similar reportan los 5 socios principales. Esto es un saludable movimiento hacia la diversificación, aunque las exportaciones argentinas siguen fuertemente concentradas, principalmente por el peso de la agricultura en las exportaciones<sup>17</sup>.

---

de este modo las producciones tradicionales de Argentina (carnes, aceite y pellets). Adicionalmente, dejamos fuera las exportaciones de oro y otros minerales, incluidos como manufacturas en las estadísticas de la fuente.

<sup>17</sup> Nuestro análisis surge de Babones y Farabee-Siers (2012). Para un enfoque más amplio, ver Nemiña y Tussie (2012).

**Tabla 13 – Exportaciones y destinos**

Año	1er. Socio	5 primeros socios	Índice Herfindahl
1995-1998	28,7%	52,2%	0,1055
2010-2012	20,7%	43,0%	0,0652

Fuente: Elaboración propia basada en COMTRADE - ONU

¿Cuáles son las razones que motivaron la evolución observada en la Industria? Esta no es una pregunta que puede ser respondida en términos generales, puesto que las especificidades de cada sector deben ser tenidas en cuenta. Parece ser claro que el enorme aumento en el tipo de cambio que se dio en el inicio de la última década fue un importante incentivo. Pero en algunos casos (vinos, productos químicos) este resultado fue también consecuencia de inversiones anteriores a 2003. Otros aspectos deben ser considerados; entre ellos, se formularon políticas específicas de promoción para la industria automotriz. De hecho, esta fue administrada y protegida por un régimen especial desde la década del noventa, acordado con Brasil bajo el paraguas del Mercosur.

### **Distribución del ingreso<sup>18</sup>**

La "etapa dorada" significó una recuperación de los salarios reales luego de la caída durante los noventa y especialmente después de la ruptura de la Convertibilidad, como ya hemos visto. Por otra parte, se produjo una reducción del desempleo desde las tasas anormales de 2002 (de casi 20% de desempleo abierto). Ambos factores posibilitaron un aumento de la participación del salario en el ingreso nacional, como puede ser constatado en la Tabla 14

---

<sup>18</sup> Beccaria y Maurizio (2012) proporcionan un análisis en profundidad de la distribución del ingreso durante el período.

**Tabla 14 – Distribución funcional del ingreso - (valores corrientes) – 2004-12**

<b>Año</b>	<b>Sueldos y salarios</b>	<b>Ingreso mixto</b>	<b>Excedente bruto de explotación</b>
2004	30,6%	5,9%	63,5%
2005	31,9%	5,8%	62,3%
2006	33,4%	5,8%	60,7%
2007	34,6%	5,5%	59,9%
2008	37,8%	5,9%	56,3%
2009	41,6%	6,1%	52,2%
2010	41,5%	5,6%	52,8%
2011	44,7%	5,7%	49,6%
2012	48,9%	6,2%	44,9%

Fuente: Elaboración propia basada en INDEC – Cuentas Nacionales base 2004

De una participación inusitada del excedente bruto de explotación del 63,5%, cayó a un valor más razonable de un 45% ocho años después.

El crecimiento de los salarios fue bastante dispar entre los diferentes sectores, siendo especialmente beneficiado el sector formal. Los aumentos de los salarios nominales y reales del sector formal e informal son expuestos en la Tabla 15.

**Tabla 15 – Evolución de los salarios nominales – trabajadores formales e informales**

<b>Año</b>	<b>Salarios del sector privado formal</b>		<b>Salarios del sector privado informal</b>	
	<b>Índice de salario nominal</b>	<b>Índice de salario real</b>	<b>Índice de salario nominal</b>	<b>Índice de salario real</b>
2001	100	100	100	100
2002	108	85	96	77
2003	129	89	97	68
2004	147	98	111	74
2005	173	105	123	75
2006	209	114	146	80
2007	248	114	179	82
2008	294	106	238	86
2009	348	111	305	97
2010	435	112	367	94
2011	574	118	476	98
2012	748	124	623	103

Fuente: Elaboración propia basada en INDEC e institutos estadísticos provinciales

Incluso dentro del sector formal, los aumentos de salario fueron muy variados, en tanto cada sindicato tuvo diferentes capacidades para negociar. Los incrementos fueron especialmente

altos, por ejemplo, en el caso de camioneros y conductores de vehículos de pasajeros y en el sector financiero donde duplicaron la media.

La distribución personal del ingreso también mejoró, no solo por el aumento de los salarios, sino también por dos importantes programas redistributivos. El de mayor peso fue la casi universalización de las jubilaciones. La otra gran política distributiva consistió en el pago de la asignación universal por hijo, que benefició a los empleados informales y al servicio doméstico.

Existieron otros varios programas relacionados con el desempleo, pero su cobertura fue sustancialmente menor. No obstante, podemos constatar un aumento considerable en el gasto educativo al tiempo que la escolaridad se hizo obligatoria desde los 4 hasta los 17 años.

Estos logros redistributivos tuvieron un impacto positivo en la distribución personal del ingreso<sup>19</sup>. La Tabla 16 muestra la evolución de la concentración del ingreso familiar.

**Tabla 16 – Evolución del ingreso familiar**

Año	Brecha de ingresos
2003	24,42
2013	12,44

Nota: Esta brecha está definida como el cociente entre el ingreso promedio del decil más alto y el ingreso promedio del quintil más bajo. Fuente: Encuesta Permanente de Hogares

Los dos principales programas que mencionamos (y un tercero más reciente, cuyo objetivo es la población de 18 a 24 años que no haya completado los estudios obligatorios) son susceptibles de ser asumidas como permanentes, en tanto significan una suerte de derecho adquirido. En el caso de las jubilaciones, estas están ajustadas por ley dos veces al año, a través de una fórmula que combina la tasa de inflación y el monto de los recursos fiscales. Se trata entonces de un cambio estructural.

