



**TESIS DE GRADO  
EN INGENIERIA INDUSTRIAL**

**INFLACIÓN ARGENTINA ACTUAL: ANÁLISIS DE  
LAS CAUSAS, DINÁMICA DE UNA ECONOMÍA  
EN INFLACIÓN Y DESARROLLO DE  
OPORTUNIDADES PARA NORMALIZAR SU  
VALOR**

Autor: Raúl Ignacio Aguirre Saravia

Director de Tesis:  
Ingeniero Pablo Coccolo

2006



**DEDICATORIA**

A mis padres,

por haberme enseñado con su ejemplo, que las principales virtudes para cualquier logro en la vida, son el esfuerzo y la dedicación



## **RESUMEN EJECUTIVO.**

La economía argentina ha sufrido a lo largo de su historia, innumerables corridas inflacionarias e hiperinflaciones. A pesar de la vasta experiencia en materia precios, no ha habido una sola suba en el nivel general de precios en todo el siglo XX que se haya logrado reducir sin antes haber pasado por una situación traumática. Este tipo de crisis se ha cobrado en la Argentina, desde sistemas monetarios, hasta ministros de economía y presidentes.

Si bien una crisis es una situación en la que se plantea un problema sin una clara solución, toda crisis también implica la oportunidad para cambiar las condiciones actuales para adaptarse de la mejor manera al contexto futuro. Y esta es la premisa con la que se encara este proyecto. Si bien el objetivo principal es encontrar la manera de reducir los actuales valores de inflación, las distintas políticas de estabilización de precios que se van a presentar se analizarán no sólo desde la óptica de su efectividad a la hora de combatir las subas en los precios, sino también por la medida en que estas posibiliten a la economía del país a continuar de manera ordenada pero sostenida con los actuales índices de crecimiento que la misma presenta.

Para ello, se analizan los hechos que precedieron de manera inmediata al actual contexto económico, ya por un lado, ayudan a comprender las relaciones que rigen a las distintas variables económicas, y por el otro, son causa de la inflación argentina actual. Para esto último se realizará un análisis microeconómico para estudiar los efectos de la devaluación que sufrió el peso argentino a comienzos del año 2002.

Ahora bien, como muchas de las medidas tomadas a lo largo de la historia económica moderna del país no solo no lograron lo que se propusieron, sino que también en muchos casos obtuvieron efectos opuestos a los deseados, resulta de suma utilidad, encarar el problema desde la dinámica de sistemas. Esta herramienta permite visualizar de manera global la estructura que presenta la economía argentina en la actualidad, como así también las distintas relaciones entre sus principales variables.

El primer diagrama causal representa al modelo económico llevado a cabo por el Gobierno. El mismo se logra a partir del desarrollo de las principales tres aristas que hoy en día tiene la economía argentina, y que son el fomento del consumo, el sostenimiento de un tipo de cambio peso-dólar elevado, y la inversión. Estas tres dimensiones se unen por medio de las variables que tienen en común unos con otros, para finalmente llegar al diagrama causal madre que presenta la economía argentina en la actualidad. A su vez, se

agrega sobre este, a la recaudación proveniente de las retenciones a las exportaciones, variable no menor en la estrategia impulsada por el Gobierno.

Luego se analiza el impacto que tienen las distintas políticas de estabilización inflacionaria sobre la economía en su conjunto. Para esto, se representan al control de precios, a la intervención monetarista y al fomento de la inversión en capacidad instalada sobre el diagrama causal madre, y se estudian los efectos que cada una tiene sobre las principales variables macroeconómicas. Vistas las consecuencias, se desarrollan tanto los aspectos positivos como los negativos que cada una tiene, para finalmente hacer un balance preliminar de cada una de las alternativas que fueron seleccionadas.

Vale la aclaración que estas tres políticas para disminuir el índice de inflación no son las únicas posibles; y que el hecho que hayan sido seleccionadas a priori por sobre otras alternativas, es producto de las discusiones en materia económica en distintos foros y editoriales de diarios y revistas que existen actualmente en el país. A su vez, y más allá que dichas opciones sean analizadas una a una por separado, no significa que la mejor manera de disminuir el IPC sea la aplicación de una sola exclusivamente. Esto se refiere, a que únicamente se pretende sentar las bases por sobre las cuales se afirma que el Gobierno se debe manejar, para corregir el valor en el nivel de precios sin por ello, afectar al *viento de cola* que actualmente *empuja* a la economía argentina.

## EXECUTIVE BRIEF.

Argentina's economy has suffered throughout its history innumerable inflationary bullfights and hyperinflations. Despite the vast experience in matter of prices, there hasn't been in the whole 20<sup>th</sup> century a single raise in the general level of prices managed so far by the Government, so that they were able to reduce it, without passing before through over a traumatic situation. This sort of crisis in Argentina has ended whole monetary systems, although Presidents and Economic Ministers.

Although crises are situations in which problems has no clear solutions, they also imply opportunities to change the present conditions so as to adapt ourselves in best means to the future. And this is the premise in which, this project is going to be structured. Although its main target is to find the way to reduce the high values inflation actually presents, the different policies displayed for its stabilization are going to be analyzed not only for their effectiveness at the time of fighting the general raise in prices. If not, they will also contemplate the way in which these, allows Argentine economy to continue keeping with the last's few years growing levels.

For it, the economic context is going to be analyzed by the facts that immediately preceded the actual situation, so as to allow us understand the relations prevailing the main economic variables. These facts are also somehow, causes of the present Argentine inflation as well. The devaluation that underwent the Argentine peso at the beginning of 2002, it's going to be microeconomically analyzed by its impact through out the inflation.

Several attempts along the modern economic history couldn't accomplish the wished effects, besides; there were also many cases in which results were worsened it. So it is why, this problem is going to be faced using system dynamics. This tool enables to depict the structure of the problem and it clarifies the relation existing between the different variables that take part in it.

This study is based on several diagrams. The first one refers to the way Economy is carried out by the Government. It was obtained by developing the three main edges Argentine economy has nowadays; and these are an overwhelm promoted consumption, a support of a high dollar exchange rate, and the level of investments. Retentions to export of some kind of goods were also contemplated because of its importance in strategy impelled by the Government.

Each stabilization policy is analyzed by its impact on the economy as a whole. Dynamic system is used to contrast price control, monetarist intervention and investment on installed capacity promotion, on the economy diagram. Within the effects each policy has on the main macroeconomic variables, revealed by the economy diagram; both positive and negative aspects are developed so much, as well as preliminary balance of each alternative.

It is worth, that these three policies used to diminish the inflation index are not only the possible ones; and the causes by which they have been selected prior to other, is the result of currently economic matter discussions within different forums, newspaper articles and specialized magazines. So much, all these three options were each separately analyzed, although this does not mean that the best way to reduce the PCI index is the application of a single one exclusively.

To sum up, the idea of this report; is to lay the foundations on which the Government is due to handle, so as to trend the general prices value to its normal level taking into account the *tailwind* that at the moment pushes the Argentine economy. So as to finish with inflation without stopping the present growing level the country economy displays.

## DESCRIPTOR BIBLIOGRÁFICO.

Este informe analiza el impacto del aumento generalizado en el nivel de precios que sufre el sistema económico argentino actualmente. Parte de una introducción al concepto de inflación, para pasar a luego a un minucioso estudio de las causas que originaron el elevado valor que posee hoy en día el índice de precios al consumidor.

Identificadas las causas, se procede a través de la dinámica de sistemas, a modelar al sistema económico que rige actualmente en el país. Esta herramienta permite detectar las principales variables con sus interrelaciones, y visualizar la economía de manera completa. En base al diagrama causal del modelo económico, se analiza sobre el mismo, el impacto que tienen las distintas alternativas para la reducción de la inflación, no sólo sobre dicha variable, sino sobre el resto de las principales variables macro. Luego, y a partir del mencionado análisis, se selecciona la política de estabilización inflacionaria que mejor se adapta a un país con una economía emergente como la Argentina.

**Palabras clave:** inflación, sistema económico, Índice de Precios al Consumidor, control de precios, nivel de inversión, capacidad instalada en la industria, tasa de interés, tipo de cambio, nivel de actividad económica.



**ABSTRACT.**

This document analyzes the impact actual inflation of prices has over Argentine economy as a whole. Starting with an introduction to the inflationary concept, it follows to happen to a detailed study of the several causes originating the rising values consumer price index faces nowadays.

The tool used in the analysis is system dynamics, a tool in which by revealing the prevailing relations among the main economic variables, allows the modelization of current Argentine economy. It is also useful to visualize the economy as a whole. On the basis of an economy diagram, each policy of price stabilization is analyzed by its impact, not only over inflation, but on the rest of the main macroeconomic variables. From it, the alternative that best suits on the thesis of allowing GDP growth to an emerging economy such as Argentine's, is selected.

**Key words:** inflation, economic system, Consumer Price Index, price controls, investment levels, industry capacity, interest rate, exchange rate, economy activity level.



## AGRADECIMIENTOS.

Quisiera agradecer a mi tutor Pablo Coccolo, por su consejo y disposición a ayudarme en todo momento. También quisiera agradecer a Andrés Agres, por su tan valiosa ayuda en el campo de la dinámica de sistemas.

Por último no quisiera olvidarme de nadie, pero guardo una mención para todos aquellos que por más pequeño aporte que hayan hecho, ayudaron a que este proyecto llegue a buen puerto.

Raúl Ignacio Aguirre Saravia.



## ÍNDICE.

<b>I. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>19</b>
<b>II. INFLACIÓN</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Índices de Precios</b> .....	<b>7</b>
1.1 Índice de Precios al Consumidor (IPC) .....	8
1.2 Índice de precios internos al mayorista (IPIM) .....	11
1.3 Deflactor del PBI .....	12
<b>2. Efectos de Índices Inflacionarios Elevados sobre la Economía</b> .....	<b>14</b>
2.1 Importancia para el gobierno .....	15
2.2 Sobre la distribución de la riqueza .....	16
2.3 Incertidumbre .....	16
2.4 Aceleración de la Inflación .....	17
<b>III. CAUSAS DE LA ACTUAL INFLACIÓN</b> .....	<b>19</b>
<b>1. Recesión y Crisis</b> .....	<b>21</b>
<b>2. Devaluación</b> .....	<b>35</b>
2.1. Análisis de oferta y demanda de una economía en recesión.....	36
2.2. Análisis de la relación entre devaluación e inflación .....	38
<b>3. Traslado a Precios</b> .....	<b>41</b>
3.1. Atenuantes en el pass through argentino.....	41
3.2. Situación Actual .....	43
<b>IV. ACTUAL MODELO ECONÓMICO</b> .....	<b>47</b>
<b>1. Utilización del Pensamiento Sistémico</b> .....	<b>49</b>
<b>2. Variables Principales</b> .....	<b>52</b>
<b>3. Relación y modos de referencia de las variables principales</b> .....	<b>52</b>
3.1. Inflación y Demanda Agregada.....	53

3.2. Tipo de cambio y competitividad de los productos argentinos .....	56
3.3. Inversiones y Oferta Agregada.....	58
<b>4. Diagramación del Modelo.....</b>	<b>60</b>
4.1. Consumo.....	60
4.2. Tipo de Cambio .....	62
4.3. Nivel de Inversión.....	64
4.4. Diagrama causal del modelo económico.....	66
<b>V. POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN INFLACIONARIA.....</b>	<b>69</b>
<b>1. Control de precios .....</b>	<b>72</b>
1.1. Control de precios en el actual modelo económico .....	73
1.2. Argumentos a favor del control de precios .....	78
1.3. Argumentos en contra del control de precios .....	78
1.4. Balance preliminar sobre el control de precios.....	79
<b>2. Intervención Monetarista.....</b>	<b>81</b>
2.1. Tipo de Cambio .....	82
2.2. Tasas de Interés.....	85
2.3. Argumentos a favor de la intervención monetarista .....	87
2.4. Argumentos en contra de la intervención monetarista .....	89
2.5. Balance Preliminar de la intervención monetarista.....	92
<b>3. Aumento del Nivel de Inversión.....</b>	<b>95</b>
3.1 Aumento del nivel de inversión en el actual modelo económico .....	98
3.2 Aspectos Positivos de la inversión en capacidad instalada.....	105
3.3 Aspectos Negativos de la inversión en capacidad instalada .....	106
3.4 Balance Preliminar de la inversión en capacidad instalada.....	107
<b>4. Esbozo de Implementación de la Política Seleccionada .....</b>	<b>108</b>
<b>5. Situación esperada para el median plazo .....</b>	<b>108</b>

<b>VI. CONCLUSIONES</b> .....	<b>113</b>
<b>VII. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>117</b>



# I. INTRODUCCIÓN



La elevada tasa de inflación es uno de los desafíos más relevantes que enfrenta la economía argentina actualmente. Lejos de ser generada por una causa única, la escalada inflacionaria tiene origen tanto en el sector real como en el frente monetario, y además no es ajena a las presiones sindicales o la coyuntura internacional.

La suba de precios en los productos y servicios que no se encuentran regulados no responde a factores estacionales; y el acierto en el diagnóstico de las causas de la mencionada aceleración, que no es un mero ajuste de precios relativos, es crucial para encontrar la terapia adecuada. Paradójicamente en la Argentina, esta escalada en los valores se encuentra íntimamente relacionada con la exitosa recuperación de la economía, que se produjo con mayor rapidez de lo que el país estaba dispuesto a soportar.

Más allá de la innegable relación que dicha temática posee con variables macroeconómicas tales como la producción y el desempleo, así también como con la tasa de interés y los tipos de cambio; se buscará acotar el tema a lo que estrictamente se corresponda con las causas y las posibles vías de solución que el gobierno maneja para la normalización de dicho valor. Estas alternativas serán empíricamente analizadas mediante herramientas estadísticas, tales como regresión entre variables y conceptualmente a través de la dinámica de sistemas. Es por esto, que más allá de la naturaleza puramente económica que el tema presenta, se buscará llegar a una respuesta mediante un enfoque de carácter ingenieril.

El trabajo comienza con una breve descripción del concepto de inflación con el objeto de comprender la importancia que reviste para el éxito del actual gobierno. Continúa luego con la presentación de las causas que indujeron a que la economía se encontrase en las condiciones actuales de dicha escalada. Sigue con la presentación de las alternativas de solución y un resumido análisis de las mismas, y finalmente se desarrolla exhaustivamente la opción que a priori, se considera de mayor viabilidad.



## **II. INFLACIÓN**



En la presente sección se hará una introducción al concepto de inflación como variable macroeconómica. En la misma, se hará referencia a los distintos indicadores utilizados para medir el nivel de precios, como así también que organismos son los encargados de medirlos y sobre que argumentos se sustentan estos índices. Por último, se hará mención sobre los valores normales que los índices deben tener y los fundamentos por los que es tan importante para el gobierno mantenerlo en niveles controlados.

Antes que nada se cree oportuno definir el término inflación. El mismo es un crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios existentes en una economía [Blanchard & Pérez Enri, 2001]. Otras definiciones relacionadas, pero menos precisas lo explican como movimiento persistente al alza del nivel general de precios o disminución del poder adquisitivo del dinero [Hermoso, 2002]. Por otro lado se menciona a la tasa de inflación, que es la tasa a la que sube el nivel de precios.

Para el año t, dicha tasa se expresa de la siguiente manera:

$$= \frac{\text{Nivel de precios (año t)} - \text{Nivel de precios (año t - 1)}}{\text{Nivel de precios (año t - 1)}} \times 100 \quad (2.1)$$

Esta tasa no implica que todos los precios suban de la misma manera, sino que la misma representa a la variación media de los precios de todos los artículos dentro de una economía inflacionaria.

Dada la dificultad técnica de la medición del nivel de precios, debido principalmente a la enorme cantidad de productos y servicios que existen en una economía, el nivel de precios se mide a través de los indicadores de nivel de precios, o más comúnmente, índices de precios.

## 1. ÍNDICES DE PRECIOS

Los índices de precios son una media ponderada de los precios, en los que, el peso que se le da al valor de cada producto o servicio, depende de la cantidad tanto en volumen como en importe en el que cada uno fue negociado durante el año en cuestión. Algunos de los índices más importantes, son el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), y el deflactor del Producto Bruto Interno (PBI).

En la Argentina, el ente que realiza las mediciones y los cálculos es el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). El mismo tiene a su cargo, entre otras funciones, la obtención de estos índices, como el IPC, el IPIM, el de precios del sector de la construcción (ICC), el de precios agropecuarios, etc. En cada caso se trabaja con los precios de productos representativos en cuestión.

A continuación se analizan algunos de los índices más importantes.

## **1.1 Índice de Precios al Consumidor (IPC)**

Es el índice más utilizado para la medición de la inflación. El IPC utiliza desde la crisis del 2001 como base al año 1999=100, y mide la evolución de los precios de los bienes y servicios que consumen los hogares residentes en el aglomerado Gran Buenos Aires.

El conjunto de bienes y servicios cuyos precios son recopilados para el cálculo del IPC constituyen lo que se denomina “la canasta del índice”; y es representativa de los gastos de consumo en los hogares residentes de la Ciudad de Buenos Aires así como también en los 24 partidos del Gran Buenos Aires (GBA). El diseño metodológico del IPC-GBA responde a las recomendaciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en el marco del Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (Naciones Unidas, 1996).

El IPC no es un índice de costo de vida (ICV). Un ICV busca reflejar los cambios en el monto de gastos que un consumidor promedio destina para mantener constante su nivel de satisfacción, utilidad, o su nivel de vida, aceptando -entre otras cosas- que puede intercambiar permanentemente su consumo entre bienes y servicios que le brinden la misma satisfacción por unidad de gasto.

A diferencia del ICV, el IPC no considera todos los gastos de los consumidores que tienen que ver con el mantenimiento de su nivel de vida. Excluye, por ejemplo, los pagos de intereses y amortizaciones de préstamos, y los impuestos no incluidos en los precios de los bienes.

### **1.1.1 Características del relevamiento de precios**

La canasta del IPC fue proporcionada por la Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares realizada entre febrero de 1996 y enero de 1997, cuya población de referencia fueron los hogares residentes en el área geográfica Gran Buenos Aires. Los relevamientos se hacen todos los días hábiles de cada mes siendo

aproximadamente 80.000 precios en unos 6.000 negocios informantes. El marco muestral para seleccionar los negocios informantes fue elaborado con datos del Censo Nacional Económico 1994.

La ponderación de cada rubro del gasto de los hogares en la determinación del índice de precios es la siguiente:

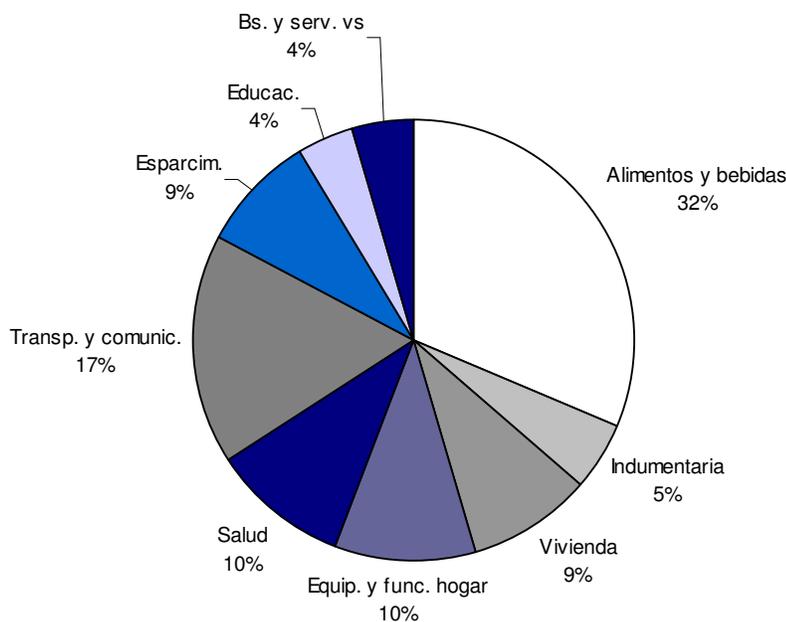
Rubro	Peso
Alimentos	22,2%
Bebidas e Infusiones	3,7%
Alimentos fuera del hogar	5,4%
Ropa	3,2%
Calzado	1,4%
Accesorios	0,5%
Alquiler	4,5%
Servicios para la vivienda	4,4%
Reparaciones en vivienda	3,8%
Equipamiento del hogar	2,3%
Mantenimiento del hogar	4,2%
Medicamentos	4,5%
Servicios de salud	5,5%
Transporte	12,9%
Comunicaciones	4,0%
Turismo	2,7%
Audio, TV y computación	2,4%
Diarios, revistas y libros	1,2%
Juguetes y deportes	0,4%
Plantas y mascotas	0,6%
Esparcimiento	1,3%
Educación	3,3%
Utiles escolares	0,9%
Cigarrillos	1,3%
Cuidado personal	2,7%
Servicios varios	0,4%

**Tabla 2.1.** Ponderación de cada rubro en el IPC.

Fuente de datos: INDEC

A continuación se presenta el gráfico 2.1, donde a partir de una clasificación más básica sobre los distintos rubros de la canasta, se observa su peso en el valor total de la misma con mayor claridad:

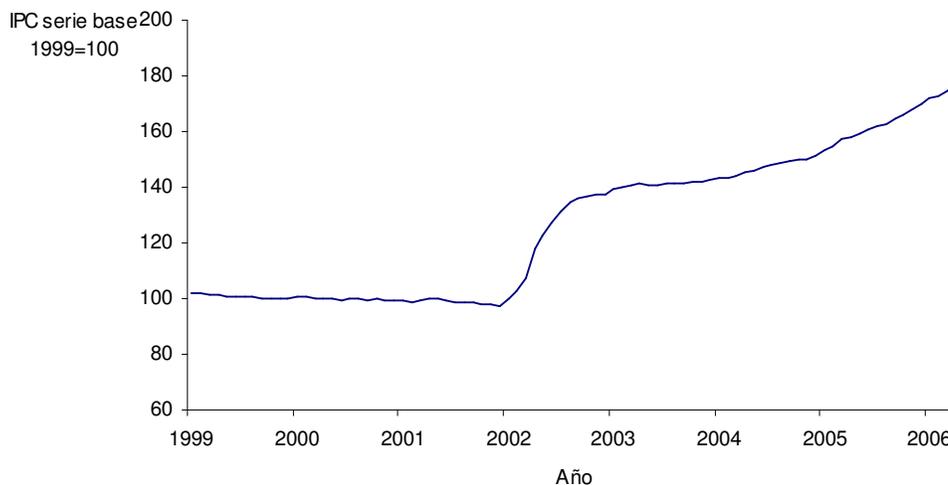
## Inflación Argentina actual



**Gráfico 2.1.** Ponderación de cada rubro en el IPC.

Fuente de datos: INDEC

Por último, se presenta la evolución del IPC desde el año que se toma como base:



**Gráfico 2.2.** Evolución del IPC.

Fuente de datos: INDEC

Se puede ver que sobre comienzos del año 2002 el IPC presenta un brusco salto en sus valores, donde pasa del 100 que prácticamente mantenía desde el año base hasta el 140 que se observa en los últimos meses de dicho año. Esto se debe a la devaluación que el peso argentino sufrió luego de la crisis de fines

del año 2001, en la que su tipo de cambio real pasó bruscamente de \$1,00 por cada dólar a \$2,83, sin siquiera mencionar al tipo de cambio nominal.

A raíz de esto, los precios de muchos de los productos y servicios que se comercializaban en el país, se elevaron con el objeto de mantener un valor similar en moneda norteamericana. Esto fue producto de la inestabilidad de la moneda local y la falta de un contexto previsible para la divisa argentina para el corto, mediano y largo plazo.

### **1.1.2. Problemas del IPC**

Aunque los índices de precios como el IPC son enormemente útiles, los mismos no se encuentran exentos de defectos. Algunos de los problemas que plantean son intrínsecos a ellos, por ejemplo el hecho de tener que referirse al período utilizado como año base. Esto se debe a que el IPC utiliza ponderaciones fijas para cada bien, por lo que se sobreestima el verdadero costo de la vida cuando los consumidores sustituyen los bienes relativamente caros por otros más baratos. Por ejemplo cuando en la Argentina se dispararon los precios de la nafta y el gasoil, y muchos usuarios de estos combustibles se adaptaron adaptando su vehículo mediante un equipo de gas.

También plantea problemas relacionados con el avance en la calidad y tecnología de los productos comercializados. Es inevitable que con el correr del tiempo los artículos presenten opciones cada vez más sofisticadas y si esta condición fuese tenida en cuenta por el IPC, resultaría lógico que este índice habría subido menos deprisa estos últimos años.

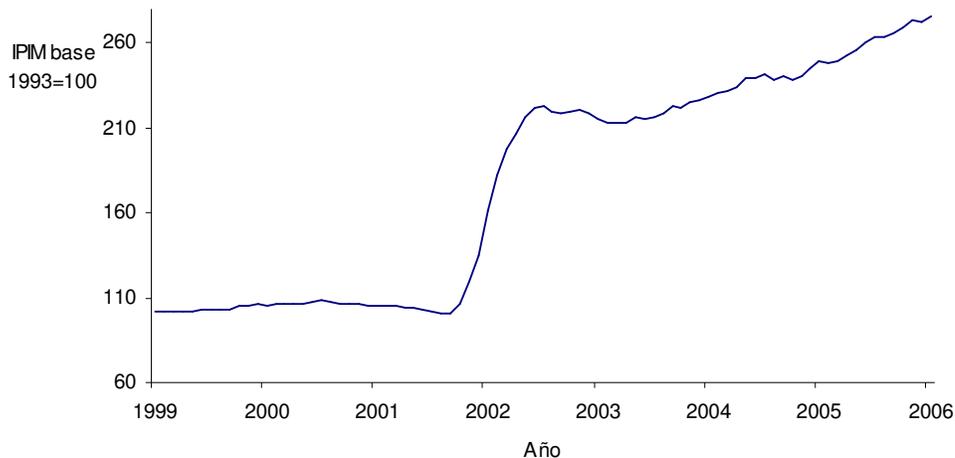
## **1.2 Índice de precios internos al mayorista (IPIM)**

Mide la evolución de los precios de todos los bienes comercializados en la economía, nacionales o importados, sobre la base del precio de la primera venta (primera transacción).

El nivel general de este índice está compuesto por tres grandes rubros:

- Productos agropecuarios nacionales.
- Productos no agropecuarios nacionales.
- Productos no agropecuarios importados.

Su metodología es más compleja que la del IPC, ya que los precios de estos grupos de bienes evolucionan de manera dispar unos de otros. A continuación se presenta su evolución desde el año 1999, teniendo en cuenta que este índice utiliza al año 1993 como base igual a 100:



**Gráfico 2.3.** Evolución del IPIM.  
Fuente de datos: INDEC

Como se puede observar, y al igual que el IPC, se produce un salto abrupto en el valor del índice durante el año 2002, originado por la misma causa que este índice, es decir, por la devaluación de la moneda local a comienzos de dicho año.

A su vez, el IPIM no presenta de manera tan grave el problema que presenta el IPC referido a la tecnología y la calidad, ya que al tratarse en su mayor parte de *commodities*, estos no manifiestan mayores avances en sus componentes con el correr del tiempo.

### 1.3 Deflactor del PBI

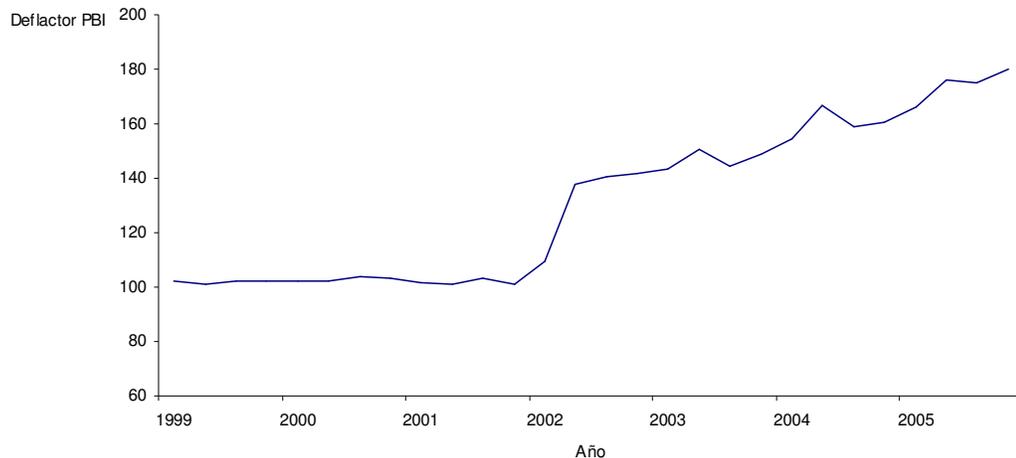
El deflactor del PBI en el año  $t$ ,  $P_t$ , es el cociente entre el PBI nominal y el PBI real en el año  $t$ :

$$P_t = \frac{\text{PBI nominal}_t}{\text{PBI real}_t} \times 100 = \frac{\sum P_1 \cdot Q_1}{\sum P_0 \cdot Q_1} \times 100 \quad (2.2)$$

La elaboración de este tipo de índice resulta de mayor complejidad que los anteriores, ya que debe elaborar una canasta durante cada período ( $Q_1$ ) y

compara los valores en ese momento ( $P_1$ ) con los valores del período anterior ( $P_0$ ). Por ejemplo, suponiendo que el PBI nominal aumenta, pero que el PBI real se mantiene constante (se producen durante un año en el país los mismos bienes que el año anterior), resulta evidente entonces, que el aumento del PBI nominal se debe necesariamente a la subida de precios.

A continuación se presenta la evolución del deflactor del PBI tomando como año base para el PBI real 1993:



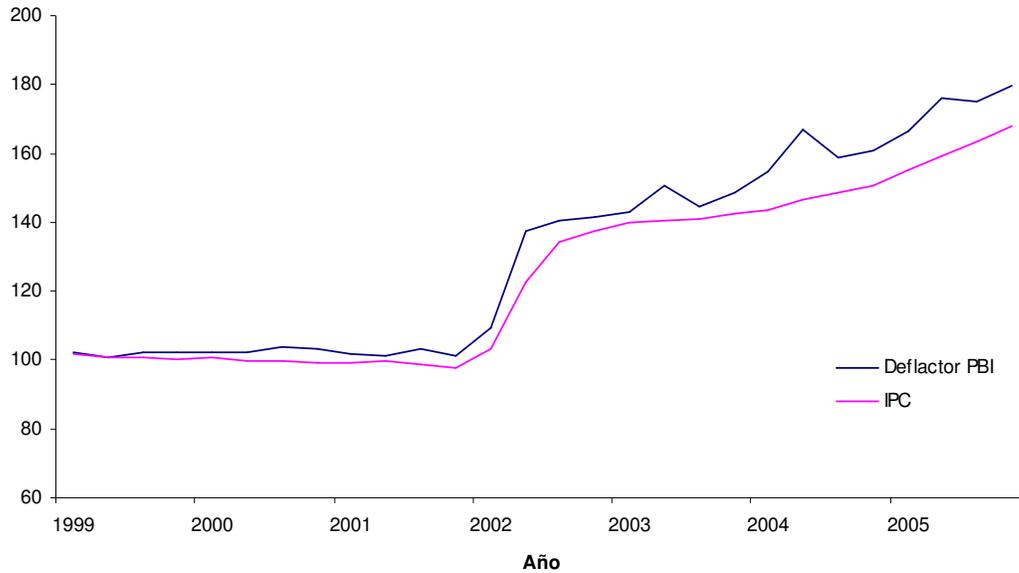
**Gráfico 2.4.** Evolución del deflactor del PBI.

Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC

Se observa que al igual que los dos índices anteriormente presentados, en el deflactor del PBI también se produce un considerable salto del orden del 40% a comienzos del año 2002. Las causas de dicho incremento son las mismas que para los otros dos índices de precios.

Claramente este último tipo de índice, refleja con mayor fidelidad la evolución de la inflación con respecto a las otros dos, ya que en su cálculo se incluye la variación de precio de toda la población de productos y servicios que se comercializan en el país, y no solo de una muestra como el IPC. Aún así el deflactor del PBI no se utiliza con frecuencia como indicador de la inflación debido a que el INDEC publica los datos del PBI trimestralmente, y la publicación de los resultados de un trimestre difiere considerablemente en tiempo respecto del período en estudio. Por otro lado el INDEC publica mensualmente los datos del IPC.

Con el objeto de verificar la fidelidad estadística del IPC respecto del deflactor del PBI, a continuación se los proyecta a ambos en un mismo gráfico<sup>1</sup>:



**Gráfico 2.5.** Comparación entre el IPC y el deflactor del PBI.  
Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC

## 2. EFECTOS DE ÍNDICES INFLACIONARIOS ELEVADOS SOBRE LA ECONOMÍA

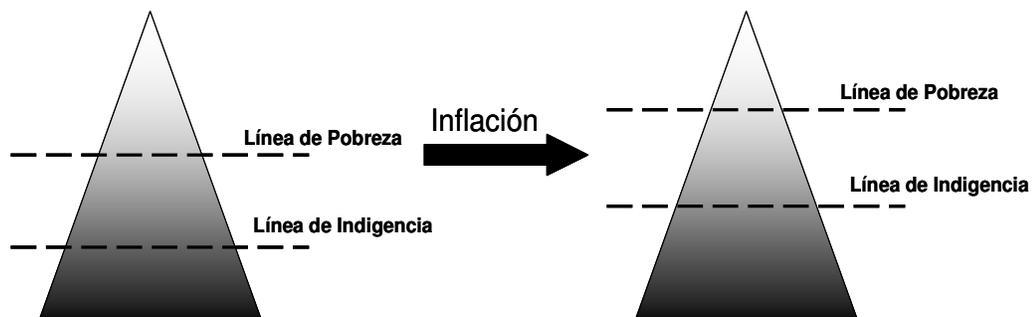
Los valores inflacionarios que presenta actualmente la economía argentina no son neutrales, índices mensuales de IPC superiores al 1%, que acarrearán una inflación anual superior al 12% son nocivos para el país. La repercusión e importancia que dichos valores tienen para la población argentina hacen de la inflación un tema prioritario en la agenda económica nacional, objeto de esfuerzo tanto por parte del Ministerio de Economía, como del Poder Ejecutivo. La idea de este capítulo es poner de manifiesto la influencia que ejerce la inflación sobre la situación que se vive en el país y por que entonces es de vital importancia para el gobierno llevarla a valores razonables.

