# Retórica Política y Política Económica: La Administración de Kirchner.

GERCHUNOFF, Pablo y AGUIRRE, Horacio

Título

Autores

Español

Julio 2004

2004-002

Idioma

Fecha de Publicación

Documento de Trabajo Nro.

Los juicios y opiniones expresados en los documentos de trabajo de la Fundación PENT son exclusiva responsabilidad de los autores y no comprometen a la institución que los publica.

# Retórica política y política económica: la administración de Kirchner[1]

**Pablo Gerchunoff**
Coordinador del área de economía, Fundación PENT; profesor plenario e investigador, Universidad Torcuato Di Tella*

**Horacio Aguirre**
Investigador, Fundación PENT**

*Resumen*

Este trabajo busca dar cuenta del perfil de gestión de política económica de la administración de Kirchner, más allá de la variedad retórica que ella despliega. Un discurso de confrontación se abre en varias dimensiones, pero a la vez mantiene una notoria distancia con las medidas que son implementadas. Éstas últimas, junto con una dosis de fortuna, han contribuido a la reactivación económica que ha tenido lugar en los últimos dos años. Ella exhibe ciertos rasgos sorprendentes a la luz de las expectativas previas: su intensidad, el reducido grado de respuesta de los precios a la devaluación, la magnitud de los excedentes fiscal y externo, la reaparición de la demanda de moneda local, y, al fin, una significativa contribución de la inversión al crecimiento. La normalización progresiva de la economía ha permitido colocar en el centro de la escena las cuestiones relacionadas con el colapso contractual que siguió a la crisis. Aunque con marchas y contramarchas, el camino hacia la reconstrucción de contratos –que abarca desde la renegociación con las empresas privatizadas hasta la reestructuración de la deuda externa impaga- se está transitando. Sin embargo, para que el crecimiento perdure algo distinto debe ocurrir: es necesario que las exportaciones se incrementen significativamente respecto de sus niveles actuales -para satisfacer las necesidades de divisas derivadas tanto de la expansión económica como de los pagos de deuda-, lo que requiere activar inversión de gran escala en los sectores productores de bienes transables. El texto se completa con una reflexión acerca del impacto que un eventual reavivamiento del conflicto distributivo tendría sobre la competitividad y las cuentas fiscales (aunque por ahora hay margen en ambos frentes), y con una evaluación de las herramientas disponibles para abordar la crisis social.

**Julio de 2004**

* Correo electrónico: pgerchunoff@pentfundacion.org
** Correo electrónico: haguirre@pentfundacion.org
[1] Los autores agradecen la colaboración de Manuel Calderón y los comentarios de Lucas Llach. Cualquier error remanente, así como las opiniones vertidas, son de exclusiva responsabilidad de los autores.

**Introducción**

La política económica desplegada por la administración del presidente Kirchner desde mayo de 2003 deja a más de un observador perplejo respecto a su orientación última. Esa perplejidad se no se deriva tanto de una supuesta incoherencia en la gestión como de la notoria distancia entre la retórica y los hechos de gobierno. El presidente repite con frecuencia su adhesión a principios keynesianos desde los cuales fundamenta su vocación por impulsar obras públicas, pero a la hora de las decisiones prioriza su apego a un rigor fiscal que no ha sido obstáculo para que la reactivación se produzca; fustiga a los grupos empresarios participantes de las privatizaciones de los noventa, pero sus invectivas conviven con la instrumentación paulatina -y ciertamente vacilante- de medidas orientadas a reconstruir relaciones contractuales con ellos; enfatiza una agenda distribucionista para rescatar del ostracismo social a los perdedores de un modelo que en su cronología nació en 1976 y que nunca fue impugnado hasta su arribo a la Casa Rosada , pero ello va de la mano con cierta *negligencia benigna* frente a los salarios reales deprimidos; amenaza sistemáticamente con la ruptura de relaciones con el FMI y con la banca multilateral de crédito, pero en cada ocasión en que esa ruptura estuvo cerca, dio un paso atrás.

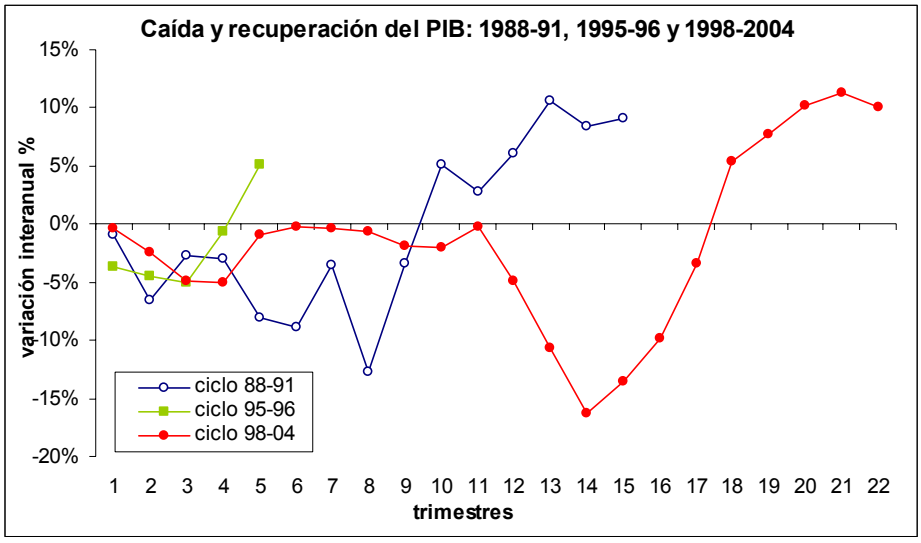
Una retórica de ruptura y de confrontación -de ruptura con el pasado, de confrontación con los actores políticos y sociales de ese pasado- puede comprenderse como una forma didáctica de exponer el propio diagnóstico de la crisis, una herramienta de negociación, un modo de atraer los favores de la opinión pública. A partir de esa comprensión, varios interrogantes inherentes al análisis político deben ser contestados: ¿es posible sostener indefinidamente una brecha entre retórica y acción políticas? Y si la respuesta es negativa, ¿no ha ingresado ya esa retórica en una zona de rendimientos decrecientes? La pregunta que inspira este documento es de otra índole. Lo que se quiere averiguar es cuál es la racionalidad de la política económica, si es que la hay, que subyace a la retórica; cuáles los resultados de dicha política; cuáles sus interrogantes a futuro. El texto que sigue se organiza alrededor de estas cuestiones. En la primera sección vamos a examinar los rasgos específicos (y quizá distintivos) de la actual recuperación económica y a dilucidar si el innegable dinamismo productivo se debe a la fortuna o a la política; en la segunda sección intentaremos definir si la economía argentina ha quedado empantanada en la ruptura contractual de fines de 2001 y principios de 2002 o si, por lo contrario, estamos transitando, a mayor o menor velocidad, el camino de la reconstrucción de contratos; en la tercera sección propondremos que, más allá de los variados sobresaltos cotidianos, la verdadera *nube en el horizonte* (aunque no necesariamente una tormenta) que amenaza a la nueva arquitectura económica tiene un aire familiar, evocativo de antiguos problemas. Discutiremos entonces sobre una eventual insuficiencia de las exportaciones a medida que el crecimiento avanza, sobre la inversión necesaria para superar tal insuficiencia, sobre el hipotético reavivamiento del conflicto distributivo. En la sección cuarta

concluiremos indagando sobre el margen que la política económica tiene, dentro del esquema que aquí se examina, para mejorar la situación social.

## 1. La recuperación económica: ¿alguna novedad?

Kirchner es el primer presidente constitucional en más de veinte años que llega al gobierno en una fase expansiva del ciclo económico. Tras acumular una caída del 21% durante el penoso ajuste deflacionario ocurrido entre mediados de 1998 y comienzos de 2002, el nivel de actividad creció más de 17% entre la última fecha y el primer trimestre de 2004, haciéndolo a un ritmo creciente. El gráfico 1 compara esta recuperación con las que siguieron a las crisis hiperinflacionarias de 1989 y 1990 y al "efecto Tequila", y su inspección nos depara una sorpresa: no hay mayores diferencias en lo que hace al ritmo de expansión que sigue a la depresión. Si para tantos analistas la salida del *default* y un pronto arreglo con las empresas privadas en el área de servicios públicos eran hace apenas dos años condiciones necesarias para la reanimación productiva –sin las cuales se condenaba a la economía a un *equilibrio de fondo de pozo*-, entonces lo que se dibuja en el gráfico no debió haber sucedido

Gráfico 1




Nota: para cada ciclo, se cuentan los trimestres a partir del primero (inclusive) en presentar una tasa de variación interanual negativa del PIB (inicio de la recesión). El final de la recuperación (excepto para el caso actual) se establece en el trimestre para el cual el nivel del PIB es igual o mayor al del mismo trimestre que se encuentra inmediatamente antes del inicio de la recesión.

Que el presente sea –contra lo que se podía augurar- en un cierto aspecto similar al pasado no es la única novedad. La otra es que muchas cosas fueron distintas. Por lo pronto, la persistencia de la devaluación real, caso único desde que en los últimos días de 1958 el presidente Arturo Frondizi inauguró las grandes devaluaciones nominales en la era de la segunda post-guerra. El sorprendentemente bajo incremento de los precios domésticos en respuesta al ajuste del tipo de cambio no es apenas una rareza en términos de la historia argentina, sino que incluso se destaca internacionalmente. Entre los últimos ocho países que sufrieron un colapso cambiario, sólo

Tailandia en 1997 y Brasil en 1999 se asemejan. ¿Qué ha ocurrido en Argentina para que las cosas transcurrieran así? La respuesta es compleja, y probablemente se combinen factores explicativos nacionales e internacionales, pero en todo caso hay uno que constituye en verdad una tragedia social: la situación del mercado de trabajo, en el que se registraron niveles máximos históricos de desempleo, ha limitado por ahora cualquier presión alcista sobre los salarios y por lo tanto sobre los precios de los bienes que no son objeto de comercio internacional (o no transables).

En segundo lugar, hay en las circunstancias actuales una asociación positiva entre tipo de cambio real y resultado fiscal. Si hoy el superávit fiscal primario es el más alto desde comienzos del siglo XX, ello obedece a un mecanismo en el que el tipo de cambio juega un rol crucial. La depreciación nominal incrementa los precios y con ello los ingresos fiscales, mientras que los salarios –para nuestro argumento los salarios públicos, que representan directa o indirectamente más del 80% de los gastos del Estado- sufren un rezago. Hay dos calificaciones que hacer a este argumento. Por un lado, sólo es válido trasladarlo al resultado financiero en la medida en que las ganancias fiscales originadas en la caída de los salarios reales del sector público superen a los costos fiscales que la devaluación genera por los intereses de la deuda pública en dólares, y es aquí donde la reestructuración de las obligaciones del Estado inclina la balanza. Por otro lado, es un interrogante que no tiene respuesta *a priori* cuál será la dinámica futura de los salarios públicos. Si es la reactivación del conflicto distributivo lo que los empuja al alza, entonces el superávit primario observado es por definición insostenible; si son la reactivación económica y los aumentos de productividad los impulsores del aumento salarial, entonces la ganancia fiscal será más durarera.