La inflación ha sido frecuentemente en Argentina el medio para diluir estos beneficios, especialmente en períodos de estrés económico, donde las políticas anti-inflacionarias implicaron la reducción de los gastos fiscales. Pero en el caso del sistema jubilatorio, la universalización probablemente durará, como respuesta al empleo informal (que todavía representa más del 30% del

---

<sup>19</sup> Gómez Sabaini et al. (2012/13) encuentran que el efecto neto de los impuestos y el gasto social (principalmente educación, salud y programas de asistencia social) implicaron una redistribución de un 10% del ingreso familiar, desde los tres deciles más de mayor ingreso, a los siete restantes. Estos últimos obtuvieron un aumento de ingresos neto de un 29%.

empleo total) e incluso a la persistencia del empleo; debe recordarse que esta última tasa nunca se encontró por debajo del 7% en toda la "época dorada"<sup>20</sup>.

A pesar de estos logros, la pobreza y especialmente la exclusión siguen teniendo incidencia. No hay estadísticas confiables sobre la línea de pobreza, la que puede considerarse como una primera aproximación para estimar que porción de la población puede ser clasificada como excluida. Como un indicador sugestivo, el 15% de la población encuestada en el Censo 2010 carecía de condiciones sanitarias regulares en sus hogares. Este porcentaje es un poco menor que el que arrojan los resultados del Censo 2001.

De cualquier modo, no puede darse por sentado que los cambios analizados en la distribución primaria del ingreso –especialmente la recuperación de los salarios reales- se mantendrán a futuro, cuando un ajuste parece ser inevitable y ciertos realineamientos están teniendo lugar hoy en día.

### **El tamaño del sector público: un breve comentario.**

Tradicionalmente, el tamaño del sector público nunca fue muy elevado en Argentina<sup>21</sup>. La presión fiscal y el gasto estuvieron por debajo del 20% durante los ochenta, este valor aumentó levemente a un promedio de 20% durante la Convertibilidad. Esta baja presión fiscal –cuando se compara con otros países como Brasil- se debió principalmente a la alta evasión impositiva, que alcanzó 30-50% de la presión fiscal nominal.

La crisis de 2001-2 llevó a la introducción de nuevos impuestos, dado que las fuentes tradicionales se contrajeron con la recesión, y existía el peligro de una muy alta inflación. Surgieron así dos nuevos impuestos: un arancel a las exportaciones primarias y sus derivados industrializados y un impuesto a las transacciones bancarias. Estas nuevas herramientas se mantuvieron a lo largo de toda la "etapa dorada" (a pesar de su propósito inicial para enfrentar la situación de emergencia) y se convirtieron en la tercera y cuarta fuente de ingresos fiscales, respectivamente.

Los otros dos impuestos principales –al Valor Agregado y a las Ganancias- incrementaron su incidencia sobre el PIB. En el caso del primero, esto fue sólo el resultado de un mayor control fiscal, dado que no se modificó ni la tasa ni su definición.

El Impuesto a las Ganancias tampoco sufrió cambios en su cobertura. Sin embargo, los tramos menores de ingreso personal se volvieron inaplicables debido a la inflación, por lo que

---

<sup>20</sup> Aquí cabe hacer una advertencia. En 2003, la definición de desempleo utilizada en la encuesta de hogares fue ampliada. Como resultado, la tasa de desempleo fue 2 puntos porcentuales más alta (de 13% a 15%).

<sup>21</sup> Cuando hagamos referencia a datos fiscales, corresponderán solamente al nivel nacional de gobierno, porque este es el único que presenta información completa y actualizada.

entonces el impuesto efectivo creció continuamente; de hecho, este es actualmente un reclamo impulsado por los sindicatos. Por otra parte, los impuestos a los ingresos corporativos no contemplaron el impacto de la inflación en los balances, lo que hizo que la imposición sobre las empresas aumentara.

Finalmente, la eliminación del sistema jubilatorio de administración privada llevada a cabo en 2008 significó una ampliación de los ingresos fiscales, de alrededor del 2% del PIB.

La Tabla 17 muestra la evolución de la presión impositiva de la órbita nacional desde 2001.

**Tabla 17- Presión Fiscal nacional – 2001-12 - % del PIB**

<b>Año</b>	<b>Presión Fiscal (total)</b>	<b>Valor Agregado</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Transacciones Bancarias</b>	<b>Ingreso</b>	<b>Seguridad Social</b>
2000	<b>17,3%</b>	5,4%	0,0%	0,0%	3,2%	2,7%
2001	<b>16,9%</b>	4,6%	0,0%	0,9%	3,2%	2,6%
2002	<b>16,4%</b>	4,0%	1,3%	1,3%	2,5%	2,3%
2003	<b>19,5%</b>	4,6%	2,0%	1,3%	3,6%	2,4%
2004	<b>22,0%</b>	5,8%	1,9%	1,4%	4,4%	2,5%
2005	<b>22,1%</b>	5,7%	1,9%	1,5%	4,5%	2,7%
2006	<b>22,2%</b>	5,8%	1,8%	1,4%	4,3%	3,1%
2007	<b>23,0%</b>	6,1%	2,0%	1,5%	4,3%	3,6%
2008	<b>24,7%</b>	6,2%	2,8%	1,5%	4,3%	4,1%
2009	<b>25,6%</b>	6,2%	2,3%	1,5%	4,0%	5,5%
2010	<b>26,7%</b>	6,4%	2,5%	1,5%	4,3%	5,7%
2011	<b>27,7%</b>	6,7%	2,4%	1,6%	4,8%	6,0%
2012	<b>29,5%</b>	6,9%	2,2%	1,6%	5,1%	6,5%

Fuente: Elaboración propia basada en Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal

Como podemos ver, la presión fiscal se elevó desde menos del 17% del PIB hasta más del 29%. Esta expansión fue, por supuesto, acompañada con un crecimiento del gasto público: los programas de transferencias que mencionamos anteriormente fueron uno de sus principales destinos. Los gastos del sistema previsional, que correspondían al 4,3% del PIB en 2004, se ampliaron a un 7,5 % en 2012.