<sup>1</sup> La comparación se realiza con el único propósito de mostrar la tendencia de ambos índices durante los años que se estudian en el Gráfico 1.4, ya que cada índice se encuentra asociado a un año de referencia distinto, el IPC a 1999 y el PBI a 1993. Aún así la inflación entre ambos períodos fue casi nula, y por esto es válida la comparación.

## 2.1 Importancia para el gobierno

La inflación no es una mera suba proporcional de precios y salarios en igual cantidad y velocidad. Es decir, que los importes y sueldos no varían a la misma tasa, sino que se generan distorsiones en los mismos produciendo variaciones en los precios relativos.

Frente a un contexto inflacionario, el salario expresado en los bienes que es capaz de adquirir en lugar de unidades monetarias, o salario real disminuye. De esta manera se aumenta la cantidad de personas que no tienen acceso a una cuota de bienes y servicios (tanto alimentarios como de otra índole) considerados básicos y que hacen digna su existencia.



**Figura 2.1.** Efectos sobre la cantidad de pobres e indigentes.

Lo que se pretende mostrar gráficamente a través de la figura 2.1, es que en la actualidad la línea de indigencia para un hogar tipo (2 adultos y 2 niños) es de aproximadamente \$390, y la de pobreza de \$850. Suponiendo una inflación del 12% anual, los valores para la canasta básica y total, serían de \$440 y de \$950 respectivamente. Entonces suponiendo que los salarios se mantuvieran constantes durante ese año, o que su aumento fuera menor, la cantidad de hogares pobres e indigentes en el país, aumentaría notoriamente.

Más allá de que el aumento de la pobreza produjese graves conflictos sociales e inestabilidades a nivel país, tomando un valor de aumento de por ejemplo el 5%, la cantidad de pobres e indigentes en el país crecería alrededor de 2 millones de personas. Presumiendo que la mitad de estas personas tiene la capacidad de manifestar su opinión a través del voto, la popularidad del gobierno caería en un 10%, siendo esta una variable de suma importancia para el gobierno de turno.

Es esta una de las principales causas de por que la inflación no es un tema menor para los gobernantes y fundamento de que la inflación sea un tema que

se encuentre frecuentemente en las portadas de la mayor parte de los diarios argentinos, especialmente cuando supera valores del 4%<sup>2</sup>, límite hasta el que se juzga razonable.

## **2.2 Sobre la distribución de la riqueza**

En economías como la argentina algunos precios se fijan por ley o se encuentran regulados, y los productores de estos quedan rezagados respecto los que tienen libertad de subirlos según creen oportuno. Sumado al exceso de demanda, debido a la depreciación en el valor del dinero que hace que la gente busque acaparar bienes por el interés negativo que tiene mantenerlo en el bolsillo, genera aumentos en las distorsiones de ganancias o beneficios de algunos sectores de la población respecto de otros.

Pero el principal efecto redistributivo de la inflación se debe a las diferencias existentes entre los tipos de activos y pasivos que poseen los individuos. Cuando una persona contrae una deuda a largo plazo con tipos de interés fijos, una subida en los precios, o caída en el valor real del dinero, significa una ganancia para ella. Lo opuesto sucede con el acreedor, ya que los pesos que le devuelven valen menos de lo que valían cuando los prestó.

## **2.3 Incertidumbre**

Otra de las consecuencias no deseadas que tiene la inflación sobre la economía, es que desorienta a consumidores y productores, y por ende, desalienta la inversión. Este efecto se observa principalmente en empresas de servicios públicos, que generalmente son las que tienen convenios colectivos, y sobre las que el gobierno ejerce mayor presión para que no aumenten sus precios (en muchos casos les asignan un precio máximo). Por otro lado este desaliento a la inversión frena el crecimiento de la economía, o por lo menos le pone un techo por sobre el cual no le va a ser posible producir.

Por otro lado esta disminución en el horizonte de planeamiento y predecibilidad generada por la incertidumbre, genera fuga de capitales, deteriora el sector externo y la monetización de la economía. También provoca desvíos en los

---

<sup>2</sup> Se toma como valor de referencia, ya que depende del país y el contexto histórico en el que el mismo se encuentra. Por ejemplo, hoy para Estados Unidos un IPC de 4 % es motivo de preocupación, pero en economías latinoamericanas o africanas se considera un valor razonablemente bajo.

esfuerzos de las actividades productivas hacia las especulativas, por que los mayores beneficios de la actividad económica empresarial no son obtenidos mediante conductas eficientes sino más bien, resultan de la apuesta especulativa que se haga hacia el futuro.

## **2.4 Aceleración de la Inflación**

Una de las causas por las que muchos temen a la inflación, incluso cuando se trata de tasas moderadas del 6 o 9%, se debe a la posibilidad de que los precios se disparen, o lo que es peor, que dicha tasa se degenera en una hiperinflación. Afortunadamente no ha habido en la historia muchos casos de hiperinflación, pero para llegar a esta, inevitablemente se pasa con anterioridad por una inflación de tasas contenidas.

En contextos como los mencionados anteriormente, en los que se acentúa el déficit fiscal del gobierno (efecto Olivera-Tanzi)<sup>3</sup>, la volatilidad de los precios envuelve a los agentes económicos en un complejo juego de conjeturas, sin información confiable y los costos de la inflación se amplifican no solo por el crecimiento de los precios, sino también por su turbulencia. Dichos valores evolucionan de manera errática debido a las expectativas del público y a los cambios poco regulares en la política económica que tiene que satisfacer demandas muchas veces contradictorias, tales como los gastos de desarrollo social y económico y el equilibrio fiscal, entre otras. De esta manera se hace más dificultosa la política del gobierno para hacer compatibles las decisiones de los distintos agentes privados, y si dichas tareas no son manejadas con firmeza y encauzadas en un plan acción en el corto y mediano plazo, se corre el riesgo de que tasas moderadas de inflación se disparen hacia valores hiperinflacionarios.

---

<sup>3</sup> La inflación deteriora el valor real de la recaudación fiscal, ya que se calcula y paga sobre períodos anteriores, menos expuestos a la depreciación de la moneda.



### **III. CAUSAS DE LA ACTUAL INFLACIÓN.**



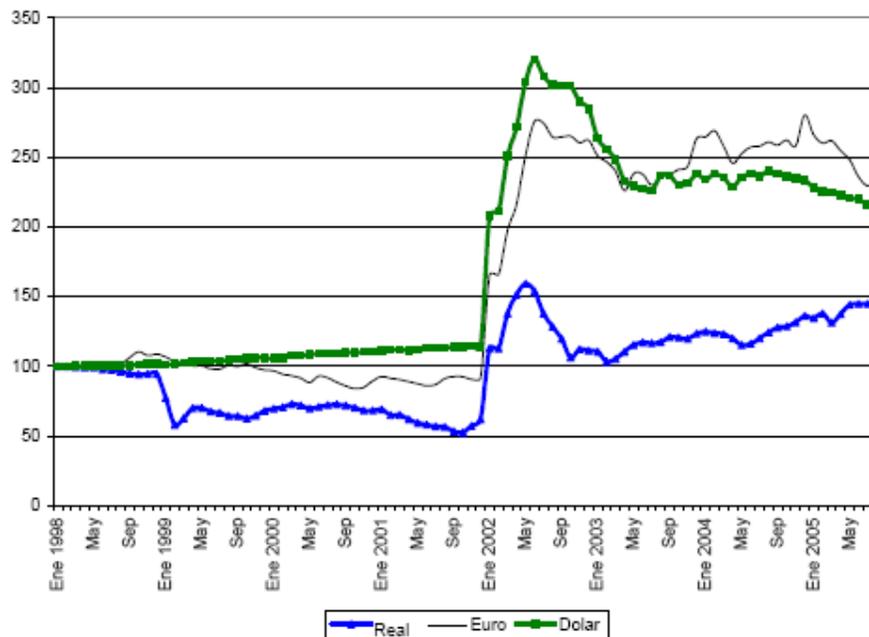
En la presente sección se va a realizar un análisis sobre los distintos hechos que en su conjunto fueron artífices de los elevados valores que presenta actualmente la economía Argentina en sus índices de inflación. Para ello se van a enumerar cronológicamente uno a uno, la serie de factores que produjeron el colapso del sistema de convertibilidad que existió en el país durante la última década del siglo veinte. Luego se hará mención a la devaluación del peso argentino, hecho que puso fin a este sistema introducido en el año 1991 por el entonces Ministro de Economía Domingo Cavallo, y la manera en que dicha depreciación en el tipo de cambio ejerce influencia sobre el nivel de precios en el mercado argentino. Por último, se estudiarán las causas que evitaron el espiral inflacionario al momento de la devaluación (comienzos del año 2002) y produjeron el retardo de sus efectos hasta fines del año 2004, cuando progresivamente se fueron superando estas circunstancias, y los valores de dichos índices se comenzaron a acelerar.

## **1. RECESIÓN Y CRISIS**

El fenómeno de la actual inflación no puede analizarse sin tener en cuenta la recesión económica que vivió la Argentina entre los años 1998 y 2001, y la posterior macro devaluación de comienzos del año 2002. No hay fecha precisa, ni acontecimiento en particular para comenzar a enumerar la serie de factores que fueron desencadenantes del colapso económico, y resulta evidente que en la medida que las decisiones políticas y los escenarios mundiales se acerquen a la fecha en cuestión, diciembre del 2001 y enero del 2002, la influencia que van a ejercer en el quiebre del modelo económico se agrava.

Es por lo dicho anteriormente, y por el impacto que tuvieron sobre la demanda de títulos argentinos, que se toma a la crisis que padecieron las economías asiáticas durante 1997, como primera situación en la que el país presentó cierta hipersensibilidad a los *shocks* externos; más allá de que estos efectos estuvieron lejos de ser intensos, y que el episodio en su momento reforzó las percepciones sobre que la economía había adquirido resistencia frente a perturbaciones. En cambio, el impacto del default ruso en 1998 fue muy acentuado. Al margen de los mecanismos específicos detrás de ese efecto de “contagio”, que se atenuó bastante rápidamente, en la última parte de 1998 la economía se vio influida por una significativa caída de los precios de exportación y por la desaceleración de la actividad del Brasil, donde se estaba gestando la crisis cambiaria que condujo a la devaluación de comienzos de

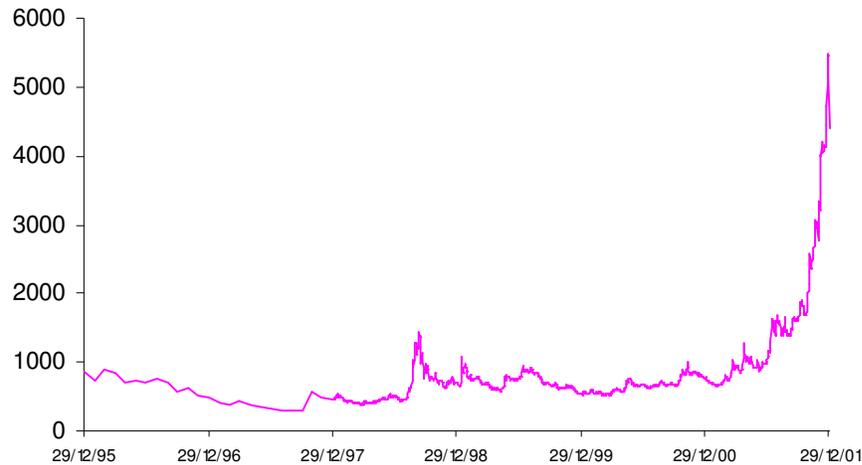
1999. De hecho, mientras que, al haber un diferencial de inflación negativo con los Estados Unidos se registró una paulatina depreciación real con el dólar, la moneda se fue revaluando en términos reales frente al real brasileño y a las divisas europeas.



**Gráfico 3.1.** Índice Tipo de Cambio Real respecto al Dólar, Euro y Real.

Fuente: Ministerio de Economía

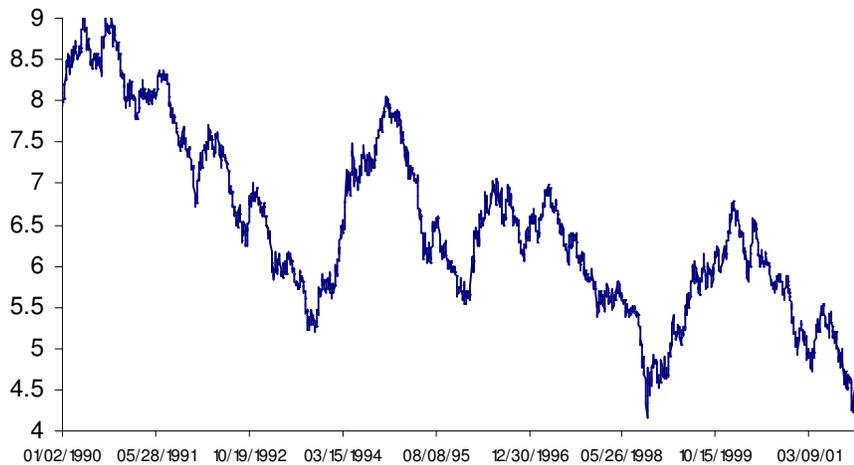
Estos impactos sobre las condiciones del comercio exterior, ya de por sí apreciables, se fueron potenciando en un clima financiero internacional en que, al margen del repunte de la tasa de interés de Estados Unidos (véase el gráfico 3.3), se apreciaba una actitud menos proclive a ofrecer crédito a países periféricos, y con más preocupación sobre los riesgos de repago. Sin embargo, hasta bien entrado el año 2000, el índice de “riesgo país” (véase el gráfico 3.2) permaneció por debajo del correspondiente valor para el conjunto de economías “emergentes” sugiriendo que los operadores no consideraban a la Argentina como caso extremo en cuanto a su probabilidad de insolvencia.



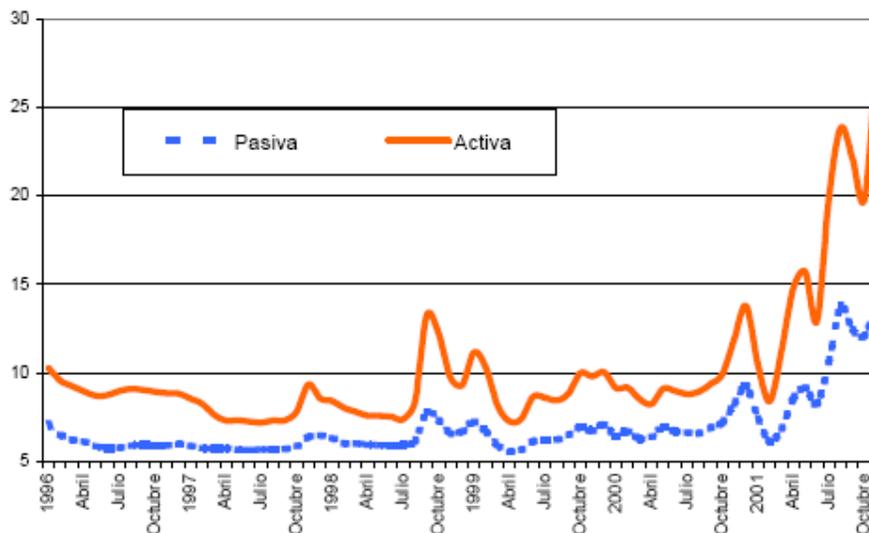
**Gráfico 3.2.** Evolución del Riesgo País.

Fuente: Ministerio de Economía

La evolución de las tasas de interés desde mediados de 1998 mostró fuertes oscilaciones (véase el gráfico 3.4): a mediados de 1999, los rendimientos a corto plazo se encontraban en niveles comparativamente bajos [Heymann, 2002], mientras que aquellos requeridos para demandar activos de largo plazo, aunque menores que en los máximos recientes, eran netamente más altos que en los períodos de tranquilidad financiera. Esto sugiere que, mientras que no prevalecían expectativas de una gran perturbación próxima, las expectativas sobre el futuro mediano se habían vuelto más inciertas, de modo que habrían operado efectos de preferencia por flexibilidad que desincentivaban “hundir” recursos. La prevención se reflejó probablemente también en un incremento, aunque no de gran magnitud todavía, de los activos financieros netos del sector privado contra el exterior. La mayor reticencia a encarar decisiones con horizontes largos, unida al impacto directo del vuelco negativo de las condiciones del comercio exterior, probablemente influyó sobre la baja de la inversión, que fue el principal factor de caída de la demanda interna en 1999.



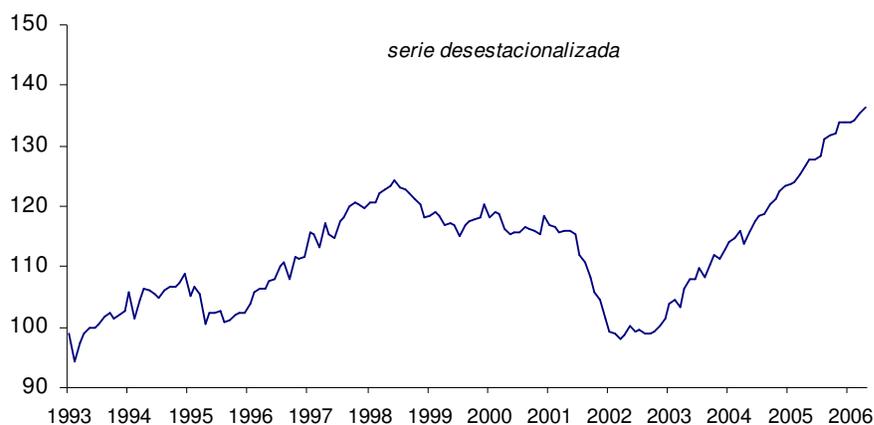
**Gráfico 3.3.** Tasa de Rendimiento Anual de bonos del Tesoro de EEUU a 10 años.  
Fuente: Ministerio de Economía



**Gráfico 3.4.** Tasas de Interés a Corto Plazo (en % y U\$S).  
Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA)

El nivel de actividad se redujo en 1999 con altibajos (véase el gráfico 3.5): hacia fines de año se apreció un repunte del gasto interno, tal vez asociado con un impulso fiscal. Ese repunte resultó transitorio, si bien por un tiempo pareció influir sobre las expectativas respecto del nivel de actividad. En el conjunto del año, al margen de la mencionada disminución de la inversión, se observó un debilitamiento del consumo privado, aunque no muy intenso, sugiriendo que no operaron fuertes restricciones de liquidez ni grandes reevaluaciones hacia abajo de percepciones de ingreso permanente. Los volúmenes exportados se estancaron; la significativa caída (12%) del valor de las exportaciones, dada la

baja de precios, marcó un quiebre importante respecto del comportamiento en años previos. La merma de la demanda interna repercutió sobre las importaciones, de manera que se redujo el déficit comercial. Sin embargo, la demanda neta de crédito externo siguió siendo considerable: el déficit en cuenta corriente representó todavía más de la mitad de las exportaciones de bienes.

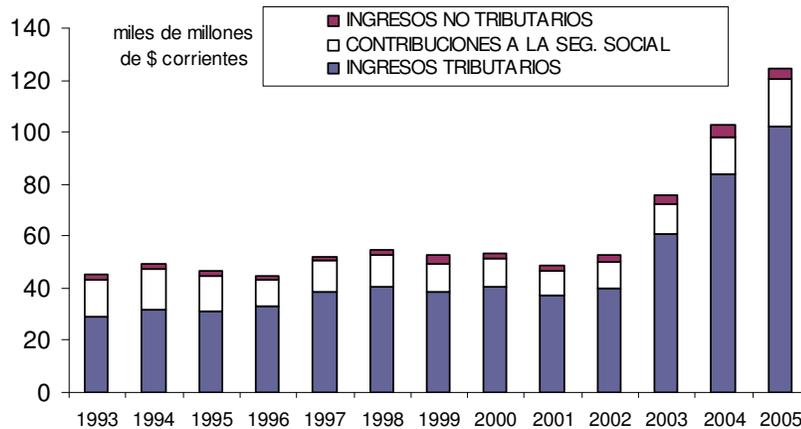


**Gráfico 3.5.** Estimador mensual de Actividad Económica (año base 1993=100).  
Fuente: Ministerio de Economía

La economía no se encontraba en un potencial estado estacionario: o bien las exportaciones repuntaban, o bien la restricción externa se haría más estricta con lo cual, de un modo u otro, se forzarían reducciones en gastos e ingresos en términos de dólares. Pero, a su vez, el ajuste de la demanda repercutiría sobre las finanzas públicas. En esas condiciones, las perspectivas dependían crucialmente de cómo se fueran definiendo tendencias (y, especialmente, del carácter transitorio o persistente de la perturbación sobre el comercio exterior), y de cómo fueran re-estimando expectativas los agentes a partir de los datos que irían recibiendo. En lo inmediato, las actitudes de los operadores económicos, manifestadas en las decisiones de ahorro e inversión y en los mercados financieros, sugerían un estado de prevención, aunque todavía no de extrema alarma.

Mientras tanto, se elevó el déficit del sector público, por la brusca caída del saldo primario y la mayor carga de intereses. Mientras la recaudación se achataba, en un período pre-electoral se observaron aumentos de gasto (véanse los gráficos 3.6 y 3.7), especialmente en las provincias, sobre todo en la de Buenos Aires. Durante 1999, el gobierno obtuvo un financiamiento ocasional por la venta de acciones de la petrolera YPF, operación que implicó la transferencia de propiedad y control a una compañía española, y se realizó

en un momento en que el precio internacional del combustible se encontraba en un nivel particularmente bajo<sup>4</sup>.



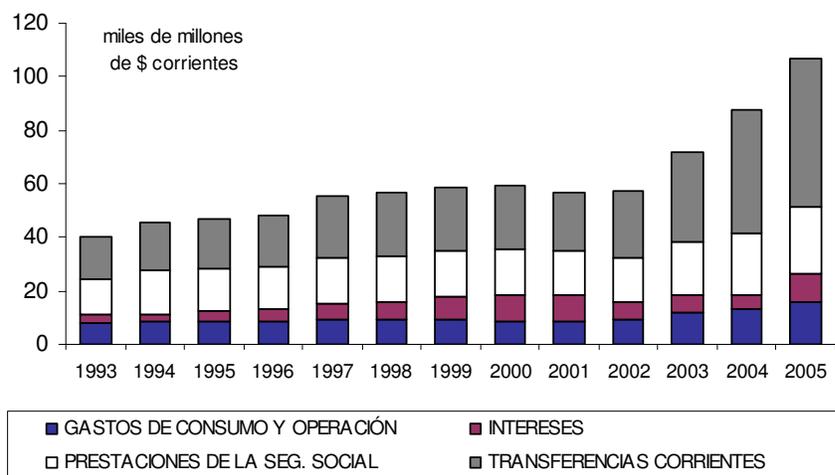
**Gráfico 3.6.** Ingresos Corrientes.

Fuente: Ministerio de Economía

En una economía cuyas perspectivas de crecimiento se veían como inciertas, pero donde tampoco se había producido aún una re-estimación significativa y generalizada del potencial de generación de ingresos, la percepción de un empeoramiento en la situación social, reflejado en indicadores de pobreza y desigualdad, inducía una demanda por políticas con más contenido distributivo [Altimir & Beccaria, 2000]. Al mismo tiempo, para una mayoría del público, el sistema de convertibilidad seguía representando un punto fijo, en un momento en que las instituciones económicas y políticas eran vistas con desconfianza. Por otro lado, de manera visible operaban las inquietudes frente a la eventualidad de una brusca elevación del valor real de los compromisos en dólares que implicaría un abandono del sistema. Estas actitudes estuvieron presentes en la elección presidencial de octubre de 1999. La oposición política al gobierno saliente, que a la postre ganó la elección, se alineó con aquellos reclamos y aprensiones, al proponer una mayor transparencia en la administración, y atención a los problemas sociales, sin cambios en el régimen monetario [Cetrágnolo & Jiménez, 2004]. De hecho, los resultados electorales indujeron en lo inmediato una disminución en las tasas de interés, signo de que las políticas económicas por venir no generaban alarma en los tenedores de activos.

---

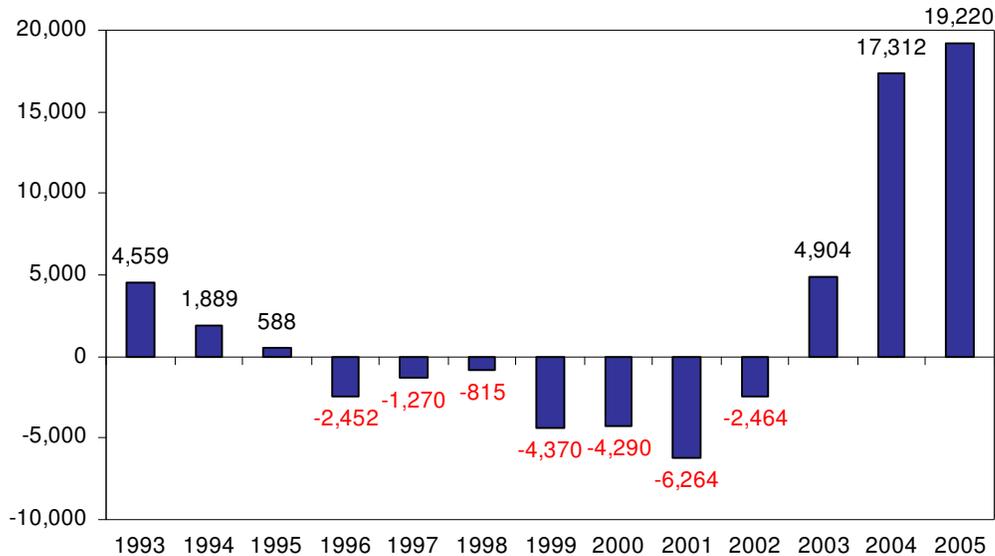
<sup>4</sup> La operación, que implicó la compra de acciones en el mercado, además de la transferencia de la participación del gobierno en la compañía, se reflejó en los datos de balance de pagos de 1999 como un salto en la serie de inversión directa y una gran salida de capitales financieros del sector privado.



**Gráfico 3.7.** Gasto Público Consolidado.

Fuente: Secretaría de Política Económica. Ministerio de Economía

Sin embargo, las tensiones fiscales eran visibles. El incremento del déficit generaba demandas inmediatas, teniendo en cuenta la sensibilidad que mostraba la economía (y las propias finanzas públicas) a los movimientos de ánimo en los mercados financieros, y en los organismos de crédito. Por otro lado, había un difundido acuerdo en enfatizar la urgencia de reforzar el gasto social (en educación, especialmente), mientras que los problemas de competitividad de los sectores expuestos al comercio exterior y el elevado desempleo condicionaban a la política tributaria [Damill et al., 2003]. En la ocasión, el gobierno decidió actuar sobre los impuestos directos, reduciendo los montos mínimos de ingresos a partir de los cuales se gravaban las ganancias personales. Por otro lado, se negociaron acuerdos con las provincias, para limitar las transferencias de fondos por coparticipación de impuestos y para asociar el establecimiento de metas fiscales con la refinanciación de las deudas de las jurisdicciones locales.

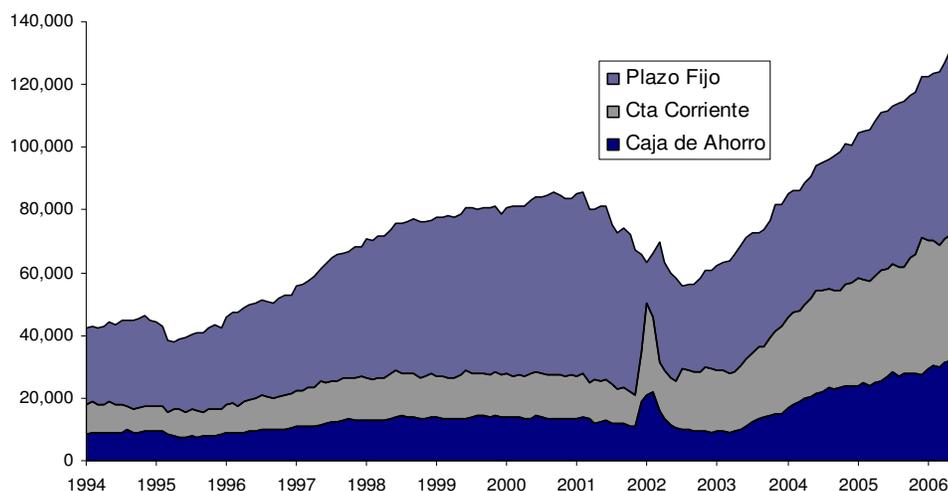


**Gráfico 3.8.** Superávit primario público nacional. Base caja (en \$ corrientes).  
Fuente: Ministerio de Economía.

El déficit primario del sector público nacional disminuyó en el 2000 (gráfico 3.8), aunque quedó muy por debajo de la carga de intereses. En todo caso, sea porque desaparecieron estímulos esporádicos a la demanda que habían actuado en los meses previos, sea por un efecto de las medidas impositivas (que, al margen de su impacto directo, fueron interpretadas por buena parte del público como un signo contractivo), el gasto y la actividad internos se achataron. Los precios de las exportaciones se recuperaron algo, aunque los valores exportados en 2000 no alcanzaron los niveles de dos años antes. La evolución del valor de las divisas internacionales más relevantes (dólar, real) no materializó el efecto favorable sobre los sectores transables que el gobierno había estimado podría ocurrir [Machinea, 2002]. La falta de empuje de las exportaciones limitaba las posibilidades de recuperación de la actividad, dada la restricción externa. Al mismo tiempo, con el correr de los meses se fueron diluyendo en el público las expectativas de tal recuperación; esto contenía al gasto, especialmente en inversión. El estancamiento de la actividad operaba sobre la recaudación de impuestos. Las necesidades de financiamiento del gobierno se cubrían a costos elevados, y tendían a desplazar al crédito al sector privado en el mercado local, lo cual frenaba la actividad. Los incrementos en los costos del financiamiento, junto con los menores retornos obtenidos por muchas firmas, iban erosionando la situación patrimonial de estas (un fenómeno que se acentuó al profundizarse esos dos efectos en 2001).

La visibilidad de los problemas fiscales, y su vinculación con el deterioro de las condiciones financieras generaban presión para que hubiera medidas (o

“señales”) de ajuste en las cuentas públicas. Pero eso implicaba el riesgo de acentuar la recesión. La percepción de esas disyuntivas, y de la consecuente incertidumbre, inducía conductas precautorias y de espera, manifestadas en el gasto y en la oferta y demanda de crédito. Sin embargo, el deterioro de las expectativas ocurrió de manera gradual a lo largo de 2000, sin que se configurara un comportamiento de crisis [Damill & Frenkel, 2003]. En particular, no se manifestó todavía desconfianza en la robustez de los bancos, y el volumen de depósitos se mantuvo (véase el gráfico 3.9), mientras que el movimiento de salida de capitales del sector privado se fue configurando paulatinamente (véase el gráfico 3.10).



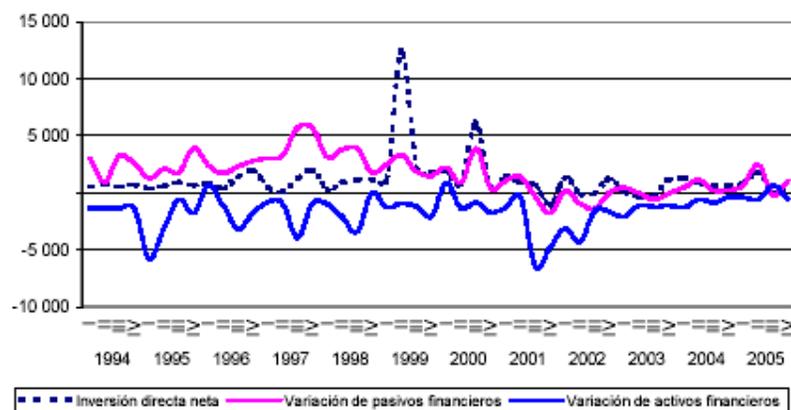
**Gráfico 3.9.** Evolución mensual de los depósitos.

Moneda nacional y extranjera (en millones \$).

Fuente: BCRA.

El comportamiento de la economía en el período pareció reflejar la tensión entre las perspectivas de dos escenarios polares, cuya verosimilitud se iba revisando en función de los acontecimientos [Forbes, 2005]. Una alternativa era aquella donde, de alguna forma, se sorteaban las dificultades sin rupturas en el sistema de contratos y en el régimen monetario. La realización de este escenario requería de novedades favorables en el entorno internacional: en materia financiera, dadas las apreciables necesidades de fondos que existirían en cualquier caso, pero también en las condiciones del comercio exterior, a fin de posibilitar alguna reanimación de la actividad compatible con la restricción externa, sin exigir una baja considerable en los precios. En la otra banda,

estaba el escenario de una crisis en gran escala<sup>5</sup>. Ante una tal bifurcación de senderos, la ausencia de buenas noticias en cuanto a exportaciones, nivel de actividad y condiciones financieras constituía un signo negativo, porque alejaba la posibilidad de una recuperación capaz de ir cerrando las brechas fiscal y externa. Era como si se planteara una carrera entre la potencial aparición de esas buenas noticias y un progresivo incremento de la probabilidad percibida de crisis, que volcara a las decisiones económicas irreversiblemente en esa dirección.



