

V Jornadas de Jóvenes Investigadores  
Instituto de Investigaciones Gino Germani  
Facultad de Ciencias Sociales/ Universidad de Buenos Aires

Nombre y Apellido: Leonardo Grottola

Afiliación institucional: IIGG (FCS-UBA)/ Becario UBACyT.

Correo electrónico: [leonardogrottola@hotmail.com](mailto:leonardogrottola@hotmail.com)

Eje problemático: Estado, instituciones y actores

**Instituciones económicas en la Argentina de la post – Convertibilidad.**

**Las razones del crecimiento**

**RESUMEN**

En el presente trabajo se propone una interpretación sobre las principales razones que hicieron posible un proceso de recuperación y crecimiento con mejora de los indicadores de desarrollo económico en Argentina con posterioridad a la crisis de 2001 – 2002.

North (1989) definió a las instituciones como “reglas de juego de una sociedad”. Se trata de una noción amplia que permite considerar instituciones a aquellas regulaciones habitualmente abordadas simplemente como aspectos de política económica, tales como los regímenes de tipo de cambio. Por ende, tanto la Convertibilidad como el régimen de “tipo de cambio real competitivo y estable” que la reemplazó son analizados en tanto que instituciones.

A partir de este enfoque, en contraposición con la tesis que sostiene que la superación de la crisis se debió a una modificación de las condiciones externas que favoreció a nuestro país, se intenta demostrar que los cambios institucionales que siguieron al abandono de la Convertibilidad, es decir, su reemplazo por un régimen cambiario de “tipo de cambio real competitivo y estable” (Frenkel 2004, Frenkel y Taylor 2005 y Damill, Frenkel y Maurizio 2007) o “miedo a apreciar” (Levy Yeyati y Stuzenegger 2007) resultaron los elementos determinantes que posibilitaron la evolución favorable de los indicadores de desarrollo económico.

## **La recuperación inesperada**

Luego de la caída de la Convertibilidad, contrariamente a lo anunciado por la generalidad de los pronósticos más difundidos por ese entonces, dio inicio un proceso de recuperación económica que devino luego en genuino crecimiento y terminó por constituirse en el elemento definitorio principal de la poscrisis de 2002 - 2006.

A comienzos de 2002, las perspectivas económicas de la Argentina no resultaban nada alentadoras. La recesión iniciada a fines de 1998 devino en una profunda depresión económica durante la segunda mitad de 2001 que culminó en diciembre con la caída del gobierno, el quiebre de las instituciones económicas que rigieran durante una década y la declaración de una cesación de pagos parcial de la deuda pública. Analistas de diversa extracción con acceso privilegiado a los medios de comunicación masiva (economistas, periodistas, tanto locales como extranjeros, funcionarios de organismos internacionales) coincidían en su pesimismo y sólo oscilaban entre quienes propalaban vaticinios de tono apocalíptico y aquellos con una visión menos catastrófica. El diagnóstico predominante avizoraba un escenario de profundización (o, al menos, continuidad) de la recesión, acompañado por un proceso inflacionario difícil de controlar, capaz de conducir, en la peor hipótesis, a la hiperinflación.

Un conjunto de ideas económicas, basadas en una combinación de preceptos sostenidos por diferentes variantes de la economía conservadora, guió la conformación de las visiones más pesimistas y las propuestas de políticas que se presentaban como imprescindibles para evitar un escenario de caos económico y político. Sus influencias ideológicas, aunque estrechamente emparentadas, eran diversas. Por un lado, se partía de considerar que, en mercados emergentes, es aconsejable adoptar fijaciones cambiarias rígidas (como la Convertibilidad recién abandonada) o bien otra moneda como el dólar estadounidense (Hausmann, Gavin, Serra y Stein 1999; Alesina y Barro 2001 y Dornbusch 2001). A la convicción dolarizadora (o favorable a una “neo – convertibilidad”), se sumaban las ideas “ofertistas”, que sostienen que toda devaluación supone un elevado “traslado a precios” (*pass through*), lo que la vuelve imposible en términos reales, en virtud del proceso inflacionario que desata (Krugman 2000: 103 – 104 y 224), y la “ortodoxia institucionalista”, que repudia toda ruptura de contratos o reglas de juego como disfuncional, olvidando las lecciones históricas sobre redefiniciones exitosas de la estructura de derechos de propiedad (Chang 2006: 9 – 11).

En contraste con la opinión predominante entre los analistas, luego de un primer semestre de profundización de la caída, ya a mediados de 2002 comenzaban a evidenciarse algunos signos de recuperación. El crecimiento se aceleraría a partir de 2003 y esta aceleración comenzaría a verse reflejada en el comportamiento del empleo y la pobreza. Lo peor de la crisis había quedado atrás. Surgía entonces la oportunidad de consolidar una recuperación en la que pocos habían confiado.

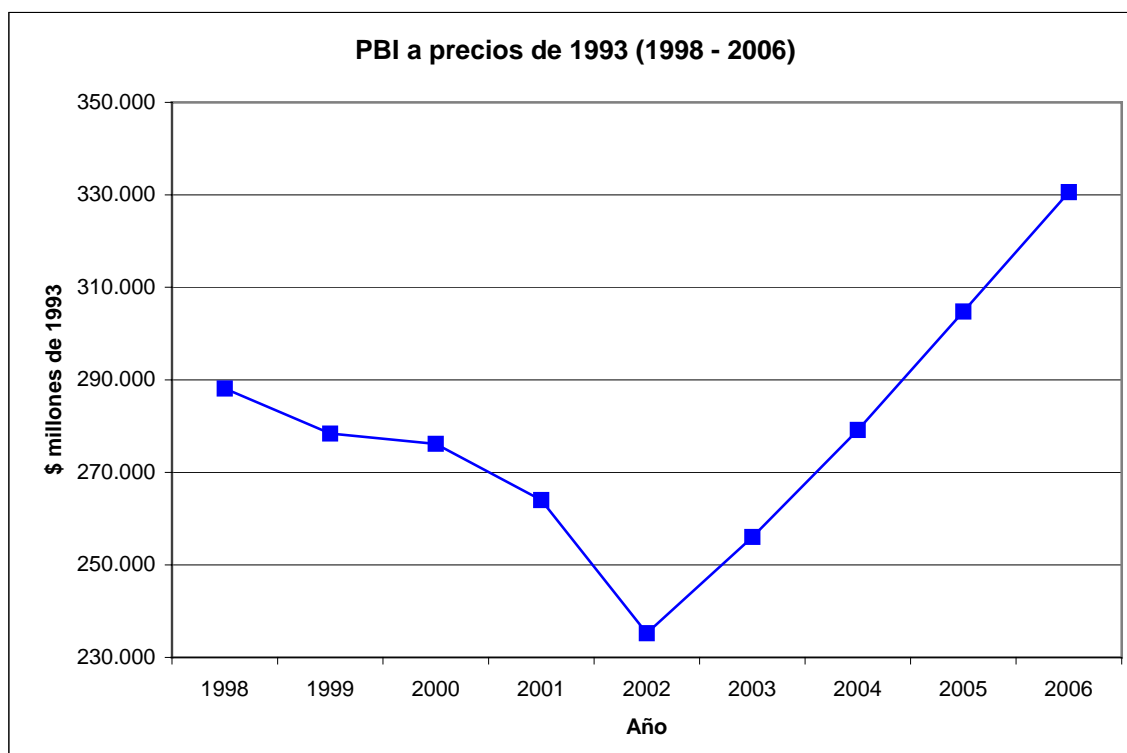
## **El crecimiento y sus explicaciones**

La evidencia de la recuperación no fue suficiente para los escépticos, quienes tendieron a minimizarla, señalando que se trataba de una situación meramente coyuntural, pasajera, escasamente sustentable, dado que su causa fundamental era la propia profundidad del derrumbe. Las diversas metáforas que proliferaron por ese entonces remitían directamente a una u otra de las características que, de acuerdo con este

diagnóstico, definían al proceso. “Veranito”, entre los afectos a modismos locales, “rebote del gato muerto”, entre los más apegados a la jerga financiera, los pesimistas apelaron a expresiones diferentes pero convergentes. La continuidad de la recuperación volvería a desmentirlos.

La economía no sólo siguió recuperándose de la recesión de 1998 – 2002 sino que continuó su marcha ascendente incluso después de superar, en 2005 (304.764 millones de pesos de 1993), el registro histórico máximo previo (1998: 288.123 millones de pesos de 1993). Desde entonces, nuestro país vivió un proceso de incuestionable crecimiento, que trasciende la mera recuperación y, por ende, permite descartar la hipótesis del “rebote” (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1**



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales – Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

Los intentos por explicar la recuperación argentina dieron lugar a diversas conjeturas. La controversia se centró en torno a si factores externos (un contexto económico internacional propicio caracterizado por precios elevados de las *commodities* agropecuarias, tasas de interés internacional bajas y fuerte crecimiento económico de la economía global) o internos (el abandono de la Convertibilidad y su reemplazo por un régimen de “tipo de cambio real competitivo y estable”) resultaron los elementos determinantes que posibilitaron el proceso de crecimiento económico acelerado post – Convertibilidad. A continuación, procuraremos determinar cuál es la hipótesis más plausible.