Vale la pena remarcar que la "nueva" estructura fiscal es más progresiva; esto se debe principalmente a la incidencia de las retenciones a la exportación (ya que la carga es transferida a los dueños de las tierras) y del mayor peso del Impuesto a las Ganancias (Gómez Sabaini et al., 2012/13).

A pesar de su moderada escala, vale mencionar que la inversión financiada por el Gobierno Nacional, que alcanzaba un 0,8% del PIB en 2001, ascendió hasta un 2,2% del PIB en 2012.

Otra importante fuente de gasto fueron los subsidios al sector energético y al transporte urbano. Estos requirieron recursos de aproximadamente un 4% del PIB en el año 2012: un gran porcentaje del costo de los servicios públicos y los colectivos urbanos (cercano al 70% o más) fueron cubiertos por los subsidios. Este fue el resultado de la decisión política de congelar las tarifas, durante un periodo inusualmente largo; esto dio lugar a una especie de círculo vicioso, por el que a mayor retraso del ajuste, mayor el impacto y por ende el costo político.

El resultado final de la "etapa dorada" es un gobierno más grande. Esta parece ser una característica difícilmente reversible, especialmente por los programas masivos de transferencias mencionados. La reducción de los subsidios probablemente será gradual, ya que el peligro de la inflación ha crecido recientemente, producto de la restricción externa que mencionamos anteriormente. Por lo dicho, prácticamente no hay lugar para una reducción de la presión fiscal.

### **La "etapa dorada": ¿una nueva época?**

No puede aseverarse que el desempeño económico de la "etapa dorada" sea evidencia de un nuevo y perdurable patrón económico y social. Por lo demás, este es un juicio que corresponde a los historiadores. No obstante, podemos consignar algunas conclusiones provisorias.

En comparación con otros países de la región, la evolución de la economía no fue insatisfactoria, especialmente si consideramos la gran recesión de 1998-2002. La Tabla 18 compara las tasas de crecimiento anual de algunos países de América Latina, desde 1998 hasta 2011.

**Tabla 18 – Tasa de crecimiento anual del PIB – Argentina y otros países latinoamericanos – 1998-2011**

<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>	<b>Chile</b>	<b>Colombia</b>	<b>Perú</b>	<b>Venezuela</b>
3,3%	3,3%	4,1%	3,5%	5,2%	2,5%

Fuentes: Argentina: ver Tabla 1 y 2; Otros países: Databank – Banco Mundial

Por otra parte, la balanza de la cuenta corriente no es tan favorable respecto de otros países latinoamericanos, a pesar de la evolución positiva de los términos del intercambio. Muchos de ellos fueron receptores de grandes montos de capitales financieros internacionales. Tanto los términos del intercambio como los flujos entrantes de capital indujeron la apreciación cambiaria. Esto explica la tendencia a la reprimarización de las exportaciones mencionada anteriormente. La Tabla 19 representa la evolución de la cuenta corriente externa, para el periodo 2005-2012, y de los términos del intercambio.



**Tabla 19 – Cuenta corriente (% PIB) y términos del intercambio (índice 2005=100) – Argentina y otros países latinoamericanos – 1998-2011**

País	Indicador	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Argentina	<i>Cuenta Corriente</i>	2,88	3,63	2,82	2,07	2,71	0,37	-0,50	0,00
	<i>Términos de intercambio</i>	100	106	110	125	119	118	126	122
Brasil	<i>Cuenta Corriente</i>	1,59	1,25	0,11	-1,70	-1,50	-2,21	-2,12	-2,41
	<i>Términos de intercambio</i>	100	105	107	111	109	126	136	130
Chile	<i>Cuenta Corriente</i>	1,16	4,63	4,31	-1,84	2,05	1,48	-1,31	-3,52
	<i>Términos de intercambio</i>	100	131	136	118	119	146	147	131
Colombia	<i>Cuenta Corriente</i>	-1,29	-1,84	-2,88	-2,81	-2,17	-3,11	-2,92	-3,28
	<i>Términos de intercambio</i>	100	104	112	124	107	121	135	136
Perú	<i>Cuenta Corriente</i>	1,45	3,11	1,36	-4,11	-0,56	-2,40	-1,85	-3,36
	<i>Términos de intercambio</i>	100	127	132	114	108	128	144	137

Fuente: Databank – Banco Mundial

La estructura productiva que resulta de la última década no muestra un cambio radical, a pesar de la importante recuperación del sector industrial. La inversión no ha sido muy alta y solo unos pocos sectores están trabajando en una situación que se la podría considerar como de frontera tecnológica (como lo manifiestan Katz y Bernat, 2012/13<sup>22</sup>). Pese a esto, es valioso aclarar el buen desempeño de las exportaciones industriales y la diversificación de los mercados. Esto es producto de una política económica que previno la predominancia del sector primario, ya que intentó mantener un tipo de cambio alto pero diferenciando entre exportaciones primarias y manufacturadas.

Está fuera de discusión que la evolución de los términos del intercambio fue muy favorable y sin duda contribuyen a explicar este largo ciclo de crecimiento. Pero la comparación con otros países latinoamericanos sugiere que Argentina obtuvo ventajas de estos precios internacionales. Debe remarcarse que los términos del intercambio, de 2005 a 2009, fueron menos favorables para Argentina que para el resto de los países seleccionados.

Estos modestos logros son, de todos modos, un activo que puede rendir a futuro: una participación bastante mayor de la producción industrial es exportada hoy en día, en comparación

<sup>22</sup> En el trabajo de Katz y Bernat, que compara el desempeño económico durante los noventa y la década siguiente, el crecimiento de la mayoría de los sectores parece no ser muy diferente. Quizás sea demasiado pesimista esta afirmación. El análisis de los autores parecería ser distorsionado por los períodos que definen para la comparación, los cuales son 1990-1998 y 1998-2011. El primero compara un año valle (1990) con un pico (1998), mientras que el segundo contrasta dos años pico (1998 y 2011), por lo que se obtienen tasas de crecimiento menores.

con diez años atrás. Más allá de si esto es o no resultado de las políticas de gobierno – un contrafáctico complejo – estos logros deberían ser protegidos y capitalizados.