Queda una cuestión fiscal pendiente. El tipo de cambio real alto mejora las cuentas del gobierno, pero si es acompañado por precios altos de exportación las mejora extraordinariamente, porque permite aplicar retenciones a las ventas externas, como es el caso ahora. Las retenciones constituyen un arma poderosa al menos por dos motivos: los "ganadores" de los nuevos precios relativos alimentan la recaudación tributaria, permitiendo realizar una oferta plausible por la reestructuración de la deuda; los salarios reales atemperan su caída porque bajan los precios de los bienes de consumo. No hay otro instrumento de política económica que facilite un acercamiento simultáneo a acreedores del Estado y clases populares, y ningún gobierno se privaría de usarlo. Sin embargo, ¿qué ocurre si, como tantas otras veces, los precios de exportación descienden significativamente? Desde una visión escéptica se argumentaría que un eventual sacrificio de retenciones no podría ser compensado por otros impuestos ya que las primeras quedan en manos de la Nación mientras que los segundos son coparticipados. Tal argumento es formal –en cuanto se atiene a lo que especifica la ley- y está lejos de ser concluyente. En un contexto de crecimiento económico y tipo de cambio real alto –el ideal para las cuentas fiscales- la distribución de las ganancias entre Nación y Provincias es de resolución política y nada dice que ella deba estar necesariamente privada de cooperación; la historia de los últimas dos décadas muestra ejemplos tanto en un sentido de cooperación como en uno de conflicto.

Al positivo resultado fiscal se agrega el sorprendente resultado externo. Que la cuenta corriente de la balanza de pagos arroje un superávit del 6% del PIB (en el último trimestre de 2003) cuando el nivel de actividad ha recuperado el 70 % de lo perdido desde 1998 sugiere un llamativo excedente de divisas, pero lo llamativo no es inexplicable: dada la suspensión de pagos externos, la explicación de concentra casi completamente en la dinámica del comercio. Comencemos con una breve memoria descriptiva. El volumen de las exportaciones –aunque algo menos que lo ocurrido en muchos países de desarrollo medio- se expandió aceleradamente durante los años noventa, y ello constituyó una sólida plataforma sobre la que se montó el escenario actual. Cuando esa pujanza se perdió en parte, la bendición de un alza en los precios acudió en ayuda de la Argentina. Mientras tanto, las compras externas acompañaron *pari passu* el ciclo de la depresión y el auge. Esa es la mecánica habitual y conocida, pero en este caso la acompañó un hecho nuevo: la prolongada caída de los precios de importación, probable consecuencia de las presiones deflacionarias ocasionadas por el largo período de apreciación del dólar. Así, el más elevado nivel de las cantidades exportadas se combinó con una mejora de los términos del intercambio exterior.

Las novedades del sector externo no se agotan aquí: cuando la Argentina alcance el máximo de producción anterior no lo hará con déficit de cuenta corriente –como ocurrió en 1998- sino con superávit (lo que es idéntico a afirmar que lo hará con un mayor ahorro nacional). He aquí otro rol de un tipo de cambio real persistentemente más alto. Aún suponiendo que los términos del intercambio exterior regresen al punto de partida, la producción agregada tendrá una composición previsiblemente distinta: más sustitución de importaciones y más exportaciones; menos bienes y servicios no transables. Esto es, el equilibrio de cuenta corriente será consistente con magnitudes mayores de producción y empleo en una economía estructuralmente más abierta.

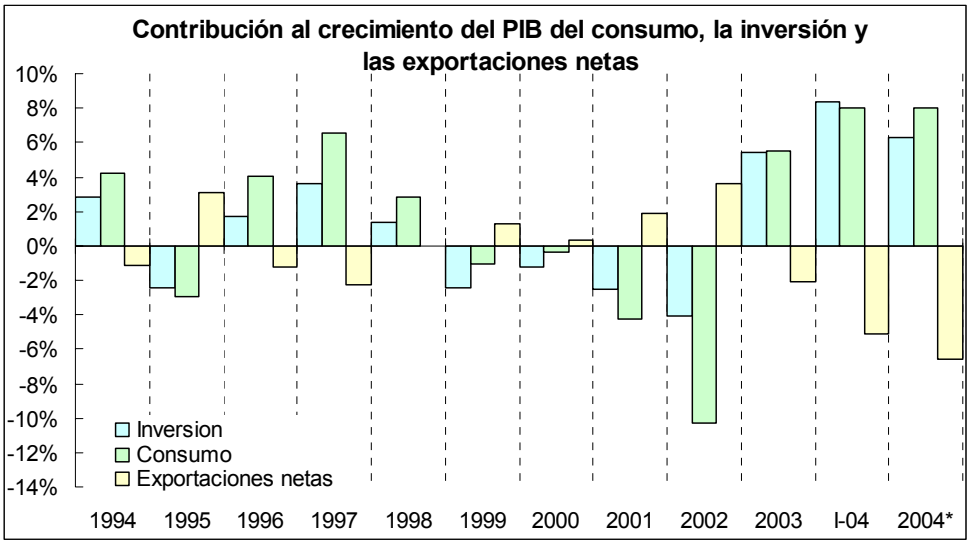
Una cuenta corriente cuyo resultado es positivo se traduce contablemente en un excedente de dólares. Que en los hechos esto signifique un exceso de oferta de moneda extranjera, sólo es posible en la medida en que haya demanda de moneda local. El Banco Central ha vendido sistemáticamente pesos contra dólares gracias al fuerte crecimiento de la demanda de moneda doméstica, signada en este caso por una marcada "preferencia por la liquidez", así como por el incremento de los depósitos en pesos más asociados a transacciones. En efecto, el acervo de medios de pago en pesos –entendidos éstos como la suma de circulante más colocaciones a la vista- como porcentaje del producto se ubica por encima de su tendencia, mientras que el de depósitos totales -que a los anteriores suma los depósitos a plazo- registra valores inferiores a los que corresponden a su comportamiento de largo plazo.

De no mediar una renovada confianza en el peso, el excedente proveniente del comercio internacional no se hubiera traducido en otra cosa que en salida de capitales –tal como ocurriera en otros episodios de crisis que convivieron con saldos positivos de la balanza comercial-. Se trata de un desarrollo no menor teniendo en cuenta cuán fácilmente se descontaba a principios de 2002 que la devaluación traería aparejada una "huida hacia el dólar", al punto de pronosticar una

dolarización de facto. ¿De dónde proviene este casi imprevisto resultado? La existencia de un importante *stock* de reservas internacionales tras la violenta depreciación inicial, y la percepción de que sería efectivamente usado de ser necesario, obró como un *ancla* para sostener la demanda de moneda local. A ello se agregó, como restricción cuantitativa al poco tiempo de la devaluación, el papel jugado por los controles de cambio –rol que, por cierto, ha ido menguando con el tiempo hasta casi desaparecer-. Al fin, a medida que el tipo de cambio fue descendiendo por obra de los dos factores anteriores, se fue elevando el costo de oportunidad de mantener divisas extranjeras, lo que potenció la creciente demanda de dinero.

Ninguno de los puntos hasta aquí reseñados es tan importante –y a la vez ha sido tan subestimado- como el papel que le cabe a la inversión en esta fase ascendente del ciclo. Al comenzar 2004, la inversión se está expandiendo al 50% anual y, bajo ciertos supuestos prudentes, su contribución al crecimiento durante este año será mayor que la del consumo y la de las exportaciones netas. ¿Es esta *fotografía* suficiente como para pronosticar que la Argentina está en los inicios de una etapa de progreso liderado por la inversión? Demasiado temprano para una conclusión tan arriesgada. En todo caso, sí podemos afirmar que ningún año de la década del noventa compartió esta característica –tal como se advierte en el gráfico 2- y que desde principios del siglo XX apenas en diez años se registró un patrón similar. Por otra parte, no se trata sólo de medir la contribución sino también el nivel de la inversión. Puede construirse un escenario para 2005 en el que tanto el flujo de bienes y servicios como el coeficiente de inversión[2] terminen muy próximos a los de 1998, el último "año bueno" de la era de la convertibilidad. Claro que con una diferencia: es casi seguro que la inversión de 2005 estará completamente financiada por el ahorro nacional.

Gráfico 2




Nota: la contribución al crecimiento de cada componente (consumo total, inversión bruta interna fija, exportaciones netas de bienes y servicios) se calcula como la participación del mismo en el PIB multiplicada por la variación porcentual anual del componente. * La estimación de 2004 supone que la variación anual del PIB será de 8%, la del consumo del 10% y la de la inversión del 35%.

[2] Ver al respecto el panel 1 del gráfico 6.

¿Hasta qué punto es la política de la administración Kirchner responsable de la recuperación económica tal como la hemos presentado hasta aquí? Sus críticos arguyen que la fortuna lo explica casi todo: el alto precio de las exportaciones determina buena parte del superávit fiscal y permite –junto con las tasa de interés internacionales excepcionalmente bajas[3] y un dólar estadounidense depreciado- mantener en calma el mercado cambiario. A su vez, la capacidad ociosa y la mencionada oferta excedente de trabajadores constituyen herencias del pasado que debilitan las presiones inflacionarias. Pero si es cierto que la suerte ha jugado un papel, no lo es menos que lo hace en el contexto de una específica política económica, y que algunas medidas tomadas por el gobierno –más otras que no tomó- han sido cruciales para impulsar (o al menos no abortar) la recuperación del nivel de actividad.

El gradualismo con que se ha conducido el gobierno puede computarse como uno de sus activos relevantes. Así, por ejemplo, un rápido incremento en los precios de los servicios públicos muy probablemente hubiera desatado una dinámica inflacionaria y postergado la recuperación. De la misma manera, ajustes monetarios y fiscales más ortodoxos en un escenario de racionamiento en los mercados de capitales hubieran tenido efectos contractivos. El ejemplo monetario es cosa del pasado, pero resulta sugerente recuperarlo ahora: los organismos internacionales planteaban en principio la necesidad de una reducción de la base monetaria en una economía que comenzaba a reanimarse... pero lo hacía sin crédito. La meta se fue relajando progresivamente hasta la expansión observada en la actualidad, la que no fue inflacionaria pues la mayor oferta de dinero terminó completamente absorbida por la demanda del público. El ejemplo fiscal, en cambio, es cosa del presente: todavía hoy el FMI reclama un mayor superávit fiscal con el argumento de que cuentas públicas más sólidas despertarán la confianza e incentivarán el ingreso de capitales.

¿Significa todo esto que tiene sentido mantener la gestión de política económica como se ha desarrollado hasta ahora? Existe la tentación de una respuesta positiva, pero el entusiasmo debe moderarse. En más de una cuestión, estamos a medio camino. La administración actual concentra en lo inmediato buena parte de sus fuerzas en superar el colapso contractual de la economía -colapso que, dicho sea de paso, ocurrió no por una vocación gubernamental de incumplimiento sino porque las "reglas del juego" devinieron disfuncionales una vez agotado el régimen monetario de la convertibilidad[4]-. Sin embargo, no se trata de un frente que excluya otros: la recuperación

[3] Aunque esta excepción bien puede devenir en regla: quizá se enfrente en la actualidad un nivel "estructuralmente" más bajo de tasas de interés. Tal como arguyen Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2004), ello podría ser convalidado por la política monetaria llevada adelante por los bancos centrales asiáticos, que acumulan reservas con las que compran grandes cantidades de bonos del Tesoro norteamericano.

