



## **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS**

**Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo**

**Subsecretaría de Programación Macroeconómica**

**Dirección de Información y Coyuntura**

# **INFORME ECONÓMICO TRIMESTRAL**

**Tercer Trimestre de 2012**

**N° 80**



---

## **Ministro de Economía y Finanzas Públicas**

**Dr. Hernán Gaspar Lorenzino**

### **Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo**

**Dr. Axel Kicillof**

#### **Subsecretario de Programación Macroeconómica**

**Lic. Emmanuel Antonio Alvarez Agis**



---

## **Presidenta**

**Dra. Cristina Fernández de Kirchner**

## **Ministro de Economía y Finanzas Públicas**

**Dr. Hernán Gaspar Lorenzino**

## **Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo**

**Dr. Axel Kicillof**

## **Secretario de Comercio Interior**

**Lic. Guillermo Moreno**

## **Secretario de Finanzas**

**Lic. Adrián Esteban Cosentino**

## **Secretario de Hacienda**

**Sr. Juan Carlos Pezoa**

## **Secretario Legal y Administrativo**

**Dr. Juan Manuel Prada**

## **Secretaria de Comercio Exterior**

**Lic. Beatriz Paglieri**



---

---

# Índice

- **Progresos socio-económicos en las economías emergentes  
y en desarrollo.....9**
- **Ganancias en Argentina: una perspectiva empírica.....19**
- **Políticas para la formalización de los trabajadores por cuenta  
Propia: el caso del Monotributo Social.....44**
- **Crisis de divisas y devaluación en Argentina: una perspectiva  
histórica .....55**





---

---

# Progresos socio-económicos en las economías emergentes y en desarrollo

Juliana Persia

## I. Introducción

Mientras la economía mundial continúa su lenta recuperación tras la crisis financiera, la mayoría de los países emergentes y en desarrollo está experimentando un incremento del empleo y una disminución de las desigualdades de ingresos. En cambio, las economías más desarrolladas exhiben en general una evolución del empleo menos promisoria, acompañada del crecimiento de la desigualdad de los ingresos.

La presente nota técnica reseña los principales resultados del Informe Mundial del Empleo 2013, que analiza la evolución reciente en materia social dando cuenta de las diferentes trayectorias de las variables relacionadas que han seguido los países y regiones. Se describe primero la evolución del mercado de trabajo (sección II), luego los ingresos y la desigualdad (sección III) y finalmente los indicadores de bienestar (sección IV). La sección V concluye.

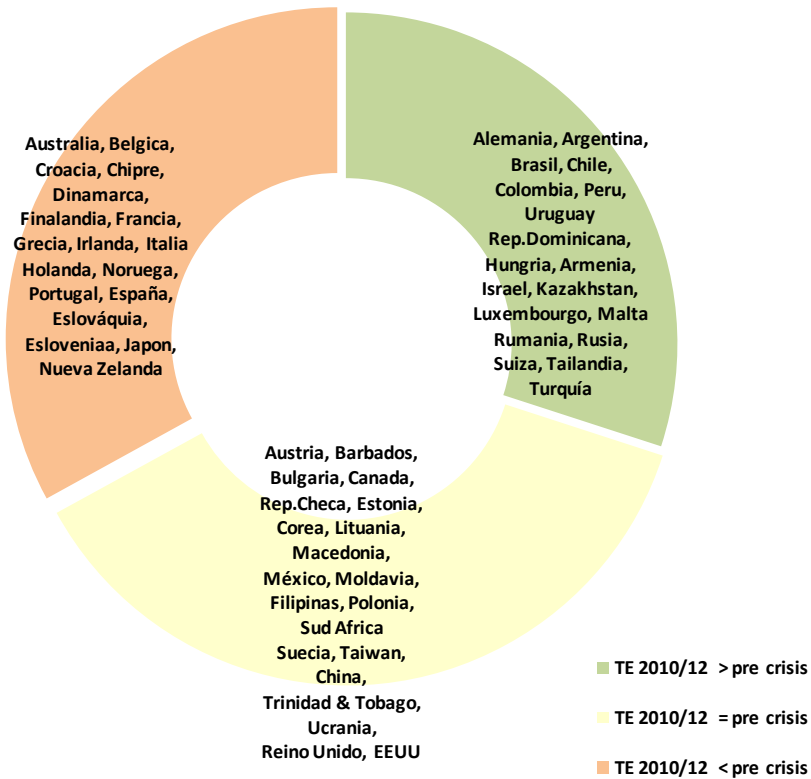
## II. Mercado de trabajo

A cinco años de la crisis financiera global, la situación del empleo en el mundo es heterogénea. Desde 2010 algunos países exhiben signos alentadores de recuperación pero los indicadores globales todavía no recuperaron sus niveles pre crisis. En IV.2012, la tasa de empleo global es 55,7% en la población de 15 años y más, 0,9 p.p. por debajo de la de IV.2007, y se necesitarían más de 30 millones de puestos de trabajos para volver al nivel de empleo previo a la crisis. Asimismo, se estima que existen alrededor 200 millones de personas desocupadas, las que según proyecciones de la OIT se incrementarán a 208 millones en 2015.

El análisis de la evolución del empleo en el período posterior a la crisis financiera que estalló en 2008 puede organizarse en tres grandes grupos de países. De acuerdo a datos de la OIT (Gráfico 1), entre 2007 y 2010 el 30% de los países logró recuperar su tasa de empleo y superar los niveles pre crisis. En este grupo se destaca la participación de las economías emergentes y en desarrollo, y en particular de varios países de América Latina. Otro 37% de los países analizados por la OIT se encuentran en una situación intermedia, en tanto el empleo empezó a recuperarse pero sin llegar a los niveles pre crisis. En este grupo, de

composición heterogénea, coexisten países desarrollados y en desarrollo. Finalmente, el 33% restante se compone de países que continuaron experimentando caídas en sus tasas de empleo, y entre los cuales están sobrerrepresentadas las economías avanzadas. En especial, la Eurozona explica más de la mitad de este grupo de países.

**Gráfico1.**  
**Trayectoria laboral pos crisis**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OIT, 2013

Mientras que el grupo de países que recuperó su tasa de empleo pre-crisis experimentó caídas en su tasa de desempleo de 1,6 p.p. entre 2007 y 2012, el desempleo se incrementó 2,4 p.p. en el grupo de países con débil recuperación del empleo y 3,9 p.p. en el de los países que continuaron empeorando su situación laboral (ver Tabla 1). Cabe destacar que en estos dos últimos grupos el desempleo hubiera sido más alto de no haberse producido un retiro de trabajadores del mercado de trabajo. En efecto, entre 2010 y 2013 la tasa de inactividad se incrementó 0,3 y 0,1 p.p. respectivamente en estos grupos, reduciéndose así la presión sobre los mercados de trabajo más golpeados por la crisis. Por el contrario, en los países con buen

desempeño del empleo, especialmente en muchos países de América Latina, la tasa de inactividad tendió a reducirse.

El aumento de la inactividad en los países que sufrieron fuertes caídas en las tasas de empleo se debió al retiro de la oferta por desaliento. El desempleo de largo plazo (personas desempleadas, sin trabajo durante doce meses o más) se incrementó 13,7 y 8,2 p.p. respectivamente en los países con desempeño intermedio y malo. Más aún, en algunos mercados de trabajo más débiles, como Irlanda y España, el desempleo de largo plazo aumentó cerca de 20 p.p. entre 2007 y 2012.

**Tabla 1**  
**Cambios en el desempleo, en el desempleo de largo plazo y en la inactividad, según la trayectoria del empleo**

		TE > pre crisis	TE = pre crisis	TE < pre crisis
Tasa de desempleo	2007–2012	–1.6	2.4	3.9
	2010–2012	–1.1	–1.1	1.3
Desempleo de largo plazo	2007–2012	–8.2	13.7	8.2
	2010–2012	–2.6	–0.9	3.0
Tasa de Inactividad	2007–2012	–1.5	1.5	0.6
	2010–2012	–0.8	0.3	0.1

Fuente: OIT, 2013.