## El “viento de cola”

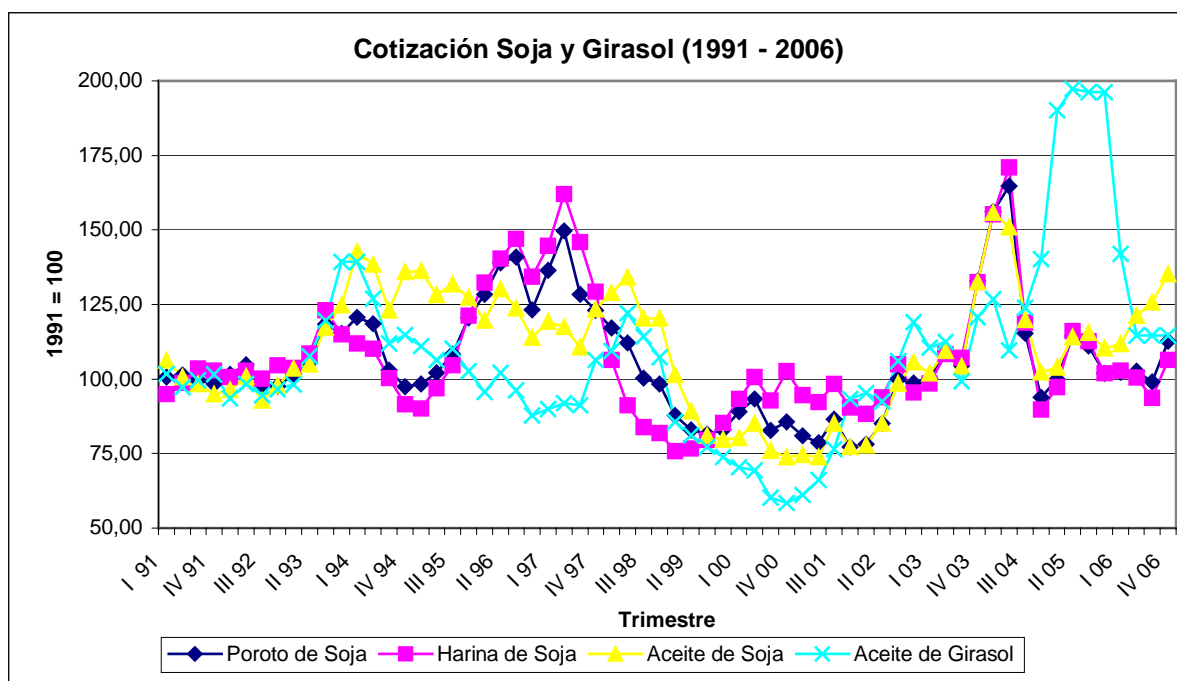
Dicha metáfora aeronáutica se constituyó en una de las expresiones más populares para referirse al mentado “contexto económico internacional favorable”, que explicaría los resultados económicos poscrisis. La expresión no requiere mayor explicación ya que remite claramente al impulso recibido por parte de una serie de condiciones internacionales registradas durante el período. Aunque en versiones excesivamente simplistas, el argumento se reduce esquemáticamente al precio de la soja, las formulaciones más sofisticadas aluden a una serie de fenómenos que efectivamente deben ser tenidos en cuenta a la hora de explicar el devenir económico de la Argentina.

El contexto económico internacional favorable se compone esencialmente de tres elementos: precios elevados de las *commodities* agropecuarias (e hidrocarburos), tasas de interés internacionales bajas y fuerte crecimiento de la economía global. La poscrisis argentina efectivamente transcurrió en el marco de una situación externa auspiciosa con una economía global en expansión, precios elevados para las *commodities*, incremento en la demanda de alimentos, términos de intercambio favorables y, en un comienzo, bajas tasas de interés internacionales. No obstante, diversas razones permiten relativizar la influencia de los factores externos.

En primer término, el comportamiento de los precios de los productos agropecuarios no resultó tan extraordinario como habitualmente se señala. De hecho, la cotización de las *commodities* agrícolas nunca superó, en dólares corrientes, los precios máximos alcanzados durante los noventa, salvo contadas excepciones durante períodos de tiempo breves (Gráficos 2 y 3). Además, las exportaciones representaron en promedio durante 2002 – 2006 sólo el 14 % del PBI, sin que esta proporción haya experimentado variaciones de importancia en el período considerado. Esto quiere decir, en primer lugar, que un auge exportador alentado por el *boom* de las *commodities* sólo explicaría un séptimo del incremento total de la producción y, además, que las exportaciones crecieron en la poscrisis aproximadamente lo mismo que el PBI. Efectivamente, las exportaciones exhibieron un destacado aumento poscrisis (39,6 %), de un orden similar al del producto en su conjunto (40,5 %), pero en modo alguno encabezaron el proceso. El crecimiento poscrisis tuvo en la inversión al componente más dinámico (Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC).

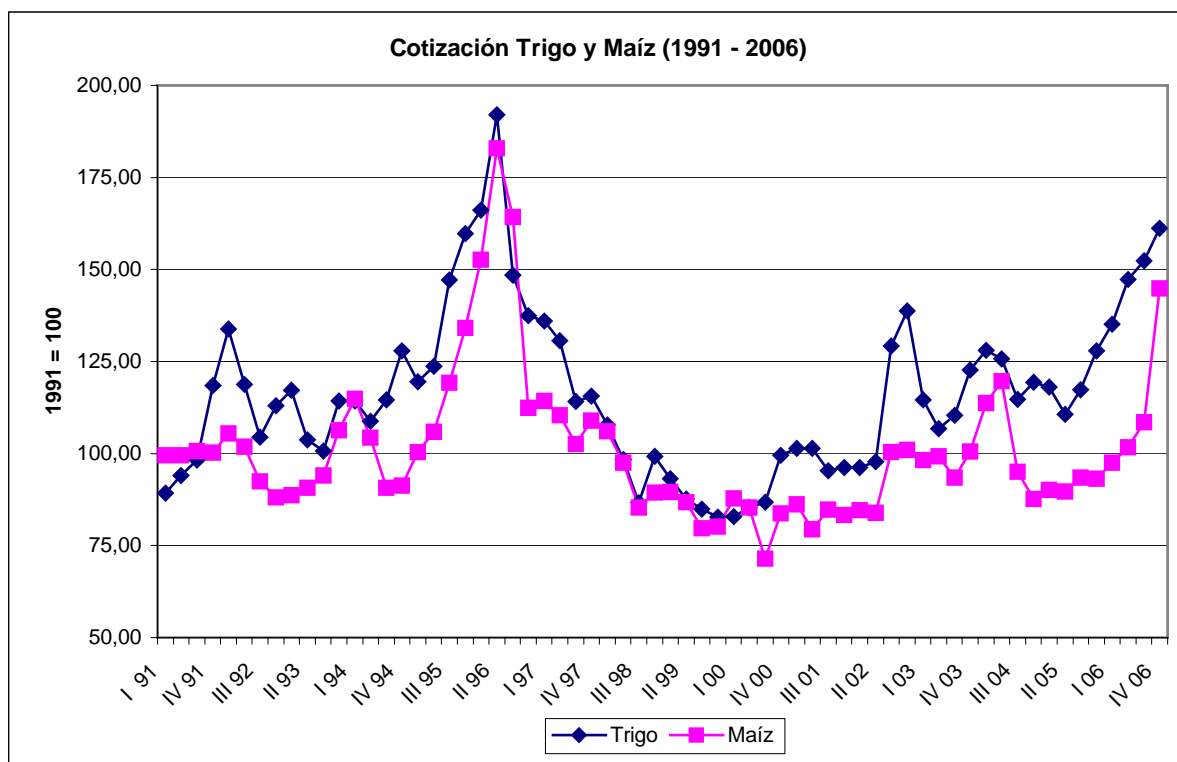
Si bien es pertinente reconocer que la exportación de productos agrícolas trajo aparejados efectos indirectos de multiplicación de la actividad económica de magnitud difícilmente mensurable como la expansión del consumo y la inversión en actividades industriales (fabricación de maquinaria agrícola, herbicidas, fertilizantes, etc.), el comercio y la construcción, cabe puntualizar que dicho impulso no sólo fue potenciado por la mejora de los precios internacionales sino también por el “efecto riqueza” que supuso la devaluación para los productores agropecuarios. Además, tampoco puede soslayarse el fuerte crecimiento poscrisis de actividades no ligadas a la producción de *commodities*, ni alcanzadas por sus efectos indirectos. En definitiva, diversos datos disponibles muestran que el avance exportador no puede ser considerado el elemento determinante del crecimiento poscrisis.

### GRÁFICO 2



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

### GRÁFICO 3



Fuente: FMI

En lo que respecta a los términos de intercambio, registraron una importante mejora en la post – Convertibilidad. Sin embargo, al analizar las causas del inicio de la recuperación, no debe olvidarse que, en ese momento, registraban un deterioro. La mejora de los términos de intercambio es un factor positivo que no estaba presente cuando la economía empezó a repuntar. De hecho, la primera suba interanual de los términos de intercambio se produjo el cuarto trimestre de 2002, con la economía ya en crecimiento (Cuadro 1).

**Cuadro 1 – Términos del intercambio (2002)**

Trimestre	Variación interanual (%)
2002 I	-7,4
2002 II	- 2,2
2002 III	- 1,3
2002 IV	7,9