[4] Piénsese al respecto que la convertibilidad alentó la celebración generalizada de contratos en moneda extranjera, en una economía sujeta a fluctuaciones significativas del tipo de cambio real. Tanto la estabilización de precios como la percepción de que el crecimiento a tasas altas había llegado para quedarse incentivaron la celebración de contratos cuyo cumplimiento no era independiente del "estado de naturaleza" en que se hallara la economía, sino que dependía de la continuidad del crecimiento y la estabilidad del tipo de cambio real (en tanto, por ejemplo, variaciones en éste iban de la mano de cambios en la riqueza de agentes endeudados en moneda extranjera). Al respecto, véase Galiani, Heymann y Tommasi (2003).

económica cobrará un sentido más permanente sólo si subyace a ella un patrón productivo distinto del vigente en el pasado inmediato, con mayor lugar para la inversión orientada a la producción de bienes comercializables internacionalmente. A estos dos temas –la reconstrucción de contratos y la reproducción del crecimiento- se dedican las próximas secciones.

## 2. De regreso de la ruptura contractual: el largo y sinuoso camino

### 2.1 La *recontratación* de servicios públicos

A más de dos años de la salida del régimen de Convertibilidad, los precios de los servicios públicos privatizados se han mantenido mayormente sin cambios, o con cambios de magnitud relativamente reducida. Al momento de asumir su mandato, el presidente Kirchner se enfrentaba a un dilema: llevar a cabo inmediatamente un ajuste de tarifas, con lo que se arriesgaba a mermar la intensidad de la recuperación, o dejarlo para más adelante, exponiéndose a provocar algún racionamiento en la provisión de los servicios. Si puede afirmarse sin margen de error que la aproximación del gobierno al problema se ha inclinado hacia la segunda postura y por ello está pagando los costos de la crisis energética, también habrá que convenir que esa estrategia permitió amortiguar el impacto del cambio de régimen macroeconómico sobre el poder adquisitivo del salario, con lo que a la vez ha dado lugar a que se consolide la recuperación económica. Ahora que se enfrenta un cambio de etapa, conviene detenerse a examinar brevemente las características del proceso por venir, teniendo en cuenta qué es posible y qué no en la renegociación contractual de las tarifas públicas

¿Cómo tratar este problema? Una inspección a las principales propuestas sugiere la existencia de al menos dos posiciones. La primera prioriza los incentivos de mercado y la seguridad jurídica: se trata aquí de crear condiciones para una recomposición de las tarifas que dé paso a la inversión. La segunda, en contraste, considera necesario evaluar las obligaciones contractuales originales de las firmas (tales como los niveles de inversión comprometidos) y su cumplimiento durante la década de 1990, y sólo a partir de allí encarar cualquier ajuste tarifario.

Quienes ponen en primer lugar la recomposición tarifaria para incentivar la inversión subrayan que la ruptura unilateral de contratos por parte del gobierno argentino (originada en la devaluación de diciembre de 2001 y la pesificación y congelación de tarifas de enero de 2002) ha creado condiciones extremadamente adversas al capital privado. Las empresas -se dice- vienen sufriendo importantes pérdidas operativas, y la inversión futura requiere de recursos cuya aplicación está siendo postergada. El gobierno debería introducir cuanto antes un esquema claro de renegociación; el nuevo marco incluiría tarifas rentables, junto con una compensación a las firmas por los desequilibrios causados por la ruptura de contratos. Quienes, en cambio, abogan por un examen detallado del desempeño de las empresas privatizadas durante la década pasada, aducen que ellas

habrían obtenido beneficios extraordinarios en detrimento de los consumidores. Por ende, el gobierno debería obligarlas a invertir de acuerdo a los estándares convenidos, mientras el requerido aumento tarifario es "absorbido" por las ganancias anteriores. Asimismo, lo que ahora sería conveniente instrumentar es una "tarifa social", con el proceso de renegociación orientado claramente por preocupaciones distributivas.

Más allá de argumentos y contra-argumentos, es posible pensar en algunos *hechos duros* sobre los cuales plantear la recontratación. En primer lugar debe consignarse que si los precios de los servicios se ajustaran por sus cláusulas originales de dolarización –allí donde estas fueran aplicables-, las tarifas se ubicarían por encima de aquellas que fijaría libremente un proveedor monopólico[5]: si el gobierno se atuviera al cumplimiento estricto de los contratos originales estaría haciendo política en un casillero socialmente vacío. En estricto sentido tal cumplimiento no conviene ni a los usuarios ni a las propias empresas, ya que en ese caso priorizar la seguridad jurídica iría en detrimento de la eficiencia. En segundo lugar, en una economía que ha sufrido un *shock* macroeconómico de la cuantía del experimentado por la Argentina, el nivel de inversión privada que va a llevarse a cabo será necesariamente inferior al de antes de la crisis. Ello condiciona la asociación entre nuevas tarifas y nivel de inversión: si es cierto que establecer un precio menor al vigente hasta diciembre de 2001 en la provisión de un bien resultará en una menor cantidad ofrecida del mismo, no puede atribuirse totalmente a dicha fijación de precio el menor nivel de inversión registrado. Vale decir: en una economía más pobre que lo que imaginaban gobierno y sociedad durante la década del noventa, las empresas de servicios revisarán inexorablemente *a la baja* sus planes de producción; ello acarrea un escenario con –entre otros elementos- tarifas menores e inversión más reducida, aún en la hipótesis de que la política económica fuera completamente "amistosa" con las empresas.

Finalmente, los contratos no serán lo que eran en la década del noventa: un compromiso de tarifas altas junto con un "seguro de cambio" implícito en la convertibilidad. Un criterio posible para una transición gradual con inversiones es aquel que asocie el precio pleno -como sea que se lo defina- a la inversión. Quizás haya que mantener el gradualismo pero cambiando su modo de aplicación. Como una primera aproximación, podría plantearse que sólo las nuevas inversiones reciban el precio pleno, mientras que los bloques de capital preexistentes mantendrían el esquema tarifario vigente. Así, la cuestión tarifaria quedaría "atada" a la reconstrucción contractual y al aumento de la inversión. Al final del proceso, las tarifas habrán quedado ajustadas plenamente, pero el ajuste se habrá distribuído a lo largo del tiempo, de la mano de un mayor *stock* de capital.

¿Encaja el accionar del gobierno en alguna de las dos grandes posturas descriptas? ¿Incorpora los hechos *duros* recién referidos? La retórica oficial está cerca de orientarse hacia una revisión del pasado en lo que se vincula a las concesiones y privatizaciones de servicios públicos; como se

[5] Ver Urbiztondo (2003).

apuntara, ello puede haber tenido cierta eficacia *didáctica*, brindando el gobierno a la opinión pública una explicación definida, aunque no necesariamente correcta, sobre los orígenes de la crisis; pero el uso de esta herramienta ha alcanzado sus límites. A la vez, los hechos no acompañan directamente al discurso, y no puede identificarse una táctica única en el acercamiento del gobierno al problema. Si inicialmente hubo un congelamiento de las tarifas al público, en el caso del gas y la electricidad se dispuso recientemente un sistema de "premios y castigos" que no es sino una forma selectiva de incremento tarifario. En el caso de la provisión de agua potable, ya se ha alcanzado un acuerdo de inversión y tarifas por un plazo determinado. Por otra parte, en ciertos sectores, como el del gas en boca de pozo para usuarios mayoristas que tenían contratos de provisión en firme, nunca se impidió que el mercado actuara, pactando las empresas entre sí nuevos precios. En otros, no obstante, la evidencia disponible indica que aún cuando los actores relevantes estaban dispuestos a acordar tarifas más altas, las regulaciones vigentes impidieron que esos acuerdos se hicieran efectivos. A medida que pasa el tiempo, sin embargo, parece claro que -en un proceso de ensayo y error con muchos errores- los aumentos de tarifas van teniendo lugar, y así las medidas del gobierno en esta área aparecen cada día más lejos de la retórica de confrontación que las acompaña.

**2.2 La renegociación de la deuda externa**

De manera análoga a la descripta en el apartado anterior, los analistas fueron percibiendo a lo largo de 2004 que las condiciones de renegociación de la deuda pública argentina en cesación de pagos no serían tan adversas a los acreedores como la "dura" postura inicial del gobierno hacía pensar. Hostil como pudiera parecer, esa posición contribuyó a formar expectativas alrededor de un nivel de quita sobre los bonos en incumplimiento que se instaló como "normal" en el mercado; cualquier mejora sobre esa propuesta pasaría así a significar un alivio para los ahorristas "castigados"**.** El notable desempeño reciente de la economía, y la eventual inclusión de bonos asociados al crecimiento –que asegura que la mayor capacidad de repago se traduzca efectivamente en mayores desembolsos a los acreedores-, explican parcialmente que la cotización de la deuda argentina en incumplimiento durante buena parte de la primera mitad de 2004 resultara superior a la que se obtenía de aplicar directamente la quita nominal del 75% anunciada en septiembre pasado en Dubai. Mientras que el valor actual de la quita se estimaba en aproximadamente 90%, los precios de los bonos en incumplimiento cotizaban al 30 % de su valor nominal.

Los últimos anuncios del gobierno en esta materia han confirmado en alguna medida el mayor optimismo del mercado. La oferta anunciada en junio contiene plazos más cortos de los nuevos bonos, con mayores cupones, menor quita en valor nominal –para el bono *con descuento*-, el reconocimiento de intereses corridos y atrasados desde que se entró en incumplimiento y la inclusión de bonos asociados al crecimiento. Hay en estas decisiones un mensaje: el gobierno está cada día más comprometido a avanzar hacia una solución definitiva que cierre este episodio. A la

vez, los anuncios enfatizaron que la quita en valor nominal planteada originalmente se mantendrá... pero en valor presente, de forma de no aparecer como alterando los lineamientos de Dubai. Las correcciones en las pautas de la negociación, la potencial división dentro de los grupos de acreedores –dada su gran heterogeneidad-, la cautelosa –aunque todavía demandante- reacción del Fondo Monetario Internacional, el Tesoro de los Estados Unidos y el Grupo de los Siete, así como la percepción creciente de que se trata de una oferta muy cercana al límite cuya alternativa es la larga y costosa vía judicial, sugieren que se marcha hacia un cierre de esta cuestión, aunque a un ritmo para muchos demasiado parsimonioso.

¿Hasta qué punto es posible mejorar significativamente la propuesta actual? Ante todo, no puede dejarse de lado que el problema de la deuda argentina en incumplimiento es mucho más complejo que el de otros países que repudiaron el pago de sus obligaciones. Factores tales como la magnitud de dicha deuda, la cantidad de acreedores involucrados, y las diferentes legislaciones que pueden potencialmente aplicarse, hacen de este caso uno bien diferente del de otros países que experimentaron cesaciones de pagos durante la década del noventa. De esta forma, aún el gobierno mejor intencionado respecto del repago, aquel cuyos objetivos estuvieran perfectamente alineados con los de los acreedores, encontraría dificultosa una salida al problema de la reestructuración; precisamente, alinear objetivos con un número reducido de acreedores es bien distinto de hacerlo con un número tan grande como en el caso que nos ocupa.