En las economías emergentes y los países en desarrollo analizados los mercados de trabajo han empezado a recuperarse, y en algunos casos de manera muy rápida. En parte, esto se debe a que se vieron menos afectados por la destrucción de empleo durante la crisis, merced a una mayor capacidad de resistencia de sus condiciones económicas y a un mayor espacio político para sostenerlas. En la actualidad, la tasa de empleo supera el nivel pre crisis en trece de los veintiocho países emergentes y en desarrollo analizados, y sólo cuatro empeoraron su situación. Pero aún así, estos países enfrentan el desafío de crear los suficientes puestos de trabajo decentes para una creciente población de personas en edad de trabajar. En estas economías, que tienden a mostrar estructuras demográficas más jóvenes, el empleo creció a una tasa promedio anual de 0,9% entre 2008 y 2012 (0,6 puntos porcentuales por debajo del crecimiento en el período pre crisis), pero este crecimiento fue insuficiente para absorber el fuerte crecimiento de la población en edad de trabajar, que se expandió al 1,4 % promedio anual entre 2008 y 2012.

En cambio, la situación en las economías avanzadas es más compleja. En el periodo posterior a la crisis que estalló en 2008, algunas de ellas han recuperado parte de los puestos de trabajo que habían perdido. Son los casos de Australia, Canadá, Nueva Zelandia y Corea del Sur. En los últimos trimestres, también se han observado indicios de recuperación en los EEUU y el Japón. Por el contrario, las dificultades en el mercado laboral europeo están teniendo efectos manifiestos sobre el panorama social.

En las economías avanzadas la duración del desempleo tiende a prolongarse y cada vez más trabajadores se desalientan y salen del mercado de trabajo. Además, en varios países la crisis global está siendo acompañada por el deterioro de la calidad del empleo. El reporte mundial del empleo de 2012 mostró que entre 2007 y 2010 la incidencia del empleo temporario involuntario se incrementó en el 80% de las economías desarrolladas analizadas, y las ocupaciones *part-time* lo hicieron en el 85% de la muestra. Especialmente dramática es la situación de Grecia, donde entre 2007 y 2011 hubo un incremento en la incidencia del empleo involuntariamente temporario de 0,7 p.p., acompañado de una fuerte caída del salario horario (-8,9%). En Irlanda y España, la mejora en la calidad del empleo que registrara el Informe Mundial de la OIT del año de 2010 se debió a la pérdida de los puestos de trabajo temporarios. Por ejemplo en España, se perdieron 1,3 millones de puestos en la construcción, mayormente temporario, y la proporción de empleo temporario en el empleo cayó de 34,4% en 2007 a 25,5% en 2011.

La proporción del empleo temporario involuntario y *part-time* se incrementó también en las economías que exhibieron un desempeño aceptable en sus mercados de trabajo. Este es el caso de Alemania, donde la tasa de empleo creció 1,5 p.p. entre 2010 y 2011 pero la incidencia del empleo temporario involuntario se incremento en un 1 p.p., lo que se explica por los distintos tipos de programas de “*work sharing*” (compartir el empleo) implementados para paliar la crisis.

De acuerdo al informe de la OIT, el dispar desempeño de los mercados de trabajo en los países avanzados y en los países en desarrollo y emergentes muestra un fuerte correlato con la evolución de la inversión<sup>1</sup>. En las economías emergentes y en desarrollo, el empleo creció casi al 7% anual promedio entre 2007 y 2012, a la par que la inversión, medida como proporción del PIB, fue en 2012 1,5 p.p. mayor que 5 años antes. En las economías avanzadas, en tanto, el nivel de empleo se mantuvo 1 p.p. por debajo del nivel pre-crisis, mientras que la inversión cayó más de 3 p.p.

---

<sup>1</sup> Debe notarse que esta relación puede ser bidireccional, ya que un mayor empleo puede implicar mayor demanda agregada actual y esperada, y por esta vía una mayor inversión.

### III. Ingresos y Desigualdad

La desigualdad de ingresos se ha reducido en la mayor parte de las economías emergentes y en desarrollo para las que existen datos. A pesar de esta reducción, la desigualdad de ingresos sigue siendo comparativamente elevada en estos países. Mientras que el coeficiente de Gini se ubica encima de 40 en la mayor parte de las economías en desarrollo y emergentes -elevándose a 50 en muchos países de América Latina y África; el indicador desciende a valores cercanos a 30 en las economías avanzadas (con la excepción de EEUU)<sup>2</sup>.

Otro fenómeno al que se asiste en las economías emergentes y en desarrollo es la expansión del grupo de ingresos medios. El tamaño del grupo de ingresos medios en las economías en desarrollo y emergentes pasó de 263 millones de personas en 1999 a 684 millones en 2010. Sin embargo, el grupo fluctuante y vulnerable de personas “justo por encima del nivel de la pobreza” aumentó de 1.117 millones en 1999 a 1.925 millones en 2010. Es decir que este grupo vulnerable es casi tres veces mayor que el grupo de ingresos medios.

Tendencias distributivas inversas se observan en muchas economías avanzadas: las diferentes mediciones de la desigualdad de ingresos crecen al tiempo que el grupo de ingresos medios se reduce. Entre 2010 y 2011 la desigualdad de ingresos medida a través del coeficiente de Gini aumentó en catorce de las veintiséis economías avanzadas examinadas, incluyendo Francia, Dinamarca, España y Estados Unidos. Esto ocurrió debido a que la recuperación benefició mayormente a los grupos de mayores ingresos, que habían sido muy afectados durante el período 2007-2010. Con respecto a los ingresos del tope superior, el informe demuestra que en muchos de estos países la remuneración de los directores ejecutivos aumentó de forma vertiginosa, tras una breve pausa en el período inmediatamente posterior a la crisis mundial.

La desigualdad de salarios (medida como la relación entre el salario del percentil 90 y el del percentil 10) declinó en la mayoría de las economías durante lo peor de la crisis (2007-2010). No obstante esta caída, más que una reducción real de la desigualdad de salarios, refleja en muchos países la pérdida de empleos en la cola de la distribución. Por ejemplo, en países donde la tasa de empleo continuó cayendo desde la crisis (Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España) los despidos afectaron particularmente a los trabajadores de menores ingresos y esta fue la causa de la reducción de la desigualdad en la distribución de los salarios.

Los índices de polarización, que detectan movimientos desde el medio de la distribución hacia las colas, muestran que además se ha producido un hundimiento de los grupos medios. El ratio 50/10 cayó o se mantuvo constante entre el período pre y pos crisis en veinte de los veinticinco

---

<sup>2</sup> Para una exposición más clara, expresamos el Coeficiente de Gini en términos porcentuales, no en tanto por uno.

países analizados. En cambio, el ratio 90/50, que mide lo que ocurre entre el medio y la parte superior de la distribución, creció en once de los países analizados. La combinación de ambos resultados (disminución o estabilidad del ratio 50/10 y crecimiento del ratio 90/50) refleja la degradación de los salarios en el centro de la distribución. Esta situación se ha observado en Australia, Austria, Bélgica, Grecia, Hungría, Suiza y finalmente en EEUU, donde el porcentaje de adultos en hogares de ingresos medios cayó de 61% a 51% entre 1970 y 2010, al tiempo que su ingreso cayó un 5%. Asimismo, en España el tamaño del grupo de ingresos medios disminuyó de 50% en 2007 a 46% para finales de 2010<sup>3</sup>.

En las economías avanzadas, la contracción del grupo de ingresos medios ha estado en el foco de la literatura, con el fin de explicar su tendencia declinante de largo plazo. Por un lado se señala que en las últimas décadas, como producto del progreso tecnológico y la globalización, se ha polarizado la estructura de ocupaciones, creciendo de este modo la participación de los puestos de empleo más calificados y menos calificados. Otros argumentos destacan en cambio que no es la polarización de la estructura ocupacional *per se* la causa del hundimiento del medio de la distribución, sino el debilitamiento de las políticas y arreglos institucionales de protección de empleo, fiscales, impositivos, comerciales y educativos, que modelan el impacto del progreso técnico y de la globalización sobre la estructura ocupacional y los mercados de trabajo.

La contracción del tamaño de los grupos de ingresos medios en las economías avanzadas es motivo de preocupación, no sólo para la capacidad de inclusión de estas sociedades, sino también por razones económicas. Las decisiones de inversión a largo plazo de las empresas dependen también de la proximidad de un grupo numeroso y estable de ingresos medios que esté en condiciones de consumir.

---

<sup>3</sup> En las economías avanzadas la medición de los grupos medios se basa en medidas relativas en torno a la mediana de la distribución. Por ejemplo en el caso de EEUU, se incluyen a individuos con ingresos de entre el 67 y el 200% de la mediana nacional. En las economías en desarrollo o emergentes, en cambio suelen usarse medidas absolutas. En el Reporte del empleo de OIT se toma un ingreso de USD 4 a 13 por día para identificar al grupo de ingresos medios en las economías de ingresos bajos, de USD 6 a 20 por día en las economías de ingresos medios-bajos, y de 10 a 50 en las de ingreso medio-alto.