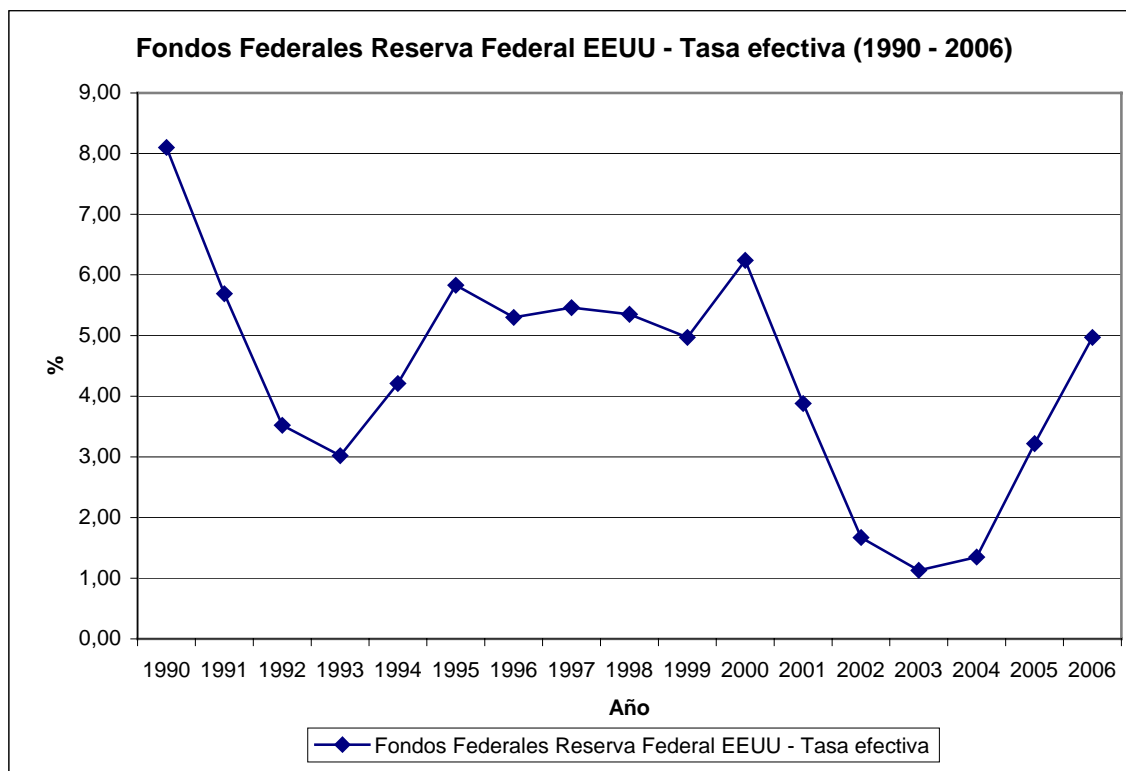
Fuente: INDEC

Tal como fuera puntualizado, otro de los elementos constitutivos del contexto internacional favorable es una baja tasa de interés internacional. Efectivamente, si tomamos como referencia la tasa efectiva (promedio anual) de los Fondos Federales de la Reserva Federal estadounidense, observamos que ésta evidenció un fuerte recorte a partir de 2001, que obedeció a los intentos de estímulo económico posteriores a los atentados del 11 de septiembre. Esta reducción se conservaría durante los primeros años de la recuperación argentina. No obstante, la Reserva Federal modificó su política de reducción de tasas en 2004 y éstas adquirieron desde entonces una tendencia ascendente que no afectó la continuidad del crecimiento económico en Argentina (Gráfico 4). Por otra parte, el potencial benéfico de la reducción inicial de tasas se vio limitado en razón de ciertas características del escenario prevaleciente en ese entonces en nuestro país. Producido el default y con un proceso de reestructuración de su deuda pública en marcha, Argentina quedó al margen del mercado financiero internacional. Lejos de producirse un flujo positivo de capitales externos, los primeros años de recuperación se dieron en un contexto de salida neta, a diferencia de la afluencia que alentara los ciclos expansivos de la Convertibilidad. Tampoco se recurrió al financiamiento del FMI, sino que se le efectuaron pagos hasta cancelar la deuda con el organismo en 2006 (Cuadro 2). Por lo tanto, las presuntas consecuencias auspiciosas de la política de la Fed no resultaron verdaderamente operativas.

Además, durante la fase de auge de la Convertibilidad, al menos durante el período 1994 – 1997, también se registró un escenario benigno, con características similares al de la poscrisis, en el que se conjugaron cotizaciones de las *commodities* agrícolas en alza, mejora de los términos de intercambio, recorte inicial de tasas y crecimiento económico. Por ende, de optarse por la tesis del contexto externo como explicación, las divergencias en los patrones de crecimiento que rigieron en cada etapa no resultarían esclarecidas<sup>1</sup>. El ciclo económico argentino de los últimos veinte años no puede explicarse en virtud de una suerte de determinismo exógeno que niegue la incidencia de los diseños institucionales vigentes.

<sup>1</sup> El crecimiento poscrisis exhibió diferencias notorias respecto del prevaleciente en las fases de auge de la Convertibilidad. Entre los rasgos divergentes más destacados, puede señalarse que la expansión estuvo asociada al fuerte incremento de la ocupación, la obtención de superávits gemelos, un proceso de desendeudamiento y un avance de la inversión enteramente financiado por ahorro nacional.

**GRÁFICO 4**



Fuente: Reserva Federal EEUU

**Cuadro 2 – Cuenta Capital y Financiera 2002 – 2006**

Año	Cuenta Capital y Financiera (en millones de dólares)
2002	-11.404
2003	-3.203
2004	1.742
2005	3.013
2006	-6.112 (*)

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales – INDEC

(\*) El resultado negativo registrado en 2006 se explica en virtud de la cancelación de la deuda con el FMI utilizando para ello reservas internacionales en poder del BCRA.

En conclusión, si bien la conjunción de condiciones externas auspiciosas facilitó la concreción de algunas características del entorno macroeconómico poscrisis (superávit comercial y, vía implementación de derechos de exportación, fiscal; acumulación de reservas internacionales; reducción del endeudamiento) y apuntaló el crecimiento, dicho contexto no explica por sí el proceso de crecimiento acelerado. Es preciso buscar una explicación alternativa.

## ¿Las instituciones importan?

A partir de los aportes de Douglass North (North 1989), las instituciones, entendidas como “reglas de juego de una sociedad”, han desempeñado un papel creciente en la literatura económica como factor determinante del desarrollo. Nuestro enfoque retoma esta preocupación por el estudio de la relación entre instituciones y desarrollo económico y se propone formular una contribución a través del análisis del caso argentino.

A pesar de constituir una visión alternativa, el marco teórico neo –institucional elaborado por North fue adoptado por la ortodoxia económica, hasta entonces ceñida a una agenda centrada en la estabilización macroeconómica y despreocupada por las relaciones que pudieran establecerse entre instituciones y desarrollo económico. El “institucionalismo ortodoxo” se caracterizó por defender el contenido de la reforma pro-mercado ante la inconsistencia de los resultados obtenidos y proponer una “reforma institucional” que la complementara y permitiera aprovechar cabalmente las oportunidades generadas por ésta.

La incorporación del enfoque institucionalista por parte de la ortodoxia económica, ligada al discurso de los organismos internacionales de crédito, el FMI y el Banco Mundial, ha sido criticada por autores que comparten la preocupación por el rol de las instituciones en el desarrollo económico, dando lugar a lo que denominamos “debate neo –institucionalista”. El reciente énfasis de la ortodoxia económica en la importancia de las instituciones para el desarrollo económico ha sido interpretado como una consecuencia de la necesidad de dar una respuesta ante el fracaso de las políticas económicas por ellos mismos alentadas. Bajo lemas tales como “las instituciones importan” o “buena gobernanza” se construyó un discurso que pretendió salvaguardar a la ortodoxia económica de las críticas, afirmando que el fracaso no se debió a lo erróneo de las políticas aplicadas sino a que éstas no fueron implementadas en contextos institucionales apropiados (Chang 2006: 1).

La crítica a este enfoque por parte del “neo-institucionalismo heterodoxo”, representado fundamentalmente por las posiciones de autores como Ha – Joon Chang y Dani Rodrik, se centró en los siguientes aspectos principales: la necesidad de distinguir entre formas y funciones de las instituciones, el rol de los derechos de propiedad y las características de los procesos de cambio institucional. A diferencia de la perspectiva ortodoxa, que asimila las funciones que deben cumplir las instituciones a determinadas formas institucionales, que en general no son otras que las del capitalismo occidental, especialmente en su versión anglo – americana, la distinción entre formas y funciones introduce la cuestión de la diversidad institucional. El desarrollo económico requiere de instituciones que cumplan determinadas funciones. Sin embargo, de acuerdo al contexto propio de cada sociedad y etapa histórica, diferentes formas institucionales pueden revelarse eficaces para cumplir con esa función (Chang 2006:2-4).

En cuanto al proceso de cambio institucional, Rodrik propuso un marco teórico que constituye un aporte muy valioso para comprender la relación entre cambio institucional y desarrollo económico. Sus desarrollos conceptuales fundamentales son: a) el concepto de “restricción vinculante” (*binding constraint*), elemento propio del diseño institucional de un país que en ese momento se revela como el obstáculo que debe ser removido para que la economía crezca y b) la distinción de dos etapas, la primera, en la



cual el crecimiento se inicia sin estar precedido por grandes cambios institucionales y la segunda, en la cual el crecimiento y el cambio institucional se realimentan, permitiendo que tengan lugar profundas transformaciones institucionales (Rodrik 2004: 10-11). Según este autor, no es lo mismo estimular el crecimiento que sostenerlo. Para iniciarlo basta con producir los cambios institucionales estrictamente necesarios para remover la “restricción vinculante”. Si se tiene éxito, su institucionalización permitirá que éste se sostenga y realimente, dando paso a la segunda etapa, caracterizada por el crecimiento sostenido con mejora de la calidad institucional. El crecimiento es, entonces, simultáneamente prerrequisito y consecuencia del cambio institucional.

Si bien partimos de la concepción northiana de las instituciones, nos apartamos de la interpretación de su definición propiciada por la ortodoxia económica, que circunscribió el alcance del concepto a las instituciones políticas y jurídicas. En cambio, de manera tal vez algo inusual, incluimos como instituciones a aquellas regulaciones que suelen ser consideradas simplemente aspectos de política económica, tales como los regímenes de tipo de cambio.

La explicación que sugerimos parte de considerar que la ruptura de las instituciones de la Convertibilidad implicó la remoción de la “restricción vinculante” que la sobrevaluación cambiaria imponía sobre el crecimiento económico en Argentina. El nuevo entramado institucional que se constituyó progresivamente en su reemplazo habría sido el factor decisivo a la hora de explicar el ciclo de recuperación y crecimiento. Al menos en lo que respecta a este caso, las instituciones importan. La experiencia argentina se correspondería con el esquema conceptual sugerido por Rodrik.