**Gráfico 3.10.** Movimientos de Capital del Sector Privado<sup>6</sup>.

(en millones de dólares).

Fuente: Ministerio de Economía.

Los índices de “riesgo país”, que habían empezado a convertirse en una referencia cotidiana se fueron elevando en la segunda mitad de 2000 (véase nuevamente el gráfico 3.2). A las incertidumbres respecto de las perspectivas económicas se agregaron tensiones políticas (marcadas, en particular, por la renuncia del Vicepresidente). A fines de ese año, el gobierno negoció un gran paquete de financiamiento (“blindaje”) con los organismos multilaterales. Como parte del acuerdo, se reformularon los objetivos fiscales para moderar el ritmo de ajuste previsto, buscando aliviar las presiones contractivas [Mussa, 2002].

<sup>5</sup> La alternativa hipotética de que el ajuste externo se produjera mediante una deflación generalizada y rápida (tema presente en las discusiones contemporáneas, especialmente en relación al posible efecto de las normas laborales sobre la flexibilidad de salarios) tenía aparejada la modificación hacia abajo de precios fijados contractualmente (por acuerdos entre partes privadas, o por los mecanismos existentes en sectores regulados), y abría la posibilidad de problemas serios en el cumplimiento de compromisos financieros, en este caso, cualquiera fuese la moneda de denominación: el efecto de “deflación de deudas” estaba presente tanto si la depreciación real se asociaba o no con devaluación nominal.

<sup>6</sup> Los signos de los flujos son aquellos de su contribución al resultado de la cuenta financiera (valores más negativos de la variación de activos significan mayor acumulación en el período). El abrupto incremento de los flujos de inversión directa en el segundo trimestre de 1999 está asociado con la operación de venta de acciones de la compañía petrolera YPF.

Aunque el anuncio de la operación de crédito descomprimió algo a los mercados financieros, no hubo señales de respuesta del nivel de actividad, lo cual incidió sobre la recaudación de impuestos. En una instancia en que las conductas de los diversos actores, internos y externos, se estaban volviendo crecientemente sensibles a información inmediata, y donde las condiciones políticas se venían deteriorando se generó un estado de gran tensión.

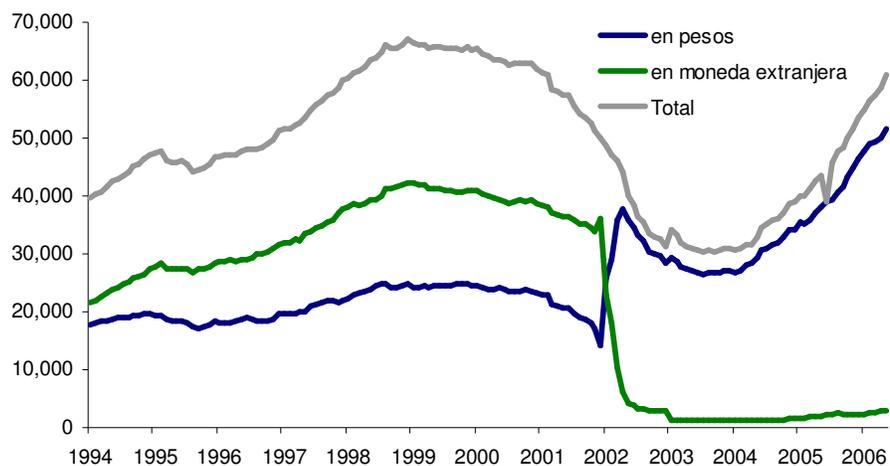
Se produjo así un recambio ministerial en marzo de 2001. Tras un breve interregno, en que un nuevo equipo económico propuso un programa de ajuste fiscal que encontró una difundida oposición, ocupó nuevamente el cargo el ministro que había diseñado y puesto en marcha el sistema de convertibilidad.

En este punto, se percibía un gran temor colectivo ante la perspectiva de una devaluación y, al mismo tiempo, una difusión de conductas individuales definidas en anticipación o prevención de una ruptura del sistema monetario, que se manifestaban en particular en cambios de cartera, con significativos traspasos hacia los activos externos, y en una disminución de la demanda por depósitos bancarios (gráfico 3.9), que se empezó a manifestar a partir de marzo. Por cierto, los comportamientos de los agentes eran heterogéneos en cuanto a las actitudes y a la capacidad de diferentes grupos para actuar en consecuencia (en cuanto, por ejemplo, a su manejo de alternativas financieras y sus posibilidades de acceso a ellas). De cualquier manera, en conjunto parecía que, en un rápido proceso, se estaba invirtiendo la carga de la prueba, de forma que el mantenimiento de la convertibilidad, en lugar de constituir una expectativa tácita y que se daba prácticamente por supuesta, como tendía a ocurrir tiempo atrás, pasaba a ser un hecho que, para ser aceptado como probable, requería de argumentos que superaran objeciones cada vez más fuertes [Fanelli, 2002]. Los interrogantes, que se planteaban de manera cada vez más urgente, se referían al esquema macroeconómico en su conjunto, o sea a las políticas y mecanismos que pudieran aliviar la recesión, mejorar la competitividad de los sectores ligados al comercio exterior, y establecer la solvencia del sector público, en un contexto de escepticismo por parte de los actores económicos, particularmente los tenedores de activos, y de impaciencia de la población con la caída del empleo y de los ingresos.

Se sucedieron entonces acciones de política económica. Hubo reducciones de impuestos para actividades ligadas al comercio exterior; también se dispuso una (relativamente pequeña) devaluación implícita para las operaciones de comercio exterior al ligar el valor del peso para la liquidación de divisas en esas transacciones al de una canasta compuesta por dólares y euros (moneda que en ese entonces tenía un valor inferior al del dólar). Desde el punto de vista fiscal, se implementaron rebajas (nominales) de salarios y jubilaciones; ante las crecientes dificultades de financiamiento, se anunció una política “de déficit

cero”, que significaba condicionar las erogaciones de caja a los flujos de ingresos, después de atender a los servicios de deuda. Por otra parte, el gobierno buscó alargar el perfil de vencimientos de sus pasivos a través de una operación de canje de títulos (el “megacanje”), y renegoció su deuda con bancos locales y administradoras de fondos de pensión.

Estos intentos no detuvieron la crisis. La introducción del euro en el cómputo de la paridad del peso fue interpretada generalmente como un reconocimiento por parte del mismo gobierno de que la equivalencia con el dólar era insostenible. El megacanje implicó postergar vencimientos, al precio de convalidar muy altas tasas de interés sobre la nueva deuda, con lo cual se acentuaba la desconfianza respecto de la solvencia del gobierno. Al margen de su impopularidad y de su efecto en el funcionamiento de la administración pública, los ensayos de reducción de los pagos corrientes del gobierno no mejoraron la demanda de títulos, dada la percepción de que se trataba de intentos de emergencia, con pocas perspectivas de enderezar las cuentas públicas [De la Torre et al., 2002]. Al mismo tiempo, disminuían abruptamente los ingresos tributarios (véase nuevamente el gráfico 3.6). La baja de la recaudación se asociaba con un estado de fuertes y crecientes restricciones financieras, marcada por una visible contracción del crédito bancario, y por una abrupta caída del nivel de actividad (gráficos 3.11 y 3.5). De hecho, entre el segundo y el cuarto trimestre de 2001 se aceleró fuertemente la contracción del producto, que acumuló un descenso de más de 10% en ese intervalo.

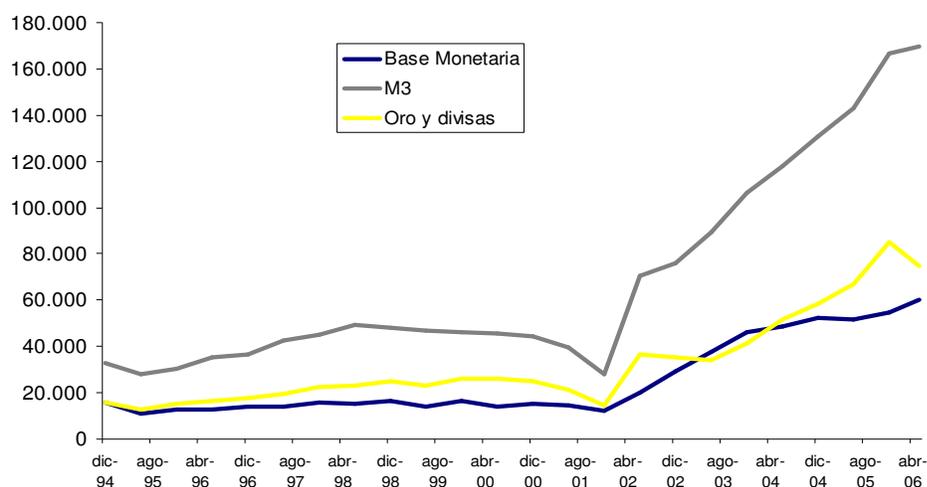


**Gráfico 3.11.** Préstamos al sector privado no financiero (en millones \$ corrientes)

Fuente: BCRA.

Al mismo tiempo, se agravaban las condiciones financieras. Esto se manifestó no solamente en las tasas de interés y en las primas de riesgo sobre títulos públicos, sino también en retiros de depósitos, con la contrapartida de un

considerable exceso de demanda de divisas. Ese comportamiento tenía sin duda un componente originado en dudas respecto de la solvencia de las entidades (y de los deudores en general), a lo que se agregaba, como fenómeno de coordinación, el que los agentes podían percibir signos crecientes de que se iba configurando una corrida capaz de realimentarse a sí misma [Gabielli et al., 2002]. En todo caso, los retiros de depósitos presionaban sobre la liquidez de los bancos lo cual, aparte de reducir la oferta de crédito, causaba demandas por asistencia del Banco Central. Asimismo, ocurría la emisión de cuasimonedas por parte de varias provincias (particularmente la de Buenos Aires), e incluso del gobierno nacional, en un intento por paliar la escasez de fondos de los sectores públicos eludiendo los requisitos formales del esquema monetario. La expansión de la oferta de liquidez a través de redescuentos y creación de cuasimonedas repercutió en una disminución de la cobertura en reservas de los pasivos monetarios (gráfico 3.12) lo cual, dadas las circunstancias, generaba una fuerte señal de fragilidad inmediata del tipo de cambio fijo.



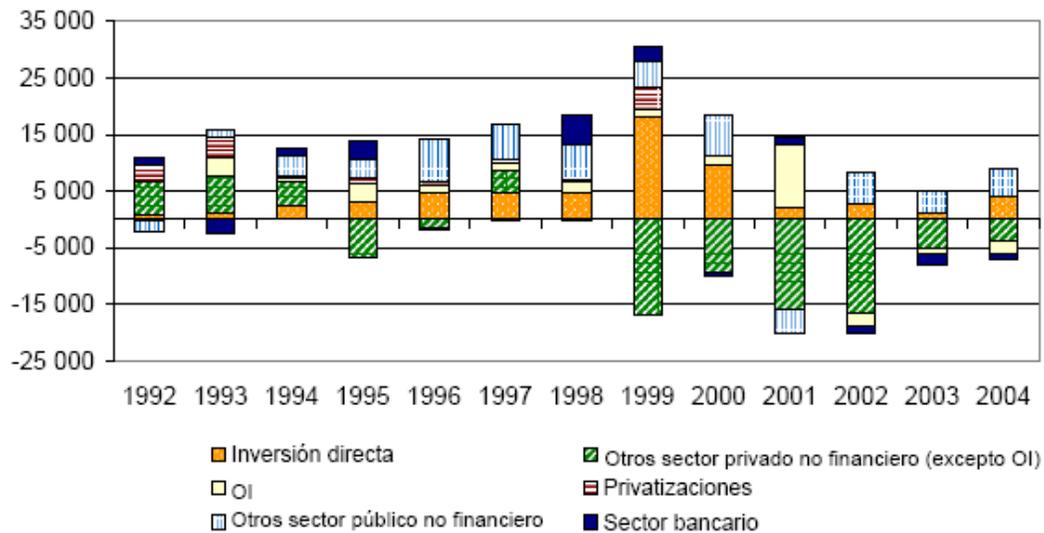
**Gráfico 3.12.** Base Monetaria, Reservas Internacionales y M3<sup>7</sup> (en millones \$ corrientes)

Fuente: BCRA.

A lo largo de 2001 se fue formando un intenso movimiento de salida de capitales. Los agentes privados que participaron en ese movimiento redujeron sus pasivos con el exterior pero, sobre todo, incrementaron sus tenencias de activos (véase nuevamente el gráfico 3.10). Ese masivo desfinanciamiento fue compensado en parte por grandes créditos de los organismos multilaterales (gráfico 3.13), cuyos préstamos netos acumulados entre el cuarto trimestre de

<sup>7</sup> Medios de pago de particulares y depósitos de ahorro y plazo fijo, en moneda nacional y extranjera.

2000 y el tercero de 2001 alcanzaron más de 13.500 millones de dólares (un 5% del PIB en dólares de ese lapso). Sin embargo, esta asistencia se interrumpió en la última parte de 2001, mientras que los organismos daban indicaciones bastante claras de que en ese punto daban por hecho un final próximo de la convertibilidad.



**Gráfico 3.13<sup>8</sup>**. Cuenta Financiera.

Fuente: INDEC.

Pero, ni internamente, ni desde afuera, se planteó un esquema concreto para una salida ordenada. Esto habría implicado un masivo ejercicio de coordinación para asignar las pérdidas resultantes del incumplimiento de la variedad de contratos de distinto tipo efectuadas durante el período de convertibilidad y que dependían del mantenimiento de condiciones que la hicieran sostenible. Un ejercicio así, que para tener consistencia debía incorporar a un numeroso conjunto de grupos y agentes, del país y del exterior, parecía exceder a la capacidad de diseño, y también a las posibilidades (o incentivos) de los actores políticos. Mientras tanto, la discusión pública de los escenarios que aparecían como probables (que incluían, por ejemplo, a las “cuatro D” de devaluación, default sobre la deuda pública, intervención sobre los depósitos bancarios y dolarización) revelaba la magnitud de la crisis y la intensidad de la incertidumbre que se abría [Eichengreen, 2001].

A comienzos de diciembre de 2001, ante la rápida liquidación de depósitos, el gobierno anunció límites a las extracciones de efectivo (operación popularmente denominada “corralito”) y estableció controles sobre las compras

<sup>8</sup> Cada barra representa saldos de rubros de la cuenta financiera del balance de pagos.

de divisas. Estas medidas implicaban de hecho la suspensión de la convertibilidad de depósitos en pesos y de pesos en dólares. La respuesta del público fue negativa (sugiriendo que la reticencia a guardar depósitos y la demanda por dólares respondían principalmente a temores “fundamentales”, y no tanto a un efecto de pánico auto-generado). Con una creciente tensión política, hubo protestas abiertas que llevaron a la renuncia del presidente. Un mandatario designado por el Congreso renunció tras unos días; mientras tanto, se proclamó la suspensión de pagos sobre la deuda pública. A comienzos de 2002, un nuevo presidente surgido del trámite parlamentario proclamó oficialmente el final del tipo de cambio fijo.

Antes y después de ese hecho, el proceso asociado con el abandono del sistema de convertibilidad estuvo marcado por una gran turbulencia no sólo económica, sino también social y política. Los costos de salida de un régimen sin “mecanismos de escape” y que no resultó sostenible, fueron efectivamente muy altos. La economía y el sistema político debieron afrontar los problemas que planteaban los numerosos contratos que en su formulación explícita presumían cumplimiento incondicional ante una contingencia [Heymann, 2006], como una depreciación cambiaria, que ponía seriamente en cuestión la implementación de las promesas denominadas en dólares: en circunstancias así, resulta difícil discriminar entre conductas oportunistas y acciones guiadas por consideraciones de factibilidad y, naturalmente, se generan grandes tensiones y se restringen los intercambios. Estas fueron características bien marcadas del episodio. Sin embargo, también fue intensa la recuperación que siguió a la crisis. Esos comportamientos macroeconómicos probablemente resultaron, por un lado, de ciertos rasgos “fundamentales” de la economía (como la relación entre exportaciones y gasto interno) [Rapetti, 2005], y por otro, con la secuencia de conductas y decisiones que en momentos críticos (donde el sistema parecía encontrarse cerca de una bifurcación de senderos de muy distinta característica) fueron dando forma a la trayectoria observada.

## 2. DEVALUACIÓN

Ya se mencionaron en el capítulo anterior la serie de factores que introdujeron a la Argentina en la que fue quizás, la más profunda crisis de su corta historia como país. Ahora bien, analizadas ya las causas que desembocaron en la devaluación del peso argentino, se procede en este capítulo, a estudiar la manera en que dicha depreciación del tipo de cambio nominal generó un aumento en el costo de vida para la población residente del país. Para ello se

hará un análisis microeconómico de la situación antes y después del ya aludido acontecimiento.

## **2.1. Análisis de oferta y demanda agregada de una economía en recesión**

La economía Argentina se encontraba desde el año 1998 sumida en una profunda recesión. El tipo de cambio real (el precio relativo de los bienes extranjeros expresados en término de los bienes internos o nacionales) se hallaba sobrevalorado, lo que implica que los bienes interiores eran demasiado caros en relación a los extranjeros. Es por esto que se estaba incurriendo en un gran déficit comercial. A su vez como la demanda de bienes producidos en la Argentina era relativamente baja, la industria se encontraba en recesión y con una importante cuota de ociosidad.

A la hora de analizar la oferta de bienes en el mercado argentino, se destaca que por el hecho de que el tipo de cambio real se encontraba sobrevalorado, los bienes extranjeros resultaban relativamente baratos para los consumidores argentinos, y por ello la economía se encontraba, por decirlo de alguna manera, *invadida* por bienes importados.

Resulta lógica la siguiente afirmación, que indica que la totalidad de los productos que se comercializan en el país esta compuesta por la suma de los bienes que se fabrican en el país y los que se importan de otros países del mundo.

$$\begin{array}{rcccl} \text{Oferta} & & \text{Oferta} & & \text{Oferta} \\ \text{Bienes} & + & \text{Bienes} & = & \text{Mercado} \\ \text{Extranjeros} & & \text{Interiores} & & \text{Argentino} \end{array} \quad (3.1)$$

A su vez, en la década del noventa el país contaba por un lado con una importante apertura comercial, dada por la suma de efectos de haber mantenido prácticamente nulas las retenciones a la exportación y los aranceles a la importación; y por otro lado, con una excesiva sobrevaloración en el tipo de cambio real. La Argentina importaba mucho y exportaba poco, incurriendo en el ya mencionado déficit comercial, que implicaba que la proporción de bienes extranjeros sobre los bienes totales era relativamente alta para un país que pretendía hacer perdurar su modelo económico.

Plasmado esto en un gráfico con cantidades en abcisas y precio en ordenadas, se observa lo siguiente:



recesión que padeció la Argentina a fines del siglo 20 era sumamente importante para un país.

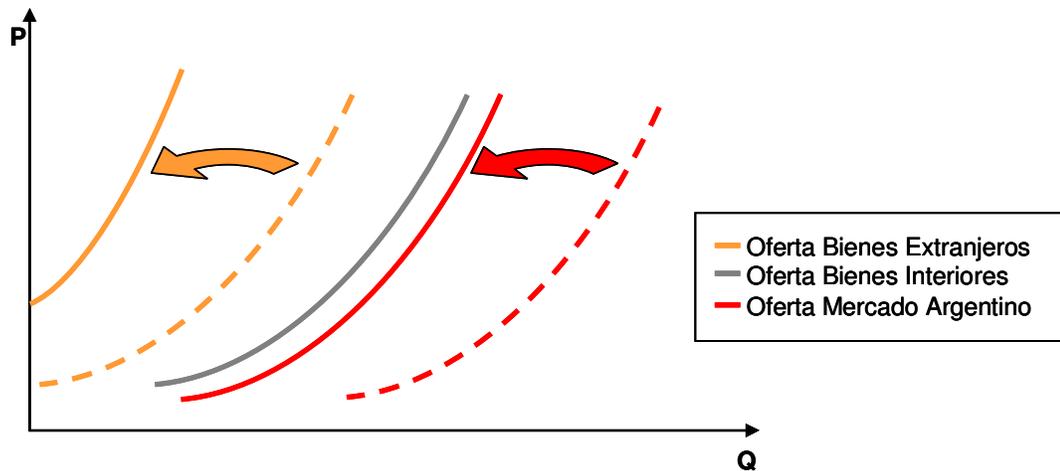
Realizando un análisis sobre la magnitud de dicho valor, se observa que en el caso de aumentarse el nivel de precios, la cantidad de productores nacionales capaces de ser rentables aumentaría, y por ende la demanda bienes del mercado argentino sería satisfecha únicamente por estos. Pero por otro lado, a un nivel de precios  $P_0$ , también existen una serie de industriales extranjeros que aún añadiéndole a la venta el costo logístico propio del traslado del bien hasta el país en que va a ser negociado (Argentina), tienen la posibilidad por cuestiones de productividad, escala, etc., ser rentables. Llevado lo dicho a un consumidor tipo, este, antes que comprar un bien nacional a un precio  $P_1 > P_0$ , prefiere y comprar a un precio  $P_0$  un producto extranjero a un importador.

Resulta evidente entonces, que debido a la suma de efectos generados por la apertura comercial y la sobrevaloración del tipo de cambio real, la demanda agregada local era satisfecha en buena medida por la importación de bienes extranjeros. A su vez, hizo que el nivel de actividad de la industria local se encuentre por debajo de su nivel normal, o con una importante capacidad ociosa.

## **2.2. Análisis de la relación entre devaluación e inflación**

La devaluación de moneda implica una depreciación en el tipo de cambio nominal, o sea, un aumento en valor de alguna moneda extranjera en términos de moneda local. A los efectos prácticos de la Argentina, resultó en un encarecimiento en pesos, del valor de cada dólar. Dicha devaluación a su vez, se traduce en una depreciación real. Es decir, que los bienes interiores se abaratan en relación a los extranjeros, o que los extranjeros se encarecen en relación a los nacionales.

Comenzando el análisis por el impacto que generó la devaluación en la oferta de bienes en el mercado argentino, se determina que de manera inversa a lo expuesto en el párrafo anterior, para los productores extranjeros el ingreso por cada producto vendido, expresado en moneda extranjera decae notablemente (siempre que los mismos se hayan mantenido aproximadamente, en un mismo valor en pesos argentinos). Es decir que disminuye la cantidad de productores extranjeros en condiciones de seguir comercializando sus productos en el mismo nivel de precios que lo hacían previo a la devaluación, ya que les deja de ser rentable. Esto se pone de manifiesto en un gráfico de precios y cantidades a través de un corrimiento en la curva de oferta de bienes extranjeros hacia la izquierda.



**Gráfico 3.16.** Variación de la Oferta debido a una devaluación.

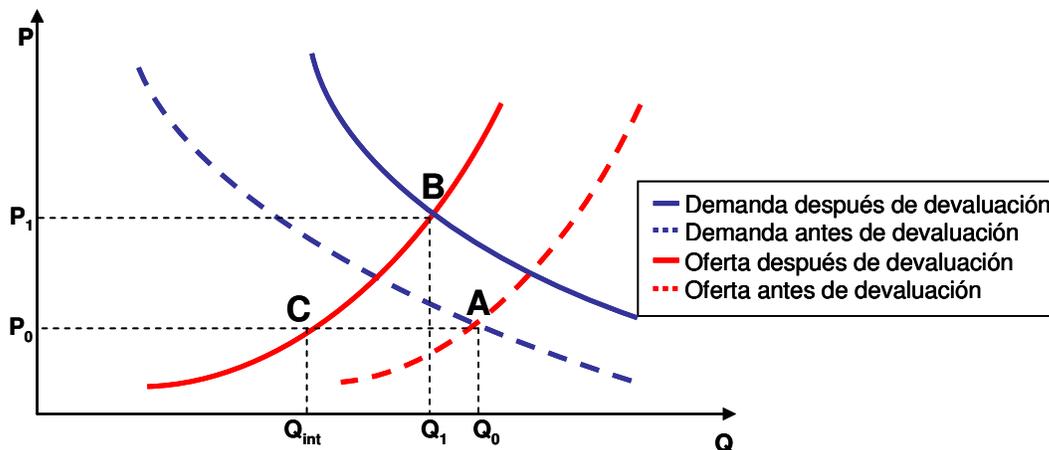
Si a su vez (con la intención de simplificar el análisis), se supone que luego de dicha devaluación, no solo disminuye la oferta de bienes extranjeros en el ámbito local, sino que el mercado argentino deja de importar, o sea que:

$$\begin{array}{l} \text{Oferta} \\ \text{Bienes} \\ \text{Extranjeros} \end{array} = 0 \quad (3.2)$$

Resulta que:

$$\begin{array}{l} \text{Oferta} \\ \text{Bienes} \\ \text{Interiores} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Oferta} \\ \text{Mercado} \\ \text{Argentino} \end{array} \quad (3.3)$$

Por otro lado, los bienes argentinos se abaratan en términos de moneda extranjera (suponiendo que su valor en pesos se haya mantenido en un nivel similar). A raíz de esto, consumidores de países extranjeros comienzan a comprar productos argentinos, ya que los productores argentinos son capaces de colocarlos en otros mercados a precios competitivos, resultando en definitiva en un aumento de la demanda agregada de los bienes nacionales. Este aumento, visto en el gráfico de precios versus cantidades, implica un corrimiento en la curva de demanda hacia la derecha, ya que a un mismo nivel de precios, las cantidades de un producto que la gente compra, aumenta.



**Gráfico 3.17.** Situación de la oferta y demanda después de la devaluación.

Siendo que luego de la devaluación, el mercado argentino se provee exclusivamente por la industria local, la nueva curva de oferta agregada es coincidente con la que anteriormente (previa la devaluación) era únicamente la de bienes internos. Suponiendo a su vez que no ha habido inversiones, o que las mismas han sido mínimas, la actual curva de oferta que presenta la industria local es coincidente con la que se había presentado previamente en los gráficos 3.14 y 3.15.

A raíz de lo mencionado, queda demostrado que la curva de oferta de bienes nacionales es la misma tanto antes como después de la devaluación, y que por ende, el aumento en las cantidades ofertadas se debe a un movimiento del punto C al B a lo largo de la curva de color rojo que se observa en el gráfico 3.17. El hecho de que el precio en B sea mayor al precio en C, es consecuencia del aumento en la demanda que se verifica para los bienes nacionales. Esto se explica por el hecho que para paliar dicho crecimiento, es menester que aparezcan nuevos productores en el país. Jugadores que por cuestiones de eficiencia o escala, no eran rentables a niveles de precio previos a la devaluación, y que por ende, no eran capaces de fabricar hasta que la misma no se produjo.

La dinámica de todo esto, se pone de manifiesto en el gráfico 3.17. a través del traslado del punto de equilibrio desde A hasta B. Vale destacar que tanto Q<sub>0</sub> como Q<sub>1</sub> son mayores a Q<sub>int</sub>, pero a su vez, no existe una relación inequívoca de mayor-menor entre estos dos primeros, ya que dependen sus valores de las elasticidades tanto en la oferta como en la demanda que presenta el mercado argentino (en el gráfico 3.17, el hecho de que Q<sub>0</sub> > Q<sub>1</sub> es solo parte ejemplo y no representa necesariamente la realidad de lo que sucedió en el país).

Por último, analizando los valores de  $P_0$  y  $P_1$ , el primero corresponde a los puntos A y C, y el segundo al B. Se observa nuevamente en el gráfico 3.17 que  $P_1$  es mayor que  $P_0$ . Esto ocurre siempre, y a raíz de todo lo dicho, explica en definitiva, que ante una devaluación el nivel de los precios aumenta.

### 3. TRASLADO A PRECIOS

A 52 meses de la devaluación nos encontramos ante una inflación causada por una flexibilización del tipo de cambio que hizo depreciar la moneda en un valor superior al 200% del que tenía en la época de la convertibilidad. Siendo que dicha depreciación se produjo a comienzos del año 2002, y que recién durante el año 2005 la tasa de inflación para los bienes y servicios locales alcanza niveles considerables, resulta evidente que ha habido algunas circunstancias que notablemente demoraron y redujeron su *pass through* o traslado a precios [Solánet, 2005].

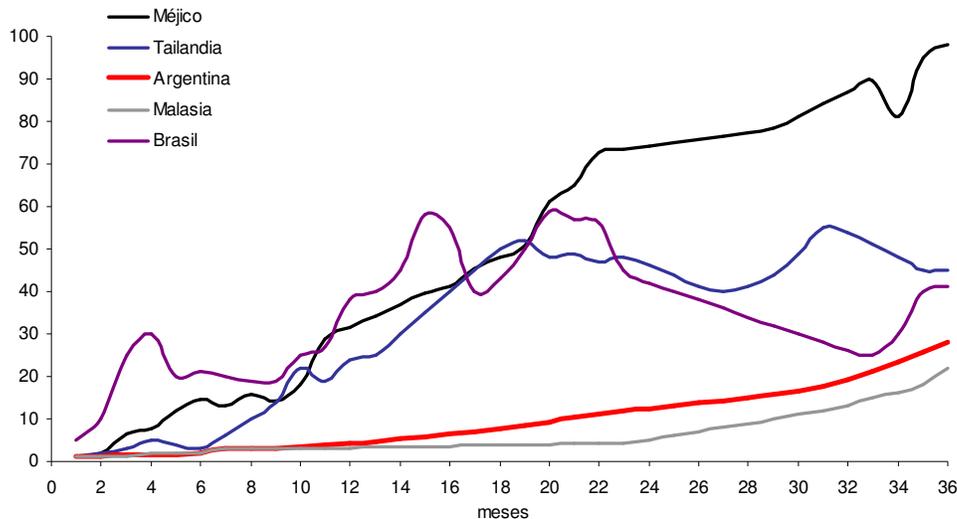
Por otro lado en la medida que estas circunstancias se fueron superando, el índice de precios al consumidor comenzó a adecuarse a lo que la devaluación suponía. En el presente capítulo, se analizan por un lado las circunstancias que demoraron dicho traslado a precios, y luego la evolución de los distintos factores que desembocaron en la situación actual.

#### 3.1. Atenuantes en el *pass through* argentino

La manera de evaluar la rapidez y magnitud con que una depreciación del tipo de cambio repercute en los índices de precio al consumidor, es a través de un *benchmark* con países que posean economías similares y que han sufrido devaluaciones del mismo nivel.

Si se hace una comparación del efecto que tuvieron devaluaciones similares sobre el índice de precios al consumidor en economías emergentes, se observa que transcurrido un mismo plazo, de por ejemplo 3 años, el *pass through* sobre precios minoristas en la Argentina fue menor al de estas. Siendo el de la Argentina de un 29%, los porcentajes para México, Brasil y Tailandia fueron de 94%, 41,7% y 37,7% respectivamente.

## Inflación Argentina actual



**Gráfico 3.18.** *Pass through.* Porcentaje de la devaluación que se traslada a precios minoristas.  
Fuente: Alpha Estudio Económico.

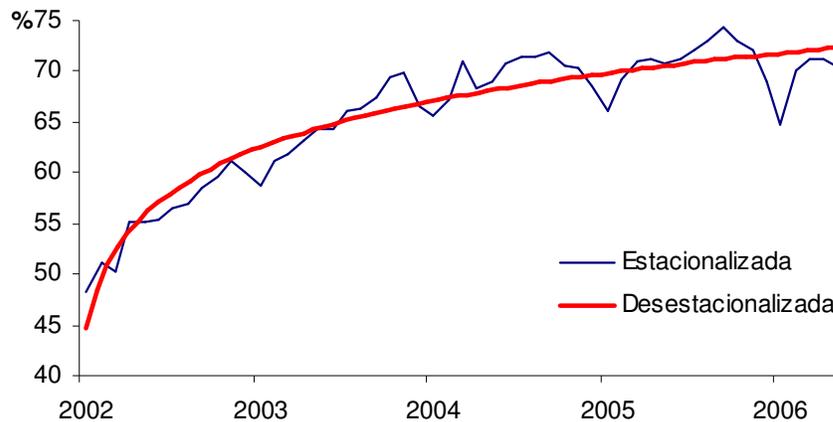
Las principales causas que explican el fenómeno local, en una economía que estaba altamente dolarizada como la argentina, son:

- 1 - La profunda recesión en la que se encontraba inmerso el país morigeró la demanda interna y creó un alto porcentaje de capacidad productiva ociosa. Esto permitió una oferta industrial elástica a precios marginales.
- 2 - El alto desempleo y la elevada informalidad neutralizaron los reclamos salariales y permitieron que se vaya produciendo lenta y de manera pasiva una caída en el salario real.
- 3 - El congelamiento de las tarifas de los servicios públicos por parte del Gobierno.
- 4 - La introducción de retenciones o derechos de exportación en su mayoría sobre *commodities* y alimentos. Esto reduce el impacto inflacionario de los mismos, ya que se negocian a un precio internacional en dólares que resulta de la oferta y demanda que presenta cada uno en la Bolsa de Chicago. Por ejemplo, suponiendo que el dólar cotice a \$3 y que las retenciones para un determinado *commodity* sean del 20%; el tipo de cambio para este productor resulta en \$2,40, generando un efecto análogo a que la devaluación del peso haya sido de un 140% y no de un 200%, como realmente fue.