## IV. Indicadores de bienestar, malestar

Los métodos tradicionales de medición de la pobreza y desigualdad muestran limitaciones a la hora de considerar factores que hacen al bienestar y que van más allá de los ingresos. En tal sentido recientemente se han popularizado otros indicadores que consideran dimensiones del bienestar/malestar como el Índice de Malestar Gallup. Este índice se calcula en 150 países y combina un conjunto de indicadores de percepción referidos a la satisfacción con el desempeño del gobierno en mejorar la vida de sus ciudadanos, las percepciones acerca del propio nivel de vida y respecto de las oportunidades que brinda el mercado de trabajo local, las percepciones acerca de si se respetan los derechos de las personas y si existen canales democráticos a través de los cuales pueden hacer llegar efectivamente sus opiniones al gobierno, etcétera. El índice también incluye una medición positiva acerca del acceso a Internet, que mide la disponibilidad de canales de comunicación modernos a través de los cuales se pueden organizar grandes masas de personas en cortos períodos de tiempo.

En cuarenta y seis de las setenta y una economías para las que existen datos, el riesgo de malestar se incrementó entre 2011 y 2012. Pero el mayor crecimiento se dio en los países de la Unión Europea, donde creció del 34% en 2006/07 al 46% en 2011/12. Los países que experimentaron el mayor incremento en el índice de malestar social entre 2010 y 2012, fueron Chipre, República Checa, Grecia, Italia, Portugal, Eslovenia y España; mientras que el riesgo de malestar ha declinado en Bélgica, Alemania, Finlandia, República Eslovaca y Suecia.

El aumento del malestar social en la Unión Europea probablemente se debe a las respuestas políticas frente a las crisis de las deudas soberanas -que limitaron la capacidad de los gobiernos de estos países para ejecutar otra serie de programas de estímulo- y sus impactos sobre la vida y percepciones de bienestar de la gente. La Eurozona ha estado en recesión desde el tercer trimestre de 2011, en tanto la tasa de desempleo alcanzó recientemente el 12% y la de desempleo juvenil está en el 23,9%, situación acompañada por el deterioro en la distribución del ingreso. Este escenario ha creado un entorno social frágil y cada vez menos gente percibe que existen oportunidades para obtener un buen empleo y mejorar su nivel de vida.

El riesgo de malestar social también creció en los países del centro y el este de Europa (no incluidos en la Unión Europea) y de la Comunidad de Estados Independientes (CIS), del 32% al 37%, mientras que en el Sur de Asia lo hizo del 25% al 30%. En las economías avanzadas no europeas el Índice de Gallup también aumentó, aunque en menor medida, del 33% en 2006/2007 a 36% en 2011/12.

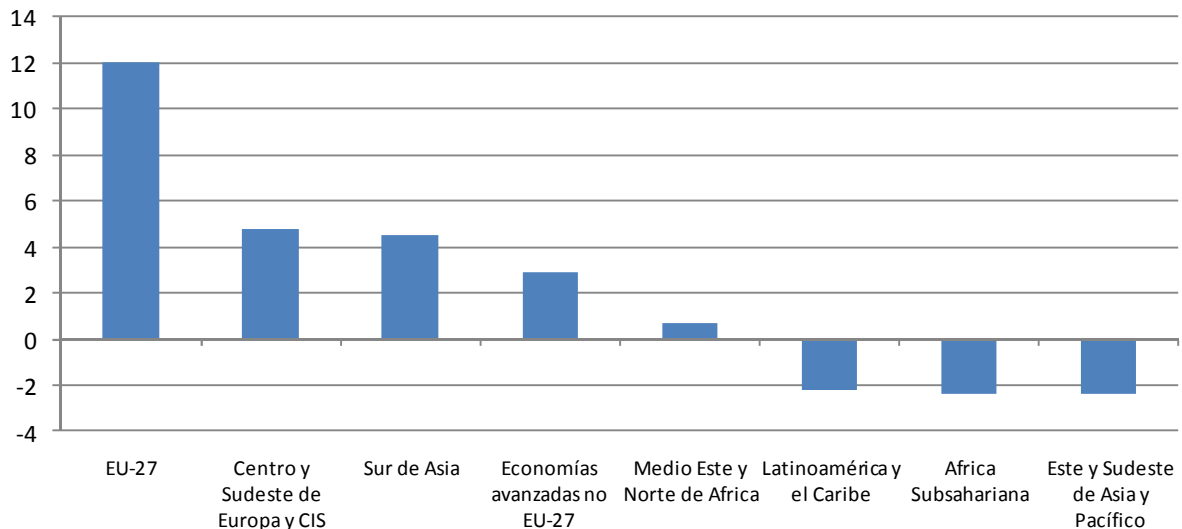
Africa subsahariana, el este y sur de Asia y el Pacífico, y América Latina y el Caribe, en cambio, evidenciaron un declive del malestar social entre el período pre y post crisis. Estas regiones

experimentaron una recuperación, en gran parte debida a la combinación de políticas fiscales expansivas y crecimiento de los precios de los *commodities*.

**Gráfico 2.**

**Cambios en el Índice de Malestar Social**

Pre-crisis (2006/07) –Pos crisis (2011/12)



Fuente: OIT, 2013.

## V. Consideraciones Finales

A pesar de la recuperación económica, los resultados presentados describen un panorama inquietante, sobre todo en muchos países de altos ingresos donde se está comenzando a debilitar el tejido económico y social. Muchos países tienen todavía que recuperar los empleos perdidos por causa de la crisis y aún entre aquellos que gozan de desempeños positivos en sus mercados de trabajo, la calidad de los puestos creados y la distribución de los beneficios del crecimiento siguen siendo un desafío.

De acuerdo al Director General de la OIT, Guy Ryder “...Se necesita una recuperación mundial centrada en el empleo y en las inversiones productivas, junto a una mejor protección social para los grupos más pobres y vulnerables. Y es necesario prestar mucha atención a la reducción las desigualdades que están aumentando en demasiadas partes del mundo”.

Es necesario un enfoque que mantenga un equilibrio entre los objetivos macroeconómicos y del empleo. Esto significa una mayor atención en el impacto social y sobre el empleo de las medidas macroeconómicas, en especial las relacionadas con los ajustes fiscales hoy presentes en Europa.



El informe muestra más de treinta ejemplos de políticas en materia de mercado laboral, inversiones productivas y protección social bien concebidas, que pueden servir tanto a los objetivos sociales como económicos.

Finalmente, la OIT insiste en la importancia de abordar los obstáculos que impiden llevar las discusiones sobre empleo a los primeros puestos de la agenda de reforma. Entre éstos sobresalen (i) las convicciones arraigadas sobre el impacto negativo de las intervenciones del gobierno en la competitividad y el crecimiento económico; (ii) la percepción de que hacer frente a los problemas distributivos y mejorar los derechos de los trabajadores puede ralentizar las inversiones productivas y la creación de empleo; y (iii) una coordinación internacional insuficiente, que es especialmente importante en el ámbito fiscal.

## **Bibliografía**

PNUD (2013): Informe sobre Desarrollo Humano 2013 – “El ascenso del Sur: progreso humano en un mundo diverso”.

Tendencias Mundiales del Empleo 2012 / Oficina Internacional del Trabajo, Ginebra, OIT , 2012

World of work report 2013: Repairing the economic and social fabric / International Labour Office, International Institute for Labour Studies. – Geneva: ILO, 2013



---

---

# Ganancias en Argentina: una perspectiva empírica

María Victoria Buccieri y Augusto Félix Solari

## I. Introducción

El estudio de las ganancias constituye un problema central del análisis económico. En una economía capitalista, las ganancias inciden sobre las expectativas de rentabilidad de los empresarios en sus actividades productivas, afectan las decisiones de inversión y consecuentemente la acumulación de capital y el crecimiento. Por otra parte, la disparidad de la tasa de ganancia entre los distintos sectores productivos puede contribuir a determinar parte de la estructura económica de un país. Finalmente, la tasa de ganancia es un componente de la distribución del ingreso. Dado un nivel de ingreso, una mayor masa de beneficios torna más regresiva la distribución del mismo, relegando la porción apropiada por los trabajadores bajo la forma de salarios.