Las instituciones económicas de las poscrisis terminaron por conformar un “régimen de tipo de cambio real competitivo y estable”, según la denominación de Damill, Frenkel y Maurizio (2007), o una estrategia de “miedo a apreciar”, de acuerdo con la definición de Levy Yeyati y Stuzenegger (2007). Dicho régimen responde en sus lineamientos generales a las propuestas de “objetivos de tipo de cambio real” (*real exchange rate targeting*) (Frenkel 2004 y Frenkel y Taylor 2005). El colapso de la Convertibilidad derivó en una devaluación a todas luces inevitable que llevó a un costoso proceso de sobreajuste cambiario, alentado por el errático manejo inicial de la crisis, que lograría ser controlado durante el segundo semestre de 2002, junto con el resto de las principales variables financieras. Con la devaluación, surgió uno de los elementos fundamentales del nuevo régimen económico, un tipo de cambio real notoriamente depreciado respecto de la experiencia de la Convertibilidad. Luego de la estabilización del mercado cambiario, el peso comenzó a experimentar una tendencia a la apreciación, que se interrumpió a mediados de 2003 como fruto de la decisión política de conservar una moneda depreciada (Damill, Frenkel y Maurizio 2007: 27). Así, emergía el segundo componente decisivo, las intervenciones en el mercado cambiario tendientes a conservar una moneda subvaluada.

### **Subvaluación cambiaria y crecimiento económico**

En consonancia con hallazgos empíricos que advirtieron sobre una correlación positiva entre subvaluación cambiaria y crecimiento económico (Razin y Collins 1997 y Rodrik 2007), ha surgido una corriente económica que sostiene que un tipo de cambio real “competitivo y estable” constituye una herramienta fundamental para el crecimiento sostenido y, eventualmente, el desarrollo (Frenkel 2004 y Frenkel y Taylor 2005). El

tipo de cambio real subvaluado no resulta una condición suficiente para el desarrollo pero bien puede considerársele una condición necesaria para una reasignación de recursos tal que facilite el crecimiento. En cambio, la sobrevaluación cambiaria es, en sí misma, una traba.

La potencialidad de la subvaluación cambiaria se explica fundamentalmente porque el tipo de cambio real determina el precio relativo entre productos transables y no transables internacionalmente. En consecuencia, la subvaluación del tipo de cambio real implica una distorsión de los precios relativos a favor de los bienes comerciables, que favorece a las exportaciones y, simultáneamente, protege a la industria de la competencia externa. La adopción de un tipo de cambio subvaluado permite otorgar estos incentivos a un costo menor que el involucrado en el accionar de la burocracia estatal, que requeriría la implementación de un sistema de subsidios - aranceles y, por otra parte, no está sujeta a reproches legales fundados en las restricciones al empleo de estos instrumentos por parte de la legislación comercial internacional. Adicionalmente, la estrategia de tipo de cambio real “competitivo y estable” promueve un tipo de crecimiento asociado a un fuerte incremento del empleo. Dado que el tipo de cambio constituye el principal determinante del costo de la unidad de trabajo en moneda extranjera, la subvaluación sesga los precios relativos entre capital y trabajo a favor de la contratación de trabajadores. En consecuencia, tiene lugar un crecimiento de la producción trabajo – intensivo. Los autores aseveran que la distorsión de precios relativos favorable a los bienes comerciables que trae aparejada la depreciación incrementa la rentabilidad de su producción, encarece la adquisición de productos importados y abarata el costo del trabajo simultáneamente, lo que vuelve operativos los dos “canales de transmisión” que explicarían la relación entre subvaluación y crecimiento. El de la reasignación de recursos para la promoción del ahorro, la inversión y el empleo, por un lado y, por el otro, el comercial, de estímulo exportador y sustitutivo (Razin y Collins 1997, Frenkel 2004, Frenkel y Taylor 2005 y Rodrik 2007).

Rodrik puntualiza que la razón por la cuál la subvaluación estimula el crecimiento es que ésta induce una expansión tal del sector transable, especialmente el industrial, que se traduce en un incremento de su participación en la producción total. Teniendo en cuenta que la producción industrial resulta especialmente desalentada en los países en vías de desarrollo, ya sea por la baja calidad institucional o por la presencia de “fallas de mercado”, requiere de incentivos capaces de contrarrestar las mayores dificultades. La subvaluación es tal vez la única política compensatoria factible y eficaz. Por lo tanto, aquellos países en vías de desarrollo que se valen de ella gozan de un crecimiento más acelerado (Rodrik 2008: 10 – 12 y 22 – 23). Bresser Pereira y Gala, quienes definen al tipo de cambio real como el “precio estratégico de la macroeconomía”, ponen especial énfasis en una redistribución de recursos capaz de incrementar la rentabilidad empresarial de forma tal de incentivar la inversión (evitando a su vez *booms* de consumo financiados por el ahorro externo, alentados por salarios en moneda extranjera artificialmente elevados) y reconocen al “canal comercial”, la capacidad de exportar, como uno de los componentes de esa rentabilidad (Bresser Pereira y Gala 2007: 5, 7 y 10).

En cambio, Levy Yeyati y Stuzenegger (2007) rechazan la operatividad del canal comercial. Según ellos, el “enfoque mercantilista” no resulta avalado por la evidencia empírica. No se registra una relación sistemática entre el incremento del volumen de exportaciones ni la reducción del de importaciones y la aplicación de estrategias de

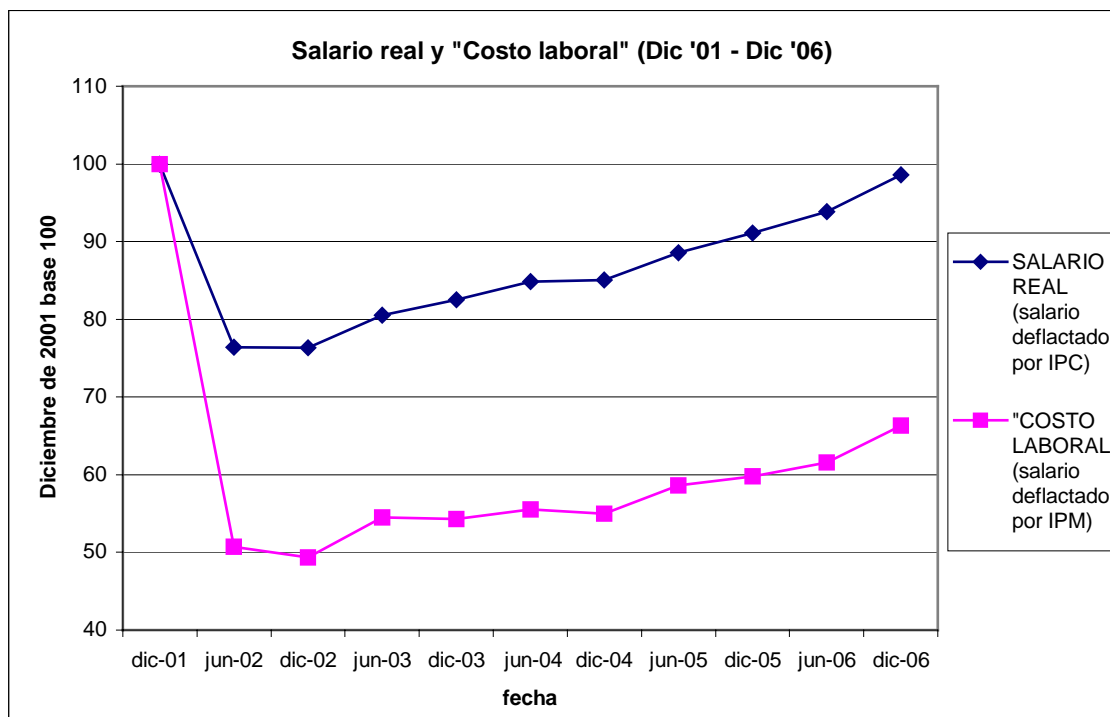
“miedo a apreciar”. Los autores señalan que el crecimiento económico inducido por la subvaluación deliberada se funda en un incremento del ahorro doméstico y la inversión, generado por la reducción del costo laboral y la mejora de la rentabilidad inducidas por el cambio de precios relativos a favor del sector transable (Levy Yeyati y Sturzenegger 2007: 16 – 20).

Más allá de la controversia sobre los “canales de transmisión”, es preciso examinar si al menos alguno de los factores que explicarían la relación entre subvaluación y crecimiento se registraron durante la poscrisis argentina. De ser así, encontraríamos un importante respaldo para nuestra hipótesis, que subraya la relación entre los cambios institucionales acaecidos como producto de la caída de la Convertibilidad y el proceso de recuperación y crecimiento posterior.