### 3.2. Situación Actual

Durante el año 2005 la inflación acumulada fue de aproximadamente 12% anual, y para el año 2006 se espera que la disminuya, pero que aún se encuentre por encima de los dos dígitos. El hecho de que finalmente hayan crecido dichos valores de inflación se debe en buena medida al hecho que en parte, se hayan superado las circunstancias mencionadas anteriormente.

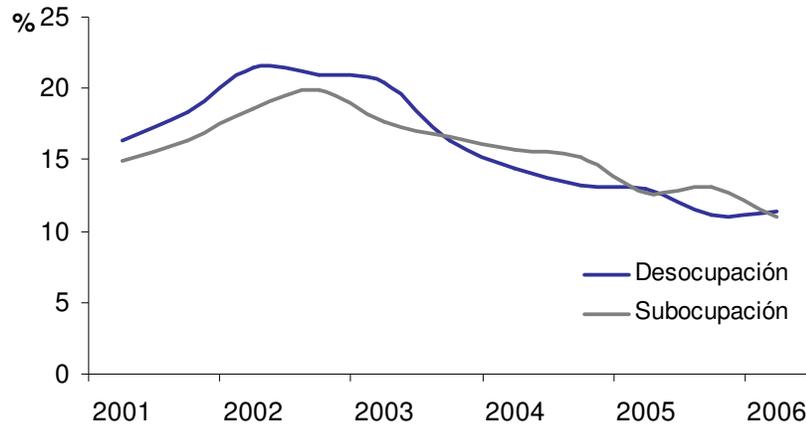
Por un lado, en los últimos 3 o 4 años no ha habido inversiones significativas en la industria que permitan hoy, frente a la reactivación de la demanda, preservar un exceso de capacidad ociosa (gráfico 3.19), para que en el caso necesario, los aumentos se produzcan en las cantidades producidas y no en los precios.



**Gráfico 3.19.** Utilización de la capacidad industrial instalada.

Fuente: Ministerio de Economía.

Por otro lado, en la medida en que se fueron reduciendo las tasas de desempleo y subocupación, que cayeron desde 21,5% y 18,6% en el 2002, hasta un 11,4% y 11,0% a mediados del 2006 respectivamente (gráfico 3.20), se fue gestando en la clase trabajadora del país un clima de seguridades sus empleos. Sumado esta al efecto generado por la disminución del salario real, debido a que se mantuvo prácticamente constante desde 1998, generó una serie de reclamos sindicales, que desembocaron a mediados del 2004 un aumento en los salarios de \$100 no remunerativos, algunos meses previo a las elecciones legislativas que se realizaron en el país en octubre del 2004.



**Gráfico 3.20.** Tasas de desocupación y subocupación.  
Fuente: INDEC.

En la misma línea, a fines del 2005 comenzaron a abrirse paritarias<sup>9</sup> con los distintos sindicatos de trabajadores. En estas, el Ministro de Trabajo Carlos Tomada, se fue reuniendo con los representantes de los gremios más importantes del país por un lado y con delegados de la dirigencia de empresas afectadas por el otro; para discutir aumentos en los salarios de cada uno de estos sindicatos. Estos convenios colectivos se cerraron con acuerdos que en promedio cubrieron un aumento del 19% en los sueldos.

Otro resultado de estas paritarias fue el aumento en el salario mínimo de \$630 a \$800. El mismo se va a producir en tres etapas, en Agosto alcanzará los \$760, en Septiembre los \$780 y finalmente en Noviembre \$800. Aunque las negociaciones no han finalizado aún, ya que se estima que el Ministro de Trabajo reabrirá otra vez las negociaciones salariales debido a presiones de la CGT que tiene intenciones de llevarlo a \$857, que es el valor de la línea de pobreza al 24 de julio de 2006 [Peger, 2006].

Además de estas dos circunstancias (el nivel de actividad industrial y el desempleo) planteadas de alguna manera como superadas. En el apartado anterior se mencionaron otras dos, las retenciones a las exportaciones y el congelamiento en las tarifas de los servicios públicos. Estas, actualmente se mantienen vigentes, y por ende aún mantienen su presión sobre los precios, evitando que suban de la manera que lo harían naturalmente luego de una devaluación.

---

<sup>9</sup> Reunión de carácter social. En las mismas, patronos y representantes de trabajadores discuten y resuelven sobre distintos temas de interés, y poseen ambas partes, el mismo derecho de voto.

Sobre las retenciones a las exportaciones se puede tomar como caso extremo al mercado cárnico. En el mismo, ya que solo con las retenciones no se alcanzó para mantener sus precios, el gobierno directamente suspendió las exportaciones, que sería lo equivalente a pensar que llevó las retenciones a un valor tan elevado que no le resulta rentable a ningún productor la exportación de este bien, o en resumidas cuentas, a un valor que anule el efecto de la devaluación. Plasmando esto sobre el gráfico 3.17, resultaría en que no haya un aumento en la demanda agregada luego de la depreciación cambiaria, y por ende, suponiendo que la oferta es la misma, el equilibrio de mercado se alcanzaría a un nivel de precios menor.

En cuanto a las tarifas de los servicios públicos, los mismos, y salvo algunos casos excepcionales, se han mantenido constantes durante los últimos 5 años. Esta es una cuestión estratégica en el modelo de controles y acuerdos planteado por el gobierno para mantener razonablemente bajo el valor de la inflación, ya que dichos servicios componen alrededor del 20% del IPC. Además de esto, y con el objeto de mantener la actividad operativa de estas prestaciones públicas (trenes, colectivos, luz, agua, etc.) el gobierno debe subsidiar a estas empresas, ya que en caso contrario estas indefectiblemente irían a la quiebra, debido a los aumentos en la mayoría de sus costos. Estas erogaciones implican aproximadamente el 14% de los gastos corrientes que realiza el gobierno, alcanzando durante el año 2005 la cifra de \$14.696,6 millones. Esto se encuentra relacionado con las retenciones y el modelo de dólar alto que plantea el gobierno, ya que de esta manera aumentan los ingresos en las arcas nacionales (debido al aumento en las exportaciones y al porcentaje que el Estado obtiene de ellas) permitiendo que el gobierno subsidie a estas empresas, manteniendo aún la economía en superávit.

Este modelo macroeconómico puede durar mientras la demanda de los commodities argentinos se mantenga, o que las exportaciones mantengan el buen ritmo que vienen llevando. Pero en la medida que el mundo deje de comprar estos bienes que Argentina produce, o que la economía global se desacelere o entre en recesión, los ingresos provenientes del comercio exterior (el 13,5% de los recursos totales durante el año 2005) se harán nulos y la economía del país colapsará como lo hizo a fines del año 2001. Es por esto, que es menester un replanteo del actual modelo económico.

Más allá de lo dicho en el párrafo anterior, que excede a lo que estrictamente se pretende comunicar en el presente trabajo, resultaría ingenuo pensar que no hay relación entre la inflación y el modelo macroeconómico sugerido por el gobierno. Y a su vez, también resultaría ingenuo no contemplar que en la medida que la inflación presente los valores actuales, el tipo de cambio real

tenderá al valor que tenía previo a la devaluación, y el “*viento a favor*” que empuja la economía actualmente cesará.

A raíz de todo esto, no sería ilógico suponer que en algún momento estas tarifas debieran ajustarse a valores de mercado, así como tampoco sería, que las retenciones a determinados productos disminuyan. Entonces, de la misma manera en que se observa que las primeras dos circunstancias planteadas se fueron superando el valor de la inflación fue creciendo. Resultaría de esperar que en la medida que las segundas dos se vayan corrigiendo, el índice de precios al consumidor no solo se mantenga, sino que existe la posibilidad que este también aumente.

## **IV. ACTUAL MODELO ECONÓMICO.**



En la presente sección se desarrollará el modelo económico que presenta la Argentina en la actualidad. Se buscará reconocer las principales variables macroeconómicas y las relaciones que describen la interacción de unas con otras. Para el desarrollo de dicho modelo se utilizará la Dinámica de Sistemas, disciplina estudiada por el Pensamiento Sistémico. Este método interpreta a la economía como un conjunto de variables interrelacionadas, en el que interviniendo sobre una de estas se puede inferir como repercute sobre el resto de las variables a estudiar por el modelo. Esta herramienta implica abordar la realidad de una manera distinta, analizándola a partir de la gran cantidad de elementos que la componen y sus diversas interrelaciones, es decir, abordarla como si fuera un sistema.

Para ello se va a comenzar definiendo las variables más importantes y una primera relación con las que fueran las variables más ligadas. Para fundamentar dicha correspondencia se van a presentar los modos de referencia, que son gráficos con datos históricos de las variables en estudio, durante un horizonte temporal específico y que de alguna manera convaliden dicha relación. Luego, se van a desarrollar las tres aristas de mayor relevancia para desarrollar el modelo económico, e involucran a la demanda agregada, al tipo de cambio y a la oferta e inversión. Agrupando estas tres partes, se llega al modelo económico.

El objeto de desarrollar este modelo económico es analizar como la intervención de políticas estabilizadoras de inflación repercuten sobre toda la economía y no solo sobre el índice de precios. Es decir, que lo que se busca en definitiva es reducir la inflación, pero sin desaprovechar el viento de cola que hoy empuja la economía y hace que la Argentina presente los actuales niveles de actividad y crecimiento. Pero esto se verá luego en la siguiente sección.

## 1. UTILIZACIÓN DEL PENSAMIENTO SISTÉMICO

El pensamiento sistémico se basa en el uso de una gran variedad de métodos y herramientas, cuyo principal objetivo es estudiar las diversas fuerzas que actúan en un determinado proceso. La idea rectora es que todos los sistemas se comportan según ciertos principios o patrones, cuya naturaleza se está descubriendo y analizando.

Hay una manera de utilizar el pensamiento sistémico que se ha vuelto sumamente útil. Se trata de la *dinámica de sistemas*, desarrollada por Forrester

y sus colegas, en las últimas cuatro décadas. Esta, permite comprender y explicar el origen de ciertas conductas problemáticas que se introducen en ciertos sistemas, entre ellos, los sistemas humanos.

La inflación que presenta el modelo económico argentino es un problema complejo que involucra un gran número de variables interrelacionadas. Este importante grado de conexión entre variables provoca que intentos por reducir dicho nivel de precios impacte negativamente en factores determinantes del actual crecimiento económico como la inversión, y viceversa.

Se considera que el pensamiento sistémico es una herramienta de gran utilidad para la aproximación, descripción, comprensión y solución del problema. El mismo permite obtener una visión más clara de un asunto de gran complejidad como el expuesto. Permite identificar las principales variables que entran en juego en el problema y sobre cuáles de ellas es conveniente actuar para lograr la mejora deseada. Además, es una herramienta muy útil para evaluar efectos de propuestas para mejorar el problema, e incluso para detectar efectos no deseados y difíciles de predecir.

Se considera que el problema a analizar reúne muchas características que justifican la utilización del pensamiento sistémico. De esta forma, encontramos en el mismo:

- *Sistema*: se puede pensar el problema desde una perspectiva sistemática. Un sistema es un conjunto de partes interdependientes entre sí. En el problema planteado, existe un gran número de variables (cuyo análisis se realizará en detalle más adelante) y una interdependencia entre las mismas. Las variables presentes pueden ser intangibles o tangibles. Por otro lado, se debe tener en cuenta que las acciones o cambios de una variable pueden tener consecuencias en un lugar y tiempo diferente. Por ejemplo, para el caso en cuestión, el establecimiento de las retenciones a las exportaciones no afecta únicamente a la recaudación por parte del gobierno, sino que además incide sobre el nivel ingreso de divisas y la inversión, es decir que indirectamente afectan al crecimiento económico.
- *Dinámico*: el problema resulta dinámico, dado que sus variables evolucionan y cambian a lo largo del tiempo. A tal efecto puede mencionarse la demanda agregada, que varía en el tiempo según los niveles de precio, los gastos primarios del gobierno y la competitividad de los productos argentinos, entre otros factores.
- *Feedback de información*: no sólo existe relación entre sus variables, sino que existe retroalimentación entre las mismas. De esta forma, el problema

comienza a aumentar su complejidad, ameritando un análisis en detalle. Por ejemplo, se recurre nuevamente a la demanda agregada, que induce un mayor nivel de actividad económica, este a su vez supone un mayor nivel de recaudación fiscal, lo que habilita al gobierno a aumentar sus gastos primarios. Estos gastos aumentan la demanda agregada de productos y servicios argentinos.

- *Demoras*: la acción sobre una variable no siempre genera cambios inmediatos. La existencia de demoras también aumenta la complejidad. En el caso en cuestión, un mayor superávit en la balanza comercial aumenta el ahorro nacional, permitiendo a su vez un aumento en el nivel de inversiones, en capacidad instalada capital de trabajo, etc. En este último caso, el efecto no es inmediato.
- *No linealidades*: las variables presentes en el problema no siempre tienen una tendencia lineal, lo que dificulta su proyección y el conocimiento sobre su comportamiento a lo largo del tiempo. Por ejemplo, existe una relación no lineal entre el aumento de las retenciones y la recaudación. Esto se debe a que superada cierta alícuota, algunos exportadores pueden considerarla excesiva y empezar a producir exclusivamente para el mercado local. Este efecto es analizado por Laffer en su conocida *Curva de Laffer*.
- *Contexto incierto*: el sistema se encuentra dentro de un contexto de incertidumbre. Por ejemplo, no existe certeza sobre la evolución de la economía en general ante un elevado valor en el IPC.
- *Estructurados de manera borrosa*: en una primera instancia parecen ser muchas las variables que entran en juego y resulta difícil definir una estructura clara. A medida que se comienza a comprender el problema y se interioriza el mismo, se logra definir estructuras de mayor claridad y explicar el problema en un diagrama.

Se considera, de esta forma, que el pensamiento sistémico es de gran ayuda para un análisis exhaustivo del modelo económico propuesto por el Gobierno posterior a la devaluación. Este contempla las aristas más importantes, o por lo menos, las más relevantes.

## **2. VARIABLES PRINCIPALES**

Una vez realizada la descripción de la herramienta a utilizar para la esquematización del modelo económico, y confirmada la capacidad de la misma para brindar una visión completa y profunda a la vez, se procede a definir las principales variables. Luego, sobre el diagrama causal se explican en mayor detalle las demás variables que intervienen.

Las principales variables a considerar para la esquematización del modelo económico en el diagrama causal:

- Inflación
- Demanda Agregada
- Oferta Agregada
- Valor Tipo de Cambio
- Competitividad de los productos argentinos
- Nivel de Inversiones
- Recaudación
- Gasto público consolidado del gobierno

## **3. RELACIÓN Y MODOS DE REFERENCIA DE LAS VARIABLES PRINCIPALES**

En este capítulo, y a partir de la mención anterior de las variables principales, se va a hacer referencia a la relación más visible, o primera relación que vincule a unas con otras. Cada una se relaciona con otra de una manera particular y única, y se va a hacer referencia al razonamiento lógico y económico que las una.

A su vez, y para cada una de estas relaciones, se van a presentar los modos de referencia. Estos, son gráficos en los que se muestran la evolución de cada variable principal durante un horizonte temporal específicamente definido. Visualizando los valores se comprobará empíricamente la veracidad de dichas relaciones.

### 3.1. Inflación y Demanda Agregada

A su vez se puede inferir que cada una de las variables mencionadas se relaciona con otra de una manera particular. Por ejemplo se puede marcar el lazo que forman la variable inflación y la demanda agregada:

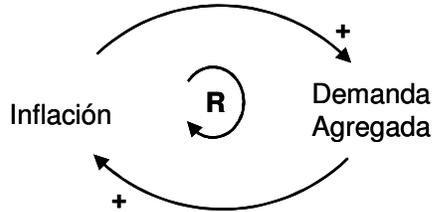


Figura 4.1. Espiral Inflacionario.

En la figura 4.1. se observa un lazo cerrado que representa al espiral inflacionario. El mismo pretende reflejar que a un mayor nivel de demanda agregada, aumenta la inflación; y este aumento en la inflación, acarrea a su vez un aumento en la demanda agregada. La primera afirmación puede tener diversos motivos, cada uno distinto de los otros, pero cada una de estos razonamientos lleva a que ante un aumento en la demanda, la inflación también crezca. Dichas justificaciones se deben a que ante un aumento en la cantidad demandada, y manteniendo el nivel de la oferta, se registre un efecto análogo al de un remate por precio; o que por el contrario la industria se decida a satisfacer este crecimiento en el consumo. Este último efecto se visualiza en el gráfico, donde el punto de equilibrio inicial se representa por el punto A y el segundo por B. El razonamiento de este comportamiento es similar al del gráfico 3.17.

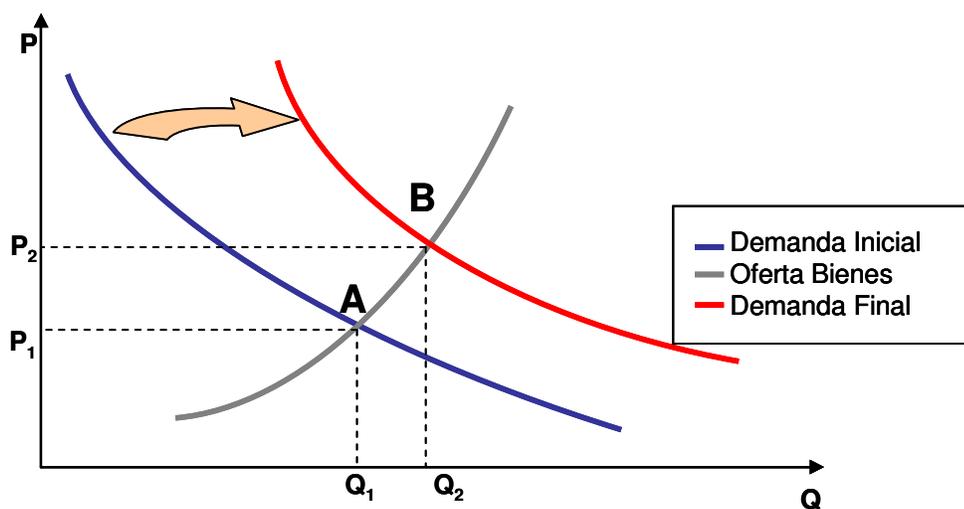


Gráfico 4.1. Demanda Agregada e Inflación.

Por otro lado, un aumento en el nivel de precios, lleva consigo una depreciación en el valor de la moneda, por lo que las personas que poseen ahorros, van a buscar deshacerse de los mismos, o en otras palabras, ante un aumento en la inflación, aumenta el consumo. Las razones que explican este fenómeno radican en la posibilidad que en un futuro cercano o mediano, con la misma cantidad de dinero, estos ahorristas no posean la misma capacidad adquisitiva que al momento de estudio. Sumado esto a las pocas alternativas de inversión, por una tasa real demasiado baja por el tipo de inflación, la mejor alternativa que tienen estas personas es salir a consumir bienes y servicios. Esto se conoce como aceleración inflacionaria.

Con el objeto de desarrollar en mayor detalle estos últimos comentarios y que a simple vista su razonamiento sea más sencillo, se agrega la variable eficacia del ahorro. Esta modificación se puede ver en la figura 4.2.

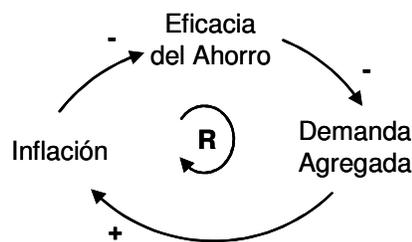


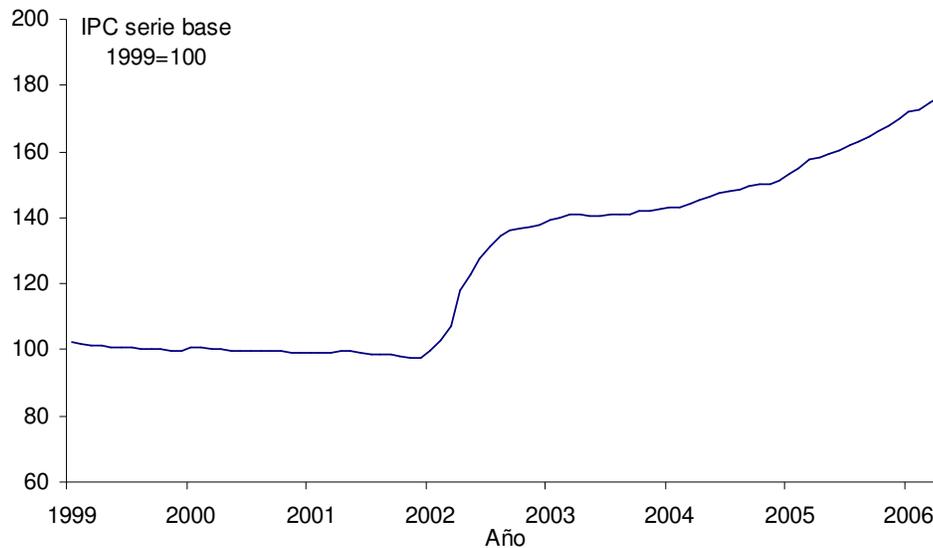
Figura 4.2. Espiral inflacionario en detalle.

Sobre el esquema de la figura 4.1, se observa sobre la flecha que une demanda agregada con inflación, que hay un signo positivo (que según el caso, las otras dos flechas, también puede ser negativo) que indica la polaridad de la misma. Esta significa que ante un aumento de la variable donde tiene origen la flecha, se produce un aumento de la variable donde finaliza (disminuye en el caso que sea negativo el signo). Entonces ante un aumento o disminución inicial en alguna de las variables presentadas en la figura 4.1, por el hecho que la polaridad sea positiva, este efecto se potencia, creciendo o decreciendo según el caso, infinitamente. Este resultado se pone de manifiesto a través de la letra "R" en la figura 4.1, que significa que es un lazo *refuerzo*. En el caso que el número de signos negativos que presente un lazo cerrado sea impar<sup>10</sup>, dicho lazo se representará con la letra "B", que significa que es un lazo *balanceador*, y que el efecto el efecto inicial sobre una variable, por el tipo de relación con el resto de las variables del lazo cerrado, tiende con el tiempo a atemperar o balancearse.

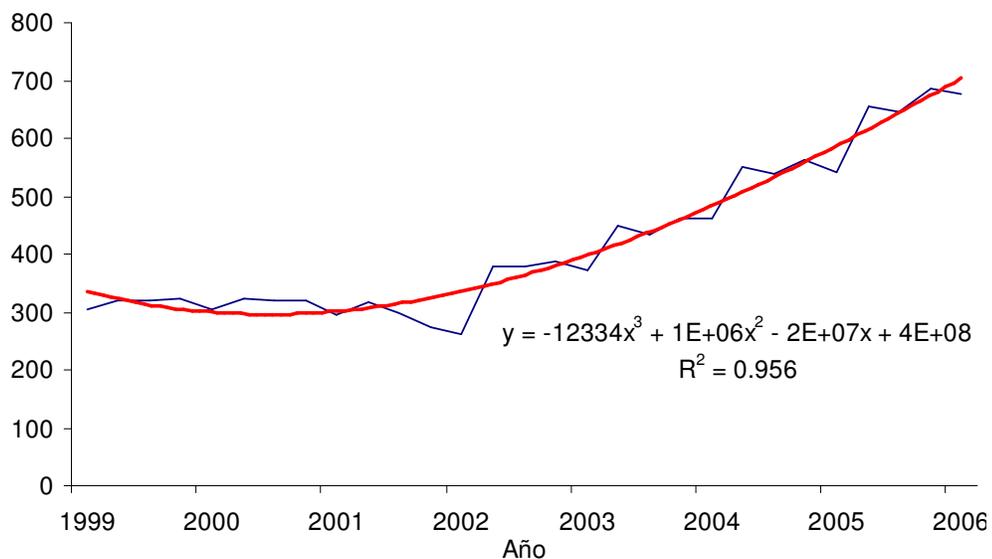
---

<sup>10</sup> En el caso que se par el número de signos negativos, el efecto de uno sobre otro se anula, resultando también en un lazo refuerzo. Esto es lo que sucede en la figura 4.2.

A continuación se muestran los modos de referencia que fundamentan el lazo de la figura 4.2. Estos modos de referencia, muestran el comportamiento de la variable en un determinado horizonte de tiempo, y para el lazo en cuestión, se elige desde el año 1999. Este lapso, más allá de ser relativamente corto, se debe a que extenderse en el horizonte hacia años anteriores no agrega mayor información (o la misma no es válida), ya que la situación económica en tiempos de convertibilidad era completamente distinta. Aún así se toman datos mensuales con el objeto de aumentar la muestra.



**Gráfico 4.2.** Índice de Precios al Consumidor.  
Fuente de datos: INDEC.



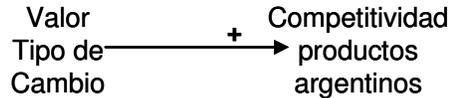
**Gráfico 4.3.** Demanda Agregada (en miles de millones \$).  
Fuente de datos: Ministerio de Economía.

En este último gráfico 4.3, se aproximan los valores trimestrales del consumo global en el país mediante una ecuación polinómica de grado tres. El grado de ajuste de esta polinómica a los datos muestrales se determina por el coeficiente de correlación  $R^2$ , representando un 1, una correlación perfecta.

Se observa en ambos gráficos (el 4.2 y el 4.3), que las variables en estudio presentan comportamientos similares en los mismos períodos de tiempo. A su vez, el modo en que finalizan ambas curvas es idéntico y se asemeja a una curva exponencial, en donde con el correr del tiempo, la velocidad de crecimiento de ambas variables aumenta. Este comportamiento es propio de un lazo de refuerzo.

### **3.2. Tipo de cambio y competitividad de los productos argentinos**

Por otro lado, se determina que en una primera instancia, frente a un aumento en el valor del tipo de cambio (ya sea nominal o real), la competitividad de productos argentinos, aumentará respecto a la de los producidos por otros países. Esto se debe que el precio de los bienes argentinos se abaratará en términos de moneda extranjera. Esto se observa en la figura 4.3:



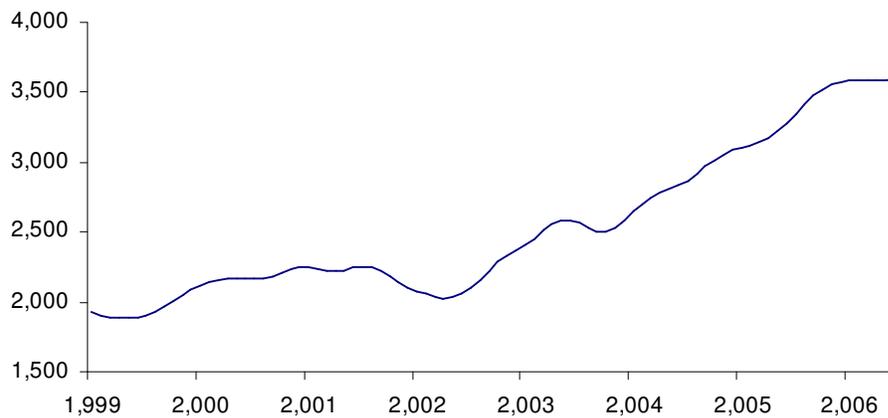
**Figura 4.3.** Relación entre tipo de cambio y precio de los productos.

A continuación se observa el valor del tipo de cambio nominal del peso respecto al dólar, desde el año 1999 hasta la cotización del 23 de junio del 2006.



**Gráfico 4.4.** Tipo de cambio nominal.  
Fuente de datos: Ministerio de Economía.

La principal manera de representar la competitividad de los productos argentinos, es a través de las exportaciones de los mismos. Mientras más competitivos son, más se venden. El período de estudio se toma desde el año 1999 hasta la fecha. El hecho de que se arranque desde 1999 se debe a que durante el régimen de convertibilidad el valor de la moneda se mantuvo constante, y por ende las variaciones en las cantidades exportadas se deben a otros fenómenos.

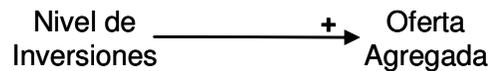


**Gráfico 4.5.** Exportaciones Argentina (en millones U\$S).  
Fuente de datos: INDEC.

Con el hecho que en el gráfico 4.5 las exportaciones se presenten en dólares, se pretende remarcar únicamente a los aumentos en cantidades que las mismas presentaron, sin considerar los valores en pesos que estas significaron para el país. Aún así se observa como estos valores de ventas en dólares acompañan la cotización del dólar, y como a pesar de ser en dólares estas ventas, las mismas aumentan cuando los bienes locales se abaratan para los consumidores extranjeros.

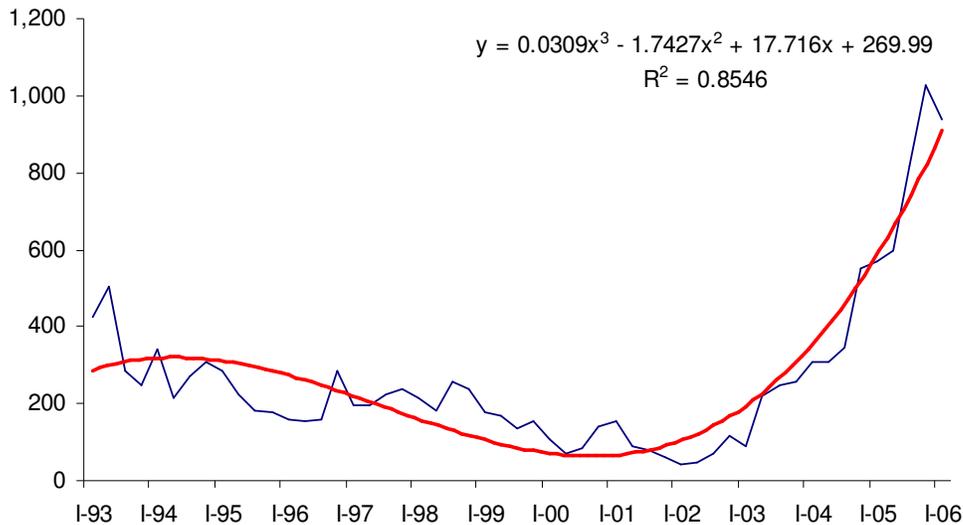
### 3.3. Inversiones y Oferta Agregada

A su vez, continuando con la esquematización de las relaciones entre las variables principales, resulta evidente que ante un aumento en el nivel de inversiones en el país, la oferta de bienes crecerá proporcionalmente. Esto siempre considerando inversiones eficientes y parejas en distintos rubros, de manera de evitar la generación de cuellos de botella, etc.



**Figura 4.4.** Relación entre el nivel de inversiones y la oferta.

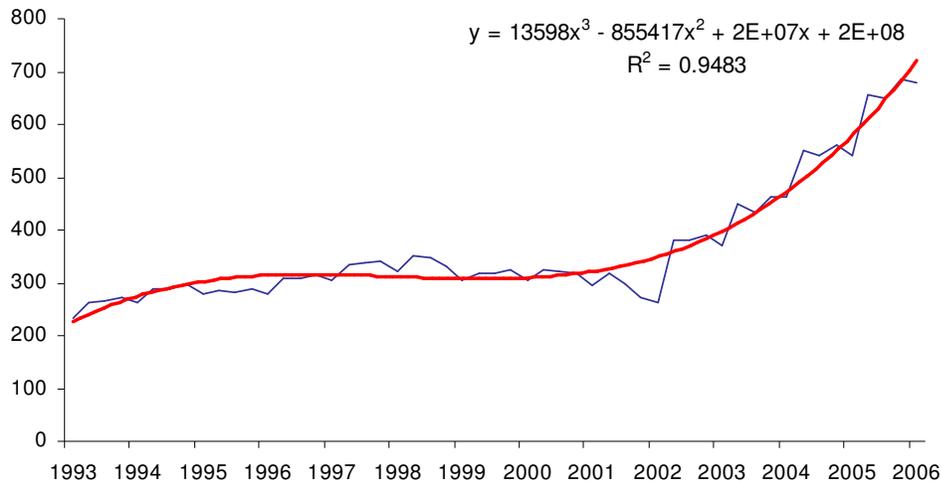
A continuación se presentan los modos de referencia para el nivel de inversiones y para la oferta agregada en los gráficos 4.6 y 4.7 respectivamente.



**Gráfico 4.6.** Inversión Real Directa (en millones \$).

Fuente de datos: Ministerio de Economía.

En ambos gráficos, los valores para el horizonte de tiempo elegido fueron aproximados mediante una línea tendencia de color rojo, caracterizada por un polinomio de grado 3.