El concepto de ganancias se asocia con el de capital, que ha sido objeto de amplias discusiones teóricas, entre las cuales sobresale la llamada *Controversia del capital*, discusión sostenida entre los dos “Cambridges” (el del Reino Unido y el de EE.UU.) durante las décadas de 1960 y 1970. Los economistas neoclásicos de EE.UU., que defendían la visión marginalista de la economía, aducían que el capital se comportaba al igual que cualquier bien regido por las leyes del intercambio. En particular, la cantidad de capital agregado podía tomarse como una magnitud de valor dada independiente de la distribución. En cambio, los economistas del Reino Unido sostenían que el análisis marginalista era teóricamente erróneo y que la tasa de ganancia no podía explicarse a partir de la escasez relativa de capital<sup>4</sup>.

A los problemas teóricos la medición de la tasa de ganancia suma importantes dificultades empíricas, y quizás es por esta última razón que el tema no ha sido demasiado desarrollado en nuestro país. De todos modos, hay algunos intentos que vale la pena mencionar. Entre los trabajos más recientes se encuentra, Michelena (2009) quien estudia la tasa de ganancia para el período 1975-2008 a partir de los datos de la matriz insumo-producto. Los resultados obtenidos sugieren que la tasa de ganancia decreció de 1975 a 1990. Esta tendencia fue revertida por las políticas de apertura comercial y tipo de cambio apreciado aplicadas durante la Convertibilidad.

---

<sup>4</sup> Un resumen reciente de la visión marginalista y de las críticas derivadas de la controversia del capital puede leerse en Lazzarini (2011).

Las mismas pudieron redireccionar la evolución descendente de la tasa de ganancia en una economía periférica como la de la Argentina.

Manzanelli (2010) analiza la performance de los márgenes de rentabilidad en base a la distribución funcional del ingreso y compara la evolución de los mismos en la década de 1990 con el período de la Postconvertibilidad. Se aproxima a la tasa de ganancia descomponiendo, primero, el Producto Bruto Interno en salarios y beneficios, y luego presenta su fórmula de la tasa de ganancia que tiene a los beneficios en el numerador y a la suma del capital fijo con el capital variable en el denominador. Para la estimación del stock de capital fijo recurrió al trabajo realizado por el Ministerio de Economía: “*El Stock de K y la productividad total de los factores en la Argentina*” de Pablo Nicholson y José Luis Maia. Las series que conforman el trabajo de Nicholson-Maia llegan solamente hasta el año 2005. La extensión fue realizada a través del método de los inventarios permanentes, usando el cálculo de depreciación descrito por los autores para la serie original. Manzanelli halla una fuerte expansión de la tasa de ganancia en los '90 respecto de los '80, consecuencia de un proceso de valorización financiera, que alejó recursos de la producción real. A partir de 1998 la reducción gradual de los márgenes de rentabilidad hasta 2002 se asocia a la recesión local desencadenada por diversos *shocks* externos (crisis rusa y del Sudeste Asiático) que afectaron la economía por la vía de la reversión del flujo de capitales hacia nuestro país. En los primeros años de la Postconvertibilidad la tasa se habría recuperado gracias a la reducción generalizada de los salarios provocada por la maxidevaluación de 2002.

Dentro de los estudios econométricos recientes sobresale el de Murga y Zelada (2011), quienes logran identificar el componente cíclico del margen unitario agregado (*mark-up*). Con esta información estudian el grado de flexibilidad a la baja y al alza del margen unitario de una muestra de más de cien empresas líderes de diversos sectores entre 2003 y 2010, que en principio gozan de algún poder en la determinación del precio de su mercado. Los autores hallaron evidencia de que los márgenes unitarios de las grandes firmas tienen una mayor resistencia a la baja, lo que implica que cualquier mejora en el salario nominal se convierte en un traslado a precios parcial o total (dependiendo del tipo de ajuste) y por lo tanto una segunda ronda de reclamos salariales.

El presente trabajo hace un aporte a estos temas desde una perspectiva empírica. Se provee, por un lado, una medición de la masa y de la tasa de ganancia a partir de datos macroeconómicos de las Cuentas Nacionales, utilizando la llamada “ecuación kaleckiana”<sup>5</sup> para la estimación. Por otro lado, se estudia la rentabilidad de la economía argentina desde una

---

<sup>5</sup> Para profundizar la lectura, se sugiere dirigirse al artículo Theory of Profits de Michal Kalecki (1942) en *The Economic Journal*.

perspectiva sectorial, a partir de la información publicada por las empresas cotizantes en Bolsa en sus balances contables.

El trabajo se estructura de la siguiente manera. En la sección II se presentan los resultados de las estimaciones agregadas de la masa de ganancias para el período 1961-2012, y se analiza la dinámica de la tasa de ganancia para el período 1990-2012. En la sección III se evalúa el desempeño de diversos indicadores de rentabilidad del conjunto agregado de empresas argentinas que cotizan o cotizaron en Bolsa durante el período 1992-2012. La sección IV desagrega el análisis para estudiar el comportamiento de distintos indicadores de ganancias en distintos sectores económicos, comparando el período de la Convertibilidad con el iniciado con posterioridad a la crisis de 2001-2002. La sección V concluye.

El trabajo se completa con un anexo metodológico donde se detallan la descripción analítica para el estudio de la tasa de ganancia y el stock de capital, y la metodología utilizada para organizar la información obtenida de los balances de las empresas cotizantes en Bolsa.

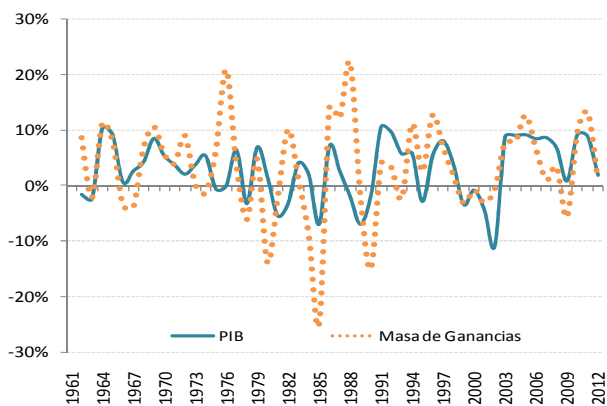
## II. Ganancias en Argentina: perspectiva agregada

### II.1 Masa de ganancias y agregados macroeconómicos: 1961-2012

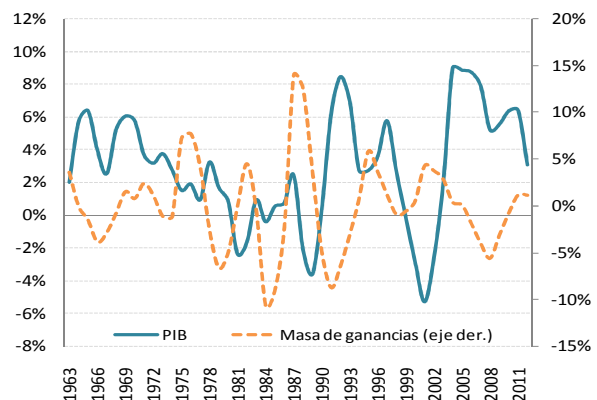
La *masa de ganancias* interviene en el análisis de la rentabilidad empresarial como componente de la tasa de ganancia, y al mismo tiempo define la distribución del ingreso. Desde la perspectiva de las Cuentas Nacionales, la masa de ganancias contempla la suma del excedente

**Gráfico 1**  
**PIB y Masa de Ganancias**

**Panel A. PIB y Masa de Ganancias**  
Var. anual en % a precios constantes



**Panel B. PIB y Masa de Ganancias/PIB**  
Var. anual en % del prom. móvil de 3 observaciones  
A precios constantes



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

bruto de explotación<sup>6</sup> y el ingreso mixto, que retribuyen a las sociedades de capital y a los hogares productores respectivamente, neto de los impuestos recaudados por el gobierno. Debido a la imposibilidad de aislar estas dos categorías para su posterior agregación, la variable masa de ganancias se calculó por diferencia a partir de su interacción con otras variables macroeconómicas, como se abordará más adelante (Ver Anexo A para un análisis más detallado sobre la metodología de cálculo).

La masa de ganancias manifiesta un comportamiento procíclico, creciendo a la par de la actividad económica y cayendo cuando el producto está en baja. Otra característica importante es la elevada volatilidad que presenta la variable, con tasas de variación muy superiores a las del PIB. La volatilidad se redujo a partir de los años '90, luego de fuertes picos a fines de los '70 y durante los años '80, épocas macroeconómicamente muy inestables con picos de alta inflación y crisis de la deuda externa.