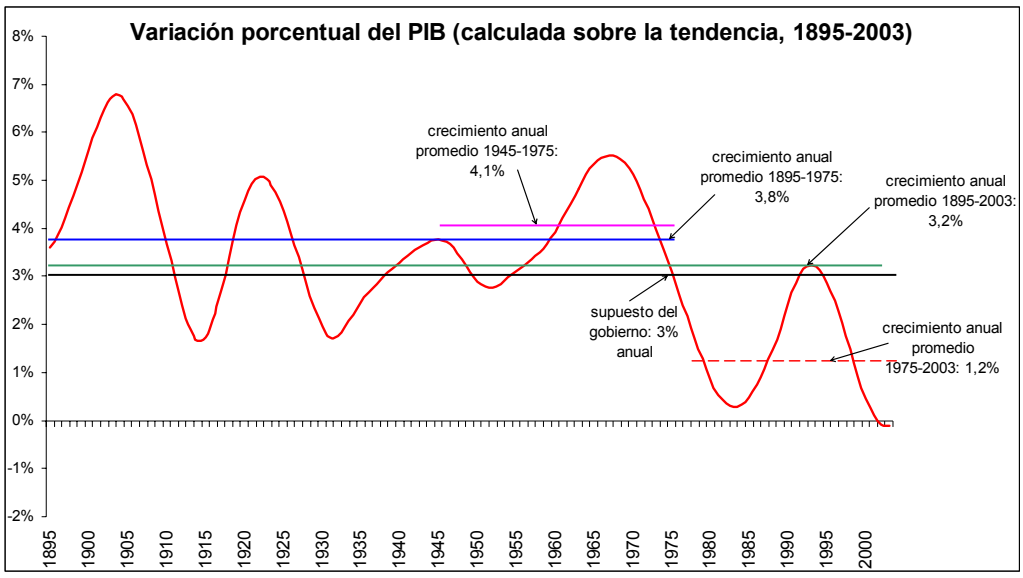
Potenciales mejoras también se hacen más difíciles dada la orientación actual de los organismos internacionales. La propuesta del gobierno es inevitablemente dura en esta nueva época en que el FMI ha abjurado de los salvatajes en nombre de la hipótesis del riesgo moral y de la consecuente necesidad de involucrar al sector privado en las pérdidas que suceden a las crisis financieras. Se trata del primer *default* de la época post-salvatajes del FMI, y sin que tal organismo cumpla siquiera un rol coordinador que acerque a las partes. Pero es más importante que si el fin de los rescates está racionalizado por el riesgo moral, se trata de una racionalización *ex post* de una causa más pura y más dura: la falta de dinero del FMI. No hay salvatajes porque no hay con qué salvar. En esa línea, se abrirá un nuevo frente de conflictos: el de los organismos internacionales en bloque intentando reducir su exposición en Argentina, para lo cual le seguirán exigiendo al país un esfuerzo fiscal mayor, aún cuando el acuerdo con los acreedores privados avance sinuosamente hacia buen puerto.

En un contexto tan complejo como el descripto, es que deben analizarse algunos de los supuestos sobre los que la propuesta gubernamental se funda. Particularmente, una idea básica es que se cumpla con un 3% de superávit primario. En vista del desempeño fiscal argentino en el pasado, dicha cifra puede resultar optimista. Es cierto que una mayor disponibilidad gubernamental para llevar a cabo políticas anticíclicas –en la medida en que tal herramienta disminuiría la volatilidad macroeconómica-, un tipo de cambio real alto que podría sostenerse a lo largo de varios años –en cuanto, como vimos, implica benéficos resultados fiscales-, y el mencionado efecto

positivo que pueden traer aparejado los bonos asociados al crecimiento, son todos elementos que alimentan la esperanza en la capacidad de repago de la deuda argentina. Aún así, la cautela será la mejor consejera. La propuesta del gobierno se asienta en fundamentos económicos que, junto con la complejidad que la reestructuración misma presenta, no parecen dar lugar a mejoras significativas respecto de la propuesta conocida hasta ahora.

Si no hay especial margen para mejoras, tampoco puede afirmarse lo contrario: que el supuesto de crecimiento subyacente a la propuesta del gobierno sea descabellado. El componente de bonos asociados al crecimiento incluído en la última oferta realizada supone un crecimiento del PIB de 3,9% en 2005 y de 3% de allí en adelante. Un examen de las tasas de crecimiento de la Argentina a largo plazo brinda una perspectiva para evaluar cuán realista puede ser tal supuesto. Como se observa en el gráfico 3, el promedio de las tasas de crecimiento anuales del PIB en la Argentina durante las últimas once décadas es algo superior al 3%. Un lector crítico bien puede indicar que, concentrándonos en el promedio de las últimas dos décadas y media, tal cifra desciende sensiblemente, y no hay por qué esperar que la economía argentina se comporte muy distinto de como lo hizo en el pasado reciente. Pero el argumento inverso puede plantearse: si logran removerse los factores que explicaron la larga experiencia traumática desde 1975, una proyección del 3% se transforma en prudente; de hecho, el promedio de las tasas de crecimiento desde fines del siglo XIX hasta 1975 es de casi 4%, y es aún algo mayor a esa cifra si el promedio se reduce al período comprendido entre 1945 y 1975. La solución al problema de la deuda, como al de la reconstrucción contractual, vuelve a ser mayormente tributaria del crecimiento.

Gráfico 3




Nota: se aisló el componente tendencial del PIB (a precios de 1993 según datos de Gerchunoff y Llach, 2003b) con el filtro Hodrick-Prescott, y sobre él se computó para cada año la tasa de variación respecto del anterior. Los promedios de crecimiento para cada período se calculan como la media geométrica entre el primer y el último año del período.

## 3. ¿Un nuevo patrón productivo?

Hemos visto cómo la economía ha arrancado luego de la crisis, y comprobamos que lo ha hecho con rasgos propios. La progresiva normalización permitió colocar en primer plano los problemas de reconstrucción contractual: ellos conforman las páginas *de emergencia* de la agenda económica de Kirchner. Pero dicha agenda debería contener temas de más largo plazo si se desea que la economía mantenga su dinamismo: eventuales soluciones a los problemas de la emergencia no serán tales si no se consolida eficazmente un nuevo patrón productivo que permita expandir el crecimiento y reducir el desempleo. Cuestiones como esta no son circunstanciales: no dependen de que se enfrente un contexto internacional más o menos favorable para la economía.

El crecimiento está determinado por varios factores. Uno de ellos, que cobra especial relevancia en la Argentina, es la dinámica de las exportaciones: tanto para cubrir las necesidades de insumos importados a medida que el nivel de actividad se expande, como para pagar la deuda, se precisa que las exportaciones aumenten. No se trata de una restricción que se haga sentir hoy, pero sostener la reanimación económica requerirá que las exportaciones crezcan a una tasa mayor que la que vienen registrando desde la devaluación. Es ahí donde aparece la inversión: es preciso que ella no sólo atienda a la expansión productiva en un contexto en el que la capacidad ociosa de algunos sectores tiende a disminuir, sino que también esté orientada hacia actividades exportadoras. La pregunta lógica que sigue es: ¿cómo financiar la inversión requerida? Si bien no hay razones para excluir que en el futuro la Argentina pueda convivir con algún déficit de cuenta corriente, explicado casi en su totalidad por la inversión privada, hoy se precisa un esfuerzo de ahorro nacional que no puede darse por supuesto a la luz de la experiencia histórica argentina. Todo este proceso tiene lugar en tanto los recursos se estén reorientando a partir de los incentivos que supone un tipo de cambio real alto. Se trata, entonces, de determinar hasta qué punto puede dicha variable ser gobernada por la política económica, y hasta dónde es deseable que lo sea. Finalmente, y aunque se trate de otro riesgo aún no evidente, un eventual resurgimiento de la inflación –asociada a una resolución insatisfactoria del conflicto distributivo- podría afectar la competitividad de la economía y, con ella, el nuevo esquema de crecimiento.

### 3.1 Crecimiento y sector externo: el rol de las exportaciones

Cuando planteamos un rol para las exportaciones, no nos referimos tanto al *crecimiento liderado por exportaciones* (que probablemente no haya existido ni siquiera en el sudeste asiático), sino a que el esbozo de *crecimiento liderado por inversión* se consolide en el mediano y largo plazo sin enfrentarse con una escasez de divisas que limite el ritmo de expansión. Sabemos algo desde hace tiempo: la economía argentina demanda crecientes compras externas a medida que se acelera su crecimiento. A lo largo de su historia, el país ha exhibido ciclos de expansión basada en

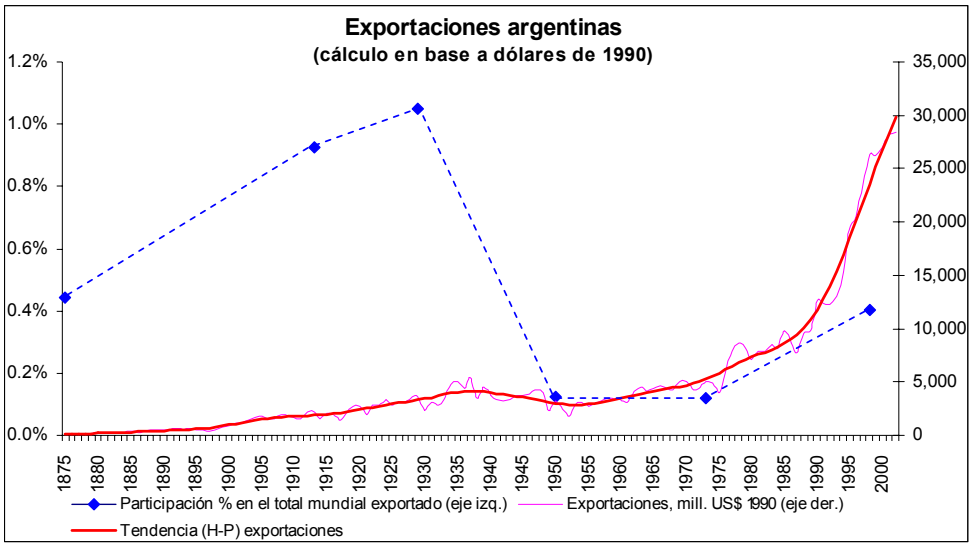
la demanda agregada, a continuación frenada por la incapacidad de la economía para satisfacer las restricciones derivadas de esa misma expansión. Típicamente, el freno se originaba en que el crecimiento requería una mayor cantidad de importaciones, lo que llevaba a resultados negativos del balance comercial que, al no poder financiarse con nuevas divisas, desembocaban en una crisis de balanza de pagos. Seguía una depreciación cambiaria con el consiguiente incremento de los precios domésticos –que podía transformarse en inflación en la medida en que la política monetaria convalidara el aumento-, y un efecto contractivo sobre el nivel de actividad. Bajo distintas circunstancias, este condicionamiento *estructural* de la economía argentina estuvo presente durante buena parte de la segunda mitad del siglo XX. Y aunque tal condicionamiento tome hoy una forma distinta –con un contexto internacional y una situación local diferentes-, el sector externo sigue reflejando el riesgo siempre latente de que las aspiraciones colectivas no puedan ser satisfechas con los recursos reales con que se cuenta.

La expansión de las exportaciones debe atender este riesgo, y la experiencia histórica corrobora la relevancia de tal afirmación. Desde fines de los años veinte hasta entrados los sesenta –salvo momentos fugaces-, la Argentina fue uno de los tres países en que las exportaciones no crecieron en valores constantes –lo que fue acompañado por un ostensible descenso en la participación de las mismas en el total comerciado en el mundo-; más adelante, desde mediados de la década del setenta hasta comienzos de la del noventa, las ventas argentinas al exterior tendieron –aunque con altibajos- a permanecer virtualmente estancadas en volumen (ver gráfico 4). Sólo en la segunda mitad del último decenio pudo verificarse un "despegue" de las cantidades exportadas, que no puede disociarse de un importante flujo de proyectos dedicados a incorporar tecnología, mejorar la calidad de los equipos y, en general, ampliar la capacidad productiva de los productores de bienes transables –despegue que fue sólo muy tímidamente acompañado por la participación en las exportaciones mundiales-. Dicho flujo estuvo incentivado en parte por el menor precio relativo de los bienes de capital (consecuencia del dólar barato) y en parte por la percepción optimista -que se revelaría equivocada- sobre el progreso económico a largo plazo. Hacia el final de la década y el comienzo de la siguiente aparecieron nuevos signos de debilitamiento. Los últimos datos disponibles nos hablan de exportaciones que crecen en cantidad un 3% respecto del año anterior, algo que contrasta marcadamente con el desempeño de nuestro principal socio comercial: las cantidades exportadas por Brasil dan cuenta de dos tercios del crecimiento de 25% que se registra actualmente en las ventas al exterior.