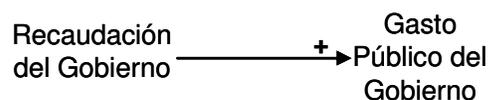


**Gráfico 4.7.** Oferta Global Argentina (en miles de millones \$).  
Fuente de datos: Ministerio de Economía.

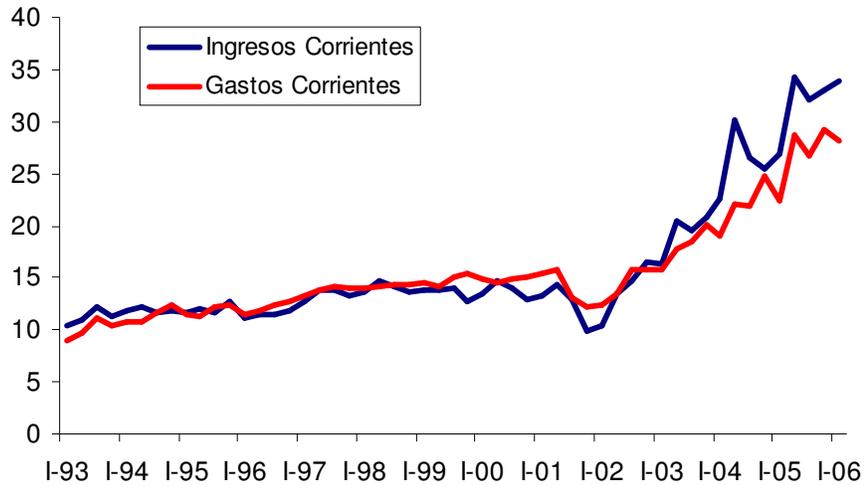
Se observa como a pesar que la oferta siga relativamente bien al nivel de inversiones, este ajuste se realiza con un cierto retardo. Por otro lado, se observa como las curvas en el nivel de inversiones son más pronunciadas, y se debe a una cierta elasticidad en la oferta frente a las inversiones. Además de esto, se ve como las inversiones sirven para aumentar la oferta, pero que el hecho de que no se invierta no implica necesariamente un descenso equivalente en la oferta.

### 3.3.1. Recaudación y gasto público del Gobierno

Por último, se muestra la relación entre la recaudación por parte del Gobierno (fiscal, por retenciones, etc.) y los gastos corrientes del gobierno, en la que ante un aumento en la primera, se genera como consecuencia un crecimiento de las erogaciones. Esta dependencia no resulta tan evidente como las anteriores, aunque históricamente se comportaron estas variables siempre de la misma manera, por sobre todo en países de Latinoamérica, o economías emergentes. En este tipo de mercados, los gobernantes, movidos por una cultura oportunista, aumentan el gasto ante aumentos en la recaudación (véase el gráfico 4.8).



**Figura 4.4.** Relación entre la recaudación y el gasto público.



**Gráfico 4.8.** Ingreso y Gasto público trimestral (en miles de millones \$).  
Fuente de datos: Ministerio de Economía.

## 4. DIAGRAMACIÓN DEL MODELO

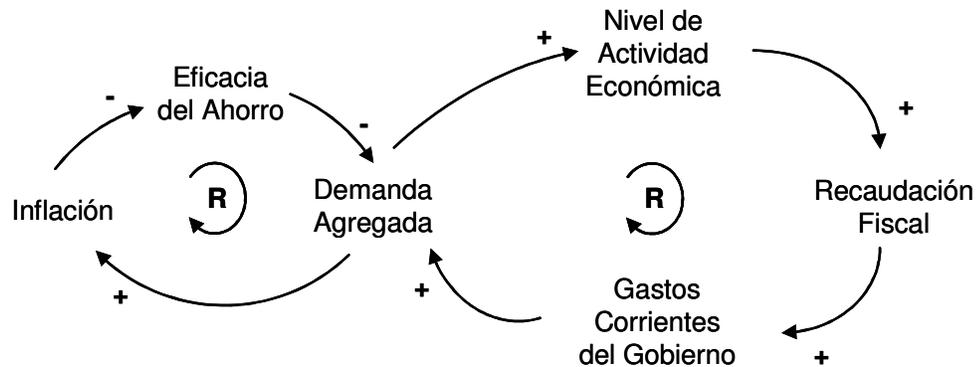
Una vez definidas las variables principales, y analizada en una primera instancia las relaciones que tienen entre algunas de ellas, se procede a la realización del diagrama causal madre del actual modelo económico que presenta el Gobierno. Para la mejor comprensión y análisis del mismo, el mismo se va a comenzar a desarrollar a través de sus tres aristas principales, que son el fomento del consumo, un tipo de cambio elevado y el nivel de inversión reinante en el país.

### 4.1. Consumo

Ya se pudo observar en el apartado anterior, la relación entre el consumo y la inflación. Se vio como el incremento del primero, fomenta el crecimiento del nivel de precios, y viceversa; conformando entre ambas variables lo que se conoce como espiral o aceleración inflacionaria.

A su vez, también se presentó y desarrolló la relación que une a la recaudación del Gobierno con el gasto público del mismo, y las razones por las que en la Argentina ante un aumento en la recaudación, siempre se observa un incremento en el gasto.

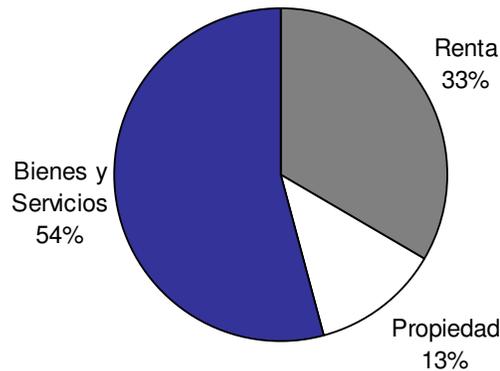
En la figura 4.5, se pone de manifiesto como se encuentran vinculados los lazos de las figuras 4.2 y 4.4 para finalmente conformar la parte del modelo económico argentino que presenta el Gobierno actualmente, y que fomenta el consumo o la demanda agregada.



**Figura 4.5.** Inflación, Demanda y Cuentas Fiscales.

En la figura 4.5, se pueden observar que los dos lazos cerrados son de refuerzo, lo que implica que por la estructura de este sistema de variables interrelacionadas, ante una perturbación en alguna de ellas, el valor que presentan las mismas en el tiempo se amplificará indefinidamente.

Presentándose un aumento de la demanda agregada, esto implica un incremento en el producto bruto interno (PBI), el cual se ve reflejado sobre el nivel de actividad económica, que es el índice que se utiliza para su comparación. A un mayor nivel de actividad económica, la recaudación fiscal del gobierno crece. Por un lado aumentan las transacciones efectuadas en el país (se supone en cantidad y volumen), entonces siendo el impuesto al valor agregado (IVA) una proporción fija de las mismas, la recaudación del Gobierno por este impuesto se acrecienta, acompañando esta evolución. El otro gran impuesto a cargo de la AFIP, el ente gubernamental encargado de la recaudación (véase nuevamente el gráfico 3.6), es el impuesto que grava la renta tanto de personas físicas como jurídicas, y es el impuesto a las ganancias. A un mayor nivel de actividad económica, es de esperar que en el sector privado las rentabilidades aumenten, y con ello, la cobranza de este impuesto.



**Gráfico 4.9.** Composición de la recaudación por parte del AFIP.  
Fuente: AFIP.

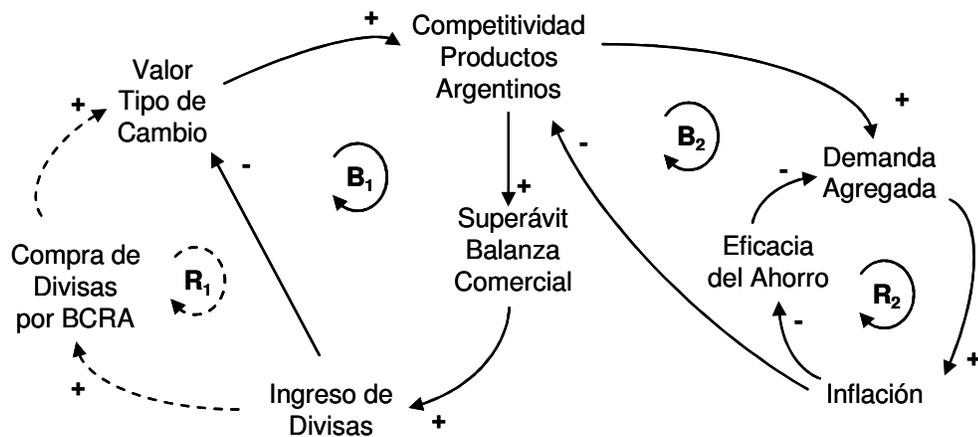
Por último, resta hacer mención de la causa que explica que por un aumento en los gastos del gobierno, la demanda agregada también se acrecienta. Y esto se debe a que el Gobierno se encarga entre otras cosas, de la inversión en obras públicas, remuneraciones, etc., lo que por un lado aumenta la mano de obra empleada, y por el otro, el poder de compra de los empleados públicos. Dichas erogaciones representan alrededor del 15% del total de los gastos corrientes que el Gobierno realiza.

## 4.2. Tipo de Cambio

Durante los últimos años la Argentina gozó de un superávit fiscal de aproximadamente \$ 20.000 millones. Este monto es similar a la recaudación proveniente tanto del impuesto al cheque como de las retenciones a las exportaciones (\$9.000 y \$12.000 millones respectivamente). Estas dos nuevas fuentes de ingreso, que en buena medida explican la fortaleza en el frente fiscal del Gobierno, no existieron durante la época de la convertibilidad en los años noventa; y el hecho que la economía se encuentre funcionando de manera correcta en muchas de sus variables, hace de esperar que no desaparezcan en el corto o mediano plazo.

Dejando de lado el impuesto a los créditos y débitos bancarios, resulta evidente que no alcanza solo con gravar los productos que se exportan para justificar los ingresos del superávit mencionado en el párrafo anterior. Para ello se debe agregar otro factor indispensable, y es que exista un nivel de ventas suficiente en cantidades, como para que quitándole un porcentaje a cada una de estas, se pueda alcanzar el volumen de facturación que actualmente presenta el país.

La estrategia del Gobierno para alcanzar dicho volumen en el nivel de ventas es mantener un tipo de cambio nominal alto y prácticamente fijo alrededor de los \$3,10 por cada dólar. De esta manera, el tipo de cambio real se encuentra también por encima de su valor de equilibrio<sup>11</sup>, y por ende el valor de los bienes argentinos en término de los extranjeros resulta barato. Este efecto suple la merma tecnológica en los procesos productivos, haciendo que aún bajo técnicas obsoletas, la industria argentina sea competitiva.



**Figura 4.6.** Tipo de Cambio, Competitividad Argentina y Balanza Comercial.

El motivo que en el lazo cerrado R<sub>1</sub> de la figura 4.6. haya una flecha punteada para que se complete, se debe a que se pretende separar el que por un lado es la normal relación entre el ingreso de divisas y el valor del tipo de cambio; y por el otro, como se encuentran estructuradas estas dos variables actualmente, a raíz del accionar del BCRA. Este organismo, para frenar la apreciación del peso respecto al dólar, interviene en los mercados cambiarios comprando dólares, para que la cotización del mismo se mantenga, y así no baje por efecto del ingreso de divisas al país por las ventas en dólares al exterior. Este ingreso es estacional durante el año, aumentando notablemente luego de las dos cosechas gruesas, la primera alrededor de marzo y la segunda en octubre. Volviendo a la estrategia del BCRA, la misma es parte del modelo económico que plantea el Gobierno, con un dólar levemente por encima de los 3 pesos, y un país que a diferencia de los años noventa, se pretende sea netamente exportador. Con este párrafo se busca remarcar que dicha intervención (marcada con la línea punteada) no solo anula el equilibrio dado por la oferta y demanda en los mercados de cambios, sino que transforma todo el lazo B<sub>1</sub> (un lazo que se estabilizaría naturalmente), en el R<sub>1</sub>, que es un lazo refuerzo; y es

<sup>11</sup> Según estimaciones del Ministerio de Economía, en el caso que se suspendieran las intervenciones cambiarias por parte del BCRA, el dólar se ubicaría en torno a los \$2,25.

el que en definitiva, se encuentra representando esta parte del sistema actualmente.

Respecto a los lazos R<sub>2</sub> y B<sub>2</sub>, el primero se refiere al espiral inflacionario ya desarrollado en el apartado anterior. En cuanto al segundo, el hecho que la competitividad de los productos argentinos aumente, genera consecuencias inmediatas sobre la demanda agregada (véase nuevamente el gráfico 3.17). Este incremento verificado en el consumo incide sobre el nivel de precios que los mismos presentan, producto de las leyes de oferta y demanda, y también explicado con la aceleración inflacionaria. A su vez, el hecho que sus valores aumenten, hace que estos bienes pierdan la competitividad por precio que tenían. De esta manera se cierra el lazo B<sub>2</sub>, que por la estructura del mismo alcanza un equilibrio naturalmente.

### 4.3. Nivel de Inversión

La última arista del modelo económico que merece la pena desarrollar, es la que involucra al nivel de inversiones. Una primera aproximación de la misma fue esquematizada en la figura 4.3, en donde se relaciona al nivel de inversiones con la oferta agregada a nivel nacional.

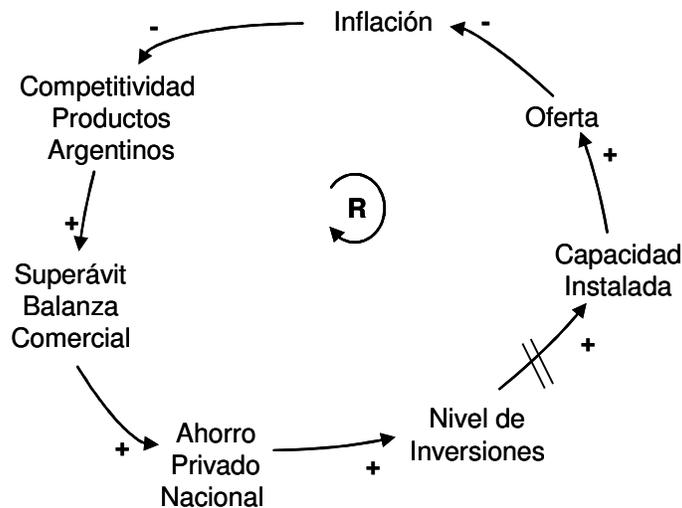


Figura 4.7. Nivel de Inversiones, Capacidad Instalada y Oferta.

La figura 4.7 indica que a mayor superávit en la balanza comercial, el ahorro privado a nivel nacional aumenta. La comprensión de esta correspondencia entre variables no es ni sencilla, ni tan evidente como otras. Pero a lo que se pretende hacer referencia, es a que en la medida que una país aumente la relación entre su volumen exportado e volumen importado; a través de privados ya que en la mayoría de los casos estos son los que fabrican o compran para

vender en el mercado interno; ingresa al país un excedente de divisas, denominado desahorro del resto del mundo, que bien puede ser interpretado como ahorro interno a nivel privado. Más allá de que este ingreso de capital a la economía pueda ser usado por los exportadores para aumentar su consumo, pasando el papel a manos de otro, siempre va a haber un eslabón en la cadena productiva que va a recibir este circulante, y por ende va a tener la capacidad de invertir este capital en capacidad instalada. Y este razonamiento en definitiva, siempre finaliza de la misma manera, ya que el consumo no puede crecer indefinidamente sin un correspondiente aumento en la capacidad instalada, y esto se debe a que la cantidad ofertada de bienes y servicios producida resulta un techo para la demanda interna (esto sin tener en cuenta las importaciones, dado que generalmente conforman una porción menor de los productos ofrecidos en un mercado).

Siendo entonces, que a un mayor nivel de ahorro privado interno la inversión en bienes de capital durable aumenta, y con esta, crece también la capacidad instalada de la industria (con cierto retardo<sup>12</sup> como se pudo ver los gráficos 4.6 y 4.7), es de esperar que con una economía en expansión, la oferta agregada de bienes y servicios también aumente. Aún así, y principalmente durante estos últimos años, las inversiones realizadas en la gran mayoría de los sectores fueron en capital de trabajo, o cuando mucho, con el objeto de mantener el valor de activos perdido debido a las amortizaciones. La causa del mencionado comportamiento será analizada en detalle más adelante.

Por último, el lazo que resta desarrollar es el que indica que a mayor oferta, la inflación disminuye. Para ello vale la pena remitirse nuevamente al gráfico 3.17, en donde un aumento en la oferta producto de un aumento en la capacidad instalada se manifiesta a través de un desplazamiento de la curva de oferta agregada hacia la derecha. En el caso de que el aumento en la oferta fuese generado por aumento en el precio de los productos fabricados, el corrimiento hubiese sido a través de la misma curva y no de toda la misma hacia la derecha. Entonces por la pendiente de dicha curva (positiva), un crecimiento en las cantidades implica un los aumento en los precios; que a diferencia del traslado a la derecha de toda la curva, el incremento en las cantidades, se presenta sin el segundo aumento.

---

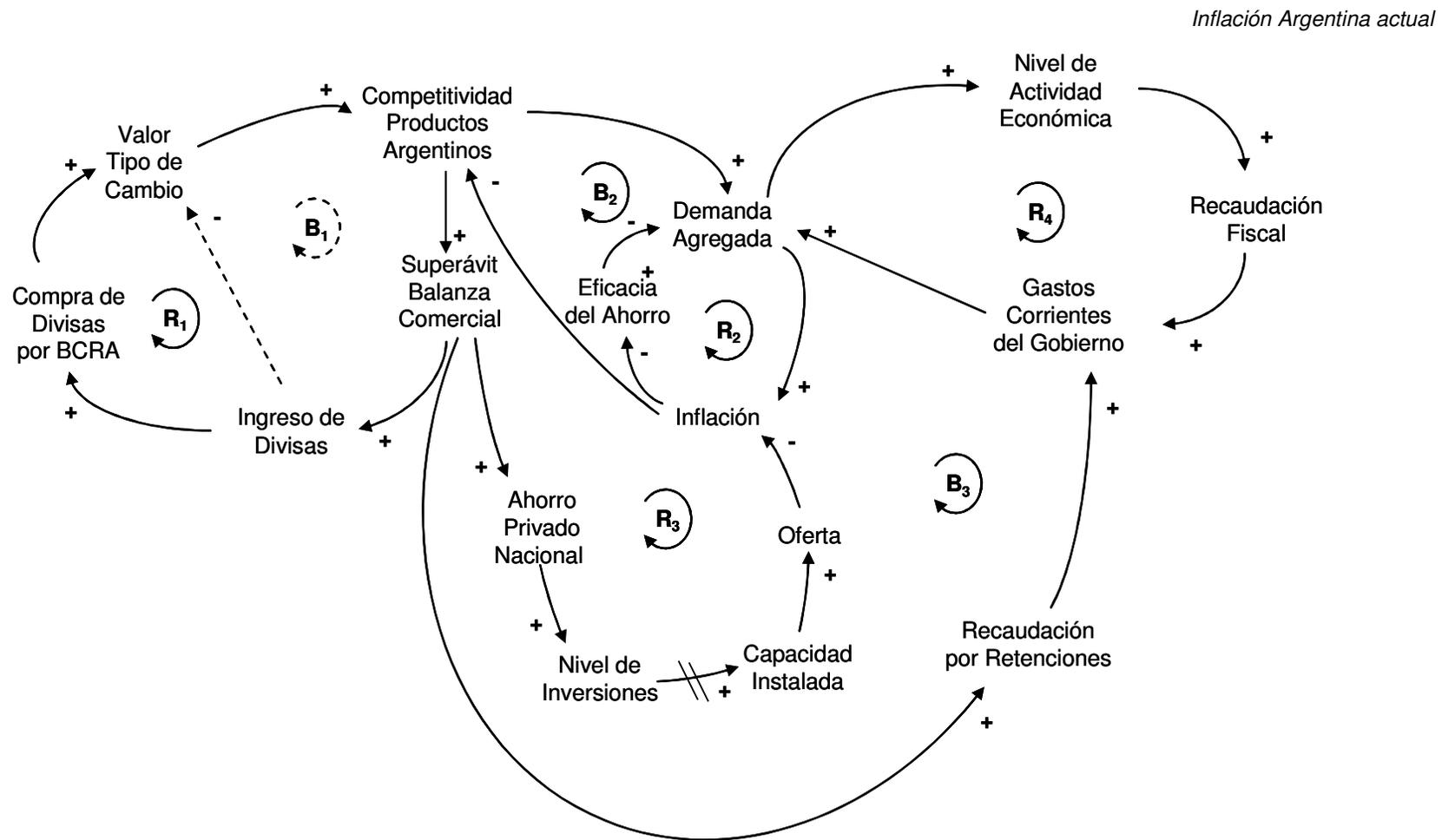
<sup>12</sup> El retardo se expresa en el diagrama causal a través de dos barras paralelas que cortan transversalmente a la flecha.

#### **4.4. Diagrama causal del modelo económico**

En esta sección se presenta el diagrama madre del modelo económico, como un consolidado de las tres partes desarrolladas en los apartados precedentes. Vale la pena aclarar que este modelo económico pretende deshacerse en la mayor medida de sus posibilidades (sin que por esto se pierda la cuota de realidad que se pretende) de los intervencionismos del Gobierno, con el objeto que las distintas relaciones entre variables se manifiesten de la manera más *pura* posible. Luego, sobre este modelo se van a aplicar las distintas estrategias presentadas para disminuir la inflación.

A su vez vale hacer mención de una cuestión que por más que resulte contradictoria con lo expresado en el párrafo anterior, resulta esencial para la descripción del modelo económico, y tiene en cuenta a las retenciones a los productos exportados. Este lazo que se decide incorporar, no es menos importante por no haber sido desarrollado con anterioridad, y hace referencia a que la recaudación por parte del Gobierno tiene dos componentes, una de origen fiscal y otra vinculada a las ya mencionadas retenciones. Dicha separación tiene como objeto comprender que la recaudación puede no solo verse incrementada por un mayor nivel de actividad, sino que por teniendo un tipo de cambio real competitivo, a un país se le pueden generar ingresos por aumentar las exportaciones y quitarle a cada una de estas ventas una fracción de su volumen, que de hecho es lo que se encuentra realizando el Gobierno actualmente.

A continuación se presenta el **diagrama causal del modelo económico**.



**Figura 4.8.** Modelo Económico Actual.

*Inflación Argentina actual*

## **V. POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN INFLACIONARIA.**



En la presente sección se hará un análisis sobre tres posibles alternativas para disminuir el actual valor del índice de inflación. La primera política que se examinará, es la implementada por el actual gobierno, e incluye los controles de precio a distintos bienes propuesta por el Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno. La segunda opción es la monetarista. Esta debe ser implementada por el BCRA y supone que mediante el ajuste de variables como el tipo de cambio o las tasas de interés, se pueden corregir algunas de las distorsiones macroeconómicas del país. Como tercera y última alternativa se investigará los efectos de desarrollar por parte del Gobierno una política que fomente en los capitales privados, el nivel de inversión en la industria.

Para ello se buscará hallar la influencia que la aplicación de cada una de estas tres alternativas tiene sobre el modelo económico que reina hoy en la Argentina, desarrollado en la figura 4.8. Se buscará que mediante la intervención en dicha figura se logre no sólo disminuir el valor del IPC, sino contemplar el efecto que las tres políticas mencionadas para su estabilización tienen no solo sobre la variable inflación, sino también sobre el resto de las variables principales que tiene la economía. Y así lograr aprovechar que el viento de cola que hoy empuja a la economía a presentar los valores que ostenta en los niveles de actividad y crecimiento, perdure en el mediano y largo plazo.

Para ello se va a desarrollar en los siguientes apartados una a una las alternativas a proponer, explicitando las ventajas y desventajas que cada una presenta de manera independiente. Como consecuencia de este análisis, se redundará en la posibilidad de seleccionar la opción que mejor se adapte a la problemática exhibida.

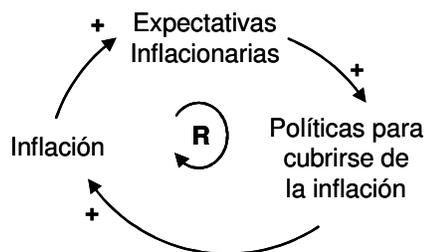
Vale la aclaración que estas tres políticas para disminuir el índice de inflación no son las únicas posibles; y que el hecho que hayan sido seleccionadas a priori por sobre otras alternativas, es producto de las discusiones en materia económica en distintos foros y editoriales de diarios y revistas que existen actualmente en el país. A su vez, y más allá que dichas opciones sean analizadas una a una por separado, no significa que la mejor manera de disminuir el IPC sea la aplicación de una sola exclusivamente. Esto se refiere, a que únicamente se pretende sentar las bases por sobre las cuales se afirma que el Gobierno se debe manejar, para corregir el valor en el nivel de precios.

## 1. CONTROL DE PRECIOS

Los controles, o acuerdos de precio, como hoy le gusta llamarlos al Gobierno, cuadran dentro de lo que se conocen como políticas de rentas. Estas son directrices sobre el valor que deben mantener los precios de los bienes, tarifas y/o salarios.

Estos consisten en como expresa su nombre en la intervención por parte de un ente regulador, en este caso la Secretaría de Comercio Interno a cargo de Guillermo Moreno, sobre las empresas, obligándolas a que estas mantengan congelados los precios de los bienes que comercializan.

Este tipo de política tiene como objeto reducir las expectativas inflacionarias que tiene la población. Este es un componente muy importante dentro del espiral inflacionario, ya que por ejemplo, si en una economía crece por alguna razón el índice de inflación, los empresarios van a planear sus costos contemplando esta suba en precios y costos, los empleados al esperar una caída en el poder de compra de sus haberes se agruparan para exigir aumentos de sueldos y los inversores buscarán indexar sus flujos de fondos para estar cubiertos ante una eventual disparada del IPC. Como vemos, una vez que se generaron estas expectativas, el accionar de los diversos jugadores del mercado, fomentan el mantenimiento o crecimiento de la inflación. Una vez que la inflación alcanzó esta estructura, se la denomina inflación inercial.



**Figura 5.1.** Inflación Inercial.

La figura 5.1 se presentó únicamente con el objeto de presentar gráficamente el modo de trabajar que tiene la inflación inercial. Puede suceder que la causas que originaron el primer brote inflacionario hayan desaparecido, y que la inflación siga creciendo como consecuencia de estas expectativas generadas.

Volviendo al objeto de los controles de precio, los mismos buscan por la fuerza, y atacando los síntomas y no las causas, que los precios se mantengan estables o congelados durante el período de tiempo que se encuentran en vigencia. De esta manera, se reducen las expectativas inflacionarias en la

gente, estos cortan con sus políticas para protegerse de un eventual espiral inflacionario, y se logra de esta manera finalizar con la inflación.

Pero como se vio, este control actúa correctamente ante una inflación inercial, y como según fue expresado en la sección III, no es esta la causa que origina el actual crecimiento en los niveles de precios. Hoy este aumento del IPC está asociado a buenas noticias: surge de la muy fuerte recuperación del consumo, apoyado en el aumento del empleo, de los salarios y del crédito, y de la corrección demorada de ciertos precios y salarios que habían quedado atrás después de la devaluación.

### **1.1. Control de precios en el actual modelo económico**

En este apartado se desarrollara, como expresa el título, la manera en que el control de precios propuesto por el Gobierno repercute en el modelo económico que presenta el país actualmente.

Como se explico anteriormente, los controles de precio actúan directamente sobre el índice de inflación, es más, son aplicados con mayor rigurosidad sobre los rubros que tienen mayor incidencia sobre IPC que elabora el INDEC mensualmente. A su vez mientras mayor sea la inflación, mayor va a ser el control del Gobierno sobre los productos y servicios. Más rígidos van a ser con las empresas, y más elementos van a buscar para aplicar este congelamiento en las tarifas.

Pero por otro lado, al ser el control de precios aplicado sobre los rubros que mayor ponderan en el IPC, dentro de una empresa tipo (como puede ser una empresa de consumo masivo), el congelamiento de los precios presenta sobre los productos que venden, y no sobre los que compran. Si a esto se le suma el hecho que se hayan abierto las paritarias, dando como resultado un aumento promedio en los salarios de todas las industrias del 19%, se concluye que por la suma de estos efectos, aumentan los valores de los costos que tienen las empresas manteniendo prácticamente constante su facturación. Esto redujo notablemente los márgenes de rentabilidad de estas empresas, tanto que en muchos de los servicios públicos, se debió recurrir a subsidios por parte del Gobierno para evitar que estas compañías vayan a la quiebra.

Las consecuencias de estas intervenciones por parte del Gobierno, son un marco de reglas poco claras para el accionar de la economía. Hoy los controles fueron aplicados sobre las empresas de consumo masivo y los servicios públicos, mañana se pueden anular las exportaciones de la carne, trigo, etc. (destruyendo todos los contratos que previamente fueron firmados, con el

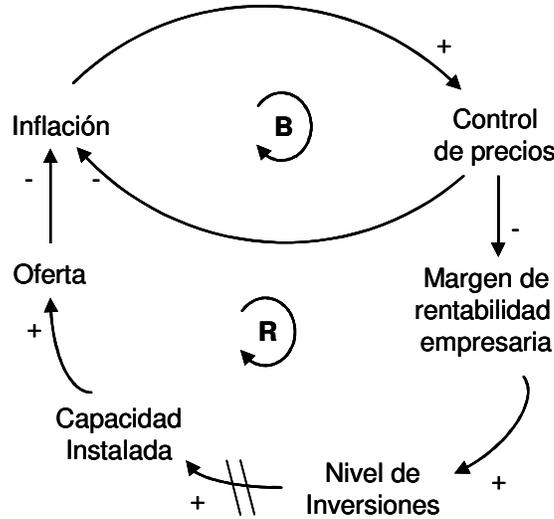
perjuicio para la imagen del país que esto implica). La imprevisibilidad en la que se ve sumergida el país desalienta las inversiones (especialmente extranjeras) que tan necesarias son para el aumento de la oferta y la satisfacción de la voraz demanda que induce el Gobierno.

Vale la aclaración que las autoridades del país llaman “acuerdo” y no control de precios. Argumentan que el congelamiento de las tarifas se alcanza en alianza con los empresarios, pero por otro lado le otorgan el mandato al Secretario de Comercio Interior para sugerirle a los empresarios que no aumenten sus precios, ya que sino se les va anular la posibilidad de exportar, se les van a aplicar multas, o les van a hacer llegar inspecciones. A su vez presentan el argumento que lo que no se gana por aumento de precio, se obtiene por aumento de la cantidad vendida, pero que para producir este creciente número de unidades, no deben utilizar mayor energía que la que consumieron años anteriores, ya que en este caso les cabría la aplicación de multas y sanciones. En sintonía con esto, para que se les autorice un aumento en los precios a algunas empresas (las que no los tienen congelados), deben presentarle a Guillermo Moreno los costos que poseen, que justifiquen que ante un aumento de estos, deben subir sus precios para no entrar en quiebra. Ante este panorama, muchas multinacionales, optan por seguir vendiendo a pérdida antes que presentar sus costos, ya que estos forman parte de la información confidencial de las empresas, y nadie les garantiza que no vayan a caer en manos de la competencia.

A continuación se presenta en la figura 5.2, agregando sobre la figura 4.8 las variables que entran en juego por la aplicación de la política de control de precios con sus respectivos lazos, el nuevo modelo económico. Las relaciones entre estas nuevas variables fueron explicitadas en los párrafos precedentes, y para que se destaquen sobre el anterior modelo, se presentan en color rojo.

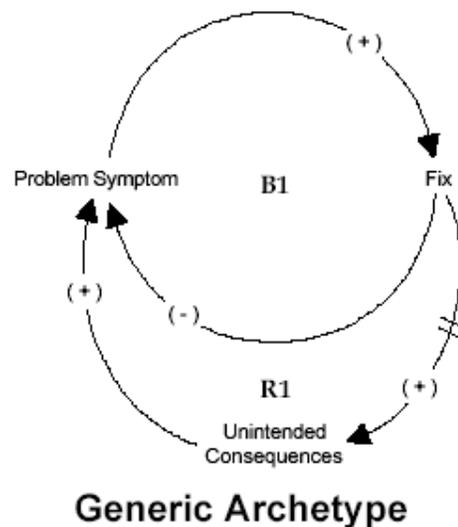


Con el objeto de analizar en mayor detalle el efecto que generan los controles de precio sobre la economía, se presenta en la siguiente figura los lazos que resultan de mayor afectación por parte de esta política de estabilización de precios.



**Figura 5.3.** Detalle del funcionamiento de los controles de precio.

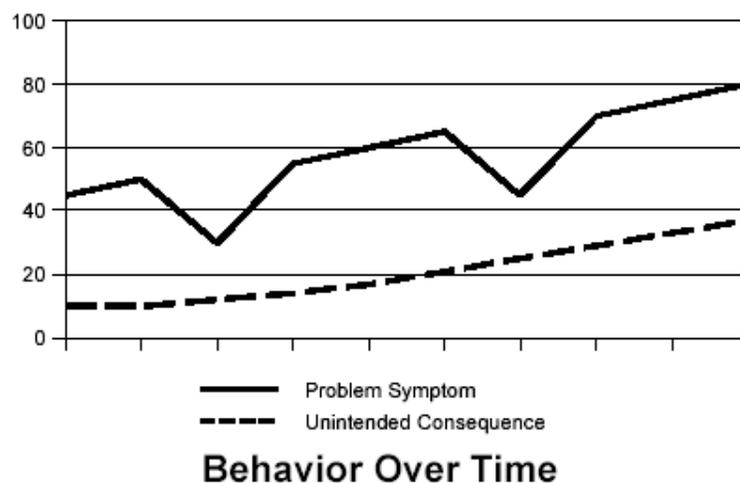
Habiendo ordenado el esquema de funcionamiento del control de precios, se la procede a comparar con el arquetipo sistémico "fixes that fail", cuya estructura se presenta a continuación.



**Figura 5.4.** *Fixes that fail*. Estructura de un arquetipo genérico  
Fuente: William Braun. The System Archetypes.

Los arquetipos sistémicos son estructuras que como su nombre indica, describen comportamientos comunes o estándares en distintos sistemas y organizaciones. Dada la frecuencia con que estos comportamientos se presentan en estructuras sistémicas de los más diversos ámbitos de la naturaleza, han y siguen siendo motivo de estudio y análisis por la Dinámica de Sistemas. Estos arquetipos son utilizados como herramientas prospectivas para prever comportamientos, sucesos, etc. En resumidas cuentas, sirve para adelantarse a hechos, que por la ordenación del sistema, es de esperar que sucedan.