No obstante, a pesar de la prociclicidad de la masa de ganancias absoluta, su participación sobre el producto resulta ser, en cambio, contracíclica. Es decir, ante aumentos en la actividad económica las ganancias tienden a reducir su participación, lo que sugiere que los momentos de crecimiento de la economía argentina han favorecido en muchos casos una distribución más progresiva del ingreso.

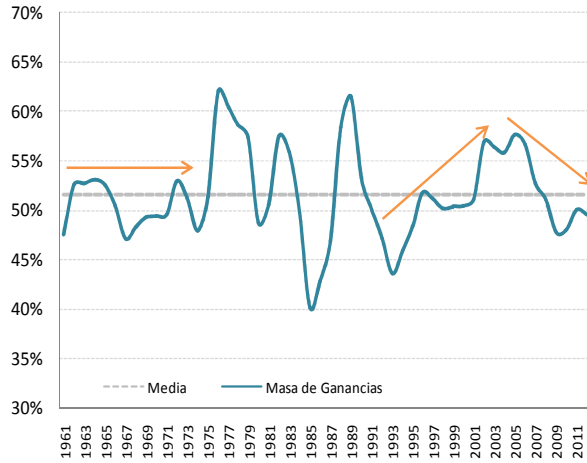
Sin embargo, la masa de ganancias en Argentina ha comprendido en general una parte muy importante del Ingreso Bruto Interno generado en la actividad productiva. En efecto, esta variable participó en promedio del 51,6% del PIB durante el período 1961-2012 (ver el Panel A del Gráfico 2). Algunos períodos fueron más propensos para redistribuir el ingreso en favor de los capitalistas. Durante la mayor parte de la dictadura de 1976-1983 la masa se mantuvo por encima de la media, con un máximo de 62,0% en 1976, mientras que durante la Convertibilidad mostró una suba persistente. Durante la hiperinflación de 1989, con un valor de 61,5%, el cociente entre la masa de ganancias y el PIB alcanzó su segundo máximo histórico, producto del efecto conjunto de caída de los salarios reales ante el exponencial aumento de los precios y la licuación de los ingresos del sector público en la recaudación de impuestos. Por otro lado, las políticas que se empezaron a implementar a partir de 2003, orientadas a crear puestos de trabajo y a recomponer los ingresos de los trabajadores, lograron que los salarios reales aumenten su participación sobre el ingreso a partir de 2006.

---

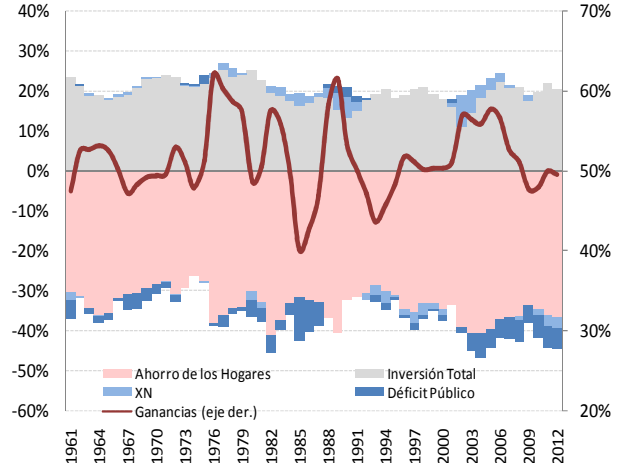
<sup>6</sup> El Excedente Bruto de Explotación (EBE) también incluye a la renta de la tierra, lo que constituye un factor no menor en lo que refiere al cálculo de la masa de ganancias.

**Gráfico 2**  
**Masa de ganancias**  
 Como % del PIB

**Panel A. Evolución en el tiempo**



**Panel B. Fuentes de las ganancias**



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

En cuanto a los determinantes, una inspección rápida de la dinámica de las principales variables macroeconómicas sugiere que la masa de ganancias coevoluciona con la inversión, el déficit fiscal y las exportaciones netas, y negativamente con el ahorro de los hogares (Panel B del Gráfico 2). Así, la masa de ganancias en Argentina, creció durante el período en que se incrementó la inversión. No obstante, en momentos recesivos como la hiperinflación o el colapso de la Convertibilidad la inversión perdió capacidad explicativa en favor de otros componentes. La correlación entre la masa de ganancias y las exportaciones netas se potenció cuando los aumentos de estas últimas coincidieron con grandes devaluaciones, como a fines de los '80 y luego de la crisis de Convertibilidad<sup>7</sup>. Por su parte, la relación negativa con el ahorro de los hogares se mantuvo presente a lo largo de todo el período: la masa de ganancias como porcentaje del PIB creció durante la dictadura y la Convertibilidad y se redujo durante la Postconvertibilidad cuando el ahorro de las familias pudo acrecentarse.

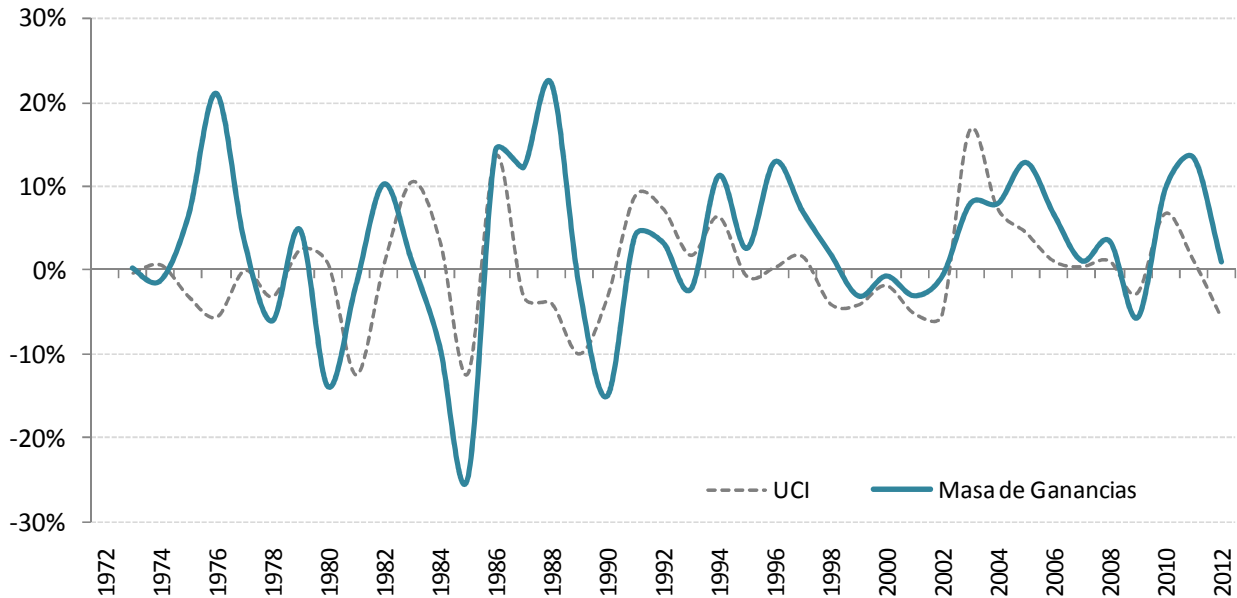
## II.2 Tasa de ganancia: 1990-2012

Como se comentó en la introducción, la tasa de ganancia es un concepto teórico complejo. El análisis agregado debe distinguir entre dos nociones: la tasa de ganancia normal y la tasa de ganancia efectiva o realizada. La tasa de ganancia normal puede asociarse con la tasa de ganancia esperada y es la que el capitalista espera obtener de su inversión asumiendo un valor

<sup>7</sup> En 1989 las ganancias se expandieron fuertemente bajo el triple efecto de un menor ahorro de los hogares, déficit fiscal y el aumento de las exportaciones netas derivadas de la devaluación.

“normal” de utilización de la capacidad instalada (UCI)<sup>8</sup>. En cambio, la tasa efectiva o realizada es la que se verá afectada por los cambios en el uso de la capacidad instalada. La tasa de ganancia efectiva refleja, entonces, los movimientos de dos variables: la tasa de ganancia normal y la tasa de uso de la capacidad instalada.

**Gráfico 3**  
**Masa de Ganancias y Utilización de la Capacidad Instalada<sup>9</sup>**  
 Var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales, INDEC y FIEL.

Suponiendo una reducción del nivel de salarios, *ceteris paribus*, esto debería inducir un incremento del nivel de beneficios. Pero como los capitalistas tienen una menor propensión marginal a consumir, este cambio reducirá la demanda agregada, y con ella la UCI. Cuando la UCI se reduce, las ganancias efectivas caen, y por lo tanto el efecto final de la caída de salarios sobre la masa de ganancias es en principio ambiguo.