### **Cambio institucional y crecimiento económico: evidencia de una relación en el caso argentino**

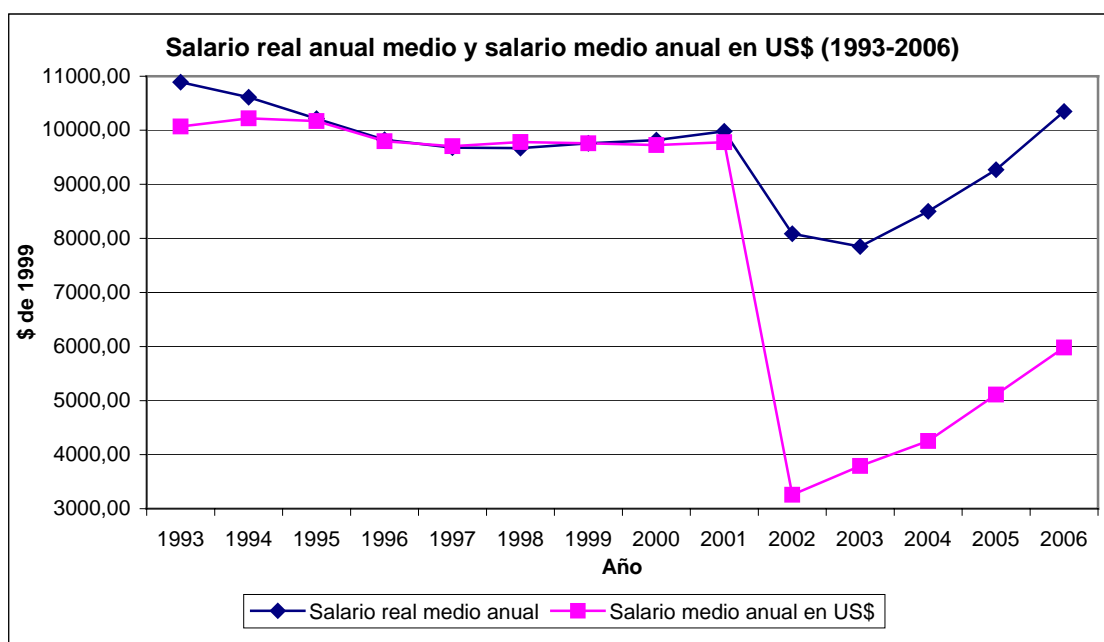
El entramado institucional surgido de las ruinas de la Convertibilidad tuvo entre sus principales consecuencias la conservación de niveles de costo laboral reducidos en comparación a los que rigieran en la etapa previa. Esta comprobación es enteramente acorde a lo señalado por la literatura reseñada previamente. Cabe destacar la distinción entre costo laboral y salario real. Mientras que el “costo laboral” se mantuvo durante todo el período considerado en niveles notoriamente inferiores a los vigentes al momento de la caída de la Convertibilidad, los ingresos reales de los trabajadores recuperaron los niveles previos a la crisis (Gráfico 5). Un comportamiento similar puede observarse al comparar la evolución del salario real y el salario en moneda extranjera (dólares estadounidenses), otra medida del costo laboral en el sector transable. Luego de una brusca reducción inicial de ambos, el salario medio anual en moneda extranjera permanecía considerablemente por debajo de sus niveles durante la Convertibilidad (en 2006 era un 40 % menor que el promedio en 1993 – 2001), mientras que el salario real medio anual era prácticamente igual a su valor promedio en 1993 – 2001 y superior a todos los registros entre 1995 y 2001 (Gráfico 6). La industria constituye un exponente paradigmático del proceso analizado. En este sector, las nuevas reglas de juego permitieron una reducción del costo salarial real por obrero compatible con una veloz recomposición del salario real. Ya en 2004 éste superaba los niveles vigentes durante toda la segunda mitad de los noventa (Gráfico 7).

**GRÁFICO 5**



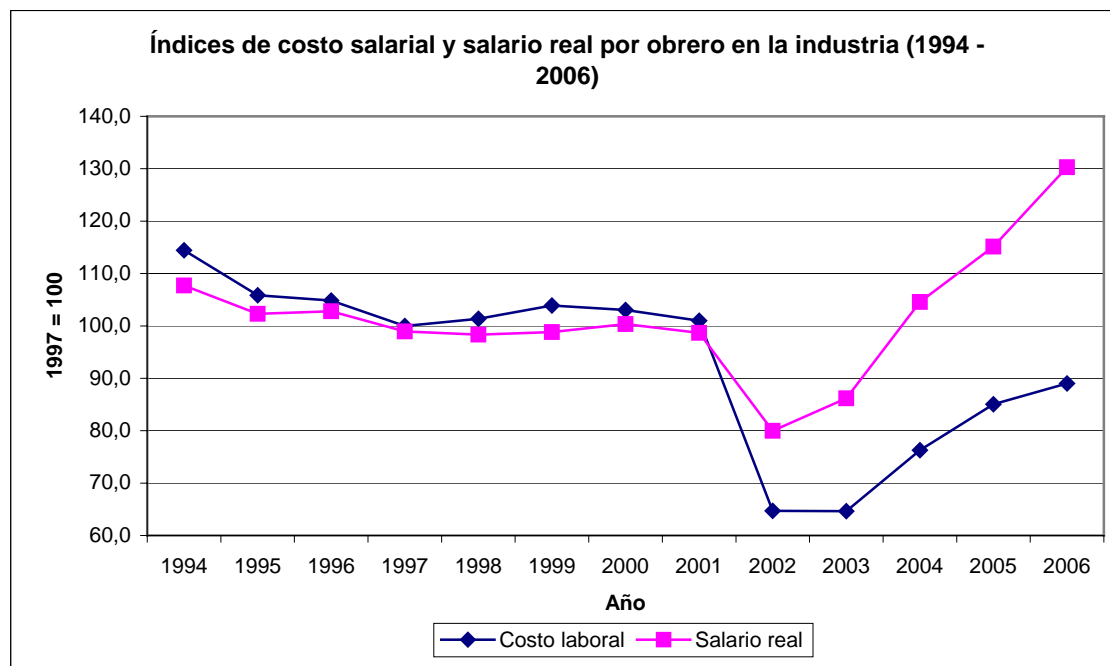
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

**GRÁFICO 6**



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

GRÁFICO 7



Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP)

La dinámica de este conjunto de variables permite comprender los fundamentos políticos, económicos y sociales que actuaron como sostenes del nuevo entramado institucional. Las instituciones económicas de poscrisis se enmarcaron en lo que podríamos denominar un proyecto de “conciliación de clases para el crecimiento” que reunió a empresarios y trabajadores ante la promesa de un progreso conjunto sustentado en la articulación de demandas potencialmente contradictorias (la reducción de costos y la recuperación del salario<sup>2</sup>), capaz de promover la expansión de la demanda agregada y garantizar niveles de empleo superiores. Adicionalmente, la recuperación del salario real junto con el incremento de la ocupación permitieron la mejora de los indicadores de desarrollo también en su faz de justicia distributiva, por lo que el proceso difirió del mero crecimiento.

La evidencia presentada hasta el momento corrobora que el cambio institucional poscrisis habría estimulado el crecimiento a partir de incrementar la rentabilidad en el sector transable y restaurar la competitividad perdida con la sobrevaluación. De ser así, el proceso se caracterizaría por un incremento de los niveles de ahorro, inversión, empleo y participación del sector industrial en la producción total. Anteriormente fue señalado el papel de la inversión como componente más dinámico del crecimiento económico poscrisis. Registró una expansión en el orden de 170 % en 2002 – 2006, enteramente financiada por un mayor ahorro doméstico, que permitió alcanzar o superar, según se mida a precios constantes o corrientes, los mejores registros de inversión como porcentaje del PBI de la Convertibilidad<sup>3</sup> (Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC).

<sup>2</sup> Dependiendo del sector económico y segmento laboral (privado formal, privado informal, público) a niveles iguales o algo superiores a los ya de por sí magros de los noventa.

<sup>3</sup> La distinción entre la medición a precios constantes y corrientes no es trivial dada la magnitud de la modificación de precios relativos:

“la aguda modificación de los precios relativos como consecuencia de la devaluación de la moneda en el año 2002 y del mantenimiento de un dólar alto en los últimos años, implicaron un importante incremento

El auge del ahorro y la inversión, aún a costa de un mayor esfuerzo inversor, denotan el estímulo inducido a partir de la modificación de los precios relativos que implicó la vigencia del nuevo régimen.

“La nueva estructura de precios relativos vigente en la economía argentina desde el fin de la Convertibilidad condujo a un significativo incremento en la rentabilidad de los sectores productores de bienes, que a diferencia de lo ocurrido durante el patrón de crecimiento anterior, lideraron la recuperación económica en los últimos años.

(...) el incremento de la inversión es sin lugar a dudas significativo y que su causa fundamental es bien tangible, ya que debe buscarse en las fantásticas oportunidades para realizar inversiones con una elevada rentabilidad que ha ofrecido la Argentina. Las altas ganancias que se obtienen en muchos sectores productores de bienes desde el desplome de la Convertibilidad, son el motor primero del crecimiento de la inversión.” (CENDA 2007: 3).

Durante la poscrisis, la ocupación experimentó un incremento de magnitud. La tasa de desempleo experimentó una reducción de 13,5 puntos porcentuales (Octubre 2002: 23,6 %; 4º trimestre 2006: 10,1 %<sup>4</sup>), que implicó una baja del 57 %. Si bien los registros de fines de 2006 estaban lejos aún del pleno empleo, en este aspecto la etapa poscrisis mostró sus resultados más exitosos al haber logrado revertir en cuatro años, no sólo los niveles exorbitantes de 2001 – 2002, sino buena parte de las consecuencias negativas del régimen de Convertibilidad en términos de destrucción de puestos de trabajo, dado que se alcanzaron niveles cercanos a los vigentes en 1993 (Mayo: 9,9 % ; Octubre: 9,3 %), cuando se iniciara la tendencia alcista hacia el desempleo masivo. La magnitud de la recuperación del empleo se refleja acabadamente en el comportamiento de la tasa de empleo en 2002 – 2006. Durante ese período se incrementó casi 9 puntos porcentuales, lo que representó un aumento del 26,6 % (Fuente: EPH, INDEC).