Volviendo al arquetipo *fixes that fail*, como su nombre indica, arreglo que falla, se refiere a un problema o síntoma cuyos efectos se buscan erradicar, pero que por haber encarado la solución de manera simplista, no se logran asimilar los objetivos. Mejor dicho, y consecuentemente con la teoría dinámica de este arquetipo, el comportamiento deseado en la variable se logra únicamente en el corto plazo resultado de la presión que se está ejerciendo directamente sobre ella. De manera paralela se van gestando subyacentemente consecuencias no pretendidas que exacerban el ya mencionado problema, haciendo que en el mediano o largo plazo se retorne no solo a los niveles previos, sino que estos sean superados. Este comportamiento, por la estructura propia del sistema se va desarrollando en un período más largo, aunque con efectos irrevocables; y es producto de no haber encontrado al problema que aqueja, una solución de raíz. De esta manera, se observa que a pesar de un breve descenso o respiro que brinda dicha contrariedad, la tendencia creciente se mantiene.



**Figura 5.5.** *Fixes that fail*. Comportamiento en el tiempo.  
Fuente: William Braun. The System Archetypes.

Vale una aclaración que por ahí resulta redundante, y es que para nuestro caso, el *Problem Symptom* es la inflación, el *fix*, es el control de precios y las

*unintended consequences* son la merma en la capacidad instalada y en la oferta.

## **1.2. Argumentos a favor del control de precios**

En cuanto a los argumentos a favor del control de precios, estos sostienen que en una economía en la que no existe una competencia perfecta, el sistema de precios de acuerdo a la microeconomía neoclásica, no genera la mejor de las asignaciones posibles. Sostienen que las situaciones en las que existen distorsiones, como ser la presencia de mono u oligopolios<sup>13</sup>, los acuerdos de precio podrían ser correctivos sobre el poder de mercado que gozan estos carteles. A su vez, también agregan que este tipo de modelo económico es el que más se acerca al real funcionamiento de los mercados nacionales. Se pueden citar como ejemplos a la industria cervecera, en la que una sola empresa concentra el 81% del total del mercado. En el sector del cemento tres empresas tienen el 97%. En la producción del pan industrial una empresa posee el 79%. Y en la distribución minorista, tres supermercados detentan el 81% del mercado metropolitano.

En síntesis, los controles sobre los precios en un contexto de fuerte concentración, permiten regular y atenuar los márgenes de rentabilidad que, de otro modo, quedarían librados al poder de mercado que poseen muchas veces, las grandes empresas.

## **1.3. Argumentos en contra del control de precios**

Por el lado de los detractores, el primer argumento que surge es, y muchas veces sin comprenderse el motivo, es que se está insistiendo en una herramienta que a pesar de la cantidad de veces en que fue utilizada, siempre fracasó. Se pueden citar ejemplos aplicados no sólo sobre la economía argentina, sino a nivel mundial. En el mundo, fueron aplicados muchas veces en tiempos de guerra, arrancando en la independencia norteamericana en 1777, siguiendo por la Revolución Francesa en 1793 o la Alemania nazi de la Segunda Guerra Mundial. También fueron impuestos en tiempos de paz, por ejemplo entre los años '71 y '73 por Nixon, en Estados Unidos. Los ejemplos

---

<sup>13</sup> Este enfoque teórico sostiene que el ajuste del mercado en situaciones típicas, resulta en una pérdida del bienestar social, provocada por menores cantidades producidas y mayores precios que los que brotarían en condiciones de competencia perfecta.

en la Argentina tampoco son escasos, por ejemplo los impuestos en 1952 por Perón bajo el nombre de Plan Austeridad. Ya en su segunda presidencia, instruyó a José Ber Gelbard para un nuevo plan en el '73, que luego de su muerte y con la asunción de Estela Martínez como Presidenta y Celestino Rodrigo en Economía, finalizó en el famoso *Rodrigazo* de 1975, con todas las consecuencias nefastas para el país que esto significó. El último caso en que fue implementado un control de precios en el país, fue el que realizaron Raúl Alfonsín y Juan Sourrouille en 1985, el que además de un congelamiento en los precios, implicó un cambio de moneda. Todos y cada uno de estos casos en que fue implementada la ya descrita política de precios, finalizó en crisis, y con inflaciones superiores a las que originalmente habían inducido al Gobierno a la utilización de esta herramienta.

Los acuerdos de precios pueden funcionar en la medida que sean temporarios y flexibles, ya que entonces sirven para coordinar expectativas inflacionarias, evitar alzas preventivas, y acercar el comportamiento empresario a la inflación que surge del equilibrio entre la oferta y la demanda global. En la medida que se prolongan en el tiempo, y se transforman en congelamientos, solamente sirven para generar primero desinversión; luego desabastecimiento, mermas en la calidad de los productos, ventas atadas y mercado negro; y finalmente provocar ajustes bruscos, como el ya mencionado *Rodrigazo* de 1975.

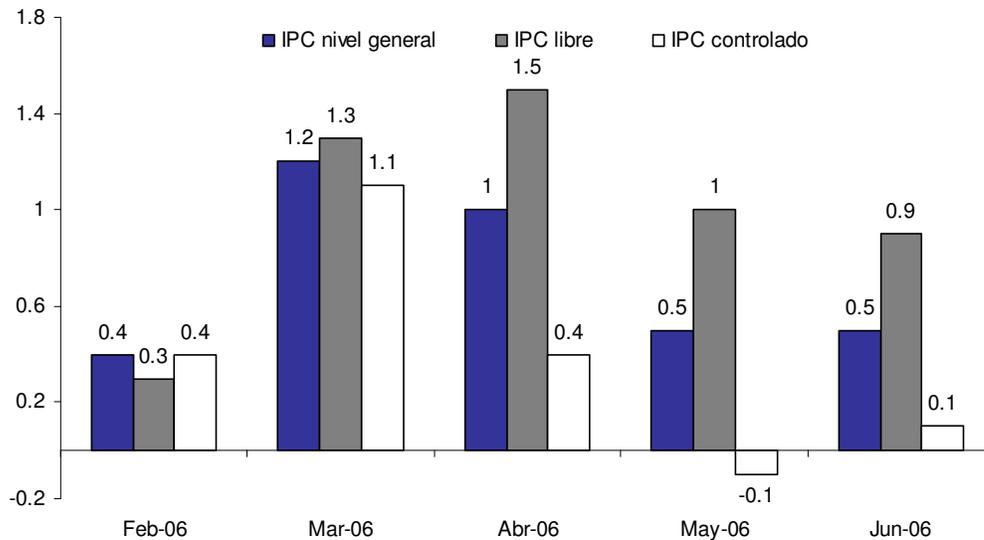
La Argentina salió muy golpeada del congelamiento cambiario de la década pasada porque siempre hay motivos para demorar el trago amargo del ajuste. Pero la historia enseña que demorar las correcciones de precios solo agrava las cosas, y que nunca pueden postergarse eternamente.

#### **1.4. Balance preliminar sobre el control de precios**

Si bien se mencionaron algunos aspectos favorables que el control de precios posee, como la coordinación de expectativas inflacionarias, la reducción de márgenes de rentabilidad en industrias cartelizadas y evitar que se realicen alzas preventivas; en la situación económica actual descrita desde las causas que la originaron (secciones III y IV), esta política para la estabilización inflacionaria no se adapta a las causas (sección III) y tampoco resuelve para el mediano y largo plazo el problema que se está tratando.

En primer lugar, el nivel de expectativas inflacionarias se encuentra relativamente bajo. Si bien es un tema central en las principales portadas de los diarios y revistas económicas, el valor del IPC no se va lograr que decrezca más por este medio, sin hacer que el mismo pierda credibilidad. Actualmente se encuentra en el 11,6%, cuando realmente hay una inflación subyacente o

núcleo que se encuentra en el 14,7%. Y esto se debe en gran parte a la agresiva campaña por parte del Gobierno de congelar los precios de los productos o servicios que mayor peso de ponderación poseen sobre dicho índice. En la medida que estos controles avancen sobre un mayor número de productos, la fidelidad que dicho índice tendrá sobre la real marcha de la economía será menor, y el actual IPC elaborado por el INDEC dejará de ser la referencia absoluta en esta materia.



**Gráfico 5.1.** Evolución de la Inflación general, libre y controlada (*variación mensual*).  
Fuente: Estudio Bein & Asociados y E&R.

Ejemplos de este tipo de artilugios puede ser la carne, siendo que la misma tiene una ponderación del 4,5% en el IPC, el Gobierno decidió prohibir su exportación para que el precio baje artificialmente y no impacte en el IPC. Otro caso importante es la energía, el Gobierno acaba de aprobar un impuesto sobre el consumo de energía eléctrica y gas con el argumento que dicha recaudación se va a utilizar para inversiones en el sector. En rigor, esto se podría haber resuelto con un aumento de la tarifa, pero si se aumenta la tarifa el IPC lo registra. En cambio, si se aplica un impuesto, el IPC no va a registrar estadísticamente el aumento en el costo de la energía. El consumidor va a pagar más cara la energía pero no se va a reflejar sobre el IPC porque la tarifa que releva el INDEC no se mueve.

Es por todo esto que el fundamento de que mantienen bajas las expectativas inflacionarias es válido. Pero también se observa que el costo que esto acarrea es sumamente alto; y como ya se mencionó anteriormente, en la medida en que esto deje de ser una herramienta temporaria y preventiva, para pasar a ser

el foco de la estrategia contra la inflación, más se mantendrá en el tiempo, las dudas sobre su éxito aumentarán y la salida de esto resultará más traumática.

En segundo lugar, si bien es cierto que los controles de precio ayudan a recortar las rentabilidades de las industrias cartelizadas, su objeto no este sino el de la reducción de la inflación. Entonces el argumento que se utiliza para defender dicha política, puede ser utilizado para el caso en que lo que se busque sea acabar con los oligopolios, y no bajar la inflación.

Por último, y en cuanto a las alzas preventivas, estas se encuentran íntimamente relacionadas con las expectativas de aumento de costos y precios en el futuro. Por ende, la fundamentación que lo inhabilita como argumento válido es el mismo que el que se utilizó para las expectativas.

Resumiendo, sumando el hecho que los argumentos en su favor no son válidos en el contexto actual, y que como se observó a través de la Dinámica de Sistemas, su viabilidad en el largo plazo es nula, se descarta al control de precios como herramienta eficaz para combatir actualmente la inflación.

## **2. INTERVENCIÓN MONETARISTA**

Se entiende la intervención monetarista como el arbitraje sobre las principales variables financieras del país, para que mediante ajustes intencionales en las mismas, se logre reducir la inflación. Estas modificaciones en las variables macro-financieras son realizadas a nivel país por el BCRA, y a su vez son llevadas al sector real a través de bancos y empresas financieras.

En cuanto a las variables propiamente dichas que son factibles de ajustar, se pueden mencionar como las más importantes, al tipo de cambio nominal y las tasas de referencia. Luego el sistema financiero se encarga de desagregarlas en distintos tipos de tasas activas y pasivas, y estas son las que finalmente afectan directamente sobre la economía argentina.

Para el mejor desarrollo de esta política de estabilización inflacionaria, se van a estudiar de manera separada, los efectos que cada uno de los ajustes tienen sobre el modelo económico presentado en la sección precedente, luego los efectos de ambas intervenciones de manera combinada, y finalmente se realizará un balance sobre los resultados obtenidos por medio de la utilización de dicha política.

## 2.1. Tipo de Cambio

Con el objeto de refrescar el modo en que la variable tipo de cambio trabaja sobre la economía en su conjunto, se vuelve a presentar la figura 4.6. Esta es solo una parte del modelo económico completo presentado en la figura 4.8, donde se pueden observar las variables que poseen una relación más estrecha con la que se encuentra en estudio.

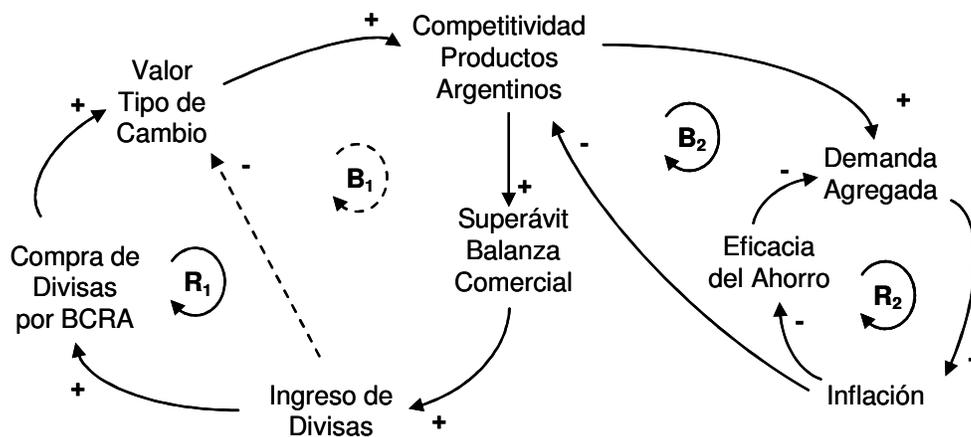


Figura 5.6. Tipo de Cambio, Competitividad Argentina y Balanza Comercial.

La idea dentro de este apartado es ver la manera en que se puede llegar a una reducción en el valor de la inflación mediante un ajuste en el tipo de cambio. Para ello se va a presentar el desarrollo lógico a la inversa, es decir, partiendo de la base de una disminución en el nivel general de precios, se van a analizar los comportamientos que se deben dar sobre las variables que tienen una influencia original sobre ella. Pero por otro lado, no se van a analizar todas las que tiene una relación en orden de precedencia con la inflación, sino que solo aquellas que a su vez presentan algún tipo de efecto ante una modificación en el valor del dólar respecto al peso. Es decir, estas variables son, las que indirectamente relacionan al nivel general de los precios con valor del tipo de cambio.

Entonces se observa sobre la figura 5.6, que para que disminuya la inflación, debe haber una disminución en la demanda agregada. Dicha demanda, como ya fue desarrollado anteriormente se compone por el consumo de bienes argentinos, tanto del sector local como el internacional. Pero siendo que, y en mayor medida, es la demanda internacional (a raíz de las exportaciones de los bienes transables) la que presenta una mayor elasticidad ante una variación en el valor nominal de la moneda, se debe dar una disminución en la

competitividad en los productos argentinos frente a los extranjeros, para que se logre dicha disminución en la demanda agregada.

Pero como se observa en la figura precedente, son dos las causas que generan una merma en la competitividad de dichos productos. La primera es la inflación, pero como se tiene que dar un aumento en la inflación para que logre un descenso en la competitividad, resulta una contradicción con el efecto que realmente se busca lograr. En segunda instancia, el otro camino por el que se puede lograr un descenso en la aptitud de los productos argentinos frente a los extranjeros, es una disminución en el valor del tipo de cambio.

Siendo el tipo de cambio la relación entre el peso y las monedas extranjeras, ante una apreciación del peso, la brecha entre estas monedas disminuye, haciendo que el valor de compra de estas divisas en términos de pesos, sea menor. En definitiva, esto es, un encarecimiento del mercado argentino para la comunidad internacional.

Ahora bien, siendo detectado el comportamiento que se debe presentar en la relación entre el peso y el resto de las monedas para que mediante un ajuste en el mismo se genere una disminución en el índice de inflación, resta encontrar la manera para que dicha apreciación en el valor nominal del peso efectivamente se ponga de manifiesto. Es decir, anular el mecanismo que empuja al valor de las divisas internacionales (especialmente el dólar) a que el mismo se encuentra tan elevado en términos de moneda local.

En el capítulo 4.2, apartado en el que se desarrolla el área de la economía con mayor relación al tipo de cambio, dicho capítulo se basó en uno de los pilares del Gobierno para con el modelo económico. Este es el sostenimiento por parte del BCRA de un tipo de cambio (real y nominal) sobredepreciado como motor de la economía. Esta es en contrapartida con el modelo sustentado en la convertibilidad, una política que tiene como objeto fomentar la actividad industrial y el consumo, para recuperar rápidamente luego de la crisis, los valores de los '90 en los índices macro de la economía.

Se explico también la manera en la que dicho organismo cambiario lograba el sostenimiento en el elevado valor de las divisas, a través de un mecanismo análogo al de oferta y demanda. Luego de la devaluación, el valor del dólar se disparo, todo el país salió a cambiar sus pesos por dólares, haciendo que ante la escasa oferta de esta divisa, o visto desde el otro lado, ante el exceso de demanda de la misma, el valor de de compra-venta se acrecienta. Una vez normalizada esta fiebre por la moneda norteamericana, el Gobierno se percató

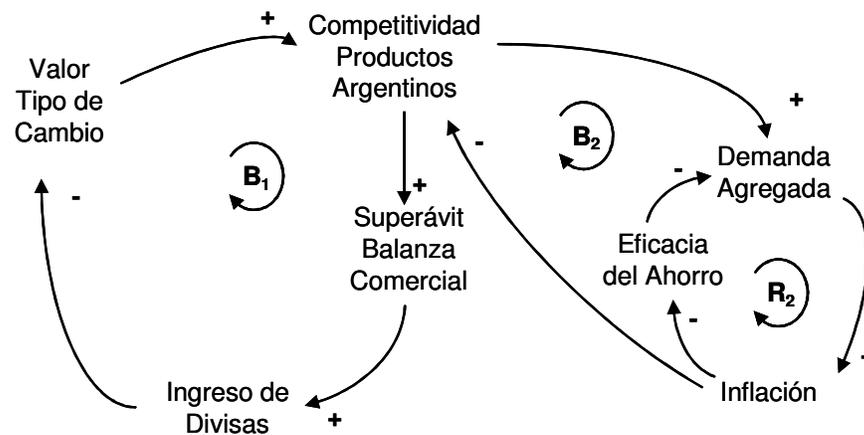
que el elevado valor de la misma favorecía a las exportaciones<sup>14</sup> (a su vez los precios de los commodities agropecuarios alcanzaban valores récord en dólares) y consecuentemente a la industria local. Pero también se podía observar la manera en que ante el masivo ingreso de divisas (producto de las mencionadas exportaciones) comenzaba a generar un exceso de oferta y a derrumbar el valor del dólar. Siendo el dólar alto para el Gobierno una de las principales fuentes de competitividad que poseen los productos argentinos, se resuelve a través del BCRA, a comprar todo este excedente de divisas, para en primer lugar mantener dicha demanda insatisfecha, y en segundo para respaldar toda la emisión de moneda que necesita la economía para solventar el aumento en las transacciones, producto del crecimiento en el nivel de actividad.

Entonces, presentado el panorama cambiario en la Argentina, la primera alternativa a proponer dentro del conjunto de políticas de estabilización monetaristas, es una flotación en el tipo de cambio nominal. Esto implica liberar al dólar, dejando que el peso se aprecie respecto a la divisa norteamericana. La manera de implementar esto en el corto-mediano plazo, es anular la compra de divisas extranjeras (especialmente el dólar) por parte del BCRA, generando una mayor oferta en el mercado cambiario local, y se obtendría como consecuencia una reducción en el valor nominal del dólar respecto al peso, o en otras palabras una apreciación del peso respecto al dólar. De esta manera, y como se desarrolló en los párrafos precedentes, disminuiría la competitividad de bienes argentinos, se reduciría la demanda agregada, y se lograría frenar la escalada en los precios producto de un consumo insatisfecho.

---

<sup>14</sup> En la capítulo 4.2 de la sección precedente se desarrolla en mayor detalle los efectos que tiene sobre la economía el mantenimiento del dólar alto por parte del Gobierno.

Sobre el modelo económico presentado, la propuesta resultaría como se presenta en la figura 5.7:



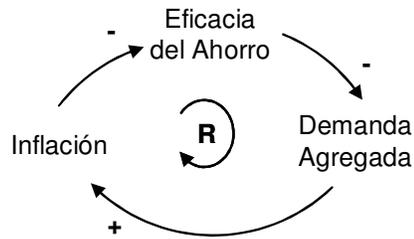
**Figura 5.7.** Propuesta cambiaria para reducir la inflación.

## 2.2. Tasas de Interés

La segunda alternativa con que cuenta el sistema monetario argentino para lograr reducir el generalizado aumento en el nivel de precios, son las tasas de interés. Mediante un correcto ajuste en los valores se logra no solo una apreciación del peso, sino que el objetivo central de esta herramienta es el de una reducción en la demanda agregada y así reducir la presión sobre los precios.

Ya se repitió en innumerables ocasiones la relación por la que ante un aumento en la demanda agregada se genera una aceleración en el nivel de precios, o dicho en otras palabras, en el caso en que la primera disminuya, la inflación también lo haga. Ahora bien, lo que se analizará en este apartado, es la manera en que ante un ajuste en las tasas, se puede llegar a influir como desincentivo sobre el consumo de bienes locales.

Siendo que las tasas de interés influyen de manera directa sobre el ahorro de las personas físicas y jurídicas, se refresca la figura 4.2, en donde se detalla la manera de trabajar al espiral inflacionario.



**Figura 5.8.** Espiral inflacionario en detalle.

Analizando el caso de la misma manera en que se hizo con el ajuste cambiario, es decir, de atrás hacia delante, se buscará, partiendo de la suposición de una disminución en el consumo, como debe ser la eficacia del ahorro para generar este efecto. Esta última variable, como fue expresado anteriormente, se encuentra íntimamente relacionada con las tasas de interés, aunque más precisamente con la tasa real de interés.

Viendo que el lazo que une a la eficacia del ahorro con la demanda agregada supone una relación inversa entre ambas, para que el valor de esta última decaiga, se necesita un aumento en el valor de la primera. Ahora bien, como es el mismo tipo de relación el que une a la eficacia del ahorro con la inflación, para que el retorno real de los ahorros aumente, se necesita como causa fundante que el valor de la variable inflación sea bajo.

Viendo como esta planteada la estructura del lazo presentado en la figura 5.8, se observa que para que disminuya la demanda agregada, se necesita que no haya inflación. El absurdo que se acaba de plantear, es dicho en otras palabras, que lo que se necesita para curar un mal, es que dicho mal cese. Entonces siendo que por la propia estructura del lazo, la inflación no va a disminuir, se necesita modificar la organización del mismo para frenar el aumento generalizado en el nivel de precios.

Ahora bien, lo que se busca es que disminuya el consumo para que este no presione para que se aumenten los precios. Entonces la variable sobre la que resta trabajar es eficacia del ahorro. Sobre ella, lo que se pretende es que mediante un aumento en la rentabilidad de los distintos tipos de depósitos, surja como alternativa natural la opción de invertir en estos pasivos bancarios aún con una inflación creciente, y que esto influya cuando un argentino deba decidir entre utilizar sus ahorros para consumir o para que estos le rindan un determinado retorno.

Para esto, y más allá que la cotización de las tasas de interés surja de la oferta y demanda que realiza el mercado por los distintos instrumentos, el BCRA tiene la capacidad de influir en dicho mercado por medio de distintos derivados. Por ejemplo, tanto en las Lebacs (letras del BCRA) como los pases pasivos, la tasa

resultante surge de una licitación, y el BCRA tiene la capacidad de determinar el corte hasta el que termina pagando; y estas tasas, entre otras, son utilizadas como referencia por el sistema bancario para determinar el valor de sus distintas tasas de interés activas y pasivas. Otro ejemplo relacionado, y que da mención de la variedad de herramientas con que cuenta dicho organismo para ejercer su influencia, fue la propuesta para la modificación en la legislación sobre el efectivo mínimo que deben poseer las entidades bancarias. Dicha legislación debería empujar las tasas activas de los bancos, ya que el costo que tienen por prestar dinero aumenta. Reduciendo la oferta monetaria, se lograría la apreciación del peso, y se obtendría un efecto análogo al de suspender las compras de divisas por parte del BCRA.

Una vez desarrollado el marco teórico para reducir la demanda agregada (fundamentando sobre el comportamiento de las tasas de interés), e identificada la variable sobre la que se va a sugerir el cambio; resta plasmar estos resultados sobre el lazo presentado en la figura 5.8. Para ello se va a introducir una variable que accione sobre el lazo de la misma manera que lo hacía la compra de divisas por parte del BCRA en la figura 4.6, en donde esta, anulaba la apreciación natural del peso producto del ingreso de divisas por las exportaciones. En este caso, el lazo que resultaba opacado se presentaba con una línea punteada.

Para la figura en cuestión, la política sugerida consta de agregar una variable que transforme el lazo "R" en uno "B", y que implique un compromiso por parte del BCRA para mantener el valor real las tasas de interés, positivo.

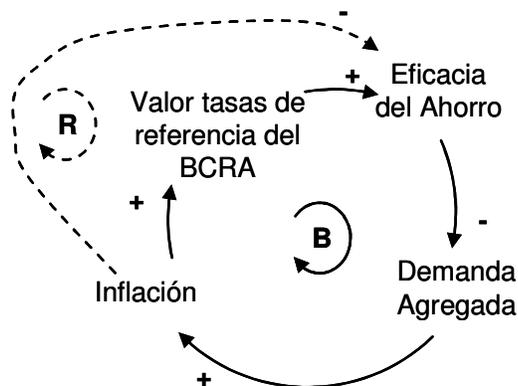


Figura 5.8. Propuesta sobre tasas de interés para reducir la inflación.

### 2.3. Argumentos a favor de la intervención monetarista

Haciendo un primer análisis de los aspectos positivos de la intervención monetarista sobre el nivel general de precios, es que no implica una regulación

artificial sobre la economía. Los controles de precio basan su efectividad sobre la capacidad del Gobierno para ejercer presión sobre la industria y el empresariado, esta genera desigualdades y reduce expectativas de crecimiento en el mediano plazo. Por el contrario, la alternativa que se trata en este capítulo implica una solución en la que el mercado autorregula su capacidad de crecimiento, en donde las asignaciones se corresponden con la riqueza generada, y en donde se observa un Gobierno donde su única obligación es gobernar y no la regulación de los mercados.

Por otro lado, hoy en el mundo (ya se aplica en varios países de Latinoamérica, y próximamente se espera sea aplicado en la zona Euro), esta de moda la política de aplicación de metas a la inflación, o más comúnmente denominado, *inflation targeting*.

### **2.3.1 Inflation Targeting**

Varios países practican la política monetaria siguiendo los lineamientos del *inflation targeting*, un ejemplo de esto es el Banco Central de Brasil, que lo aplica y no controla el tipo de cambio. Por otro lado, el Banco Central de la Argentina no hace *inflation targeting* y controla simultáneamente la tasa de interés y el tipo de cambio. En rigor, el esquema no tiene una definición precisa. Hay bastante diversidad entre los países que se autodefinen practicantes de la modalidad, y tampoco existe una definición académica única del esquema. Sin embargo, éste puede caracterizarse por ciertos elementos esenciales, compartidos por las diversas prácticas nacionales y definiciones académicas. Estos elementos son los siguientes:

1. La autoridad monetaria anuncia una meta de inflación que se propone alcanzar en determinado plazo.
2. Hay un compromiso institucional de que la meta de inflación es el objetivo prioritario de la política monetaria.
3. Hay amplia difusión de los planes, objetivos y razones de las decisiones del Banco Central en relación con su instrumento de política (generalmente una tasa de interés que maneja la autoridad) y mecanismos institucionales que permiten al público controlar lo que en verdad se hace.

La meta de inflación establece un ancla nominal en la economía, a la cual debe converger la inflación a través de la instrumentación de la política (las

decisiones del Banco Central con respecto a la tasa de interés y el tipo de cambio).

Si la meta y la política del Banco Central son creíbles, la meta de inflación influye efectivamente sobre las expectativas. Este es uno de los principales mecanismos para afectar la inflación; por eso, la credibilidad es una cuestión crucial del esquema. El resto de los criterios apunta precisamente a la credibilidad. Particularmente el que establece la prioridad del objetivo de inflación.

## 2.4. Argumentos en contra de la intervención monetarista

En cuanto a los argumentos que dificultarían la aplicación de políticas monetarias para reducir la inflación imperante, se vio por un lado las relacionadas con la alternativa propuesta referida al tipo de cambio, y por el otro a las tasas de interés. Para dicho desarrollo, se va analizar la manera en que estas alternativas y sus consecuencias afectan al resto de la economía en su conjunto, así como también, la manera en que resultan coherentes con el actual modelo económico planteado por el Gobierno.

En primer lugar, y relacionado al tipo de cambio, se muestra como se adapta la alternativa sugerida con el resto las variables del modelo económico planteado en la figura 4.8 de la anterior sección.

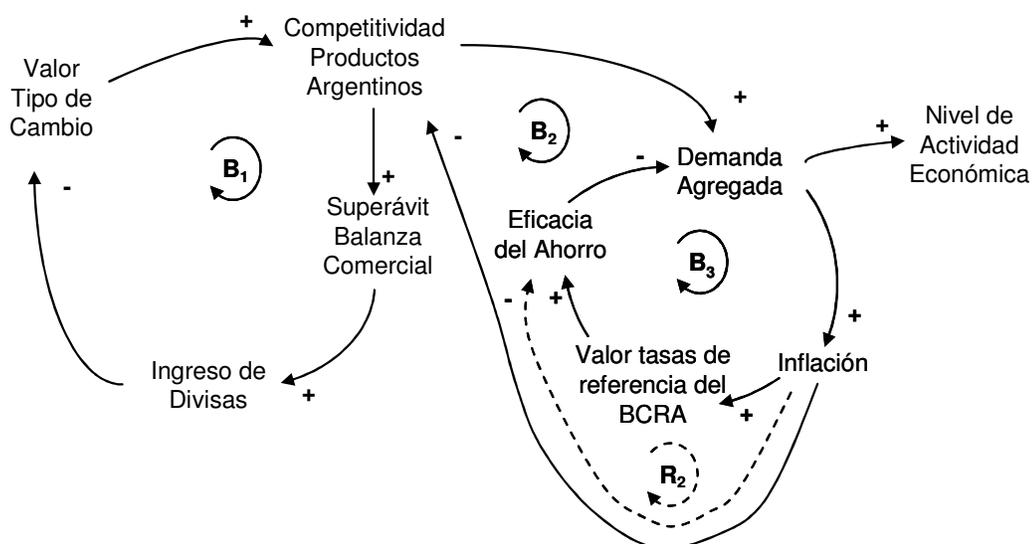


Figura 5.9. Influencia de la propuesta cambiaria sobre el Nivel de Actividad.

Ya se analizó la manera en que liberando al tipo de cambio nominal se produciría una natural apreciación del peso respecto al dólar, como esta apreciación afectaría a la competitividad de los productos argentinos y como ésta generaría a su vez, una caída en la demanda agregada (variable que ejerce presión directa sobre los índices de precio). Pero se puede observar también, que la demanda agregada es en la figura 4.8 el principal motor del nivel de actividad económica, hecho que se pretende resaltar en la figura 5.9 recientemente presentada. Entonces, por el tipo de relación que tienen la demanda agregada y el nivel de actividad, una caída en el primero generaría indirectamente una disminución en la segunda. O sea que indirectamente, una apreciación del peso desaceleraría la fuerte recuperación económica Argentina post-crisis.

Más allá de las consecuencias negativas que genera la alternativa presentada, como que una caída en el nivel de actividad haría disminuir la recaudación vía impuestos (el IVA y Ganancias son fuertemente dependientes de esta variable), se reduciría en el corto plazo el superávit fiscal complicando la capacidad del Gobierno para afrontar los pagos de los próximos vencimientos de deuda; resulta improbable que el Gobierno se separe del que es uno de los pilares de su modelo propuesto. Hoy la economía se caracteriza principalmente por el fomento del consumo y actividad industrial producto entre otras cosas de un tipo de cambio artificialmente depreciado, y el crecimiento en varios de los indicadores macro de los que la actual conducción se jacta son consecuencia de esto. A su vez, una caída en la caja estatal maniataría la libertad de gestión del Gobierno, hecho que se contradice con la sanción por quinto año consecutivo de la Ley de Emergencia Económica y la reciente sanción de *superpoderes* para el Jefe de Gabinete, por lo que en definitiva, y más allá de sus consecuencias, resulta improbable que suceda.

Volviendo a la política de estabilización relacionada con las tasas de interés (la que sugiere que el BCRA arbitre para que suban las tasas de referencia, y de esta manera aparezca una segunda alternativa para dar fin a los fondos propios, más allá de la posibilidad de ser utilizados para el consumo); se analizarán los efectos secundarios no deseados que la misma genera sobre la economía. Para esto se van a desarrollar los resultados de aumentar las tasas de interés activas, ya que hasta aquí se vieron únicamente los beneficios de que aumenten las tasas pasivas; más allá de que siempre que se manifieste un crecimiento en las tasas de referencia, se debiera registrar una similar correlación tanto en pasivas como en activas. Esto se debe a que de la misma manera en que un crecimiento en las tasas de referencia induce un aumento en la tasa de interés pasiva, para que el sistema bancario mantenga un spread que no lo haga entrar en bancarrota, la tasa activa debe acompañar esta suba.

En otras palabras, si aumenta lo que un banco le paga a un ahorrista por mantener su depósito, para que el mismo mantenga un determinado margen de operación, debe aumentar lo que cobra por dar un préstamo, es decir se aumenta el costo del acceso al crédito.