Al fin, ¿cómo poner en marcha las exportaciones? Aquí surgen consideraciones tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda. En cuanto a las primeras, estimaciones recientes revelan que los sectores que pueden, dada la capacidad de producción actual, expandir el nivel de ventas externas, tendrían un efecto sobre las exportaciones de 15% a 20% respecto de los valores

registrados en 2002[6]. Se estaría así lejos de un impulso de consideración. Ello desemboca en la necesidad de realizar inversiones que aumenten la capacidad de producción de bienes exportables. Del lado de la demanda, se abren también varios frentes. Se trata, por una parte, de que en las negociaciones internacionales, el gobierno conozca –tomando en cuenta las posibles restricciones de oferta- para qué productos negociar cuotas en los distintos bloques regionales o en los países de dimensiones continentales; no sirve la mera negociación para la apertura de mercados hasta ahora inaccesibles si no se conoce, en primer lugar, cuáles de ellos es posible abastecer adecuadamente. Esto requiere un alto grado de colaboración con las empresas para que el gobierno disponga de información cierta.

Gráfico 4




Nota: las exportaciones en volumen se toman de Gerchunoff y Llach (2003b), y se computa su tendencia por el filtro Hodrick-Prescott. La participación de las exportaciones en el total mundial se calcula sobre datos de Maddison para 1875, 1913, 1929, 1950, 1973, 1998.

Se trata también de examinar cómo se desenvuelve la integración de la Argentina con otros países, y cómo ello afecta a las ventas externas. ¿Qué sociedad comercial conviene a la Argentina? ¿Si elige integrarse con un país desarrollado, puede alcanzar más rápidamente el desarrollo que si lo hace con otro de su misma condición? Es muy difícil elegir a los socios y depositar en esa sociedad la clave del crecimiento. Argentina no eligió a Inglaterra a fines del siglo XIX; Canadá tuvo la suerte de estar instalado en un vecindario privilegiado; Australia se encontró con que la "tiranía de la distancia" ya no era tal cuando Asia se convirtió en la región más dinámica del mundo. A la Argentina le ha tocado, en un mundo de bloques regionales, el volátil y turbulento Brasil, así como a Brasil le ha tocado la turbulenta y volátil Argentina.

La sociedad con Brasil es inevitable y deseable, aunque llena de dificultades. Es inevitable por al menos dos motivos: parece difícil que un país pueda hacerse *rico* en un vecindario *pobre*, sólo por comerciar con países desarrollados –esto es, la convergencia de tasas de crecimiento tiende a

[6] Ver la discusión desarrollada por Svarzman y Rozemberg (2004).

producirse a nivel regional-; y un mundo en el que se negocia crecientemente sobre la base de regiones apunta a valorizar este tipo de sociedad. Es deseable por algunos de sus efectos, tales como la creciente diversificación de las exportaciones argentinas, y por constituir un entorno potencialmente beneficioso para la innovación tecnológica en la industria[7]. Habrá que partir de estos datos para luego trabajar en el objetivo de una integración más profunda y más conveniente para la Argentina y de una negociación común del Mercosur con el resto del mundo.

### 3.2 La inversión: la demanda de un salto cualitativo y cuantitativo

Como hemos puesto de relieve, el crecimiento de la inversión ha sido fuerte. Sin embargo, el nivel es todavía insuficiente. ¿Quién invierte en Argentina? ¿Hay, a la manera chilena, nuevos actores empresariales y sociales involucrados en este proceso? ¿Cuál es su magnitud e importancia? De manera muy simplificada, podemos decir que hoy invierten en Argentina quienes tienen proyectos orientados a la producción de bienes transables que no implican altos compromisos de capital, o ya cuentan con un grado significativo de capital *hundido*: típicamente, el sector agropecuario y muchas pequeñas y medianas empresas, algunas de las cuales son de reciente nacimiento. El desafío es activar la inversión que hoy no se realiza: aquella que insume un monto muy significativo de capital, y cuya ejecución está condicionada por la cesación de pagos, la memoria de la alta volatilidad, así como por la falta de percepción de un marco de "normalidad" macroeconómica, en particular en lo que se refiere a un tipo de cambio real "normal" a futuro. La inversión pendiente incluye la puesta en marcha de proyectos en sectores transables de gran porte, así como la reactivación de los proyectos de infraestructura.

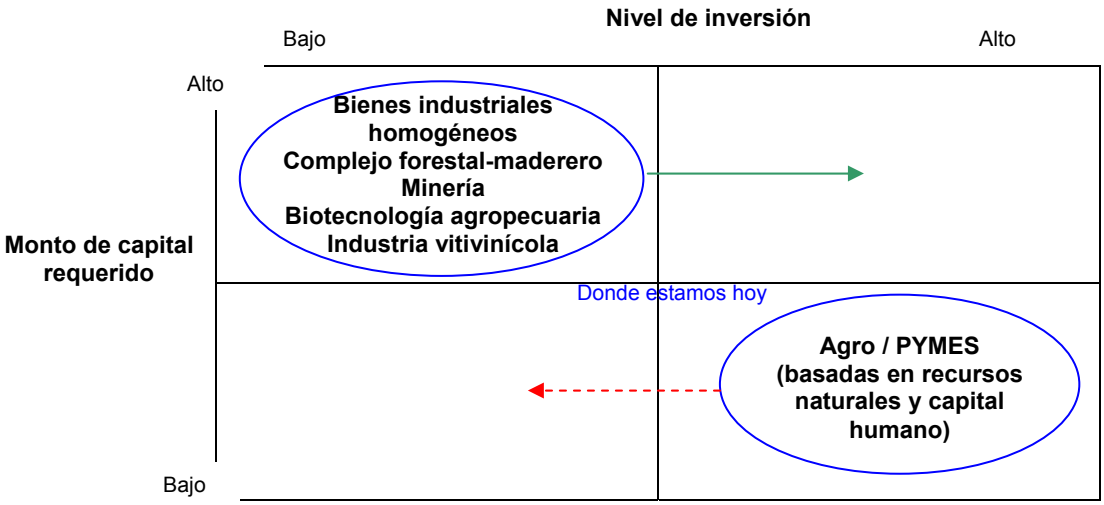
El gráfico 5 resume en una matriz las que son a nuestro entender las claves para poner en marcha la inversión orientada a exportaciones. Además de la construcción, las PYMES que insumen poco capital son las que están sosteniendo la inversión: se trata de un conjunto heterogéneo de empresas -del campo y la ciudad- que aprovechan las ventajas competitivas argentinas: recursos naturales y capital humano. Conforman un amplio abanico de actividades: desde chacareros de la pampa húmeda hasta firmas con capacidad innovadora que ponen en marcha emprendimientos de confecciones, de diseño, de desarrollo de la frutihorticultura, de alimentos diferenciados, de turismo, de *software*, todas ellas ilustradas en el cuadrante "sudeste" de la matriz. ¿Alcanza con esto para que las exportaciones crezcan lo suficiente como para no enfrentar en un plazo no demasiado largo una fase de *freno* luego del *arranque*? Si la respuesta fuera positiva, estaríamos en presencia de un cambio muy profundo: la emergencia de un actor

[7] Sanguinetti *et al.* (2004) proveen evidencia empírica respecto de tales efectos de diversificación. En cuanto al Mercosur como entorno potencialmente beneficioso para la innovación industrial, ver Anlló, Peirano y Ramos (2004).

económico predominantemente nacional, capaz de *autogenerar crecimiento*, con consecuencias no sólo sobre la estructura productiva sino también sobre la social.

No parece que hayamos llegado a un punto en que el cuadrante sudeste haya demostrado su autosuficiencia. Hace falta entonces avanzar hacia inversiones que involucren una cuantía significativa de capital y en actividades que –tomando como un dato la apertura económica en la esfera comercial- no "den la espalda" a las ventajas comparativas del país: las pertenecientes al complejo forestal-maderero, a la minería, a la biotecnología agropecuaria, a los bienes industriales homogéneos -siderurgia, aluminio, petroquímica-, ilustradas en el cuadrante "noroeste" de la matriz. Cuando el conjunto de estos sectores enfrenten un costo de capital más bajo que el de hoy y tengan una noción de normalidad sobre los precios relativos, estarán dadas las condiciones para un nuevo *salto* de la inversión y, eventualmente, de las exportaciones. La flecha que parte del cuadrante "noroeste" del cuadro grafica ese posible salto, mientras que la que parte del cuadrante "sudeste" ilustra el peligro de no incorporar adiciones a la capacidad productiva de bienes transables, lo que derivará –a través de la insuficiencia de exportaciones señalada antes- en una fase recesiva en el mediano plazo, y por lo tanto en una situación de baja inversión en todos los sectores.

Gráfico 5 **Inversión y exportación en el nuevo patrón productivo**




Si el involucramiento de grandes bloques de inversión en algunos sectores clave para el desarrollo exportador se está produciendo lentamente[8], ¿qué puede hacer la política pública para aumentar la inversión allí donde está comprimida? Completar la renegociación de la deuda externa puede ayudar: las empresas volverían a obtener financiamiento para sus proyectos en Argentina sin

[8] Dentro de las importaciones de bienes de capital por sector –variable directamente asociada a la inversión- las empresas agrarias son las que más han demandado productos importados. Tras reducir su demanda de ellos en un 90% entre 1998 y 2002, durante 2003 la incrementaron en más de 600%, y algo parecido está ocurriendo durante 2004. Sin embargo, luego de caer 80%, la demanda de bienes de capital importados de la industria manufacturera se ha recuperado en un 50%, ubicándose bien por debajo de los niveles de 1998.

cargar con el *peso muerto* del riesgo soberano, que se traduce en un mayor costo de capital. También la persistencia en el rumbo económico seguido hasta aquí (en cuanto comprende políticas monetarias y fiscales prudentes, más un tipo de cambio real alto en un contexto de economía abierta) puede operar en la dirección deseada.

¿Serán esas medidas suficientes? ¿Habrá inversiones en sectores que requieren altos volúmenes de capital recuperables sólo en tiempos largos en una economía históricamente tan volátil? Arriesguemos aquí un punto controversial: quizá se requiera en el futuro alguna forma de subsidio a la inversión. El mismo Fondo Monetario Internacional, en un documento reciente[9], se ocupa del rol del sector público en la formación de capital. Detalla cómo ha descendido la participación de la inversión pública en el producto a lo largo de las últimas tres décadas en Latinoamérica, sin que la inversión privada haya ocupado completamente ese lugar; en vista de que ello afectaría objetivos de crecimiento, propone entonces que, junto con la evaluación del resultado fiscal y la deuda pública, "se den pasos para promover la inversión pública productiva". Sin embargo, el Estado no puede hoy –dada su insolvencia, y a diferencia de lo ocurrido hasta finales de la década del 70– ofrecer ni inversión pública ni subsidios sino en un grado muy limitado: quedan así severamente restringidos en su alcance real emprendimientos como la recientemente creada Empresa Nacional de Energía, o los fondos fiduciarios destinados a proyectos de inversión estatal en infraestructura.