La restricción externa que enfrenta la economía desde 2011 no parece estar relacionada con alguna situación adversa del contexto, sino que responde a la dinámica del patrón de crecimiento desarrollado desde 2003. Como veremos, petróleo y el gas fueron cruciales.

La “etapa dorada” está hoy en día claramente concluida. Produjo alteraciones difícilmente reversibles: la reforma previsional, los programas de transferencias y el fuerte aumento de la presión fiscal. Un sector público más grande parece haber llegado para quedarse: la cultura del sector público ausente, concebida en la crisis de deuda de los ochenta y expandida durante la Convertibilidad, ha sido severamente impugnada (aunque no derrotada). Por otro lado, las exportaciones industriales han mostrado cierta capacidad de adaptación, incluso a pesar de la apreciación del tipo de cambio que tuvo lugar durante los últimos años de la “etapa dorada”.

En el próximo capítulo, analizaremos la crisis que está llevando a la “etapa dorada” a su fin, con el objetivo de lograr una mejor comprensión de los límites de este patrón económico.

## **Tras la “etapa dorada”, la restricción externa.**

### **El fin de la “etapa dorada”.**

El crecimiento iniciado en 2003 - o más exactamente a mediados de 2002- fue interrumpido en 2009 cuando el PIB se estancó (o cayó, de acuerdo con varios analistas), en línea con la “gran” recesión mundial. En ese año, además, una grave sequía afectó a los principales cultivos, que mermaron su producción normal en un 39%<sup>23</sup>.

Distintas políticas expansivas fueron puestas en ejecución y el crecimiento volvió a recuperar sus altas tasas en 2010 y 2011. Desde entonces, la expansión del PIB se desaceleró y desde fines de 2013 la economía parece encontrarse en una fase recesiva. ¿Qué factor desencadenó esta detención repentina? Una vez más, fue el sector externo. En 2011, por primera vez desde 2001, la cuenta corriente del balance de pagos mostró un signo negativo al final del año; para fin de año las reservas habían caído un 20%.

La respuesta del gobierno fue tratar, por todos los medios, de evitar una devaluación del peso. En su lugar, impuso restricciones cuantitativas, que fueron creciendo gradualmente. Las importaciones requirieron autorizaciones previas; en el mismo sentido, el acceso a compra de moneda extranjera para ahorro o turismo fue restringida. Además, el gobierno acordó con las

---

<sup>23</sup> Incluimos aquí maíz, trigo, soja, girasol y sorgo ([www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar) – Información económica al día).

firmas extranjeras limitar la remisión de utilidades. Mientras tanto, algunas políticas expansivas fueron mantenidas, con el objetivo de prevenir una reducción de la tasa de crecimiento. El sector externo mejoró levemente durante 2012, pero empeoró otra vez en 2013, cuando vencieron algunas obligaciones vinculadas a la deuda externa; como ejemplo puede mencionarse un pago único hacia fines de 2012 que implicó una reducción de aproximadamente un 8% de las reservas del Banco Central. No hubo posibilidad de endeudarse a tasas razonables, debido a la situación y a las acciones legales emprendidas por los fondos buitres. Por consiguiente, la única opción fue pagar los servicios de deuda con reservas, a pesar de que el monto de la deuda es bastante pequeño, en comparación con el PIB (menos del 20%). La evolución de las reservas es presentada en la Tabla 20.

**Tabla 20 – Reservas del Banco Central – (millones de dólares) - 2007-13**

<b>Año</b>	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Reservas</b>	46.176	46.386	47.967	52.145	46.376	43.290	30.599

Fuente: INDEC

Para empeorar las cosas, desde 2007 en adelante, el gobierno intervino abiertamente en la producción de las estadísticas de precios<sup>24</sup>. Esto llevó a la desaparición de un índice oficial de precios confiable (situación que se prolongó hasta 2014). Las mediciones de la inflación y el tipo de cambio real quedaron, por consecuencia, en manos de analistas privados quienes, desde posiciones sesgadas, argumentaron que el peso se estaba apreciando fuertemente.

Al final de 2013, hubo una comprometida situación desatada principalmente por expectativas negativas, alimentadas por los resultados de las elecciones de septiembre (relativamente negativos para el partido gobernante, y que parecían fortalecer a la oposición). Al mismo tiempo, la posibilidad de que el gobierno tuviera que pagar su deuda original con los *holdouts* aumentó, puesto que la Justicia de Nueva York falló a favor de los fondos buitres. Este evento podría significar una nueva entrada al *default*, debido a que la cláusula *pari passu* garantiza el mismo tratamiento a todos los tenedores de bonos de la deuda incumplida, sin importar si entraron o no a los canjes de 2005 y 2010. Finalmente, hubo decisiones especulativas en torno a las exportaciones agrícolas, las cuales fueron retenidas en espera de una devaluación.

Como resultado, el precio de la divisa se disparó en el mercado informal. A regañadientes, el gobierno devaluó el peso alrededor de un 23% al principio de 2014; al mismo tiempo, el acceso a las divisas fue facilitado y se elevó la tasa de interés vía la absorción de dinero. Las primeras

<sup>24</sup> El propósito de esta intervención fue, quizás, reducir el peso de la deuda, puesto que más del 40% estaba nominada en pesos y ajustada al Índice de Precios al Consumidor.

consecuencias, como se esperaban, fueron una aceleración de la inflación, una reducción de los salarios reales y el estancamiento o caída de la actividad económica.

Por consiguiente, a partir de 2011, el gobierno se mantiene a la defensiva, como nunca antes desde 2003.

¿Cómo y por qué surgió la restricción externa? Varios elementos entran en juego:

- Un revés abrupto en la balanza comercial energética (principalmente gas, petróleo y sub-productos) se produjo en 2011. Hasta 2010 estos flujos netos habían sido positivos; pero el saldo se tornó negativo a partir del año siguiente.

- Algunas importaciones aumentaron vigorosamente, entre ellas, las de autopartes y de maquinarias y equipos.