Este aumento en las tasas activas repercute especialmente sobre las Pymes locales, ya que a este tipo de organización es a la que le resulta más caro acceder a un crédito para financiarse<sup>15</sup>. Entonces no teniendo las mismas la posibilidad de financiar su crecimiento, ante un aumento en dicha tasa, en la mayoría de los casos la decisión y capacidad de invertir se reduciría considerablemente. Siendo que además son las Pymes las que emplean a nivel país a más del 60% de la población económicamente activa y a su vez generan más de la mitad de la actividad e inversión en la Argentina, ante un aumento en el costo de su acceso al crédito, el nivel de inversión en el país disminuiría de manera significativa.

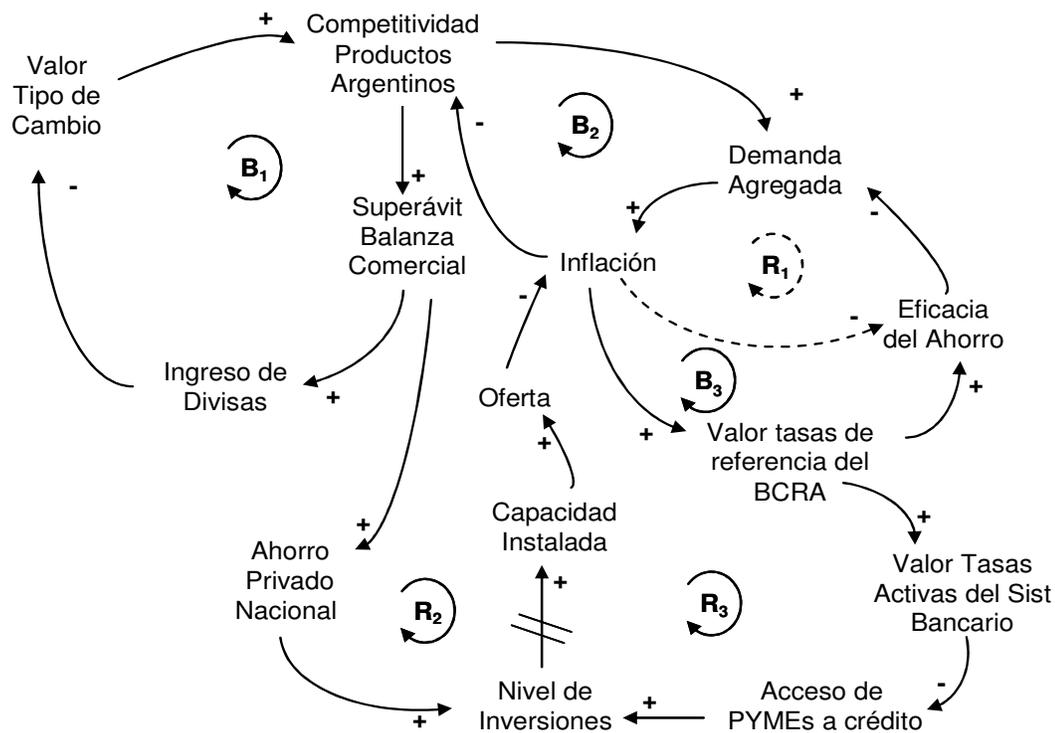


Figura 5.10. Consecuencias sobre el nivel de inversiones de un aumento de tasas.

<sup>15</sup> Para las empresas de mayor envergadura, dado que en general tienen una relación más estrecha con los bancos (además trabajan en la mayor cantidad de veces con más de un banco, por lo que aumentan su poder de negociación), que el costo de perderlas como clientes para el banco es mayor que el de perder una pequeña o mediana, y además el riesgo de quiebra o morosidad es menor que el de una Pyme, la magnitud en que un aumento de tasas activas repercute sobre su decisión o capacidad para invertir, es mucho menor.

Observando la figura 5.10, se puede ver como un aumento en las tasas de interés por parte del BCRA repercute de manera negativa sobre la capacidad instalada y la oferta, mediante el desaliento de las inversiones por parte de las Pymes. Este hecho genera un efecto análogo al control de precios (más allá de que su estructura no se ajuste al arquetipo *fixes that fail*), ya que en el corto plazo se obtendría una disminución en el nivel general de precios, pero sin ser esta una solución estructural. Esto se debe a que en el mediano-largo plazo, ante la disminución en la capacidad instalada y consecuentemente en la oferta, se generaría presión sobre el valor de los bienes y servicios producto de una demanda insatisfecha por la escasa oferta.

## **2.5. Balance Preliminar de la intervención monetarista**

Habiéndose desarrollado la alternativa monetaria, su accionar sobre la economía, y presentado los aspectos positivos y negativos de la misma, se presenta a continuación la manera en que resulta el modelo económico.

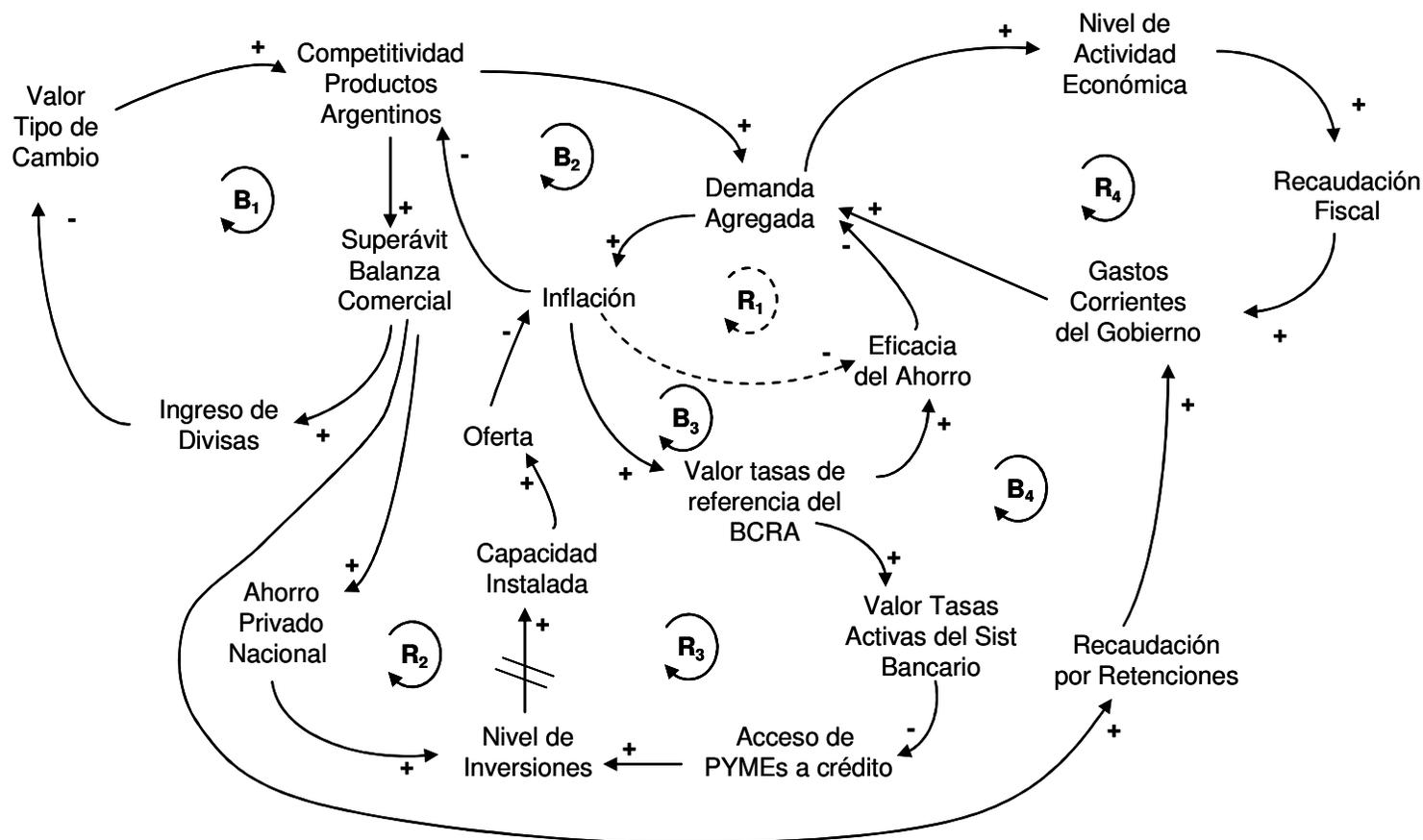


Figura 5.11. Modelo Económico afectado por políticas de estabilización inflacionaria de carácter monetarista.

Más allá de los aspectos positivos o negativos que este tipo de políticas puedan a tener, y que actualmente sea una alternativa frecuente en las economías emergentes, hoy la Argentina no se encuentra en condiciones de aplicar metas a la inflación. La Argentina no presenta un mercado financiero suficientemente maduro por lo que la potencia de las herramientas monetarias no alcanza a modificar el contexto económico. Para ello, y según palabras del propio Presidente del BCRA, se necesita un mercado de crédito más profundo, que por lo menos duplique el 12% actual, de cociente entre el stock de créditos y el PBI.

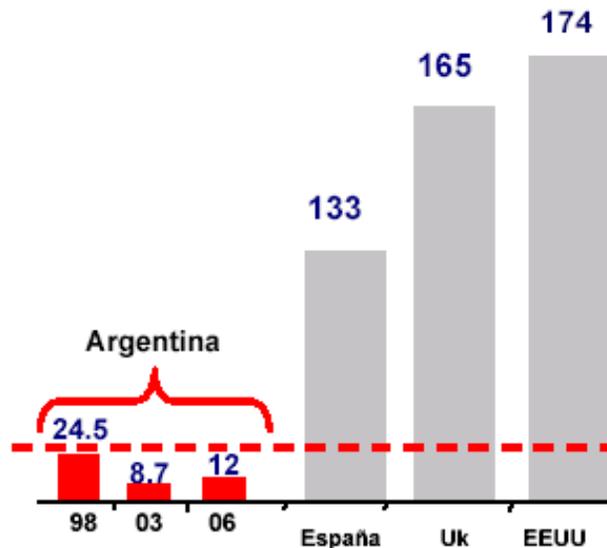


Gráfico 5.2. Crédito sobre PBI (en valor %).

Fuente: BCRA y FMI.

Como se puede ver, el potencial de bancarización en la Argentina es realmente alto, ya que se encuentra por debajo de sus ratios históricos y si bien no tiene una economía desarrollada, sus valores actuales de crédito sobre PBI, se encuentra muy por debajo al de este tipo de mercados. Incluso según estimaciones del FMI y del BCRA, se espera que en un lapso de 30 meses, dicho cociente se encuentre alrededor del 20 – 25%.

A pesar de lo mencionado en el párrafo precedente sobre la posibilidad que en un corto o mediano plazo se comiencen a dar las condiciones para que las políticas de índole monetaria sean capaces de mover la aguja en la economía Argentina, se pudo apreciar a través del desarrollo de todo el capítulo que el accionar de dichas alternativas no es del todo favorable. Si bien una leve apreciación del peso respecto al dólar, reduciría la demanda agregada, que tanta presión ejerce sobre el nivel general de precios, se observó también como afectaría de manera negativa sobre el nivel de actividad, frenaría el impulso económico post-crisis que hizo crecer a la Argentina durante los

últimos 3 años a tasas alrededor del 8% y anularía la que hoy es la principal ventaja competitiva de los productos argentinos, que es su bajo precio.

Por el lado de las tasas de interés, un leve aumento en las tasas de interés de referencia implicaría un aumento en las tasas pasivas del sistema bancario. Esto abriría una alternativa razonable más allá del consumo para el destino de los ingresos de individuos. Pero también se explicó como un aumento en las tasas de interés pasivas debiera empujar un aumento en las tasas activas, para que los bancos mantengan un spread razonable y no vayan indefectiblemente a la bancarrota. Esto cortaría el crédito a las Pymes, sector que hoy es el principal motor de la economía.

Entonces, a pesar que las alternativas a lo largo del capítulo plantean la desregulación y liberalización de la economía a través de políticas basadas las leyes de oferta y demanda, el objetivo de este estudio es el análisis de las políticas sugeridas no solo sobre la variable inflación, sino también sobre el resto de la economía. Es decir que se busca la alternativa que implique no sólo una reducción en el nivel general de precios, sino también una opción que aproveche la oportunidad que se desarrolla en el contexto mundial para que la Argentina se transforme en una nación desarrollada.

Es por esto todo esto, y a pesar de los beneficios mencionados, que se descarta la alternativa monetarista como la mejor opción a ser aplicada en el contexto económico argentino actual para reducir el índice de inflación.

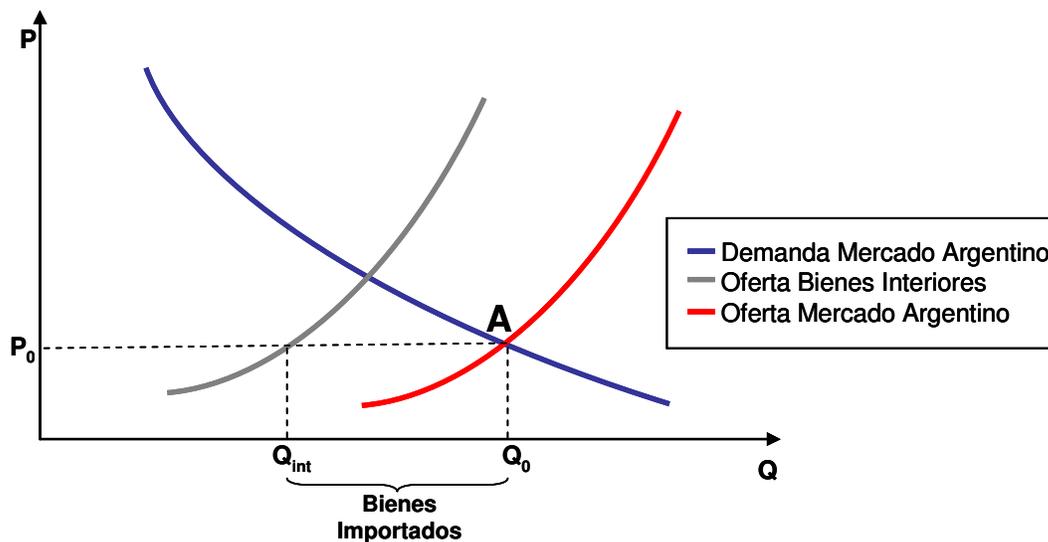
### **3. AUMENTO DEL NIVEL DE INVERSIÓN**

Por último, la tercera alternativa para la estabilización inflacionaria que va a ser analizada, es el desarrollo de políticas que fomenten un aumento en el nivel de inversiones. Se entiende la misma, como la realización de un plan de acción en sectores clave de la economía, cuyo objetivo sea el de captar a los capitales extranjeros que tengan la intención de invertir en dichos sectores, para que consecuentemente aumente la capacidad instalada en la industria. Las herramientas con las que un gobierno cuenta son variadas y serán desarrolladas a lo largo de este capítulo.

Antes de comenzar con el análisis, y más allá de haber sido seleccionada como alternativa por el hecho de estar actualmente en boca de la mayoría de los economistas, merece la pena volver al diagnóstico microeconómico que se hizo en la sección III. Causas de la Actual Inflación, parte 2. Devaluación.

En la sección mencionada en el párrafo anterior, se identifica a la macrodevaluación de comienzos del 2002, como la principal causa del actual contexto inflacionario. A dicho resultado se llega a partir de un análisis macroeconómico que se presenta de manera resumida a continuación.

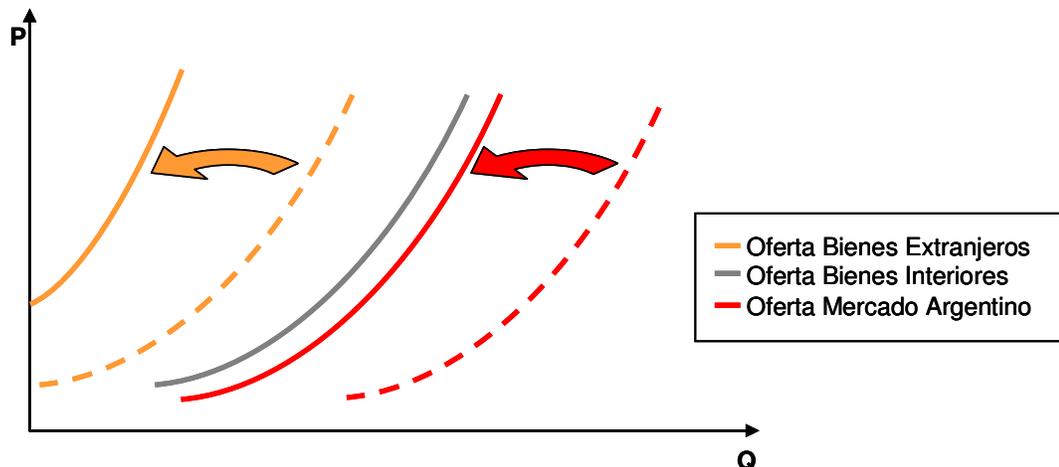
Partiendo de una oferta compuesta por bienes producidos internacionalmente e importados y bienes fabricados localmente, se compone la oferta agregada en la Argentina. De manera análoga, pero compuesto tanto por las exportaciones como por el consumo de los ciudadanos del país, se logra demanda agregada en el mercado argentino.



**Gráfico 5.3.** Oferta, Demanda y punto de equilibrio en la Argentina.

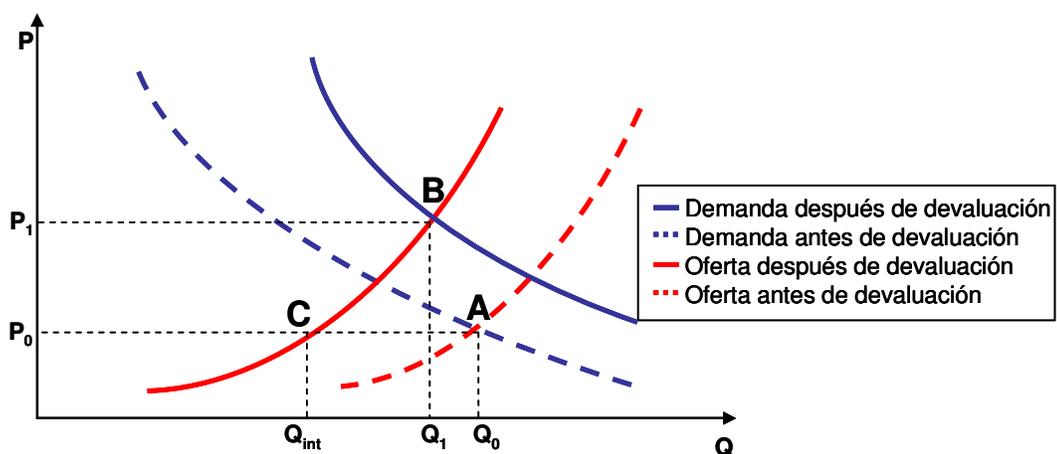
De la intersección de las curvas de oferta y demanda agregada (en rojo y azul para el gráfico 5.3), resulta el punto de equilibrio medio para la Argentina. Vale la aclaración que este punto, resulta de agregar las curvas de todos los productos, en todas las industrias del país.

Suponiendo un desplazamiento desde el punto de equilibrio, producto de una depreciación cambiaria, se contraen por un lado la oferta (gráfico 5.4) y por otro se expande la demanda. Esto se debe a que, en primer lugar para la oferta, a los productores extranjeros les deja de ser rentable la comercialización de sus bienes fabricados en la Argentina ya que en un corto plazo, se reduciría el valor de la venta. Y en segundo lugar para la demanda, resultando el peso más barato en términos de moneda extranjera, los consumidores de otros países se vuelcan por precio a comprar bienes hechos en el país.



**Gráfico 5.4.** Variación de la Oferta debido a una devaluación.

Recomponiendo la situación de equilibrio luego de la devaluación, se observa el gráfico 5.5, que el nivel general de precios aumenta en valor desde el punto "A", al "B". Este efecto es el que se conoce como inflación, y se debe a que ante un aumento en la demanda y una contracción en la oferta, el mercado argentino no puede al mismo nivel de precios, abastecer dicho crecimiento. Esto se observa en el punto "C" del gráfico 5.5. Dicho punto expresa la cantidad abastecida al mismo nivel de precios previo a la devaluación. Como se ve, este valor es claramente inferior a lo que el mercado demanda, entonces suponiendo que no han habido inversiones significativas, la manera de lograr dicho aumento es a través de un desplazamiento a lo largo de la curva, desde el punto "C", hasta el punto "B", donde finalmente se restaura el nuevo equilibrio.



**Gráfico 5.5.** Situación de la oferta y demanda después de la devaluación.

Siendo que todo este proceso no se da de manera instantánea, sino que se da a través de un lapso en el que continuamente se van aumentando los precios

de los productos comercializados en el país (hecho que se expresa en el IPC), y es la etapa donde la Argentina se encuentra actualmente<sup>16</sup>, la manera de evitar llegar al nivel de precios  $P_1$  (del punto de equilibrio post-devaluación) y lograr establecerse en uno intermedio, es a través de un corrimiento hacia la derecha de toda la curva de oferta agregada en el país, o la curva roja en el gráfico 5.5.

La única manera de lograr dicho corrimiento, es mediante un aumento en la capacidad instalada de la industria; de forma tal que, a un mismo precio, aumente la cantidad de bienes que los fabricantes locales se encuentren dispuestos a ofertar. Y esto se logra únicamente, a través de un aumento en el nivel general de inversiones en el país.

Resumiendo de alguna manera lo dicho en los párrafos anteriores, vemos como el fomento de inversiones en capacidad instalada de la industria como política de estabilización inflacionaria, se adapta prácticamente a la perfección (en la medida en que sean coherentes y bien aplicadas) al diagnóstico de las causas del actual contexto inflacionario.

### **3.1 Aumento del nivel de inversión en el actual modelo económico**

A la hora de plantear el accionar de un aumento en el nivel de inversiones sobre el modelo económico de la figura 4.8, se debe comenzar por reconocer el origen o inversor de las mismas. Estas pueden provenir a nivel nacional, tanto del sector público como del privado, como a su vez, desde el extranjero.

En cuanto a los inversores locales y privados, se puede distinguir entre las pymes o las grandes empresas. Esta desagregación se realiza por el hecho que ambas presentan comportamientos disímiles, tanto al momento de analizar los factores sobre los que se decide la inversión, como por el objeto o fin de la misma.

En primer lugar las pymes hoy en día representan aproximadamente el 70% de las inversiones del país. Si bien este es un porcentaje sumamente elevado, el destino de estas inversiones (en su mayoría) no es el aumento de la capacidad instalada, sino que son realizadas en su mayoría para la adquisición del suficiente capital de trabajo, como para satisfacer el ya mencionado, creciente

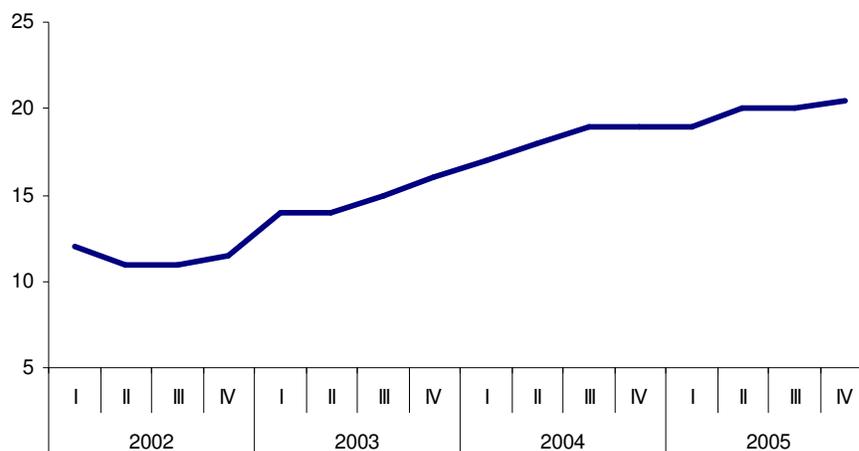
---

<sup>16</sup> Todavía no se ha alcanzado el nuevo punto de equilibrio "B", ya que en ese caso, la variación de precios sería nula, y la inflación presentaría valores normales cercanos a cero.

consumo. En otras palabras, el porcentaje de inversión proveniente de pymes que tiene como objeto el aumento de la capacidad instalada, resulta irrelevante.

Por otro lado, se pueden mencionar las inversiones realizadas por grandes empresas locales, o empresas de capitales extranjeros. Este análisis se va a realizar de manera conjunta; ya que en primer lugar son estos los jugadores que generalmente invierten en aumentar la capacidad instalada, y en segundo lugar porque el análisis previo al desembolso que las mismas realizan, es prácticamente el mismo. A su vez, cuando se habla de grandes empresas, muchas de estas más allá de ser de origen local, tienen en sus directorios accionistas extranjeros, y en algunos casos, viceversa.

Estas grandes empresas, al analizar la inversión en capacidad instalada realizan un análisis de largo plazo sobre el retorno esperado que esperan obtener de dicha erogación. Aquí se proyectan las ventas esperadas, y se determina el plazo en el que se espera el recupero de la inversión. La diferencia con las pymes es que en estos casos, realizan la compra de capital de trabajo únicamente contemplando que va a ser utilizado para proveer las ventas en el corto plazo. Entonces cuando se habla de este aumento en la inversión que se vivió en el país estos últimos años (que va a alcanzar aproximadamente al 22% del PBI para el 2006), y se detecta como agente impulsor a estas pequeñas y medianas empresas, se debe entender que son medidas de corto plazo y que en el fondo buscan satisfacer la tendencia de aumento en las ventas que fueron registradas para los últimos meses.

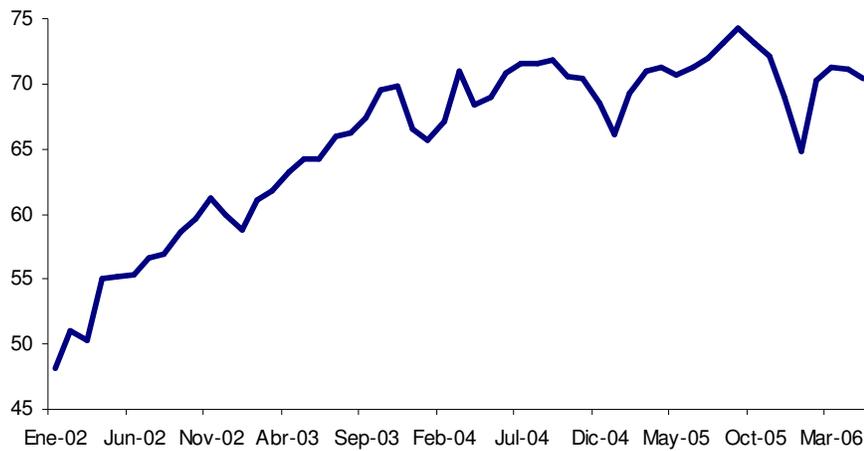


**Gráfico 5.6.** Tasa de Inversión (como % del PBI).

Fuente: INDEC.

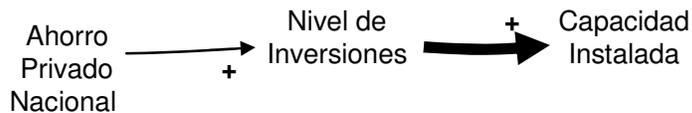
Ahora bien la oportunidad que surge de este análisis, es modificar el mencionado comportamiento para modificar la elasticidad del lazo nivel de inversión-capacidad instalada, para que ante este creciente aumento en los

desembolsos por parte de algunas pyme, realmente se verifique un aumento en la capacidad instalada de la industria.



**Gráfico 5.7.** Uso de Capacidad Instalada (en % del total).  
Fuente: Ministerio de Economía.

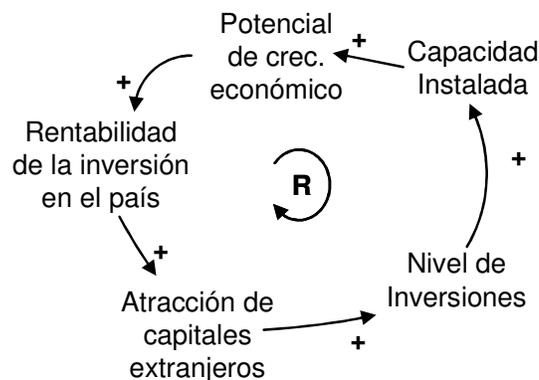
El mencionado aumento en la elasticidad de la capacidad instalada frente al nivel de inversión, se representa como en la figura 5.12. La utilidad de esta elasticidad resulta útil para el paso posterior a la modelación de un sistema, que es la simulación. El objeto de esta ciencia, es entender el comportamiento dinámico de un sistema cuando el mismo se encuentra funcionando, y toda simulación bien hecha, siempre es precedida por un diagrama de lazos que represente la relación entre variables. Mediante el aumento en la elasticidad, a mayor flujo de dinero invertido, mayor es la proporción en que aumenta la capacidad instalada.



**Figura 5.12.** Aumento en la elasticidad de la Capacidad Instalada, frente al Nivel de Inversiones.

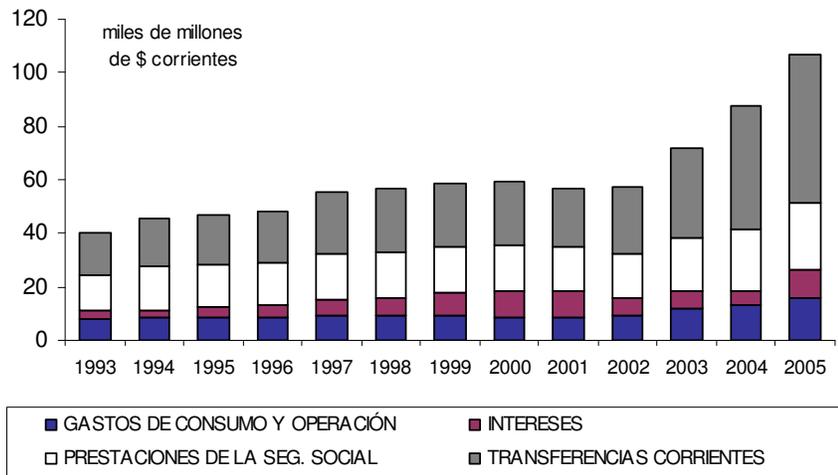
Volviendo a las grandes empresas, las proyecciones que fundamentan (o no) la necesidad de aumentar la capacidad instalada, se basan suponiendo un aumento en el mercado local para sus bienes negociados. Es decir que, suponiendo un potencial de crecimiento para los indicadores macro del país, se establece que la rentabilidad esperada para dicha región debiera aumentar. A su vez la manera de aprovechar el contexto favorable que el país ofrece para la comercialización de bienes y servicios es realizando las correspondientes inversiones que sitúen a la oferta a la altura de la demanda esperada.

Entonces, mientras mayor es el potencial de crecimiento, mayor es la rentabilidad esperada por invertir en el país, y esto atrae a los capitales extranjeros que se deciden a ingresar al mercado local. Y mientras mayor es este ingreso de jugadores foráneos, mayor es el nivel de inversión. Esto se debe a que quitando el ingreso de capitales especulativos, el restante ingreso de divisas se focaliza en inversión productiva.



**Figura 5.13.** Inversiones realizadas por capitales extranjeros y grandes empresas.

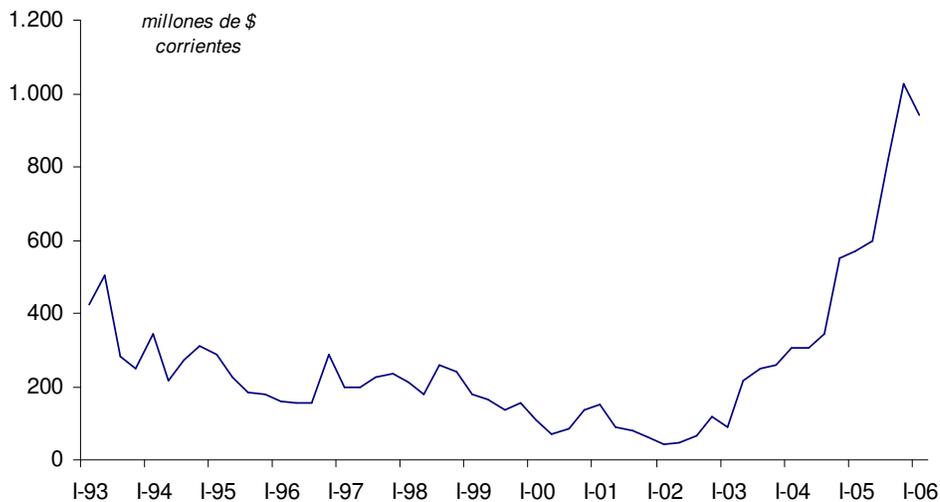
En tercer lugar se analizan las inversiones realizadas por parte del sector público. En los últimos años se ha registrado un fuerte aumento en el gasto público, principalmente radicado en el crecimiento de las transferencias corrientes (gráfico 5.8). Estas pueden tener como destino, tanto al sector público como al privado. En el primer caso se trata de la transferencia de recursos coparticipados a las provincias y municipios, y hoy en día dicho monto es prácticamente irreducible. Para el caso de las segundas, y más allá de representar únicamente el 16% del total (es variable según el período), presenta una oportunidad de cambio. Esto se debe a que en su mayoría este tipo de transferencia representa a los subsidios que el Gobierno realiza con el objeto de mantener operativas ciertas empresas (90% del monto total), y que en caso contrario (producto del atraso tarifario), dichas empresas caerían irremediablemente en quiebra. Estas empresas son en su mayoría empresas de servicios públicos, como son los trenes, colectivos, subtes, luz, gas, etc.