Es posible, a pesar de todo, concebir un rol para el gobierno en la inversión si este se ocupa de "generar confianza", a través del establecimiento de reglas de juego claras. Pueden plantearse al menos dos formas de generar tales reglas. En la primera, el gobierno postula pautas de manera unilateral, mientras que el sector privado desempeña un rol más pasivo, primero aguardando y luego respondiendo –con más o menos inversión- de acuerdo a los incentivos generados por las nuevas señales. En la segunda, las normas surgen como resultado de la interacción entre el gobierno y el sector privado. Puede argüirse que es en el segundo caso –con coordinación explícita y previsible entre gobierno y empresas- cuando se favorece la realización de inversiones que conllevan un alto nivel de capital como las que aquí se consideran necesarias.

### 3.3 Distribución del ingreso y distribución productiva

El desarrollo de actividades orientadas al sector exportador como las que se han planteado en la sección anterior trae consigo un dilema que atraviesa buena parte de la historia argentina: el de estimular la producción manufacturera diversificada o dejar en cambio que florezcan las actividades "aptas" de acuerdo a las ventajas comparativas de la economía. Se ha escrito recientemente[10] que la política económica argentina de los últimos ciento veinte años está marcada por el conflicto entre equidad y crecimiento, y que ese conflicto contiene a la vez una dimensión

[9] Ver FMI (2004).
[10] Ver Gerchunoff y Llach (2003a).

sectorial: en un país exportador de alimentos y con una dotación de recursos que se adapta con dificultades a la industrialización –al no contar, ante todo, con mano de obra *estructuralmente* barata-, las políticas proteccionistas que a la vez mantuvieran reducido el precio de los alimentos han gozado de gran popularidad. En cambio, abrir la economía con un tipo de cambio alto es una política eventualmente favorable al crecimiento pero a la vez antipopular. Ello implicó que cuando el país quiso industrializarse y favorecer a las capas sociales más postergadas, lo hizo con un sesgo anti-exportador; y cuando quiso exportar y abrir la economía, lo hizo al costo de destruir capital industrial, retrasar su desarrollo y empeorar la distribución del ingreso.

La puesta en marcha de un desarrollo industrial que no "dé la espalda" a la producción primaria[11] y pueda así superar este dilema es uno de los caminos posibles para la política económica. Se trata, en última instancia, de elegir entre dos formas de pensar el desarrollo del sector manufacturero: la industrialización a la Perón o a la Pinedo. La primera, a través de la protección y la expansión de la demanda interna incentiva la creación de un amplio abanico de industrias y genera un ambiente propicio a la sustitución de importaciones sin discriminar entre sectores. En contraste, la segunda es más especializada, en línea con lo que en las primeras décadas del siglo XX se llamaban *industrias naturales* y con el plan diseñado –aunque nunca puesto en práctica- por Federico Pinedo en 1940. En este caso la estrategia es llevar adelante actividades que se *eslabonen hacia atrás* con aquellas otras basadas en las ventajas comparativas, fomentando a la vez las exportaciones industriales. Si esta alternativa es mucho menos ambiciosa que la anterior en su alcance, ciertamente tiene la ventaja de no entrar en conflicto con las actividades primarias, y así no desembocar en un pronto *choque* con la insuficiencia de las exportaciones.

### 3.4 El ahorro doméstico: ¿"vivir con lo nuestro"?

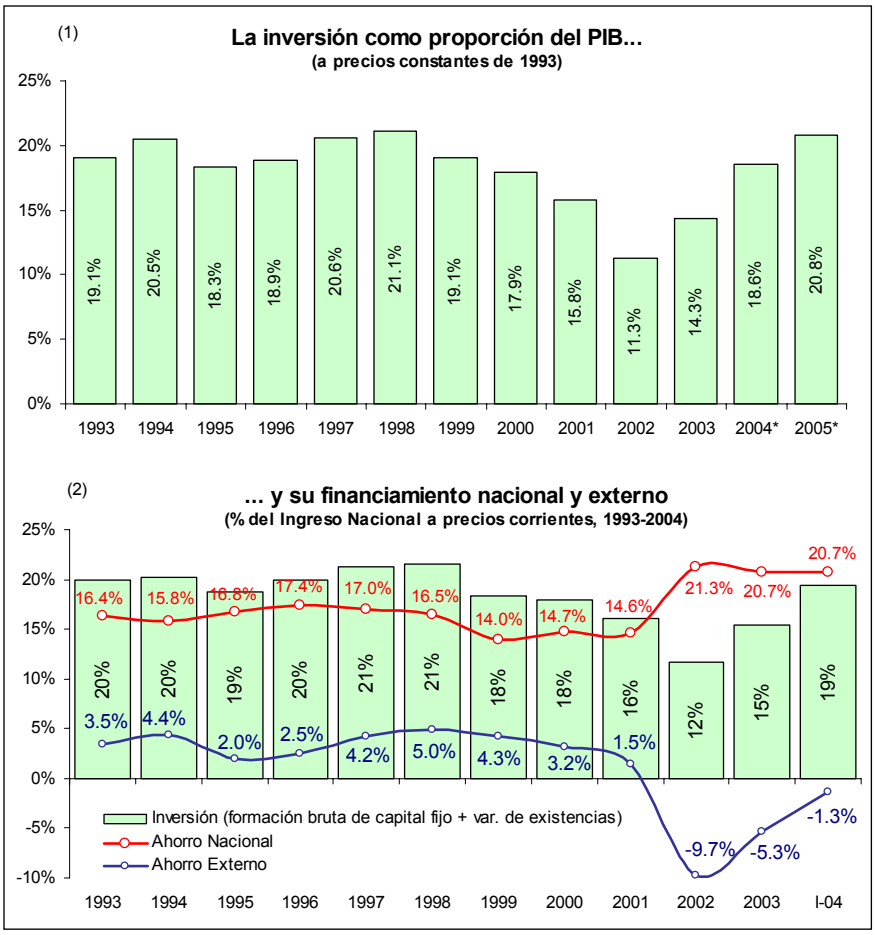
La economía argentina no contará con recursos externos tan altos como los del pasado reciente para financiar el proceso de inversión que se ha detallado hasta aquí. Es entonces necesario mantener una alta tasa de ahorro doméstico: pasar, en buena medida, a *vivir con lo nuestro* en lo que a financiamiento de la inversión se refiere. Ciertamente, la tasa de ahorro se ha incrementado marcadamente desde 2001, como se observa en el segundo panel del gráfico 6. A juzgar por la experiencia histórica, sin embargo, no es seguro que este incremento pueda mantenerse por plazos muy largos. ¿Qué factores juegan a favor de un ahorro alto, y qué puede hacer el gobierno para mantenerlo?

Algunos determinantes del ahorro han cambiado en el sentido requerido. La crisis ha alterado la percepción de la riqueza en nuestra economía: un sistema económico cuyos actores se ven a sí mismos súbita y permanentemente más pobres que en el pasado tiende a registrar un nivel de

[11] Para un análisis y una propuesta en este sentido véase Kacef (2004).

ahorro mayor. Además, el mantenimiento de un tipo de cambio real alto ha redistribuido ingresos hacia quienes tienden a ahorrarlos en mayor proporción: típicamente, los tenedores de activos que se revaluaron en moneda local. Finalmente, el hecho de que el estado mantenga un persistente superávit fiscal implica aumentar el ahorro agregado.

Gráfico 6




Notas: Panel (1). Se toma la inversión definida como formación bruta de capital fijo más variación de existencias respecto del PIB a precios constantes. Panel (2). El Ingreso Nacional es el PIB más la remuneración neta a los factores del exterior, a precios corrientes. Para el período I-04 el ingreso se calcula suponiendo la misma proporción de pagos a los factores del exterior que durante 2003. El Ahorro Nacional es la diferencia entre el Ingreso Nacional y el consumo, mientras que el Externo es la diferencia entre la inversión y el Ahorro Nacional. La relación entre Inversión y PIB es inferior a aquella entre Inversión e Ingreso, pues la remuneración neta a los factores del exterior es negativa.

Junto a estos factores que operan a favor de una mayor tasa de ahorro local, se cuenta con la historia de países vecinos que atravesaron experiencias similares. Entre 1985 y 1995, Chile creció a una tasa anual promedio de 7,7%. En 1985 la inversión representaba 18% del PIB y el ahorro nacional 21% del mismo, y durante los tres primeros años de recuperación fue el ahorro doméstico el que financió la inversión. El ahorro externo se mantuvo entonces negativo o nulo, y todavía en 1992 representaba apenas 2% del PIB. En Chile, la dinámica de crecimiento permitió aumentar la parte del producto destinada a la inversión sin que ello se convirtiera en un obstáculo para el incremento del consumo.

Queda por asegurar que el ahorro doméstico se vuelque efectivamente a la inversión. A la luz de una recuperación basada en el uso intensivo de efectivo y el autofinanciamiento empresario como la que hemos presenciado en los últimos dos años, puede asaltarnos la pregunta**:** ¿acaso es para ello necesario un sistema financiero? Después de todo, los bancos en la historia reciente aparecen como meros propagadores de las perturbaciones negativas sufridas por la economía. Y aún si el crédito se recuperara de manera significativa, ¿qué nos hace pensar que no financiaría ante todo el consumo o, por caso, una eventual burbuja en el mercado inmobiliario? Probablemente sean preguntas injustas, teñidas por las secuelas aún no superadas del último colapso. Los problemas que involucran al sistema crediticio son más bien el efecto, y no la causa, de la volatilidad de precios y actividad económica[12]. Recrear una intermediación financiera funcional al desarrollo económico necesita, pues, un ambiente macroeconómico estable.

Independientemente del análisis que se haga y de cuán deseable o no se considere la presencia de un sistema financiero profundo, parece que por un buen tiempo dicha presencia no será especialmente notable. Argentina muestra una muy baja participación del sistema financiero en la intermediación crediticia, tanto a lo largo del tiempo como en comparación con otras economías en desarrollo. Mientras en Brasil el crédito al sector privado asciende a 30% del producto, y en Chile a más de 60%, en la Argentina representa un casi insignificante 7% del PIB. Hace falta mucho tiempo para revertir esto, y no es necesario mirar muy lejos para encontrar situaciones análogas: México creció luego de la crisis del *Tequila* sin que en cinco años se recuperara el crédito, y aún hoy el nivel del mismo se sitúa bien por debajo del registrado antes de aquel episodio. Quizá se transite aquí un sendero parecido.