Pero el Gráfico 3 parece sugerir que durante el período 1972-2012 existe una elevada correlación entre la variación de la masa de ganancias y la variación de la UCI. Más aún, la masa de ganancias parece presentar cierto rezago en relación a los movimientos de la UCI. Todo esto brinda alguna evidencia inicial de que el efecto de la demanda agregada (a través de los salarios

<sup>8</sup> Para una exposición analítica, ver Anexo B.

<sup>9</sup> Para la UCI se empalmó hacia atrás la serie provista por el INDEC (disponible para 2002-2012) con una estimación histórica de la variable realizada por FIEL (1972-2001).



reales) sobre la masa de ganancias es más importante que el efecto de una redistribución del ingreso directa a favor de los capitalistas<sup>10</sup>.

El cálculo de la tasa de ganancia efectiva de la Argentina se efectuó para el período 1990-2012, en base a datos de las Cuentas Nacionales. La misma se obtuvo del cociente entre la masa de ganancias y el stock de capital<sup>11</sup>, ambos medidos a precios constantes de 1993 (Ver Anexo). Los resultados obtenidos indican que la tasa de ganancia fluctuó de forma cíclica en torno a una media de 21,8% entre 1990 y 2012 (ver Gráfico 4). Pese a que la evolución de la tasa de ganancia guarda una estrecha relación con el ciclo, ésta nunca descendió por debajo del 19%<sup>12</sup>. Al mismo tiempo, el rango de variabilidad agregada de esta variable parece acotado, lo que es consistente con la idea de que no todas las actividades económicas son procíclicas.

La tasa de ganancia parece exhibir una leve tendencia creciente en el período considerado. Durante 2003-2012 la tasa alcanzó una media de 23,2%, superior a la del período de Convertibilidad, que promedió 20,9%. Esta mayor tasa en la Postconvertibilidad parece ser consecuencia de cambios en la estructura productiva derivados de la devaluación, que estimularon la recuperación de la producción de bienes que luego empujó a los servicios. En cambio, en la década de los '90 el liderazgo de los servicios no necesariamente fue acompañado por mayores beneficios en la industria (aunque sí en la construcción). El análisis sectorial se abordará con más detalle en la sección IV.

La tasa de ganancia se manifestó en alza durante los '90 hasta un máximo en 1997 (23,1%), a partir de cuándo comenzó a descender. En 2002, se ubicó el mínimo de toda la serie con 20,2%. En los primeros años de la Postconvertibilidad, la tasa volvió a crecer de forma pronunciada, incluso superando el nivel previo a la crisis. Luego de un máximo de 25,8% en 2006, tendió a decrecer hacia 21,2% en 2009. Si bien volvió a incrementarse en los dos años siguientes, en 2012 se registró una nueva reducción, aunque aún por encima de la media del período completo. Por ende, la crisis de 2009 indujo una baja previsible, y los datos también reflejan razonablemente la recuperación de 2010 y 2011 y la posterior moderación de 2012.

---

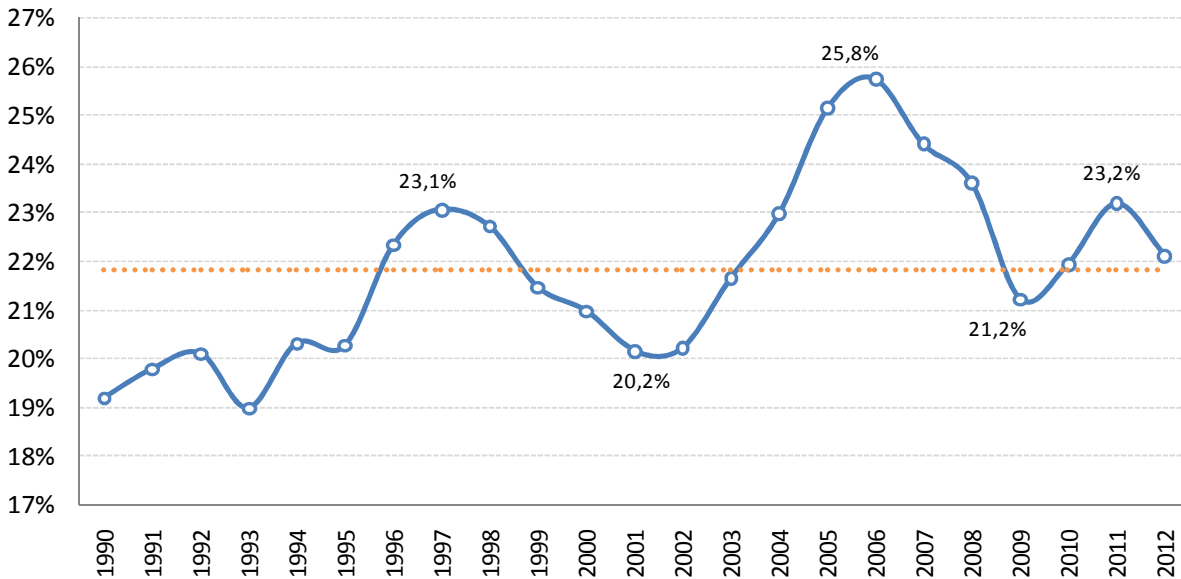
<sup>10</sup> Esta evidencia preliminar, sumada al hecho estilizado de que la participación de los salarios en el ingreso es mayor en los períodos de crecimiento del producto, parece sostener la visión de que Argentina es una economía impulsada por los salarios (wage-led).

<sup>11</sup> Uno de los aspectos más discutidos durante la Controversia fue el problema de la agregación para la medición del stock de capital. Para mayor profundidad, ver Lazzarini (2011).

<sup>12</sup> Aún cuando en el año 2002 la tasa de ganancia no refleja una suba tan clara como en otros trabajos (ver por ejemplo Manzanelli, 2010), su comportamiento igual sugiere que el ajuste de la crisis recayó sobre el trabajo. En 2002 la masa de ganancias se redujo levemente en términos reales, en la misma proporción que el stock de capital. Si bien la participación de los beneficios en el producto se incrementó, la brusca suba en la relación capital/producto en ese año significó que la tasa de beneficio se mantuviera igual a la de 2001.

En cuanto al stock de capital, se incrementó en términos reales más rápidamente desde 2003 hasta 2012 que durante la convertibilidad (4,7% contra 2,5% anual promedio). Este hecho es consistente con el mayor caudal de inversiones de la Postconvertibilidad: la inversión creció a una tasa promedio de 15,0% anual entre 2003 y 2012, mientras que había caído -1,0% por año entre 1994 y 2001.

**Gráfico 4**  
**Tasa de Ganancia**  
 En % a \$ constantes



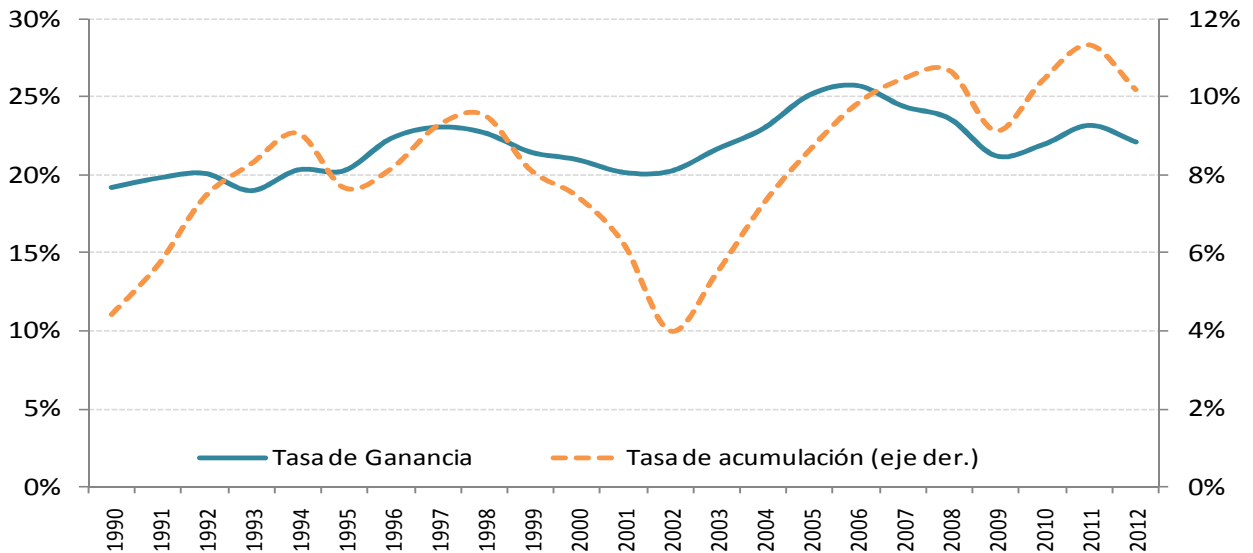
Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

Los resultados de este proceso se aprecian al observar la dinámica de la tasa de acumulación, calculada como la inversión de cada período sobre el stock de capital. Tras la abrupta caída experimentada por esta variable en la recesión de fines de los años noventa, la acumulación de capital registró un crecimiento exponencial. En 2007 la inversión superó por primera vez el 10% del stock de capital y se mantuvo en torno de este nivel hasta 2012. Durante la Convertibilidad la tasa de acumulación media había sido de 7,6%, pero computada sobre un stock de capital mucho menor.