- A partir de una crisis política en 2008, y de magros resultados electorales en 2009, se produjo una importante salida de capitales.

- Las ganancias de las empresas extranjeras se incrementaron fuertemente. Más allá de que una parte de ellas fueron reinvertidas, significaron igualmente una presión adicional al tipo de cambio.

- A partir de las restricciones al acceso de divisas en 2011, la posibilidad de obtener ganancias en el mercado cambiario condujo a un aumento de gastos en concepto de viajes al extranjero, afectando la cuenta corriente.

- La deuda externa demandó creciente pagos de intereses y de capital, en tanto que el gobierno no estaba dispuesto a refinanciarse a altas tasas de interés.

Incluso, debemos agregar a la lista la posibilidad de una sobrevaluación del tipo de cambio real. La inflación, que comenzó luego de la gran devaluación de 2001, se mantuvo en niveles relativamente altos, mientras el tipo de cambio nominal no era corregido acorde a aquélla.

Emergieron también dificultades en las finanzas públicas. Hasta 2008, el gobierno nacional logró superávit fiscal; pero desde entonces, el resultado de las transacciones del sector público se volvió negativo. El déficit es, por ahora, manejable: el déficit primario representa hoy en día un 0,7% del PIB, mientras el déficit financiero es menor al 2%.

Vamos a hacer algunos comentarios sobre el sector externo en particular, al ser un tema de gran interés.

### **La evolución del comercio.**

Algunos rubros de la balanza comercial ayudan a explicar la restricción externa. La tabla 21 resume el comportamiento de algunos ítems clave de la balanza comercial.

**Tabla 21 –Evolución y principales componentes deficitarios de la Balanza comercial - 2004-12**

Período	Balanza Comercial						
	Total	Balanza Energética **	Telecom. y equipo de sonido **	Maquinaria eléctrica**	Equipo generador de fuerza**	Equipo ind. general**	Partes y acc. auto-
<b>2004</b>	<b>12.130</b>	5.178	-1.364	-922	-440	-941	-305
<b>2005</b>	<b>11.418</b>	5.605	-1.958	-1.278	-603	-1.295	-490
<b>2006</b>	<b>12.393</b>	6.081	-2.345	-1.595	-932	-1.579	-849
<b>2007</b>	<b>11.073</b>	4.104	-2.739	-2.066	-1.476	-2.087	-1.216
<b>2008</b>	<b>12.557</b>	3.514	-2.938	-2.230	-2.027	-2.497	-1.770
<b>2009</b>	<b>16.886</b>	3.830	-2.274	-1.762	-1.359	-1.378	-1.252
<b>2010</b>	<b>11.395</b>	1.760	-3.191	-2.609	-2.242	-2.107	-2.248
<b>2011</b>	<b>9.732</b>	-2.784	-3.810	-3.167	-2.669	-2.936	-2.843
<b>2012</b>	<b>12.420</b>	-2.901	-3.685	-3.214	-1.942	-3.017	-2.696
<b>Promedio 2006-2010</b>	<b>12.861</b>	3.858	-2.697	-2.052	-1.607	-1.929	-1.467
<b>2011</b>	<b>9.732</b>	-2.784	-3.810	-3.167	-2.669	-2.936	-2.843
<b>Variación</b>	<b>-3.129</b>	-6.642	-1.113	-1.115	-1.062	-1.006	-1.376

Fuente: Elaboración propia basada en \*INDEC, \*\*SITC rev. 3 (COMTRADE) a 2 dígitos, \*\*\* SITC rev. 3 (COMTRADE) a 3 dígitos.

Como podemos ver, el sector energético fue el mayor responsable de la reducción de la balanza comercial en 2011, al comparar con el promedio de 2006-2010<sup>25</sup>. Los sectores restantes fueron deficitarios durante todo este período y su contribución a la brecha de 2011 fue menor que el aporte del sector energético.

El caso de las autopartes también merece atención, por cuanto su déficit crece considerablemente en este período<sup>26</sup>. Pero el empeoramiento de la balanza comercial debe ser principalmente atribuido al sector energético, esto es, a la caída de la producción de petróleo y gas.

Sin extendernos aquí sobre este tema, señalemos que esto fue producto de las decrecientes reservas de petróleo y gas convencional, cuyos años pico de producción parecen haberse alcanzado en 1998 y 2004 respectivamente. Aún frente a precios más altos de ambos bienes (en comparación con los noventa) e incluso a pesar del hecho de que el gobierno aseguró precios

<sup>25</sup> Adoptamos como referencia el período 2006-2010 para realizar comparaciones puesto que corresponde a un funcionamiento más "normal" de la economía, luego de la recuperación de la crisis (2003-2006). Debe remarcarse que entre 2004-2010 el petróleo sufrió un aumento de precio extraordinario. Por ello, el saldo presentado en la Tabla 18, si fuese deflactado, evidenciaría una fuerte reducción. Así, el volumen decreciente de superávit era compensado por mayores precios.

<sup>26</sup> Un análisis de este tema puede encontrarse en Schwarzstein (2012).

internacionales para la explotación de nuevos pozos, la producción fue disminuyendo; por ello no parecería que existiese lugar para una expansión en este rubro, al menos en su forma de usufructo convencional. Otro factor que contribuyó al déficit fue el fuerte incremento en el precio de las importaciones de gas natural licuado en 2011 (cerca del 60%)<sup>27</sup>.

¿Qué podemos decir del tipo de cambio real? ¿Puede este ayudar a explicar los movimientos del comercio internacional? O lo que es lo mismo, ¿podríamos esperar que una devaluación recuperara las condiciones competitivas? Estas preguntas pueden ser contestadas, en un principio, simplemente analizando la balanza comercial sin el sector energético, puesto que este último rubro es independiente de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Primero, nos focalizaremos en la evolución del tipo de cambio real. La Tabla 23 contiene una estimación de la evolución del tipo de cambio real multilateral, esto es, teniendo en cuenta el tipo de cambio real de los principales socios comerciales de la Argentina.