### 3.5 El tipo de cambio real: ¿instrumento de política o señal del mercado?

El escenario de crecimiento que se examina aquí presupone que los recursos se están orientando a la producción de bienes *transables*, movidos por los incentivos que ofrece un tipo de cambio real más alto que en el pasado. La pregunta surge casi inmediatamente: ¿es en efecto el tipo de cambio real el centro de una nueva etapa de desarrollo, susceptible de ser fijado por la política económica, o es más bien una variable endógena sobre la que nada se puede o debe hacer? Quienes sostienen que es mejor dejar hacer al mercado, no sólo aplican a este caso particular la idea de que no debe interferirse con la información transmitida en el mercado de cambios, sino que también ponen en duda la efectividad del tipo de cambio real para estimular las exportaciones. En la posición opuesta se sitúan quienes abogan por un objetivo de tipo de cambio real a ser perseguido por la política económica, aún a costa de mayor inflación. Quizás la respuesta prudente resida en una posición intermedia: reconocer el papel del tipo de cambio real como incentivo para la

[12] Al respecto, véase Fanelli (2004).

producción de bienes transables, y pensar en una intervención que, aunque no pretenda ni pueda determinar su tendencia, apunte a suavizar oscilaciones de corto plazo, y ubicarlo en el "techo" de la banda posible**.**

Si una postura intermedia como la descripta es la adoptada, es lícito preguntarse qué políticas influyen sobre el tipo de cambio real. Se podrá pensar así en tres grandes grupos: políticas monetarias, fiscales y de control de capitales. La política monetaria supone acumular reservas para sostener cierto nivel de tipo de cambio nominal; China y otros países asiáticos son hoy el paradigma del uso de esta herramienta. Se trata de una política altamente efectiva, pero sostenible sólo en la medida en que la emisión monetaria que tiene lugar como contrapartida de las compras de divisas no acarree presiones sobre los precios de los bienes o de los activos. Para ilustrar estas cuestiones, piénsese en una situación del mercado laboral tal que provoque presiones sobre los salarios y luego sobre precios. Dicho escenario pone un claro límite sobre la implementación de esta política en la Argentina: mientras, por ejemplo, China cuenta con cientos de millones de trabajadores rurales subempleados y no integrados al sector moderno de la economía, la Argentina posee un sector agrario capitalista bien estructurado y sin reservas excedentes de mano de obra. Así las cosas, es difícil pensar en que el alto desempleo se prolongue por largo tiempo si el país sigue creciendo. De esta manera, usar la herramienta monetaria para orientar el tipo de cambio real será menos eficaz y más inflacionario aquí que en la región asiática[13].

En contraste con la política monetaria, la fiscal hace su trabajo sobre el tipo de cambio más débilmente, pero de forma más duradera. El superávit fiscal permite comprar activos externos (típicamente, divisas para el pago de deuda), lo que tiene un efecto análogo al descripto antes; a la vez, conlleva un control sobre la demanda agregada que modera los salarios y, en general, los precios de los bienes no transables. En palabras de Ffrench-Davis y Villar (2003), "con superávit fiscal, el gobierno puede parcialmente compensar los efectos de los influjos de capitales reduciendo su deuda pública durante los períodos de *boom*, como Chile hizo de hecho hasta 1997"; por cierto, no se trata de un período de entrada de capitales el que nos preocupa hoy, pero sí uno en que el superávit comercial implica una oferta tal de divisas que presiona hacia la apreciación de la moneda doméstica. Más adelante, solucionado el problema de la deuda, no puede excluirse que las

[13] Este papel que se adjudica al tipo de cambio real no está lejos del que se verifica en varias experiencias recientes de desarrollo en Asia. Allí se han seguido políticas de tipo de cambio real subvaluado para estimular el crecimiento de industrias de exportación, siguiendo los pasos de Europa en las décadas de 1950 y 1960, tal como ponen de relieve Dooley, Fokerts-Landau y Garber (2003 y 2004). Sin embargo, Eichengreen (2004) señala que la combinación de tipo de cambio real alto y abultado ahorro doméstico no garantiza la orientación de la inversión hacia el sector transable, en presencia de mercados financieros desregulados que pueden dar origen a "burbujas" en los precios de bienes no transables (esto, por supuesto, no es una preocupación para la Argentina en el corto plazo). Este autor también señala que tales experiencias de crecimiento han mostrado significativos costos, y ello hace que los gobiernos comiencen a desarrollar una base productiva más diversificada; pero ir más allá de un esquema de crecimiento basado en exportaciones es, precisamente, uno de los puntos centrales de la agenda esbozada aquí.

autoridades económicas argentinas tengan que enfrentarse con un mayor influjo de capitales y con una consecuente mayor presión al fortalecimiento de la moneda.

En ese caso, la regulación del movimiento de capitales es otra alternativa; pero ¿acaso sabemos cómo se hace? ¿Puede ser una solución puramente nacional que no requiera de coordinación con otros países? Es útil al respecto examinar otra vez la experiencia de Chile. Se ha corroborado que los controles de capitales aumentaron la diferencia entre las tasas de interés internas y externas, redujeron los flujos netos de capitales, y prolongaron la madurez de los pasivos externos. En tanto, los efectos sobre el tipo de cambio real no han sido concluyentes. Sin embargo, los controles sí parecen haber evitado rápidas apreciaciones del tipo de cambio real, seguidas por depreciaciones, suavizando la volatilidad[14]. A partir de la experiencia chilena, entonces, no puede descartarse la eficacia de los controles para moderar la entrada de capitales y sus efectos sobre el tipo de cambio real. Cabría pensar en la aplicación de alguna medida de este estilo, desde luego no dirigida a flujos de largo plazo como la inversión directa extranjera[15], para cuando se despejen ciertas incertidumbres macroeconómicas y la Argentina vuelva a recibir capitales.

### 3.6 Conflicto distributivo, tipo de cambio real e inflación

Pese a la reducida inflación de precios y salarios experimentada desde el abandono de la convertibilidad, ella puede ser a futuro un problema para el nuevo patrón de crecimiento. En la medida en que dicha inflación implique un deterioro significativo de la competitividad, quizás se ponga en riesgo la dinámica de las exportaciones; en la medida en que los aumentos de salarios públicos no puedan limitarse, la meta de superávit fiscal quizás ingrese en zona de riesgo. Ninguno de estos peligros está hoy a la vista. En las circunstancias actuales "sobra competitividad" (los salarios en dólares son *demasiado* bajos[16]) y "sobra superávit fiscal" (la expansión económica y los precios relativos han permitido exceder las metas del gobierno). Se trata de una situación en la que todos pueden ganar: los empresarios tienen margen para hacer buenos negocios, y los sindicatos, para obtener aumentos salariales. Sin embargo, la realidad fundada en los *sobrantes* no durará para siempre, de modo que será útil examinar los mecanismos que conectan el conflicto distributivo, el tipo de cambio real y la inflación.

Nuestra explicación parte del mercado de trabajo. Si la reactivación progresa habrá un menor desempleo, y en tal caso mayores salarios. Podría argumentarse que en el mundo de la producción privada las negociaciones descentralizadas entre empresas y trabajadores concluiría en incrementos salariales sólo si estos van de la mano de una productividad creciente, o bien de un sacrificio de la

[14] Ver, por ejemplo, Gallego, Hernández y Schmidt-Hebbel (1999).
[15] Medidas sobre las cuales aún el pensamiento en los organismos internacionales puede haber cambiado; véase Rogoff (2002).
[16] En otras palabras: el tipo de cambio real será más bajo en el futuro, y ello, de acuerdo a lo señalado en la sección anterior, no necesariamente afectará los incentivos a producir bienes transables.

rentabilidad tolerado por las firmas (en ambos casos la inflación sería nula) . No obstante, aún en un mercado de trabajo fragmentado como el de la Argentina actual, la dispersión salarial tiende a ser menor a la de la productividad, lo que significa que habrá inflación estructural, esto es, una inflación que no se origina en la política monetaria y que estaría impulsada por los incrementos salariales en los sectores de menor productividad. En otras palabras, hay un ritmo de inflación -naturalmente bajo- que no es perjudicial; más bien es beneficioso en tanto permite que no se abra todavía más el abanico salarial.

El segundo problema es de naturaleza fiscal, pero hay que examinar hasta qué punto es un problema independiente. Si el mercado de trabajo mantiene su carácter solidario también entre el ámbito privado y el ámbito público, entonces los gobiernos podrán moderar por algún tiempo los aumentos en las remuneraciones de los empleados estatales, pero no lo podrán hacer para siempre. Mientras la economía esté creciendo, los mayores ingresos tributarios permitirán cumplir con la meta de superávit e incrementar simultáneamente los salarios públicos. Si la economía se estanca habrá perturbaciones bien conocidas, pero lo más probable es que los salarios privados también se estanquen. La conclusión es que, salvo en la hipótesis de la "irresponsabilidad de los gobernantes", no hay, a través del canal del mercado de trabajo, una cuestión fiscal autónoma de la cuestión productiva.

La dificultad surge, tanto para la producción como para el fisco, cuando los aumentos salariales exceden generalizadamente la dinámica de la productividad y en consecuencia se deteriora la competitividad y se reduce simultáneamente el superávit del sector público. Lo que ocurre en tal caso es que, a medida que se va reduciendo el desempleo, el salario real que emerge de las negociaciones en el mercado de trabajo se torna incompatible con el tipo de cambio real que sostiene el crecimiento o con el gasto público real que mantiene la salud de las cuentas públicas (no necesariamente ambos a la vez). Estaremos, entonces, frente a un dilema de vieja data y frente a un nuevo dilema. Lo primero: habrá presiones de los empresarios que exportan y sustituyen importaciones a favor de la expansión monetaria y la depreciación de la moneda; lo segundo: en un contexto político en que se descartan las medidas contractivas a través del presupuesto, será inevitable incrementar el impuesto inflacionario para restablecer el equilibrio fiscal. Lo primero define apenas un área de negociación, ya que los empresarios de los sectores transables demandan devaluación en un rango muy amplio del tipo de cambio real, y no hay razones para que los gobiernos concedan sin un escrutinio crítico a esas demandas. Lo segundo es, en cambio, imperativo, ya que de otro modo no se resolvería la cesación de pagos ni siquiera bajo las firmes condiciones que propone el gobierno. De todas maneras, sea por una razón o por otra, la devaluación para licuar salarios puede impulsar la inflación y activar la puja distributiva[17].

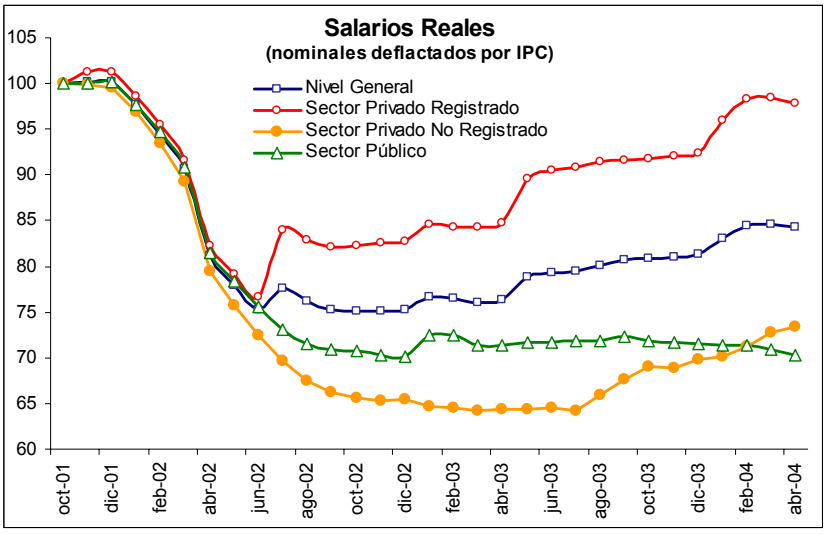
[17] Desde luego, el conflicto distributivo no sería la única causa de presiones inflacionarias. El alza de tarifas públicas en una coyuntura como la actual también podría implicar algún "salto" de los precios: en la medida

Un examen de la evolución de los salarios después de la devaluación ayuda a la comprensión de los temas recién expuestos (ver gráfico 7a). Así, se observa una recuperación en las remuneraciones del sector privado (más intensamente en el sector formal que en el informal), mientras que las del sector público permanecen estancadas. Si bien el nivel general del salario real (salario nominal deflactado por el índice general de precios) se encuentra aún un 16% por debajo del que registraba antes de la devaluación, aquel correspondiente al sector privado formal ha recuperado virtualmente todo lo perdido desde entonces. Y aunque el salario del sector informal permanece todavía en valores notoriamente inferiores a los vigentes en diciembre de 2001, exhibe una fuerte recuperación desde mediados de 2003. Son las remuneraciones reales del sector público, pues, las más dañadas: se mantienen un 30% por debajo de los niveles anteriores a la crisis cambiaria y sin dar muestras de recuperarse, lo que explica la alta conflictividad social en el ámbito del Estado[18].