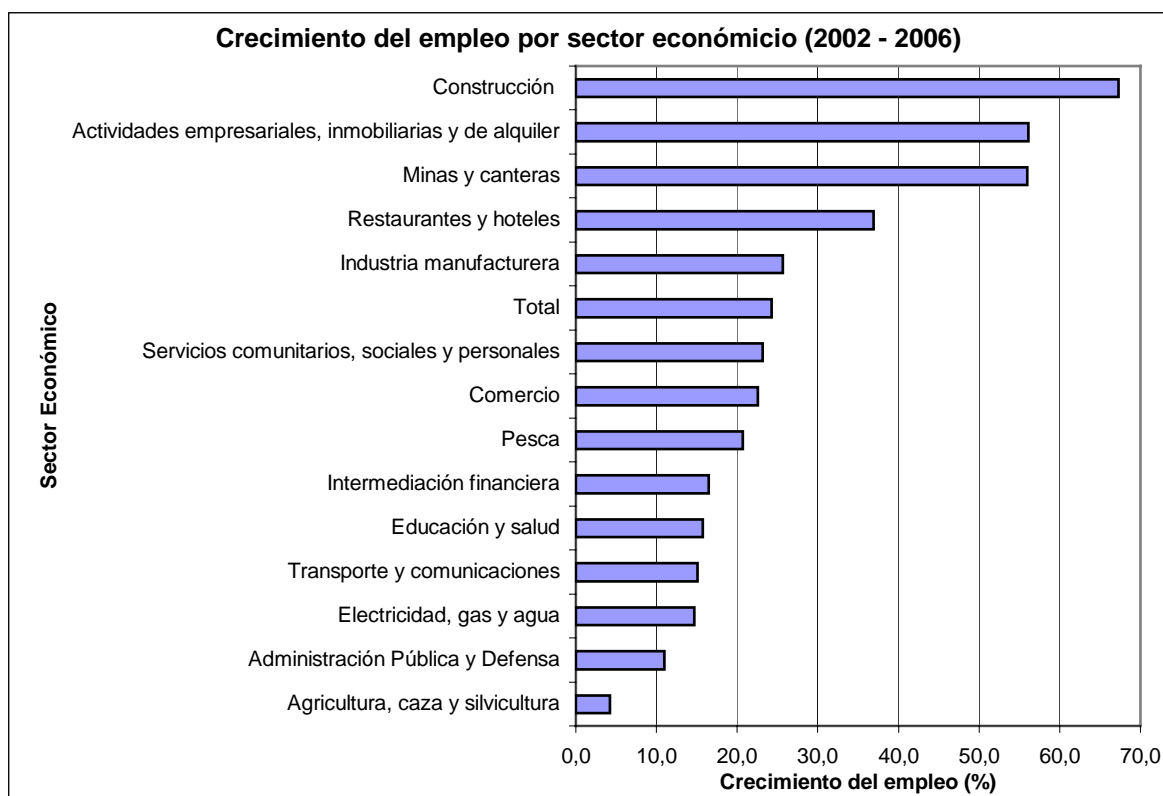
A fin de analizar si las condiciones resultantes del nuevo arreglo institucional estimularon la contratación de trabajadores, examinamos el crecimiento del empleo durante 2002 – 2006 por sector económico y la contribución de cada sector a la creación de empleo total durante el período. La industria se encuentra entre los sectores en los que la ocupación se incrementó en mayor medida (25,7 %, se ubica en el quinto puesto), con un crecimiento mayor al experimentado por la ocupación en su conjunto (24,3 %). Aportó un 13,5 % de los nuevos empleos durante 2002 – 2006, ubicándose como el cuarto sector económico que más contribuyó al crecimiento del empleo. Este comportamiento del empleo industrial, notoriamente divergente del exhibido durante la vigencia de la Convertibilidad, concuerda con los hallazgos que destacan el estímulo que la subvaluación cambiaria supone para el crecimiento del empleo en el sector transable (Gráficos 8 y 9).

---

del precio en pesos de los bienes de capital. Por lo tanto, para conseguir niveles de inversión superiores a los existentes en la década de 1990 debió realizarse un esfuerzo económico más grande, destinando una proporción aún mayor del valor corriente del producto.” (CENDA 2007: 4).

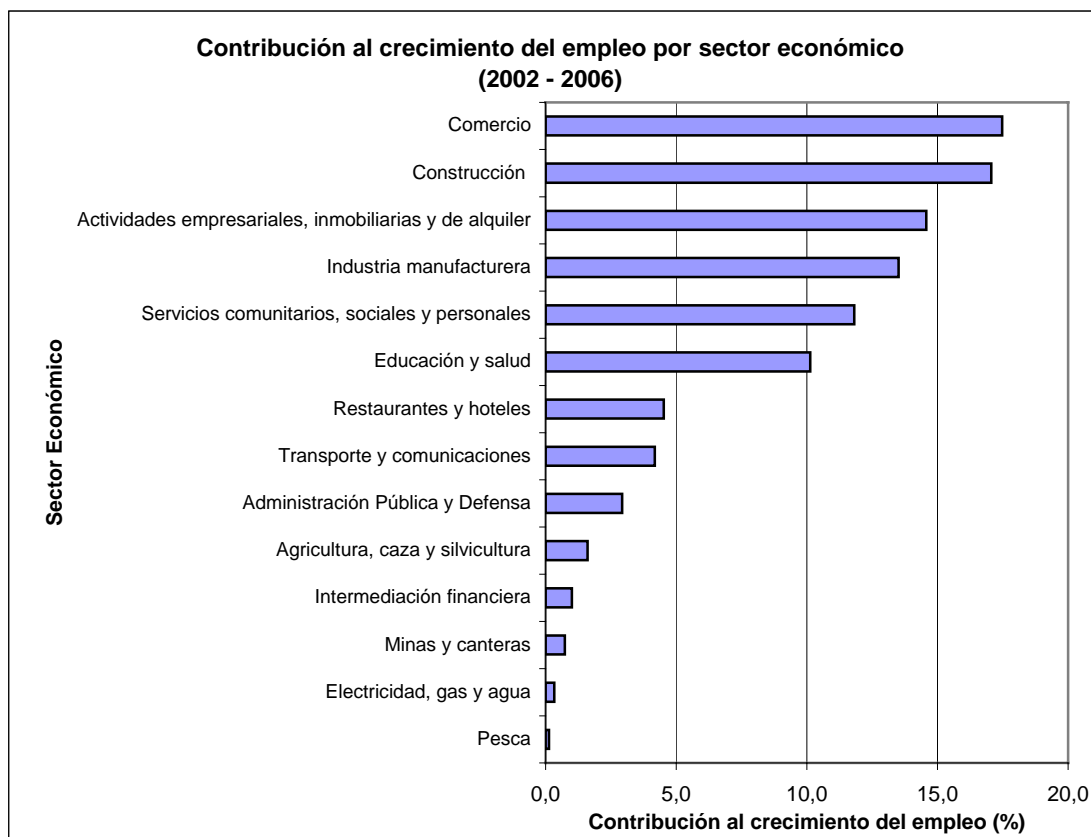
<sup>4</sup> Se considera a los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar como desocupados.

**GRÁFICO 8**



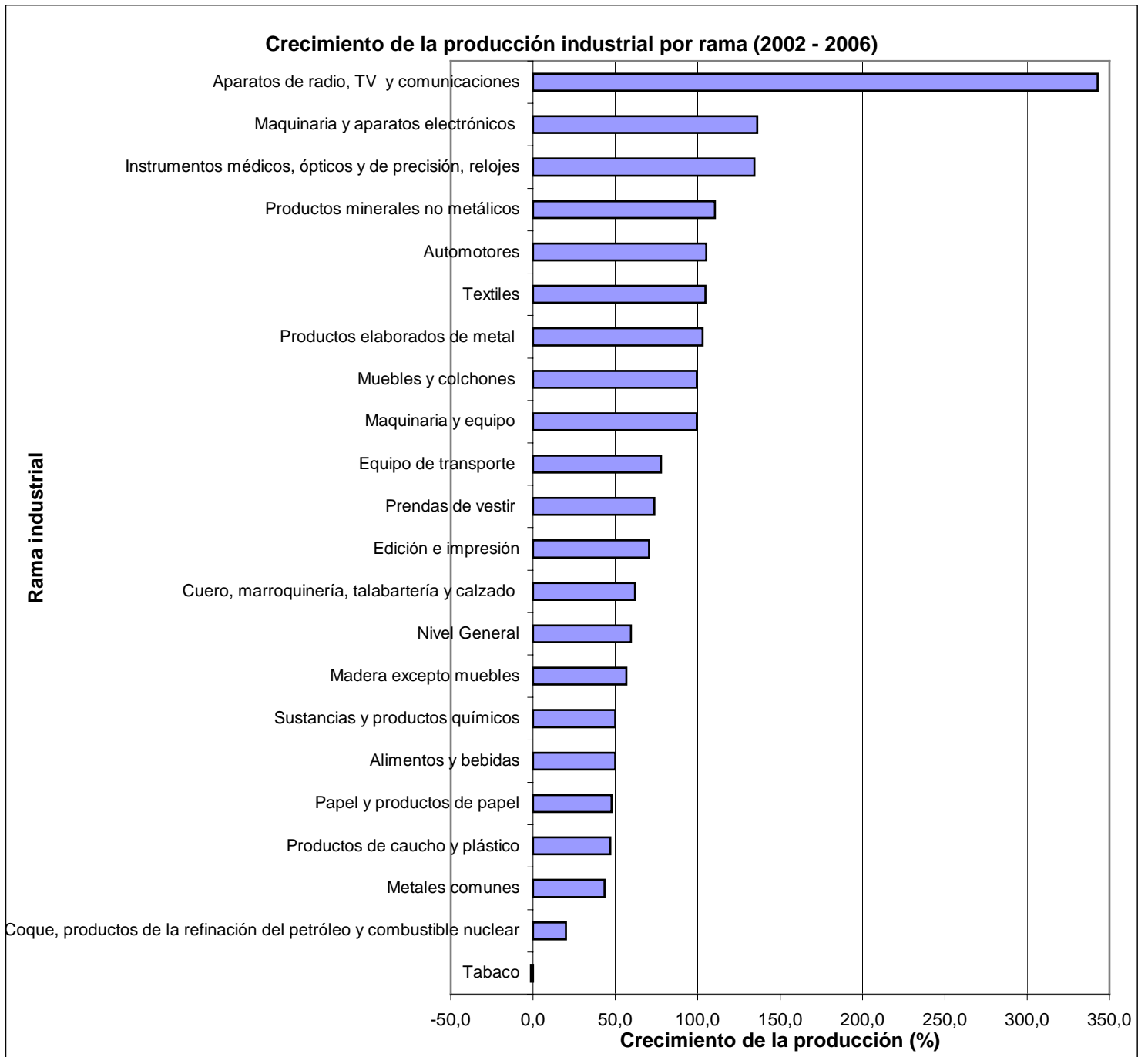
Dirección Nacional de Cuentas Nacionales – INDEC