**Tabla 23 – Tipo de cambio real multilateral 2001-13 – Índice 2001=100**

Año	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Índice	100	240	220	229	233	239	227	200	200	180	166	143	140

Nota: valor de la moneda local deflactada por el tipo de cambio real.

Fuente: Estimación propia basada en BCRA e institutos provinciales de estadística.

El tipo de cambio fue apreciándose desde 2009 en adelante, pero hoy en día sigue siendo bastante más alto que durante la Convertibilidad. Por otra parte, como hemos visto anteriormente (Tabla 9) los precios de las exportaciones de manufacturas argentinas (tanto basadas en la agricultura como las de origen industrial) aumentaron sostenidamente. Si este rasgo fuese tenido en cuenta, el "precio efectivo" percibido podría haber sido aún mayor. Por esto no parece, entonces, que haya habido una excesiva apreciación de la moneda local.

Seguidamente, presentamos en la Tabla 24 la balanza comercial exceptuando el sector energético, con el propósito de tener un enfoque más cercano que nos permita comprender el comportamiento de los sectores no energéticos, desde 2010 hacia adelante (ya que el déficit energético aparece en 2011).

<sup>27</sup> Sobre este punto es debido hacer un comentario. Como se mencionó anteriormente, subsidios en aumento fueron otorgados al consumo de energía y gas durante la "etapa dorada". Se ha argumentado que esto estimuló la demanda, y por ende contribuyó al déficit comercial de energía. Este es una explicación endeble, ya que el consumo energético es relativamente inelástico a los precios. Una comparación internacional realizada por el autor (Müller, 2012), con los datos de databank.worldbank.org, no evidencia un consumo anormal de energía, en relación al PIB per cápita.

**Tabla 24 – Balanza comercial total y excluyendo el sector energético.**

<b>Año</b>	<b>Intercambio comercial excluido</b>			<b>Balanza total</b>
	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Balanza</b>	
<b>2010</b>	61.662	52.027	<b>9.635</b>	<i>11.395</i>
<b>2011</b>	77.321	64.524	<b>12.797</b>	<i>10.013</i>
<b>2012</b>	74.044	59.241	<b>14.803</b>	<i>12.419</i>
<b>2013</b>	76.529	62.245	<b>14.284</b>	<i>8.003</i>

Fuente: www.mecon.gov.ar – Información económica al día

Podemos sostener que superávit comercial cuando el sector energético se excluye es bastante más alto en 2012 y 2013, en comparación con 2010 (más del 50%). Es cierto que desde 2011 se impusieron restricciones cuantitativas a las importaciones; pero por otro lado, es probable que las importaciones con motivo precautorio o especulativo hayan aumentado a la par de estas limitaciones<sup>28</sup>. Por otro lado, es notable que las exportaciones crezcan un 22% desde 2010 a 2013 a pesar de una caída del 22% del tipo de cambio real.

Por ende, nuestra conclusión es que el tipo de cambio no puede ser señalado como la principal causa del desempeño del frente externo, a pesar de su apreciación. Lo que implica, en otras palabras, que no se puede esperar que la devaluación traiga una solución a corto plazo: un tipo de cambio más alto no permite aumentar las reservas de petróleo y gas.

#### **Otros componentes de la balanza de pagos: servicios, utilidades y flujos de capital.**

La Tabla 25 sintetiza la evolución de algunos rubros clave de la balanza de pagos, relacionando el promedio del período "normal" de 2006-2010 con el "crítico" de 2011-2013.

<sup>28</sup> La comparación con el PIB puede ser apropiada. El promedio del PIB de 2012 y 2013 es 12% más alto que en 2010 mientras que las importaciones (excluyendo energía) son 27% más altas. La elasticidad entonces es de 2,25, que puede ser considerada cercana a la elasticidad para el período 2005-2011 (a pesar de que estos cálculos no excluyen el sector energético).

**Tabla 25 – Evolución de la cta. corriente y el sector privado no financiero – 2006-13**

Período	Balanza Comercial	Balanza de Servicios	Intereses por préstamos	Beneficios y dividendos	Transferencias corrientes	Total Cuenta Corriente	C. Financiera: Sector privado no Financiero
<b>Promedio 2006-2010</b>	15.126	-949	-1.625	-6.726	657	<b>6.419</b>	-1.345
<b>Promedio 2011-2013</b>	13.484	-3.572	-3.095	-8.383	-559	<b>-2.184</b>	-1.553
<i>Variación</i>	<i>-1.642</i>	<i>-2.623</i>	<i>-1.470</i>	<i>-1.656</i>	<i>-1.216</i>	<b><i>-8.603</i></b>	<i>-208</i>
<b>2013</b>	9.023	-1.971	-2.933	-7.719	-673	<b>-4.330</b>	-4.928
<i>Variación</i>	<i>-2.970</i>	<i>-4.155</i>	<i>-1.308</i>	<i>-993</i>	<i>-1.331</i>	<b><i>-10.749</i></b>	<i>-3.583</i>

Nota: la suma de los ítems de la cuenta corrientes no coinciden con el total, por la omisión de algunos componentes menores. Por razones metodológicas, la balanza comercial presenta importaciones a valor CIF. Fuente: Elaboración propia basada en INDEC

En términos generales, la cuenta corriente muestra una reversión significativa. Como se puede ver, la balanza comercial es solo parcialmente la causa: su participación en la variación negativa es de alrededor de un 30%. El restante se distribuye en partes similares entre los otros ítems.

En lo que respecta a servicios, el desmedido aumento del déficit es explicado por dos factores: un fuerte incremento en los gastos por viajes de residentes hacia destinos internacionales (un medio de obtener una ganancia por la compra de divisas a precio oficial) y el crecimiento del pago de royalties. Este último concepto pareciera ser simplemente otra forma de remisión de utilidades al extranjero. Por ende, podemos concluir que el comportamiento del componente de servicios durante 2011-2013 está estrechamente vinculado con la situación macroeconómica particular, por lo que actuaría como acelerador, y no como causa independiente.