Si bien la mayor tasa de ganancia en el período posterior a la Convertibilidad sumado a un mayor crecimiento del stock de capital implica que el crecimiento de la masa de ganancias fue superior en esta segunda época, hay que considerar que los datos están afectados por las fuertes subas en los primeros años posteriores a la devaluación, lo que incidió sobre el total de la década.

Como veremos a continuación, la tasa de ganancia promedio de la economía construida mediante las Cuentas Nacionales difiere de los indicadores contables en cuanto a su nivel, pero respeta en términos generales, la dinámica cíclica descrita.

**Gráfico 5**  
**Tasa de ganancia y tasa de acumulación**  
 En %



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

### III. Indicadores de rentabilidad

Además de estudiar la evolución de la tasa de ganancia de la economía, resulta ilustrativo observar cómo se modificaron los márgenes de rentabilidad de las firmas que la componen. Con ese fin, se analizaron los principales indicadores de rentabilidad de 134 empresas argentinas que cotizan o cotizaron en la BCBA durante el período 1992-2012. La base de información es Economática, base de datos que registra los Estados Contables de empresas cotizantes<sup>13</sup>.

Los indicadores de rentabilidad calculados para el total de las empresas de la muestra fueron:

- 1 La **Rentabilidad Neta**, que resulta del cociente entre el resultado neto y las ventas netas, siendo el resultado neto de la empresa lo que le queda al capital propio invertido luego de considerar los impactos operativo y no operativo.

<sup>13</sup> Tres de las empresas relevadas no se encuentran en Economática, pero sí cotizan en la BCBA.

**2** La **Rentabilidad Operativa** (EBIT<sup>14</sup>), es la razón entre el resultado operativo (antes del pago de intereses e impuestos) y las ventas netas, e indica qué tan rentable es la empresa independientemente de los gastos no operativos.

**3** El **ROA** (*Return on Assets*), se calcula como el resultado neto sobre el activo total y mide la rentabilidad de todo el capital invertido en la firma (activos).

**4** El **ROE** (*Return on Equities*), surge del cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto de la empresa<sup>15</sup>.

En general, estos indicadores presentaron una evolución similar, con un mayor nivel de rentabilidad en la Postconvertibilidad que en los años noventa, y una abrupta caída en 2002, en ocasión de la crisis del modelo económico de los '90. La única excepción de esta caída corresponde a la Rentabilidad Operativa (EBIT), ya que mantuvo resultados positivos en 2002. En particular, la brecha entre el resultado operativo y el resultado neto respondió a las altísimas cargas financieras que debieron afrontar las empresas en ese momento, muchas veces ocasionando que las firmas pasaran de obtener ganancias operativas a pérdidas netas.

La Rentabilidad Operativa se mostró creciente a lo largo de la década del '90, alcanzando su máximo en 1997 (19,0%). Los últimos años del modelo de Convertibilidad y la subsiguiente crisis supusieron un leve declive. En 2002, la Rentabilidad Operativa descendió a 17,6%. No obstante, el sinceramiento del tipo de cambio llevó a la recuperación de la Rentabilidad Operativa. La misma alcanzó en 2004 el 23,9%, por lo que superó con creces el nivel máximo alcanzado en la Convertibilidad. Luego de ese pico se inició un lento deterioro en la performance del indicador, que se aceleró a partir del año 2008. En 2012 el mismo ascendió sólo a 11,7%, lo que lo ubica a la Rentabilidad Operativa en valores aproximados a los de 1993. Cabe destacar que en promedio el índice para el período 2002-2012 se ubicó por encima de la media del período 1992-2001 (ver Anexo D).

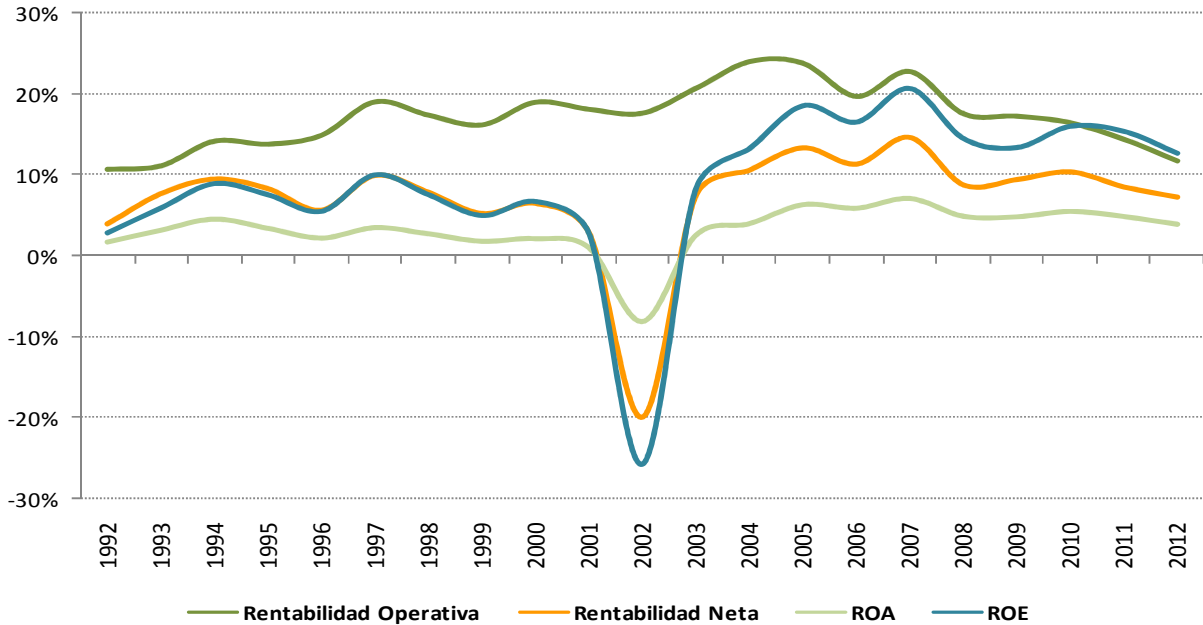
Aunque en un menor nivel que la Rentabilidad Operativa, la Rentabilidad Neta también obtuvo su máximo del período de Convertibilidad en el año 1997 cuando alcanzó el 10,0%, y sufrió el descenso posterior con el deterioro del régimen. La principal diferencia radica en el año 2002, momento en que se observó una caída abrupta que llevó a la Rentabilidad Neta a ubicarse en -20,0%. No obstante, al año siguiente se reportó una notable expansión en el indicador que alcanzó su cota más alta en 2007 (14,7%), para luego iniciar un descenso (7,3% en 2012). Nuevamente el promedio de la Postconvertibilidad se ubicó por encima del de la década de 1990.

---

<sup>14</sup> El nombre EBIT responde a sus siglas en inglés, *Earnings Before Interests and Taxes*.

<sup>15</sup> Para un ejercicio numérico que explica la construcción de indicadores, ver Anexo.

**Gráfico 6**  
**Principales indicadores de rentabilidad**  
 En %



Fuente: Elaboración propia en base a Económica.

En relación con los activos, el ROA tuvo una evolución similar a la Rentabilidad Neta: creció en los '90, expandiéndose a 4,5% en 1994, para luego caer, primero lentamente y luego de forma más pronunciada en 2002 (en dicho año alcanzó un mínimo de -8,1%). La media para el período 1992-2001 fue 2,6% pero el inicio de la Postconvertibilidad supuso un nuevo incremento en los márgenes. Así, se alcanzó un máximo en 2007 (7,0%) para luego debilitarse en los años posteriores a la crisis internacional de 2008. No obstante, los valores de 2012 aún superan el promedio de la Convertibilidad.