Estos datos permiten ilustrar el estado de situación actual en lo que hace a salarios, ganancias de competitividad y potencial sostenimiento del superávit fiscal. Los salarios estatales pueden aumentar, pero no converger plenamente con los privados sin poner en riesgo –dado un nivel de ingresos gubernamentales- el mantenimiento del margen fiscal. La situación del mercado de trabajo, por el contrario, no representa una amenaza sobre la competitividad: examinando los salarios medidos en dólares o deflactados por el índice de precios mayoristas - una aproximación a la rentabilidad empresaria-, la devaluación real se mantiene casi plenamente (gráfico 7b).

Gráfico 7

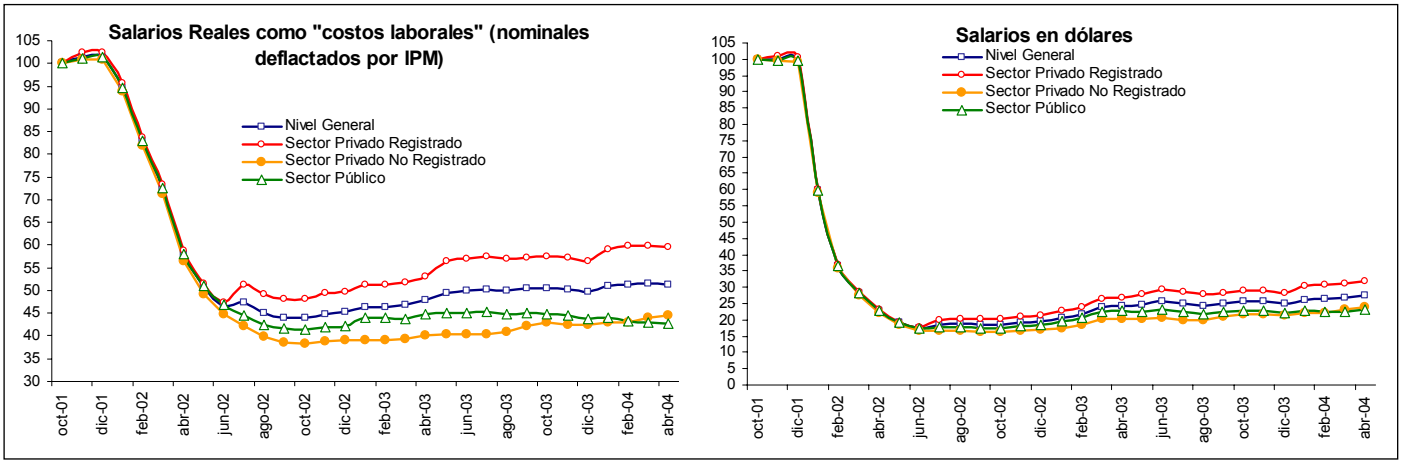
(a)




en que moderarlo se persiga a través de la intervención cambiaria, se abre un dilema entre una pauta de tipo de cambio real alto y los objetivos de inflación.

[18] Esta brecha entre los salarios públicos y privados revierte la situación observada hasta hace dos años, con los salarios privados ahora por delante de los públicos. Mientras que en el cuarto trimestre de 2001 la relación entre el salario medio del sector privado no agrícola y el de la administración pública (según datos del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones) era de 0,93, en el primer trimestre de 2004 tal ratio ascendía a 1,07.

(b)




Nota: Los salarios se deflactan, según el caso, por el Indice de Precios al Consumidor, el Indice de Precios Mayoristas, y el dólar de referencia del BCRA.

## 4. Cerrando el círculo: la dimensión social

Retornemos en el final al plano de la retórica. Hemos señalado al iniciar estas páginas que la preocupación por la pobreza y la desigualdad –los estigmas que acompañaron al estancamiento desde 1975- están, legítimamente, en el centro del discurso presidencial. ¿Cuál es la brecha entre ese discurso y los hechos? ¿Ha podido el gobierno al menos detener el curso de esta historia? Ciertamente, la solidez de las cuentas públicas brinda al Estado herramientas para atenuar las consecuencias de la fractura social. Pero cuando el problema es de la magnitud del que enfrenta hoy la Argentina, el remedio fiscal resultará siempre insuficiente. ¿Será pedir demasiado que el crecimiento haga su contribución, derramando sus beneficios sobre los sectores más sumergidos de la sociedad? Aún el más grande ensayo de crecimiento con redistribución progresiva del ingreso de la historia occidental, el de Europa entre finales de la segunda guerra y las crisis petroleras, fue una extraordinaria combinación de Estado de Bienestar e integración social a través de la producción.

La respuesta argentina al interrogante sobre "el derrame" es mayoritariamente escéptica. La experiencia de los años noventa -crecimiento simultáneo de la producción, el desempleo y la desigualdad– ha dejado su marca: el progreso material no necesariamente conlleva el progreso social. Sin embargo, aquello tiene una explicación propia, excepcional e irrepetible. La innegable expansión económica estuvo acompañada por una versión especial de las reformas de mercado: apertura comercial externa con endeudamiento y tipo de cambio bajo, privatizaciones masivas, reestructuración de las administraciones públicas. Si había en ese proceso un componente de modernización en muchos sectores, había otro de expulsión de empleo y de aumento tendencial de la pobreza que se revertiría con muchas dificultades porque no se trataba apenas de un fenómeno de transición, sino de un cambio estructural.

La dinámica económica actual y sus consecuencias sociales son distintas. Hay crecimiento económico con tipo de cambio real alto, y el activismo reformista, como en muchos otros países, ha

quedado atrás. Crecimiento con tipo de cambio real alto significa una demanda de trabajo más vigorosa, pero con salarios reales más bajos en el punto de partida[19]; declinación del activismo reformista significa que algunos factores determinantes de la expulsión de empleo han desaparecido. No es raro, entonces, que la tasa de desocupación haya disminuído en siete puntos porcentuales desde su máximo de 21,5%; y no es una audacia pronosticar que disminuirá aún más, hasta colocarse por debajo del 10%, probablemente hacia finales de 2005. ¿Está surgiendo, entonces, una nueva conexión positiva entre progreso material y progreso social, un canal de derrame que no habíamos visto en mucho tiempo? Depende de nuestras definiciones. Si por derrame entendemos que el crecimiento multiplicará las fuentes de trabajo y consecuentemente reducirá la pobreza, la respuesta es positiva; si, más ambiciosamente, entendemos que achicará la brecha entre ricos y pobres y que dará una solución a quienes han perdido sus calificaciones laborales y permanecen hoy en los suburbios más alejados del mundo del empleo, la respuesta es negativa. Como casi siempre, hay, pues, una función para la espontaneidad del mercado y otra –una marcha larga y difícil- para la política pública.

[19] El crecimiento basado en un tipo de cambio real más alto que en el pasado también abre un potencial para disminuir ciertas disparidades regionales (caracterizadas, por ejemplo, en Aguirre, Calderón y Wlasiuk, 2003): bajo este esquema, pueden beneficiarse tanto las provincias cuyas economías están basadas en la explotación de recursos naturales como aquellas más asociadas a la producción de bienes competitivos de importaciones.

**Referencias**


Aguirre, Horacio, Manuel Calderón y Juan Wlasiuk (2003): "Desempeño de Indicadores Socioeconómicos Seleccionados en Argentina, 1980 – 2001: Evaluación Nacional y Contexto Internacional", documento de trabajo 2003-005, Fundación PENT, http://www.pentfundacion.org/docs/PENT_2003-005.pdf

Anlló, Guillermo, F. Peirano y Adrián Ramos (2004): "Notas sobre innovación, Mercosur y crecimiento económico", mimeo.

Dooley, Michael P., David Folkerts-Landau y Peter Garber (2003): "An essay on the revived Bretton Woods system", Working Paper 9971, National Bureau of Economic Research, septiembre, http://www.nber.org/papers/w9971

Dooley, Michael P., David Folkerts-Landau y Peter Garber (2004): "The revived Bretton Woods system: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries", Working Paper 10332, National Bureau of Economic Research, marzo, http://www.nber.org/papers/w10331

Eichengreen, Barry (2004): "Global imbalances and the lessons of Bretton Woods", Working Paper 10497, mayo, http://www.nber.org/papers/w10497

Fanelli, José María (2004): "Desarrollo financiero, volatilidad e instituciones. Reflexiones sobre la experiencia argentina", mimeo, Fundación PENT.

Ffrench Davis, Ricardo y Leonardo Villar (2003): "The capital account and real macroeconomic stabilization: Chile and Colombia", Seminar on Management of Volatility, Financial Liberalization and Growth in Emerging Economies, ECLAC Headquarters, Santiago, April 24-25.

Fondo Monetario Internacional (2004): "Public Investment and Fiscal Policy", marzo, http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/PIFP.pdf

Galiani, Sebastián, Daniel Heymann y Mariano Tommasi (2003): "Great Expectations and Hard Times: The Argentine convertibility plan", *Economia, Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association*, Vol. 3 (2), pp. 109-160.

Gallego, Francisco, Leonardo Hernández y Klaus Schmidt-Hebbel (1999): "Capital controls in Chile: Effective? Efficient?", Documento de Trabajo N° 59, Banco Central de Chile, diciembre.

Gerchunoff, Pablo, y Lucas Llach (2003a): "Ved en Trono a la Noble Igualdad: Crecimiento, Equidad y Política Económica en la Argentina, 1880-2003", documento de trabajo 2003-003, Fundación PENT, http://www.pentfundacion.org/docs/PENT_2003-003.pdf

Gerchunoff, Pablo, y Lucas Llach (2003b): *El Ciclo de la Ilusión y el Desencanto*, Ariel, Buenos Aires.

Kacef, Osvaldo (2004): "Apuntes para la definición de una estrategia de inserción internacional para la Argentina", documento de trabajo 2004-001, Fundación PENT, http://www.pentfundacion.org/docs/PENT_2004-001.pdf

Rogoff, Kenneth (2002): "Rethinking capital controls: When should we keep an open mind?", *Finance and Development*, December, Volume 39, Number 4, http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/rogoff.htm

Sanguinetti, Pablo, Juan Pantano y Josefina Posadas (2004): "Regional Integration and Trade Diversification in South-South Agreements: Evidence from Mercosur", mimeo, Universidad Torcuato Di Tella.

Svarzman, Gustavo, y Ricardo Rozemberg (2004): "É possível un crescimento sustentável das exportacoes argentinas?", *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, nº 78.

Urbiztondo, Santiago (2003): "Renegotiation with Public Utilities in Argentina: analysis and a proposal", presentado en la XXXVIII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, noviembre, http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF_03/Urbiztondo.pdf

Los datos estadísticos se toman, excepto donde se indica lo contrario, del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), http://www.indec.mecon.gov.ar