**GRÁFICO 9**



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

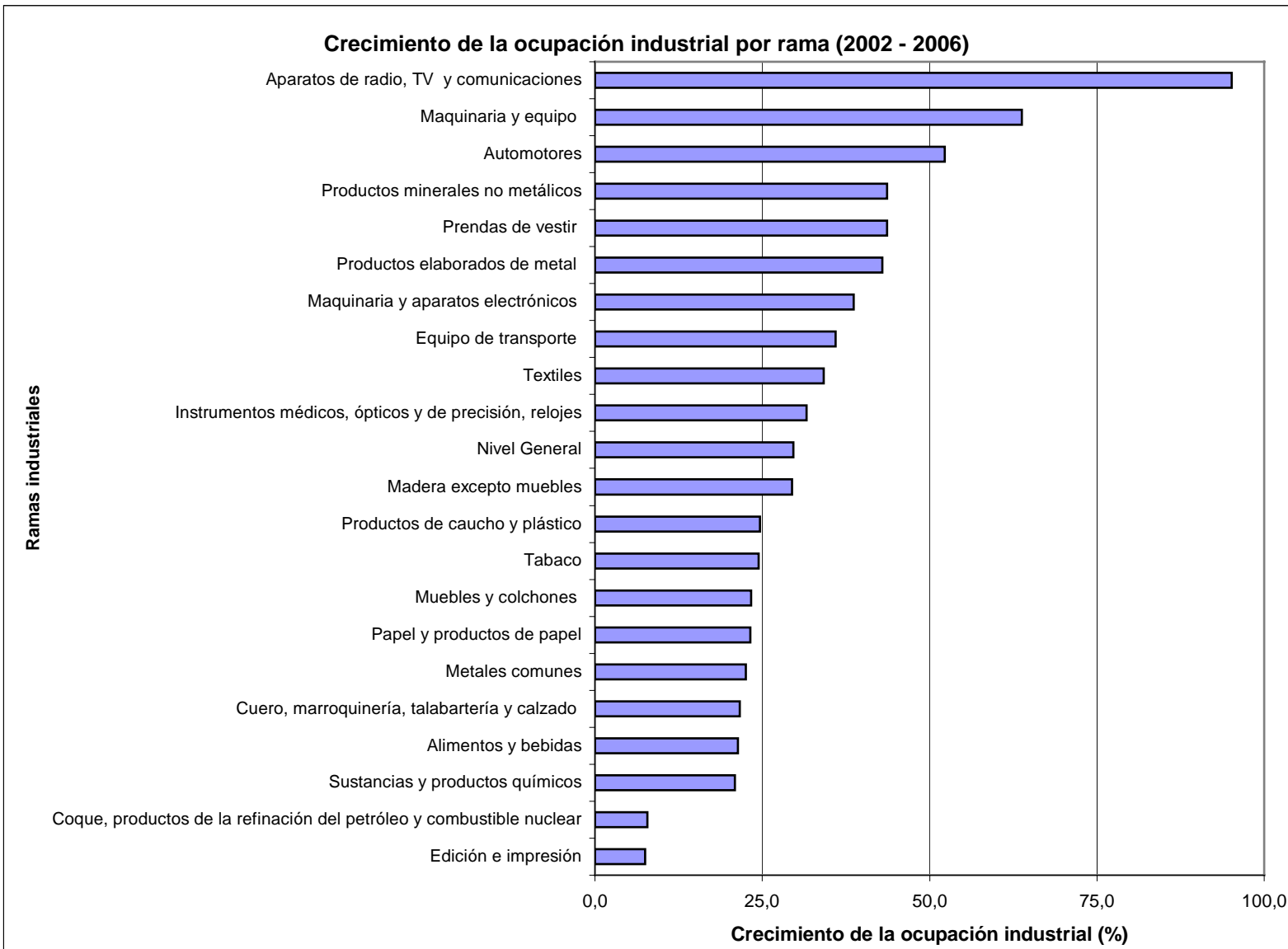
**GRÁFICO 10**



Fuente: INDEC



**GRÁFICO 11**



Fuente: INDEC

A los efectos de profundizar nuestro análisis, observamos la evolución tanto de la producción como del empleo en la industria según ramas de actividad durante 2002 – 2006 (Gráficos 10 y 11). Se aprecia, en principio, una expansión de la producción y el empleo en las ramas trabajo intensivas (textil, indumentaria, metalmecánica, calzado) en general superior al total de la industria. Esto contrasta marcadamente con lo ocurrido durante la Convertibilidad, cuando se destacaron la explotación de recursos naturales y la producción capital intensiva. La recuperación de la producción y el empleo en ramas industriales trabajo intensivas constituye un nuevo indicio del estímulo al empleo en actividades transables. Esto a su vez contribuye a evidenciar que el proceso de recuperación y crecimiento poscrisis fue inducido principalmente por la estrategia de “miedo a apreciar” adoptada por el gobierno<sup>5</sup>. La participación de la industria en la

<sup>5</sup> El destacado crecimiento de la producción y el empleo en ramas tales como aparatos de radio, TV y comunicación, maquinaria y aparatos electrónicos, instrumentos médicos, ópticos, de precisión y relojes puede ser considerado un indicador de cierta sustitución de importaciones o al menos de respuesta favorable ante el proteccionismo cambiario.

producción total registró en 2002 – 2006, un incremento de 1,7 puntos porcentuales (es decir, un 10,4 %), quebrando la tendencia propia de la etapa de la Convertibilidad (1993: 19,8 %; 1998: 18,8 %; 2001: 16,6 %; 2006: 18 %). Se trata de un comportamiento acorde a lo previsto por Rodrik (2008). Otros datos confirman la correspondencia del caso argentino con lo sugerido por este autor. El crecimiento poscrisis estuvo liderado por los sectores productores de bienes (transables), que registraron un incremento del 50,7 % en 2002 – 2006, superior al de la producción en su conjunto (40,5 %), habida cuenta del desempeño menos dinámico del sector productor de servicios (no transables), que creció un 30,4 % en idéntico período. La industria manufacturera fue uno de los sectores económicos que más se expandieron durante la poscrisis con un crecimiento del 52 %, que explica que haya incrementado su participación en la producción total (Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC). El protagonismo del sector transable y de la industria en particular fue indudablemente una de las características definitorias del proceso de recuperación y crecimiento poscrisis.

En efecto, el crecimiento económico registrado durante 2002 – 2006 resultó liderado por la inversión, estuvo asociado a un fuerte incremento de la ocupación y fue protagonizado por los sectores productores de bienes, entre ellos la industria manufacturera, que incrementó su participación en la producción total. De hecho, junto con la vigencia de un régimen cambiario de tipo de cambio real subvaluado, tanto la veloz recomposición de la ocupación en el mercado laboral como la evidencia de un proceso de reindustrialización son identificados como aquellos elementos que distinguen al caso argentino respecto de la experiencia de crecimiento económico generalizado en América Latina durante la década en curso (CENDA 2007: 13 – 15). Tales comprobaciones permiten corroborar que el cambio institucional producto de la crisis de la Convertibilidad consistió en el factor causal determinante de la evolución favorable de los indicadores de desarrollo económico en Argentina durante 2002-2006.

Resta examinar si, en el caso argentino, el estímulo exportador y la sustitución de importaciones constituyeron otro “canal” a través del cual las políticas de subvaluación deliberada alentaron el crecimiento económico. Pese a exhibir un fuerte incremento poscrisis (del 61,6 % en dólares constantes y del 36,5 % de las cantidades exportadas en 2002 - 2006), las exportaciones no aceleraron su crecimiento. El crecimiento promedio anual de las cantidades exportadas durante el período de vigencia de la Convertibilidad resultó superior (1991 – 2001: 12,5 %) al registrado durante la etapa que siguió a su caída (2001 – 2006: 7,5 %). Previendo la potencial presencia de una suerte de “efecto curva J”<sup>6</sup> ante la devaluación, descartamos los primeros años de la poscrisis. Si bien el crecimiento resulta más acelerado en 2004 – 2006 (10,9 %), continúa siendo inferior al de la Convertibilidad<sup>7</sup>. Teniendo en cuenta la elevada participación en las exportaciones argentinas de *commodities* agropecuarias, manufacturas elaboradas a partir de su procesamiento y combustibles, cuyo precio (en el caso de las *commodities*) es determinado internacionalmente y donde la competitividad del país se funda en la abundante disponibilidad de recursos naturales, decidimos centrar nuestro análisis en la exportación de manufacturas de origen industrial, presumiblemente más proclive a verse afectada por el “estímulo cambiario”. Contrariamente a lo que podría esperarse, el

---

<sup>6</sup> Aludimos con esto a la posible respuesta demorada de los exportadores ante la nueva estructura de precios relativos, dada la necesidad previa de concretar nuevas operaciones, incorporar trabajadores y realizar inversiones adicionales.

<sup>7</sup> Los datos sobre comercio exterior presentados de aquí en adelante proceden de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (INDEC).

crecimiento promedio anual de las cantidades exportadas de manufacturas de origen industrial exhibe un comportamiento similar al del total de exportaciones cuando se procede a la comparación entre períodos (1991 – 2001: 20,1 %; 2001 – 2006: 9,2 %; 2004 – 2006: 14,6 %) <sup>8</sup>.

Sin embargo, la escasa correlación entre exportaciones industriales y tipo de cambio real no debería resultar del todo sorprendente. Las principales manufacturas industriales exportadas por nuestro país son el producto de la explotación de recursos naturales abundantes con escasa agregación de valor local, por lo que resultan en buena medida asimilables a las manufacturas de origen agropecuario (CENDA 2006a: 13) <sup>9</sup>. Lamentablemente no disponemos de datos sobre las cantidades exportadas por rama industrial que nos permitirían apreciar separadamente el desempeño de los sectores industriales mano de obra intensivos, no centrados en la explotación de recursos naturales, a fin de observar los efectos del cambio institucional en su desempeño exportador. No obstante, puede obtenerse una aproximación a partir de la observación de la evolución de las exportaciones de servicios, que exhibieron un notable incremento poscrisis (aumentando su participación en el total mundial, con gran protagonismo del turismo, servicios de informática e información y servicios empresariales, profesionales y técnicos) y posibilitaron una apreciable reducción del tradicional déficit en la balanza comercial de servicios (de aproximadamente 4 mil millones y medio de dólares en 1998 a algo más de 500 millones en 2006) (Bianco, Porta y Vismara 2007: 121 - 123). En este caso, el crecimiento anual promedio de las exportaciones medido en dólares constantes varía de acuerdo a lo previsto en los períodos de vigencia de cada régimen cambiario (1992 – 2001: 2,5 %; 2001 – 2006: 10,4 % y 2004 – 2006: 20,9 %). Tal constatación permitiría inducir que el canal exportador sí resulta operativo cuando se trata de actividades mano de obra intensivas.