**Gráfico 5.8.** Gasto Público Consolidado.

Fuente: Secretaría de Política Económica. Ministerio de Economía

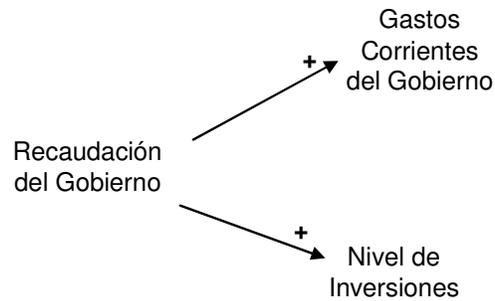
Entonces analizado ya el recorte de rentabilidad producto del atraso tarifario (visto en control de precios, capítulo 1 de la corriente sección), que a su vez obliga al Gobierno a aumentar los subsidios, existe la posibilidad de reducir al mínimo dichas transferencias para que sean utilizadas en inversión real directa. Es decir, que el monto utilizado para los subsidios, sea utilizado para aumentar la inversión pública en infraestructura. Si bien este ítem de las finanzas públicas, ha aumentado considerablemente desde la crisis (gráfico 5.9), aún representa menos del 20% de las transferencias al sector privado.



**Gráfico 5.9.** Inversión Real Directa del Gobierno.

Fuente: Secretaría de Política Económica. Ministerio de Economía

Ahora bien, manifestando sobre un diagrama de lazos la oportunidad que tiene el Gobierno para transferir desde los subsidios (transferencias al sector público, contabilizadas como gastos) hacia el rubro contable inversión real directa, resulta de la manera siguiente:



**Figura 5.14.** Alternativa de modificación del flujo de caja pública.

Entonces consolidando sobre un mismo diagrama de modelo económico las aristas sobre las que es posible aumentar el nivel de inversión, se observan los resultados en la figura 5.15:

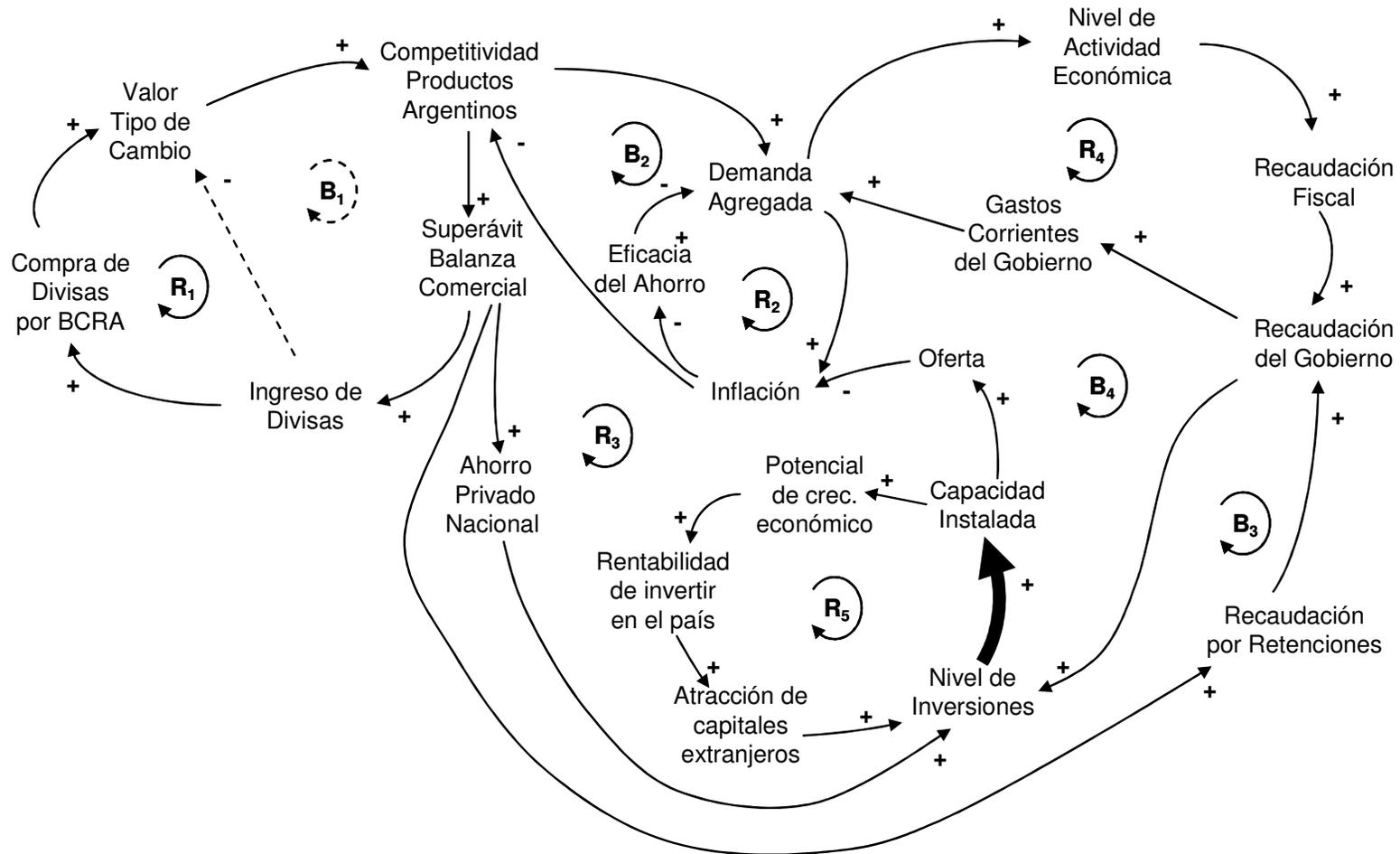


Figura 5.15. Modelo económico afectado por el fomento en el aumento del nivel de inversiones.

Resta analizar la influencia de la dimensión política sobre el nivel de inversión. Si bien no es un aspecto a menospreciar, ya que la proyección de un contexto de estabilidad política genera directamente un clima de seguridad jurídica y consecuentemente una mayor predisposición hacia invertir a largo plazo en capacidad instalada (sin todavía considerar la perspectiva de crecimiento del país), no resulta posible plasmar dicho análisis sobre un modelo económico del país. Es por esto que dicho análisis, que no es una cuestión menor en la Argentina, se realizará de una manera cualitativa más adelante.

### 3.2 Aspectos Positivos de la inversión en capacidad instalada

Se analizó en detalle la manera en que el fomento de las inversiones cuadra perfectamente con el diagnóstico que se hizo de las causas del actual contexto inflacionario. Siendo este, producto de una demanda insatisfecha exacerbada principalmente por el modelo económico propuesto por el actual Gobierno, el aumento de la capacidad instalada lejos de pretender *enfriar* la economía, sienta las bases para que la misma pueda seguir creciendo sin inflación a tasas similares a las que lo viene haciendo desde la crisis del 2001.

A su vez, la aplicación o el fomento de la política que está siendo analizada, resulta coherente con la idea económica que vienen sugiriendo las actuales conducciones que se sucedieron en los últimos años. Estas son las de un tipo de cambio sobredepreciado, una industrialización creciente y un consumo lo suficientemente elevado como para permitir tener los actuales niveles de recaudación primaria, que acarrearán como principal consecuencia un fenómeno al que las economías latinoamericanas están poco acostumbradas, el superávit de caja.

El superávit primario brinda, entre otros beneficios (siempre que sea bien aprovechado) la reducción del riesgo país (es uno de los principales factores que tiene en cuenta) y la capacidad para afrontar con holgura los vencimientos de capital e intereses de deuda soberana que la Argentina tiene para los próximos años. El primero no solo permite a los gobernantes endeudarse *más barato*<sup>17</sup>, sino que siendo utilizado como uno de los principales indicadores sobre la situación del país, reduce el riesgo percibido en el extranjero, y al ser utilizado para descontar el capital cuando se evalúa una inversión en el país,

---

<sup>17</sup> Mientras menor es el valor del riesgo soberano, menores son los intereses por emisión de deuda que el país debe asumir, ya que entre otras cosas, menor es el riesgo percibido por prestarle plata a la Argentina.

menor es el retorno que se debe esperar de la misma para que efectivamente se opte por realizarla. El segundo beneficio, brinda al país la posibilidad que en el mediano largo plazo, sus gobernantes tengan la libertad y posibilidad económica (una vez que la deuda e intereses sean poco significativos respecto al PBI), de ocuparse de los asuntos a los que realmente deben prestarle atención, que son la reducción de la pobreza, la distribución de la riqueza, la mejora del bienestar, etc.

### **3.3 Aspectos Negativos de la inversión en capacidad instalada**

Dentro de los aspectos negativos que el fomento de la inversión en capacidad instalada puede llegar a tener, no se van a analizar las consecuencias no deseadas que la misma puede llegar a tener (ya que prácticamente no las hay), sino que desde la óptica de la dimensión política (no abarcada dentro del plano económico), se van a detallar las incoherencias por parte de la actual conducción, que incesantemente le dá razones al sector privado para que el mismo no invierta.

Entre estas razones, se pasan a enumerar comportamientos que el actual ejecutivo ha presentado recientemente y no hacen más que desalentar este tipo de inversiones:

- 1 - La prohibición mediante normas retroactivas de la comercialización de productos recientemente lanzados al mercado, más allá que la constitución nacional dice que nadie puede impedir la realización de una actividad lícita (Lanzamiento por parte de Shell de una nueva fórmula diesel).
- 2 - Las amenazas con prisión por parte de funcionarios públicos a empresarios que decidan no vender productos a pérdida (debido al control de precios), cuando la norma que le brinda esta facultad (ley de abastecimiento) aclara que previamente se debe aprobar la ley de emergencia de abastecimiento, ley que el ni siquiera fue tratada en el Congreso.
- 3 - La restricción de la exportación o las retenciones que obligan a disminuir el precio al que se comercializa un producto dentro del país. Por ejemplo, desde el año 2002 los productores agropecuarios transfirieron por retenciones al Estado más de 3.000 millones de dólares.
- 4 - La quiebra unilateral por parte del Estado de contratos para la prestación de servicios públicos. Esto se debe a que para el Gobierno, los servicios públicos y sus tarifas son un instrumento de distribución del ingreso, por lo

que debe ser un funcionario el que arbitrariamente decida a quién, dónde, cuando y cuanto se le aumentan los servicios y cómo se prestan.

- 5 - Que un funcionario, sin norma alguna que lo avale, exija que para que una empresa aumente sus precios, deba presentarle una planilla con la justificación mediante costos para permitir su aumento.
- 6 - Los acuerdos de aumento de sueldos en sector se dictaminan unilateralmente desde el Gobierno o Ministerio Trabajo.
- 7 - La anunciación de carácter meramente demagógico, del lanzamiento de líneas de crédito hipotecario con cuotas similares a los alquileres. Más allá de la imposibilidad de la aplicación de esta medida sin un explícito subsidio del Estado, el mismo sostiene que dicho costo lo deben asumir los bancos bajo el argumento que los mismos “están ganando mucha plata”.
- 8 - Empresarios *castigados* en discursos del Presidente o *de boca* de algún funcionario por haber hecho declaraciones contrarias a las políticas llevadas a cabo por el Gobierno, o por la aplicación de políticas comerciales consideradas incorrectas por estos mismos.
- 9 - Incapacidad para levantar una cosecha o realizar una siembra producto de la escasez del gasoil. Este desabastecimiento se debe entre otras cosas a los controles de precio y falta de inversión en investigación y desarrollo.
- 10 - La arbitrariedad con la que el Gobierno actúa con respecto a derecho y propiedad de ciudadanos y empresarios tendientes a la dilución de los controles republicanos (Poder Legislativo y Judicial). Entre estas se puede citar a los *superpoderes* otorgados al Poder Ejecutivo Nacional referidos al presupuesto nacional, y que según la Constitución estos son indelegables.

### **3.4 Balance Preliminar del fomento de inversión en capacidad instalada como política de estabilización inflacionaria**

Se pudo apreciar a lo largo del capítulo la manera en que el fomento de la inversión en capacidad instalada como política de estabilización inflacionaria actuaba directamente sobre las causas de la inflación diagnosticadas en el capítulo III. A su vez resulta lógico considerarla como opción ya que la manera de actuar sobre la economía de dicha alternativa, lejos de *enfriarla* para reducir la inflación, sienta las bases para lograr mantener tasas de crecimiento similares a las que se experimentaron a lo largo de los últimos (post-crisis), que

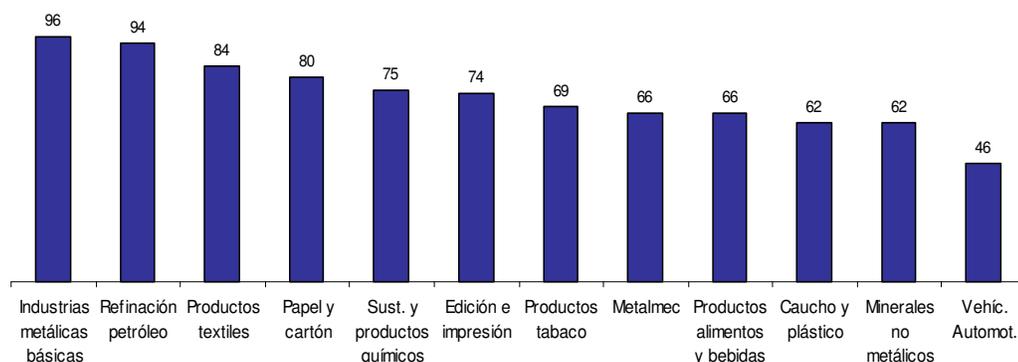
hoy en día es la única manera que tiene la Argentina para reducir la brecha con los países desarrollados.

Si bien entre los aspectos desfavorables se enumeraron una serie de actitudes por parte del Poder Ejecutivo, tendientes a establecer un contexto de inseguridad jurídica, cierre de exportaciones y quiebra unilateral de contratos. La mención de estos hechos no es más que una prescripción de los aspectos sobre los que se debe intentar realizar una modificación para lograr revertir los bajos niveles de inversión en capacidad instalada.

Ahora bien, siendo que dicha política tiene como ventaja no solo que cuadra perfectamente en las causas de la inflación y como así también en el modelo económico presentado; sino que a su vez concuerda con el objetivo propuesto al iniciar el informe, relacionado al desarrollo de un modelo económico que ayude al país a lograr definitivamente el salto que lo introduzca entre los países del primer mundo; es que se selecciona al fomento de la inversión en capacidad instalada como política de estabilización inflacionaria.

#### **4. ESBOZO DE IMPLEMENTACIÓN DE LA POLÍTICA SELECCIONADA**

Resulta de los balances preliminares realizados sobre las 3 políticas de estabilización de la inflación, que la alternativa seleccionada es el fomento del nivel de inversión en capacidad instalada productiva. En el corriente capítulo se va a labrar a grandes rasgos (ya que no es el objeto del informe) una estrategia de implementación de la política seleccionada. Esta se va a focalizar en el desahogo de los sectores de la industria en los que resulta menester invertir para aliviar el uso de capacidad instalada, como así también identificar las áreas en las que se apalancarían los resultados de las mismas.



**Gráfico 5.10.** Nivel de Uso de la Capacidad Industrial Instalada.

Fuente: Secretaría de Política Económica. Ministerio de Economía

Se observa en el gráfico anterior el nivel de uso de la capacidad instalada en el país, y en este se pueden apreciar sectores de la industria que actualmente se encuentran trabajando prácticamente al 100% de su capacidad. Por otro lado, estas son industrias básicas (industrias metálicas básicas, refinación del petróleo, productos textiles, etc.), es decir que su objeto no es la venta de bienes al público, sino que son utilizadas para abastecer de materias primas al resto de las industrias. En la medida que el consumo de bienes locales aumente, de la misma manera va a aumentar la demanda sobre este tipo de industrias; y en la medida en que no sean realizadas las inversiones para que crezca la capacidad de producción de las mismas, se van a generar cuellos de botella y por ende va a persistir el efecto de demanda insatisfecha.

De manera análoga, y no es un tema menor, el aspecto energético juega un rol clave en el aumento de la capacidad instalada. De nada sirve, que aumenten las inversiones en maquinaria, si las mismas no pueden ser provistas de la energía necesaria para su correcto funcionamiento. Hoy este, es un tema central en la agenda pública, y si bien hay cuestionamientos en la correcta utilización del término crisis para la descripción de la situación actual, es un tema en el que no se debe especular, ya que no hay una sola actividad que no la utilice.

En cuanto al valor de los desembolsos requeridos para que se alivie la actual situación, estos resultan prácticamente imposibles de estimar. Aún así, y considerando las características propias de un país como la Argentina, hay sectores en los que se apalancan los resultados que se podrían llegar a obtener de una inversión. Es decir, realizando una inversión en algunos sectores particulares, se logran en el país, mejores resultados que si estas fueran hechas en sobre las mismas áreas en cualquier otro país del mundo.

Esto se debe a las ventajas comparativas que tiene el país en algunos sectores de la economía, tales como el agropecuario.

Relacionando lo dicho en el párrafo anterior, con los aspectos desfavorables de la aplicación de políticas de fomento de la inversión en capacidad instalada, es claro que en este punto existe una concepción errónea por parte de las autoridades del país. Esto se puede ejemplificar en casos recientes, como son las *novelas* que mantienen productores y funcionarios públicos por el tema de los precios y las exportaciones de la carne, el trigo y el maíz. El Gobierno reconociendo la ventajas comparativas que tiene el país; en vez de decidir utilizar políticas que fomenten la inversión en estos sectores, interviene para que no aumenten los precios, anulando las mencionadas ventajas y consecuentemente desalentando las inversiones en sectores en los que la Argentina resulta claramente atractiva.

Por último, vale la pena mencionar más allá de la necesidad de aumentar la relación entre inversión y PBI, la importancia de la productividad, es decir, de la eficiencia en el uso del capital y el trabajo. Este es un aspecto clave para que el crecimiento no requiera un elevado nivel de inversión. Una manera de comenzar, sería por el desarrollo de políticas por parte del Estado en cuanto a la educación formal (universidades) y la formación laboral (capacitaciones); y si bien por ejemplo la Argentina posee cierta ventaja en cuanto a los años de escolaridad respecto a otros países de Latinoamérica, se sigue lejos de los países desarrollados. En esta incorporación y aprendizaje tecnológico, también juegan un rol clave las inversiones extranjeras directas, las importaciones de bienes de capital y los gastos en investigación y desarrollo (I & D).

## **5. SITUACIÓN ESPERADA PARA EL MEDIANO PLAZO**

Antes de finalizar con la corriente sección y pasar al desarrollo de conclusiones del informe sobre la inflación Argentina actual, merece la pena desarrollar brevemente el nuevo esquema que resultaría de una eficaz implementación de la política de estabilización seleccionada.



Se puede observar en la figura 5.15 el nuevo modelo económico desarrollado, que si bien presenta varias similitudes con el presentado en la figura 4.8, hay ciertos aspectos que merece la pena destacar.

En primer lugar, se respetó la política de tipo de cambio elevado producto de la absorción de divisas por parte del BCRA, ya que ésta en buena medida, fomenta el desarrollo industrial argentino. A su vez, y exclusivamente para el mediano plazo, se mantienen retenciones con las que se encuentran gravados ciertos bienes locales. La razón de ambas medidas, se debe a que si inmediatamente luego a la selección de una política de carácter ortodoxo se liberaliza completamente la economía, se produciría en el corto plazo un reajuste en los precios, o inflación. Dada la brusquedad y el contexto en que dicho suceso ocurriría, se correría el riesgo de alimentar excesivamente las expectativas inflacionarias y se alcanzaría la tan temida indexación económica a un IPC elevado.

En segundo lugar, y producto de la política de estabilización inflacionaria seleccionada, se adoptarían dentro del modelo, los lazos relacionados con el aumento de la inversión en capacidad instalada. Estos son el aumento de la inversión pública directa, el desarrollo de expectativas positivas en cuanto a los niveles de retorno y crecimiento de la Argentina y el crecimiento de la elasticidad en la relación nivel de inversiones/uso de la capacidad instalada de la industria.

Por último se hace mención al nuevo lazo cerrado  $R_2$ . Suponiendo una efectiva implementación de la política relacionada con la inversión, resulta esperable que el nivel general de precios en el país se mantenga estable, y por ende, que la inflación sea nula. De esta manera el aumento en la oferta desahogaría la presión sobre los precios, y a su vez, al aumentar la cantidad de jugadores en algún sector particular del mercado, aumentaría la competencia en dicho mercado, dando la posibilidad a la industria local de alcanzar mayor productividad, menores precios de venta y finalmente mayor competitividad a la industria Argentina en general. Esto se traduciría por un lado en un aumento en la competitividad de los bienes locales, y por el otro en un crecimiento de la demanda agregada sobre dichos bienes. A su vez esta expectativa de aumento en el consumo de los bienes locales, generaría un crecimiento en el nivel de inversión (ahora fuertemente relacionado con las erogaciones provenientes de las pequeñas y medianas empresas) en la materia prima necesaria para la elaboración de dichos productos, y en bienes de capital para que sea factible el mencionado aumento en la producción.

## **VI. CONCLUSIONES**

La recuperación económica que atraviesa el país en el marco del superávit registrado, presenta un escenario propicio y una oportunidad única para intentar disminuir el índice de inflación sin que ello implique *enfriar* el acelerado crecimiento que presenta la economía argentina actualmente.

Si bien es cierto que el control de precios (principal estrategia llevada a cabo por el Gobierno) logra reducir las expectativas inflacionarias en el corto plazo, lo que se pretende en este informe es encontrar la manera de conciliar un corto plazo con un bajo valor en el índice IPC, con un largo plazo donde a través de un sostenido crecimiento en la actividad económica se logre que la Argentina sea un país desarrollado. Por otro lado, se contemplo durante el proyecto, una alternativa monetarista en la que aumentan las tasas de interés y se libera la cotización del dólar, para lograr la normal apreciación del peso. Más allá de la ortodoxia de esta medida, se pudo observar cuando se contrastó en el modelo económico, que dicha alternativa presentaba cierta tendencia a desacelerar el crecimiento en la economía.

Habiendo hecho un análisis de las causas que desembocaron en la crisis de fines del 2001 y principios del 2002, y habiendo identificado a la macrodevaluación como la principal razón de un índice de inflación elevado; se determina al desarrollo de políticas que fomenten un aumento del nivel de inversión en capacidad instalada, como alternativa seleccionada para frenar el actual contexto inflacionario. Esto se debe, a que es ésta alternativa, la que mejor se adapta a la teoría de un consumo exacerbado e insatisfecho como origen de la inflación.

Más allá de las incoherencias producto de un estilo de conducción frontal y conflictivo por parte del Poder Ejecutivo, la alternativa de invertir en capacidad instalada es la que mejor se adapta a la tesis que pretende una conciliación entre el corto y el largo plazo. En esta, se propone un traslado en el gasto público primario, desde las transferencias al sector privado hacía la inversión bruta directa en capacidad instalada. Paralelamente, se debe buscar la manera de captar la Inversión Extranjera Directa (IED). Ésta, es muy sensible a las expectativas de crecimiento que un país posea, y tiene la doble ventaja, de que por un lado aumentan la capacidad instalada en la industria, y que por el otro impactan favorablemente en los niveles de productividad de un país.

Como última arista en el desarrollo de la alternativa seleccionada, se menciona la necesidad de modificar la elasticidad capacidad instalada/nivel de inversión. Hoy la Argentina presenta una inversión de aproximadamente el 22% del PBI, siendo éste, uno de los mayores valores históricos. Pero por otro lado, se pudo observar como dichas erogaciones no repercutieron la curva del nivel general

de uso en la capacidad instalada. Este efecto se debe en buena medida a que las empresas inversoras son las de pequeño y mediano tamaño, y que el destino de sus desembolsos tiene como objeto la compra de materia prima para abastecimiento de un consumo creciente y no para la adquisición de bienes de capital. Mediante el aumento en la elasticidad de dicha relación, se lograría a similares niveles de inversión, un considerable desahogo en los cuellos de botella que presenta la industria actualmente.

Ahora bien, las áreas de la industria sobre las que se deberían comenzar a realizar las inversiones que aumenten la capacidad instalada son la industria metálica básica, la refinación del petróleo y la de producción textil. Estas se encuentran actualmente trabajando en prácticamente el 100% de su capacidad, y por ende no son plausibles de aumentar su producción para que cese la presión sobre los precios de los bienes relacionados a estas.

A su vez, hoy en día en la Argentina no es un tema menor la cuestión energética, ya que de nada sirve que aumenten las inversiones en maquinaria, si las mismas no pueden ser provistas de la energía necesaria para su correcto funcionamiento. Hoy este, es un tema central en la agenda pública, y si bien hay cuestionamientos en la correcta utilización del término crisis para la descripción de la situación actual, es un tema en el que no se debe especular, ya que no hay una sola actividad que no la utilice. Por otro lado, y más allá que en promedio la industria energética no se encuentre en los mismos niveles de uso que las mencionadas en el párrafo anterior, la misma presenta una estacionalidad tanto diaria como anual tan volátil, que en muchos casos se debe recurrir a la importación desde países vecinos, para tapar baches específicos que se generan.

Por otro lado, y si bien no es el objeto del informe estimar el monto necesario para que se genere un considerable desahogo en la industria, hay sectores en los que por las ventajas comparativas del país (la Argentina es un país privilegiado en este aspecto), los retornos provenientes de las inversiones se verían acrecentados. Algunos ejemplos de esto son la agricultura, la minería la ganadería, la actividad pesquera, el turismo, etc.

Vale la pena destacar por otro lado la importancia de la productividad. Es decir, la posibilidad de aumentar la eficiencia en el uso del capital y el trabajo, para así lograr aumentar la producción, más allá del necesario crecimiento en la relación entre inversión y PBI. Este es un aspecto clave para que el crecimiento no requiera un elevado nivel de inversión. Existen diversas maneras de comenzar, una sería a través del desarrollo de políticas por parte del Estado en cuanto a la educación formal (universidades) y la formación laboral (capacitaciones). En esta incorporación y aprendizaje tecnológico, también

juegan un rol clave las inversiones extranjeras directas, ya que por un lado aumentan la capacidad instalada, y por el otro la productividad, esto último debido a la importación de métodos y técnicas extranjeras de trabajo. Otra manera de lograr mejorar eficiencia pueden ser las importaciones de bienes de capital y los gastos en investigación y desarrollo (I & D).

Por último, es importante recalcar la utilidad de la dinámica de los sistemas como herramienta para abordar el problema. Dada la complejidad que la economía presenta actualmente, la herramienta es útil para delinear la estructura del problema, y para detectar las principales variables y sus interrelaciones. Además, permite comprender ciertas conductas del sistema y evaluar los efectos deseados y no deseados de las propuestas esbozadas.

## **VII. BIBLIOGRAFÍA**



## **Libros**

- Blanchard, O. y Pérez Enri, D. 2000. Macroeconomía, Teoría y Política Económica con aplicaciones a América Latina. 752 páginas. Prentice Hall Iberia. I.S.B.N. 987-97892-4-5.
- Dornbusch, R. y Fischer, S. 1991. Macroeconomía. 974 páginas. Editorial Mc Graw Hill – Interamericana de España. I.S.B.N. 0-07-17787-2. I.S.B.N. 84-7615-683-9.
- Samuelson, P. y Nordhaus, W. 1990. Economía. 1193 páginas. Editorial Mc Graw Hill – Interamericana de España. I.S.B.N. 0-07-17787-2. I.S.B.N. 84-7615-683-9.
- Heymann, D. y Kosacoff, B. 2000. Desempeño Económico en un Contexto de Reformas: La Argentina de los Noventa. CEPAL-EUDEBA. Accesible en: <http://www.eclac.cl>. Página vigente al 20/6/2006.

## **Artículos en Libros**

- Altimir, O. y Beccaria L. 2000. Distribución del Ingreso en la Argentina. en Desempeño Económico en un Contexto de Reformas (eds. Heymann, D. & Kosacoff, B.). Páginas 53-62. CEPAL-EUDEBA.
- Damill, M. y Frenkel, R. 2003. Argentina: Macroeconomic Performance and Crisis. en Stabilization Policies for Growth and Development, Initiative for Policy Dialogue Task Force (eds. French-Davis, R., Nayyar, D. y Stiglitz J.). Páginas 18-46. Macroeconomics Task Force.
- Braun, William. 2002. Estados Unidos. The System Archetypes en The System Modelling Workbook. Capitulo 4. 26 páginas. Advisory Board.

## **Artículos en Diarios y Revistas**

- Solanet, Manuel A. 21 de julio del 2005. Inflación y Elecciones. Editorial Diario el Cronista. Páginas 12 y 13.
- Cetránolo, O. y Jiménez J.P. 2004. Las relaciones entre niveles de gobierno en Argentina: Raíces históricas, instituciones y conflictos persistentes. Serie gestión pública N° 47, CEPAL.
- Fanelli, J. 2002. Crecimiento, Inestabilidad y Crisis de la Convertibilidad Argentina. Serie gestión pública N° 77, CEPAL.

- Rapetti, M. 2005. La Economía Argentina durante la Post-Convertibilidad: Evolución, Debates y Perspectivas. Economic Working Group. Documento de Políticas Económicas N° 7.
- Peger, Elizabeth. 24 de julio de 2006. Empresarios exigen garantías de que no se reabrirán las paritarias. Diario el Cronista. Página 3.
- González Fraga, Javier. 17 de julio de 2006. Acuerdos sí, controles no. Editorial Diario el Cronista. Página 16.
- Rebossio, Alejandro. 13 de agosto de 2006. Recortes en la rentabilidad empresarial. Sección Economía & Negocios del Diario La Nación. Páginas 1, 2 y 3.
- Bercovich, Alejandro. 7 de julio de 2006. Las multinacionales decidieron no mostrar sus costos a Moreno. Diario el Cronista. Página 3.
- Wierzba, G. y Koper, E. 28 de agosto de 2006. Inflación: mitos y realidades. Editorial Diario el Cronista. Página 15.
- Krause, Martín. 28 de mayo de 2006. ¿Por qué insistir en algo que fracasó?. Sección Economía & Negocios del Diario La Nación. Páginas 1 y 2.
- Kanenguiser, Martín. 2 de mayo de 2006. Analizan un nuevo índice para calcular la inflación. Sección Economía & Negocios del Diario La Nación. Páginas 1 y 2.
- Cerruti, Juan. 7 de julio de 2006. La inflación de toda la economía duplica la medición del IPC. Diario el Cronista. Página 2.
- Cachanosky, Roberto. 21 de mayo de 2006. La pregunta es solamente ¿cuándo?. Sección Economía & Negocios del Diario La Nación. Página 8.
- Frenkel, Roberto. 4 de junio de 2006. Comparaciones Monetarias. Sección Economía & Negocios del Diario La Nación. Página 8.
- Donovan, Florencia. 19 de septiembre de 2006. Redrado: las metas de inflación, en preparación pero aún sin fecha. Diario el Cronista. Página 23.
- Abram, Aldo. 5 de noviembre de 2006. Las diez razones para no invertir. Sección Economía & Negocios del Diario La Nación. Página 8.

- Delgado, Ricardo. 4 de julio de 2006. Cuanta más “inspiración”, menos necesidad de invertir. Diario el Cronista. Página 14.

### **Artículos en Congresos**

- Machinea, J.L. 2002. Currency Crisis: A Practitioner’s View, Brookings Trade Forum. Páginas 183-209. Brookings Institution Press. I.S.B.N. 13-0815-7118-75.

### **Artículos en páginas de Internet**

- Hermoso, H. 2002. La inflación, causas, costos y efectos. Accesible en: <http://www.econlink.com.ar/trabajos.shtml>. Página vigente al 4/6/2006.
- Alpha Estudio de Economía. 2005. Carta Monetaria. Accesible en: <http://www.econlink.com.ar/trabajos.shtml>. Página vigente al 8/7/2006.
- Damill, M., Frenkel, R. y Mauricio, R. 2003. Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social: La Argentina de los años 90. Accesible en: <http://www.eclac.cl>. Página vigente al 10/7/2006.
- Heymann, D. 2006. Buscando la tendencia: Crisis macroeconómica y recuperación Argentina. Accesible en: <http://www.eclac.cl>. Página vigente al 20/6/2006.
- Forbes, K. 2005. Argentina’s Last Tango. Accesible en: <http://www.whitehouse.gov/cea>. Página vigente al 10/7/2006.
- Mussa, M. 2002. Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy. Accesible en: <http://www.iie.com/> Página vigente al 10/7/2006.
- De la Torre, A., Levy Yeyati, E. y Schmuckler, S. 2002. Argentina’s Financial Crisis: Floating Money, Sinking Banking. Accesible en: <http://www.bancomundial.org/> Página vigente al 10/7/2006.
- Gabrielli, M.F., McCandless y Rouillet M.J. 2002. Determining the Causes of Bank Runs in Argentina during the crisis of 2001. Accesible en: <http://www.bcra.gov.ar/> Página vigente al 10/07/2006.
- Eichengreen, B. 2001. Argentina Alter the IMF. mimeo.
- Grupo Santander. Presentación para inversores. Argentina – Resultados 3er Trimestre 2006. Accesible en: <http://www.santander.com> Página vigente al 27/10/2006.

**Páginas de Internet**

- <http://www.indec.mecon.ar/>
- <http://www.mecon.gov.ar/>
- <http://www.bcra.gov.ar/>
- <http://www.bancomundial.org/>
- <http://www.iie.com/>
- <http://www.afip.gov.ar/>
- <http://www.santander.com>