La crecida de los Intereses por Préstamos es solo una consecuencia del acuerdo de la restructuración de la deuda externa pactada en 2005, a lo que se suma la incorporación de los holdouts que entraron en el acuerdo en 2010.

Las Utilidades y Dividendos corresponden a un ítem que debe ser tratado con cautela. Este refleja las ganancias obtenidas por las filiales de firmas extranjeras. Estas ganancias no necesariamente son remitidas hacia las casas matrices, puesto que pueden ser reinvertidas. Por lo tanto, deben analizarse en conjunto con los flujos de capital del sector privado no financiero.

Respecto de las transferencias corrientes, el valor del promedio de 2006-2010 está fuertemente influenciado por los Derechos Especiales de Giro emitidos por el Fondo Monetario Internacional en 2009 como política contracíclica. Más allá de este hecho excepcional, los años anteriores a 2009 mostraron un superávit: entre 2004 y 2010 fue de, en promedio 405 millones de dólares. Este balance fue revertido repentinamente a partir de 2010, cambio inesperado por cierto,



dado que la mayor parte de este componente corresponde a las remesas de migrantes, cuyo comportamiento es relativamente estable. No hay explicación de esta alteración en las publicaciones oficiales de la balanza de pagos; podríamos sugerir que esto reflejaría alguna variación en la metodología de recolección y procesado de la información<sup>29</sup>; o quizá refleje otra boca de fuga de divisas.

¿Qué podemos decir sobre los flujos autónomos de capital? Como lo sugieren los números, hubo una fuerte reversión, especialmente en 2013. Existe un componente tendencial aquí, en tanto que los flujos netos de salida se iniciaron en 2008. El neto acumulado de estos flujos ascienden a 14,5 miles de millones de dólares. Este no fue tan alto como la salida de capitales previa a la caída de la Convertibilidad (cerca de 27 miles de millones de dólares); además, la economía es bastante mayor pero este es un factor que conlleva a una mayor inestabilidad.

Último, pero no menos importante, debemos dar cuenta de los servicios de la deuda pública. Como dijimos al principio, el gobierno estuvo imposibilitado de refinanciar la deuda a tasas razonables; por consiguiente, se realizaron grandes pagos bajo este concepto. Entre los años 2011 y 2013, un total de 18,2 miles de millones fueron pagados, en concepto de vencimientos de capital, pagos especiales relacionados con el crecimiento del PIB e intereses. La Tabla 26 exhibe estas cifras.

**Tabla 26 – Evolución de los pagos de interés y deuda. – 2006-13**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Intereses	3.292	2.900	2.713
Pago especial (por crecimiento PIB)	1.965	2.654	-
Amortización de Capital	2.245	1.470	973
<b>Total</b>	<b>7.502</b>	<b>7.023</b>	<b>3.686</b>

Fuente: elaboración propia basada en INDEC.

Estos pagos no fueron compensados con nueva deuda, por consecuencia, afectaron las reservas del Banco Central. La situación fue diferente respecto de 2006-2008, cuando se emitió deuda por medio del mismo tipo de bonos usados en la reestructuración de 2005.

### **Conclusiones**

El fin de la “etapa dorada” debe ser explicado analizando tanto el sector real como el financiero. Cronológicamente, la restricción externa se percibió en 2011 como resultado de una reducción en la balanza comercial, por el déficit energético. La evolución del tipo de cambio real no parece ser una instancia crucial en este resultado. Esta reducción en la balanza fue importante, pero no dramática.

<sup>29</sup> De hecho, los métodos para estimar este ítem del balance de pagos son algo precarios.

Esta nueva situación –acompañada tal vez por una reacción no muy perspicaz por parte del gobierno- trajo consigo comportamientos que empeoraron el escenario inicial, abriendo el camino a nuevas reducciones en la cuenta corriente, a través de aumentos en los servicios importados. Por otra parte, la salida de capitales, que empezó antes de 2011, aceleró la reducción de las reservas. El gobierno, a su vez, pagó grandes montos en concepto de servicios de la deuda, sin refinanciarse, quizás como un modo de ganar credibilidad.

Los próximos meses nos dirán si esta situación de estrés macroeconómico fue administrada exitosamente. Nuestro interés por ahora se circunscribe a las conclusiones de nuestro análisis sobre la “etapa dorada” y su agotamiento.

## **Reflexiones finales**

¿Cómo podríamos evaluar la evolución económica durante la “etapa dorada”?

Los sectores dinámicos fueron distintos respecto del período anterior. En ese sentido, la Industria alcanzó una posición ventajosa, respecto de las actividades primarias. A su vez, el crecimiento de las ramas industriales fue diferente entre ambos ciclos, en la mayoría de los casos.

Por otra parte, el tamaño y rol del gobierno cambió. Hoy en día, la presión fiscal es sustancialmente mayor, instaurándose amplios programas sociales. Además, el Estado asumió una posición diferente, frente a la actitud pasiva durante la Convertibilidad. Por supuesto, esto no significa necesariamente que este nuevo rol haya sido desempeñado satisfactoriamente.

Finalmente, debido tanto a la lógica del mercado de trabajo y a los programas de transferencia, la distribución del ingreso se volvió más balanceada, luego del desastroso efecto de la depresión de 1998-2002 y la devaluación. De todos modos, la pobreza y la exclusión siguen afectando a no menos de un 15-20% de la población total.

¿Existe alguna evidencia de cambio estructural, en términos de productividad y/o de régimen macroeconómico? ¿O deberíamos concluir que la “etapa dorada” fue meramente el resultado de un contexto favorable, principalmente por la mejoría de los términos del intercambio?

Como vimos, no se hallan grandes evidencias de un cambio profundo a nivel productivo. El aumento de la productividad del sector industrial es moderado; la inversión, a pesar de crecer especialmente en los últimos años de la “etapa dorada”, no logra niveles particularmente altos. En consecuencia, podemos acordar con la mayoría de las conclusiones que se encuentran en la literatura. De todas maneras, es difícil que ocurra algo semejante a un cambio “estructural” en una extensión de tiempo relativamente corta: si tomamos a los años entre 2003 y 2006 como de recuperación, el crecimiento efectivo se prolonga solo desde 2007 a 2012.