En lo que respecta a las implicancias del cambio de régimen económico en términos de sustitución de importaciones, Damill (2008: 1-2) entiende que para estimar la magnitud de un eventual proceso sustitutivo poscrisis es preciso comparar coeficientes de importaciones correspondientes a cada etapa, a un nivel de producto similar. En el primer trimestre de 2005, cuando se alcanzó el nivel de producto previo a la recesión, las importaciones fueron un 20 % más bajas que en el segundo trimestre de 1998. Esto implica “que la demanda global fue satisfecha en una proporción mayor por bienes producidos internamente y, en consecuencia, con trabajo local” (Damill 2008: 2). Además, Damill (2008: 2-4) estimó cuál habría sido la demanda de importaciones ante un crecimiento económico similar al registrado durante la poscrisis, de haberse mantenido el patrón vigente en los noventa. Encontró que el coeficiente de importaciones rondaría el 18 % (en vez del 12 % efectivamente registrado en 2006) y la economía habría ingresado en zona de déficit comercial allá por 2005, lo que brinda una

---

<sup>8</sup> No obstante, la exportación de manufacturas industriales registró a partir de 2005 un marcado dinamismo, logrando incrementar su participación en el comercio mundial, estimulada entre otras razones por la mejora en la competitividad – precio inducida por el nuevo régimen cambiario (Bianco, Porta y Vismara 2007: 118).

<sup>9</sup> Además, durante los noventa se verificó un conjunto de políticas y circunstancias que compensaron el sesgo antiexportador de la Convertibilidad: la apertura comercial; la liberalización del comercio en el MERCOSUR; las mejoras en la productividad media a partir de la racionalización y la incorporación de bienes de capital; la modernización del agro; la desregulación de las actividades extractivas; la reorganización de la industria automotriz sobre la base del mercado del MERCOSUR, a partir de un régimen especial de promoción y protección, y las sucesivas “devaluaciones fiscales” (Bianco, Porta y Vismara 2007: 142).

idea de la magnitud del “ahorro de importaciones” que implicó el cambio de régimen. Este hallazgo resulta de cabal importancia para comprender el “desplazamiento de la restricción externa” durante la poscrisis, es decir, la inusual conservación del superávit comercial en un contexto de crecimiento acelerado.

En síntesis, puede afirmarse que el canal comercial operó débilmente en lo que respecta a la promoción de las exportaciones, habida cuenta de las características de su composición en nuestro país. El mayor influjo del nuevo entramado institucional se registró sobre aquella producción mano de obra intensiva y de mayor valor agregado, que sí se vio favorecida respecto de la etapa anterior. No obstante, debido a su modesta incidencia, esto no se vio reflejado en la ponderación total. En cuanto al estímulo a la sustitución de importaciones, la producción nacional creció en respuesta al incremento de la demanda al amparo de una mayor protección de las importaciones, lo que contribuyó a preservar el superávit comercial.

### **Consideraciones finales**

En síntesis, luego de señalar las razones por las que el contexto internacional favorable de la poscrisis no puede ser considerado, pese a representar indudablemente una contribución, el factor causal determinante del proceso de recuperación y crecimiento de 2002 – 2006, dirigimos nuestra mirada a las instituciones. Partiendo de una definición amplia, que incluye a regulaciones económicas como los regímenes cambiarios, sugerimos que el reemplazo de la Convertibilidad por un régimen de “tipo de cambio real competitivo y estable” podía ser considerado el cambio institucional más relevante de la poscrisis, que habría permitido remover las restricciones que pesaban sobre la economía y estimular el crecimiento.

A partir de esta presunción, analizamos la relación entre subvaluación cambiaria deliberada y crecimiento económico e identificamos los principales procesos que habrían de explicarla. Por un lado, se destaca la promoción de la inversión y el empleo en la producción de transables, en especial productos industriales, a partir del incremento de la rentabilidad y la reducción de los costos laborales inducida por la modificación de los precios relativos y, por el otro, el rol del estímulo a las exportaciones y la sustitución de importaciones.

El estudio del proceso de recuperación y crecimiento de 2002 – 2006 permitió comprobar que éste se caracterizó por el avance del ahorro y la inversión, el auge del empleo, el incremento de la participación del sector industrial en el producto y el protagonismo de sectores económicos y ramas industriales trabajo intensivas. Si bien el desempeño exportador no superó al registrado en el marco de la Convertibilidad, existen indicios de un impulso a la exportación de productos y servicios intensivos en mano de obra y la evidencia de sustitución de importaciones, por lo que el argumento “mercantilista” no puede ser totalmente descartado.

Puede concluirse entonces que el proceso de crecimiento que siguió a la crisis de 2001 – 2002 y se tradujo en una mejora de los indicadores de desarrollo económico tuvo por factor causal determinante a los cambios institucionales acaecidos como consecuencia del colapso de la Convertibilidad.

## Referencias

- Alesina, A. y R. Barro (2001). Dollarization. *American Economic Review*, 91 (2), 381-385.
- Bianco, C., F. Porta y F. Vismara (2007). Evolución reciente de la balanza comercial argentina. El desplazamiento de la restricción externa. En Kosacoff, B. (ed.) (2007). *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002 – 2007* (pp. 107-148). Santiago de Chile: CEPAL.
- Bresser Periera, L. & P. Gala (2007). Why foreign savings fail to cause growth. Disponible en: <http://www.bresserpereira.org.br>
- CENDA (Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino) (2006). Notas de la economía argentina N° 1. Disponible en: [http://cenda.org.ar/informe\\_macroeconomico.html](http://cenda.org.ar/informe_macroeconomico.html)
- CENDA (2007). Notas de la economía argentina N° 3. Disponible en: [http://cenda.org.ar/informe\\_macroeconomico.html](http://cenda.org.ar/informe_macroeconomico.html)
- Chang, H. J. (2006). Understanding the Relationship between Institutions and Economic Development. Some Key Theoretical Issues. *WIDER Discussion Paper Series*, Discussion Paper N° 2006/05, 1-14. Disponible en: [http://www.wider.unu.edu/publications/working-papers/discussion-papers/2006/en\\_GB/dp2006-05/](http://www.wider.unu.edu/publications/working-papers/discussion-papers/2006/en_GB/dp2006-05/)
- Damill, M. (2008). Una medida de la sustitución de importaciones. *Iniciativa para la Transparencia Financiera Lecturas*, 26. Disponible en: [http://www.itf.org.ar/lectura\\_detalle.asp?id=26](http://www.itf.org.ar/lectura_detalle.asp?id=26)
- Damill, M., R. Frenkel y R. Maurizio (2007). Macroeconomic Policy Changes in Argentina at the Turn of the Century. Buenos Aires. *Nuevos Documentos CEDES*, 29, 1-65. Disponible en: [http://www.cedes.org/informacion/ci/publicaciones/nue\\_doc\\_c.html](http://www.cedes.org/informacion/ci/publicaciones/nue_doc_c.html)
- Dornbusch, R. (2001). Fewer Monies, Better Monies. *The American Economic Review*, 91 (2), 238-242.
- Frenkel, R. (2004). Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and México. Disponible en: <http://www.g24.org/fren0904.pdf>
- Frenkel, R. y L. Taylor (2005). Real Exchange Rate, Monetary Policy and Employment: Economic Development in a Garden of Forking Paths. Disponible en: [website1.wider.unu.edu/conference/conference-2005-3/conference-2005-3-papers/Frenkel%20&%20Taylor.pdf](http://website1.wider.unu.edu/conference/conference-2005-3/conference-2005-3-papers/Frenkel%20&%20Taylor.pdf)

Hausmann, R., M. Gavin, C. Pages-Serra y E. Stein (1999). Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime. *Oficina del Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)*, Working Paper N° 400, 1-35.

Disponible en: [http://www.iadb.org/uy/res/includes/pub\\_hits.cfm?pub\\_id=WP-400&pub\\_file\\_name=pubWP-400.pdf](http://www.iadb.org/uy/res/includes/pub_hits.cfm?pub_id=WP-400&pub_file_name=pubWP-400.pdf)

Krugman, P. (2000). *Vendiendo prosperidad. Sensatez e insensatez económica en una era de expectativas limitadas*. Barcelona: Ariel.

Levy Yeyati E. y F. Sturzenegger (2007). Fear of Appreciation. *Office of the Chief Economist World Bank Latin America and the Caribbean Region Policy Research Working Papers*, 4387, 1-37. Disponible en: [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/11/09/000158349\\_20071109120032/Rendered/PDF/wps4387.pdf](http://www.wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/11/09/000158349_20071109120032/Rendered/PDF/wps4387.pdf)

North, D. (1989). *Instituciones, Cambio Institucional y Desempeño Económico*. México: Fondo de Cultura Económica.

Razin, O. y S. Collins (1997). Real Exchange Rate Misalignments and Growth. Disponible en: [www.tau.ac.il/~razin/ofair.paper.PDF](http://www.tau.ac.il/~razin/ofair.paper.PDF)

Rodrik, D. (2004). Getting Institutions Right. Disponible en: <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/papers.html>

Rodrik, D. (2007). The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence. Disponible en: <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/papers.html>

Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, Otoño 2008, 1-46. Disponible en: [http://www.brookings.edu/economics/bpea/bpea\\_conferencepapers\\_fall2008.aspx](http://www.brookings.edu/economics/bpea/bpea_conferencepapers_fall2008.aspx)

## Fuentes

<a href="http://www.cep.gov.ar">www.cep.gov.ar</a>	Centro de Estudios para la Producción
<a href="http://www.federalreserve.gov">www.federalreserve.gov</a>	Reserva Federal de los EEUU
<a href="http://www.imf.org">www.imf.org</a>	Fondo Monetario Internacional
<a href="http://www.indec.gov.ar">www.indec.gov.ar</a>	Instituto Nacional de Estadística y Censos