No obstante, en cierto sentido el sector industrial actual difiere del pasado debido al crecimiento de las exportaciones. Estas fueron a la par de la producción, y gracias a la devaluación del peso, representan hoy en día hasta dos veces la participación que tenían en los noventa.

Esto sugiere que, en cierta medida, la economía capitalizó la mejora de los términos del intercambio, que pudo redistribuir parte de sus beneficios, principalmente mediante los impuestos a las exportaciones. Este es un logro modesto, pero logro al fin.

Pero ahora, los obstáculos que emergieron en 2011 y llevaron a una devaluación y al ajuste macroeconómico de 2013-2014 ponen de manifiesto los límites del patrón económico de la "etapa dorada", más allá del tipo de cambio. Es evidente que dependía del superávit energético, a pesar del hecho de que la producción de gas y petróleo estaba cayendo rápidamente.

La economía fue incapaz de sustituir esta fuente de divisas. Por otra parte, estos sucesos parecen haberse administrado con poca prudencia, puesto que un desequilibrio moderado se tornó un desbalance enorme. De todos modos, el acceso a los mercados financieros fue un punto conflictivo para la Argentina, debido al default de 2001; pero no es de ningún modo obvio que una relación más amigable con los mercados habría redundado en un desempeño más exitoso.

La última cuestión para comentar es si habría sido posible un resultado más sustentable. No podemos dar a esto una respuesta clara, pero al menos podemos indicar dos aspectos que apuntan a una respuesta negativa.

Por un lado, un mejor desenvolvimiento habría requerido un empresariado más agresivo, que definitivamente está ausente en Argentina. La Convertibilidad y la "etapa dorada" son dos experiencias opuestas, en lo que concierne al contexto macroeconómico y a los incentivos dados: fuerte liberalización, apertura económica y un gobierno pasivo; o intervención de estilo proteccionista, con políticas redistributivas que sostuvieron un fuerte mercado interno. En ambos contextos, aunque sobre todo en el primero, la inversión no superó el 21-22% del PIB, y el resultado fue insustentable. Desde otro enfoque, cabe remarcar que, entre las 500 empresas más grandes, cerca de 350 son de propiedad extranjera: un retrato de la abdicación de la burguesía argentina.

Por el otro, el gobierno necesita desarrollar capacidades. Se puede sostener que en los inicios de los setenta estas habilidades fueron puestas en juego para dar lugar al mejor desempeño económico que la Argentina industrializada pudo alcanzar en su historia; éste no fue el caso al comienzo de la "etapa dorada". Un Estado desprovisto de herramientas con un mínimo de sofisticación está impedido de dirigir un proceso de desarrollo. Los gobernantes que asumieron en 2003 parecieran estar conscientes de esta condición para la sustentabilidad solo en parte.

## Referencias bibliográficas

- Azpiazu, D. y Schorr, M. (2010). La industria argentina en la postconvertibilidad: reactivación y legados del neoliberalismo. *Problemas del desarrollo*. Vol. 41, Num. 161
- Babones y Farabee-Siers. (2012). Indices of Trade Partner Concentration for 183 Countries, 1980-2008. *Journal of World-Systems Research*
- Beccaria, L. y Maurizio, R. (2012) Reversión y continuidades bajo dos regímenes macroeconómicos diferentes. Mercado de trabajo e ingresos en Argentina, 1990-2010. *Desarrollo Económico*, 206
- CEPAL STAT (2014). Consultado en mayo de 2014. Disponible en: [http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB\\_CEPALSTAT/Portada.asp](http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp)
- Coremberg, A. (2014). Measuring Argentina GDP Growth, Myths and Facts. *World Economics*
- Gigliani, G. y Michelena G. (2013) Los problemas estructurales de la industrialización en la Argentina (1962-2010). *Realidad económica*, 278
- Gómez Sabaini, J. C. Harriague, M. M. y Rossignolo, D. (2012/13). La situación fiscal y sus efectos sobre la distribución del ingreso. Una estimación para el año 2008. *Desarrollo Económico*, 207-208
- INDEC (2014). Consultado en mayo de 2014. Disponible en: <http://www.indec.mecon.ar>
- Katz, J. y Bernat, G. (2012/13). Interacciones entre la macro y la micro en la postconvertibilidad: dinámica industrial y restricción externa. *Desarrollo Económico*, 207-208
- Lavopa, A. (2007). La Argentina posdevaluación ¿un nuevo modelo económico? *Realidad económica*, 231
- MECON – Información Económica al Día (2014). Consultado en mayo de 2014. Disponible en: <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>
- Müller, A. (2012). ¿Todo comenzó con Martínez de Hoz? *Realidad económica*, 269.
- Müller, A. (2012b). Energía: Perspectivas en el Mundo y en la Argentina. Consultado en mayo de 2014. Disponible en: <http://blogdelcespa.blogspot.com.ar/p/presentaciones-y-seminarios.html>
- Müller, A. (2013). Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?. *CESPA, WorkingPaperNr. 32*
- Nemiña, P. y Tussie, D. (2012). Inserción económica de la Argentina luego de diez años de crecimiento. *Realidad económica*, 270
- Porta, F. y Fernández Bugna, C. (2008). Crecimiento reciente. Nuevo régimen sin cambio estructural. *Realidad económica*, 233.
- Saiegh, J. H. (2012). ¿Reconstrucción del modelo industrialista sustitutivo de importaciones? *Realidad económica*, 272
- Santarcángelo, J. (2013). Crecimiento industrial, sector externo y sustitución de importaciones. *Realidad económica*, 279
- Schwarzstein, D. E. (2012). Desarrollo industrial automotriz local: un estudio de las empresas de autopartes en la Argentina. *Realidad económica*, 271
- UN Comtrade (2014). Consultado en mayo de 2014. Disponible en: <http://www.comtrade.un.org>
- World Bank – Databank (2014). Consultado en mayo de 2014. Disponible en: <http://databank.worldbank.org>