Finalmente, el ROE alcanzó 10,0% en 1997, sobre un promedio de 6,3% para la Convertibilidad. En cambio, para el período 2002-2012, la media fue de 11,2%, lo que implica una fuerte recuperación sobre la importante caída de 2002 (-25,7%).

## IV. Ganancias empresariales por sector

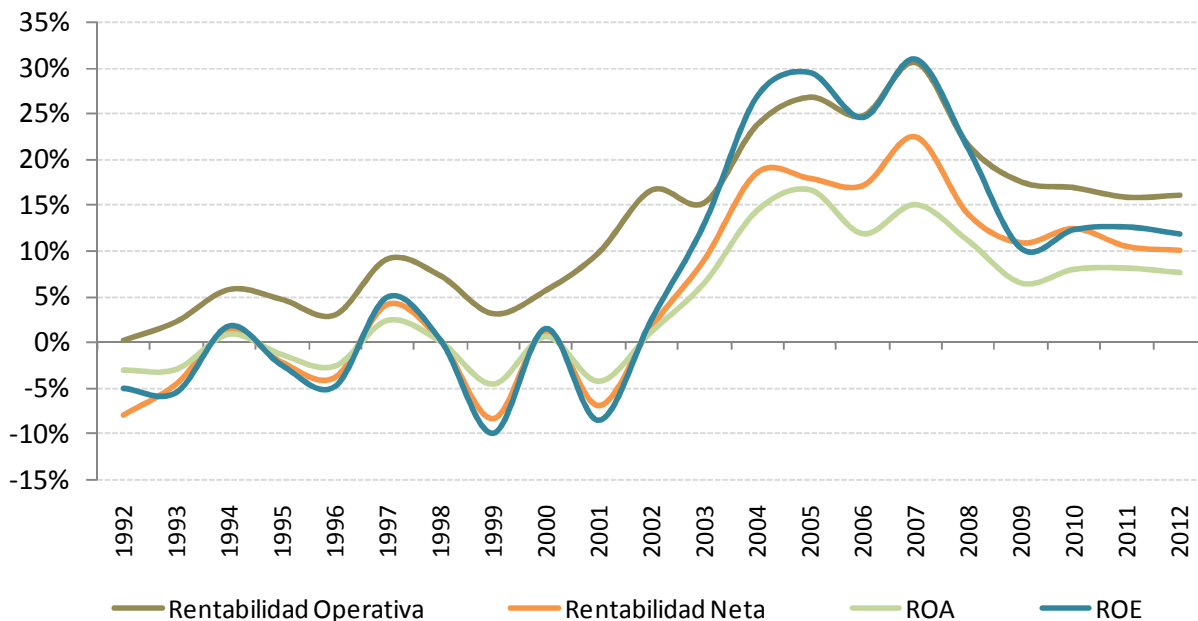
### IV.1 Industria

La evolución del margen de rentabilidad a lo largo del período de estudio resulta marcadamente diferente al resto de los sectores (como se verá más adelante), ya que exhibió márgenes negativos o nulos durante gran parte de la Convertibilidad. Estos indicadores se dispararon

después de la crisis de 2001 por el efecto de la devaluación para luego descender y estabilizarse a partir de 2009. El pobre desempeño de la rentabilidad en la primera etapa se debió a la política de apertura y tipo de cambio apreciado de los '90, la cual sometió a la industria local a la competencia internacional. El proceso resultó en márgenes de rentabilidad bajos. El punto mínimo de esta performance fue en el año 1996, luego de la crisis del "Tequila" en México. En ese año, la Rentabilidad Neta cayó, mientras que el ROA y el ROE también descendieron. La Rentabilidad Operativa se mantuvo, sin embargo, en niveles positivos durante todo el período, pues el resultado operativo no refleja el grado de endeudamiento que realmente tuvieron las empresas.

La crisis de 2001 supuso una caída importante en la rentabilidad del sector. Esta vez, los márgenes de Rentabilidad Neta, ROA y ROE cayeron a -7,0%, -4,2% y -8,6% en 2001 respectivamente. Inmediatamente, el efecto de sustitución de importaciones provocado por la devaluación causó una importante expansión en los márgenes que llegó a su punto máximo en 2007. Si bien los indicadores no se sostuvieron en dichas cotas por mucho tiempo y cayeron a partir del año siguiente, luego de 2009 se observó cierta estabilización en su desempeño.

**Gráfico 7**  
**Indicadores de rentabilidad del sector Industria**  
 En %



Fuente: Elaboración propia en base a Económica.

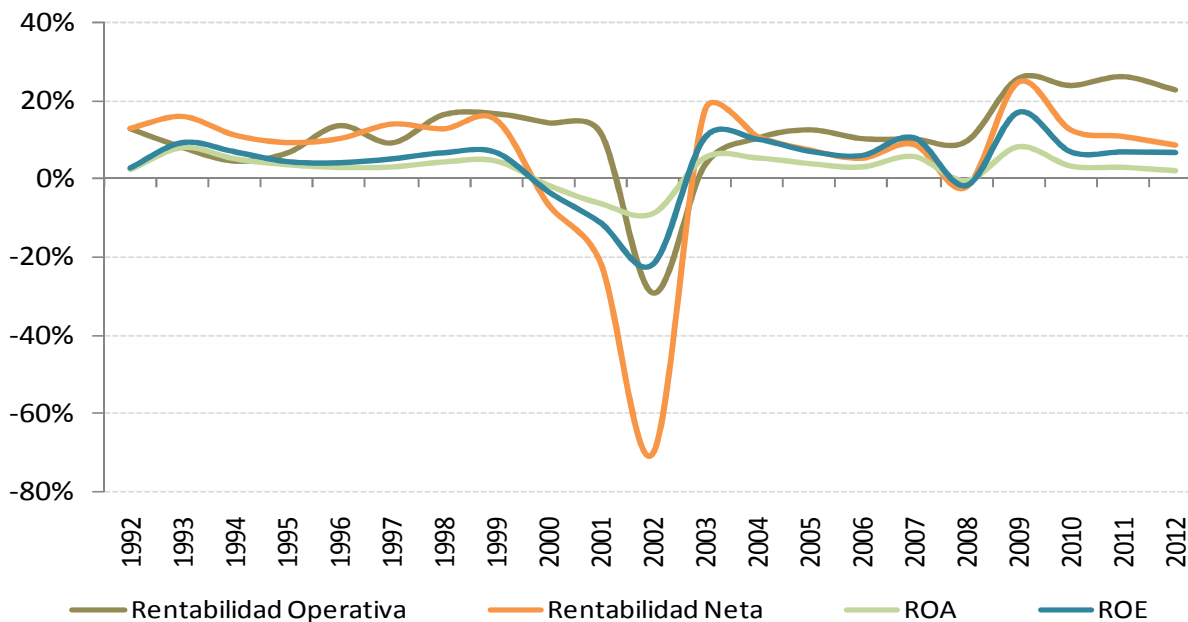
## IV.2 Construcción

La rentabilidad en la construcción se mantuvo relativamente estable a lo largo de toda la Convertibilidad, alcanzando su máximo en términos generales en 1999. En el año 2000 hubo una leve contracción, pero la crisis de 2002 pegó de lleno en el sector: la Rentabilidad Operativa se desplomó -41,0 p.p. y la Rentabilidad Neta descendió -48,8 p.p. Por otro lado, el ROA y el ROE también cayeron. Esto se debe al carácter procíclico de la actividad de la construcción. Y además de presentar una tendencia similar a la de la actividad económica, los ciclos de la construcción transcurren de una manera más pronunciada. Es decir, en contextos de crecimiento del PIB la construcción suele incrementarse por encima y en períodos recesivos se retrae por debajo.

Los años 2003 y 2004 supusieron una importante recuperación de la rentabilidad del sector. Ésta se mantuvo estable en el período posterior, para alcanzar un nuevo pico en el año 2009. Estos valores implicaron una fuerte recuperación con respecto a la caída experimentada en 2008. Lo interesante es que ese fenómeno se produjo en un período en el que el sector se encontraba en baja. Puntualmente en 2009, en el marco de la crisis financiera internacional, la actividad económica se desaceleró bruscamente al pasar de un crecimiento anual de 6,8% en 2008 a +0,9%. Este menor dinamismo afectó a la construcción, que en ese año cayó -3,7%.

**Gráfico 8**  
**Indicadores de rentabilidad del sector Construcción**

En %



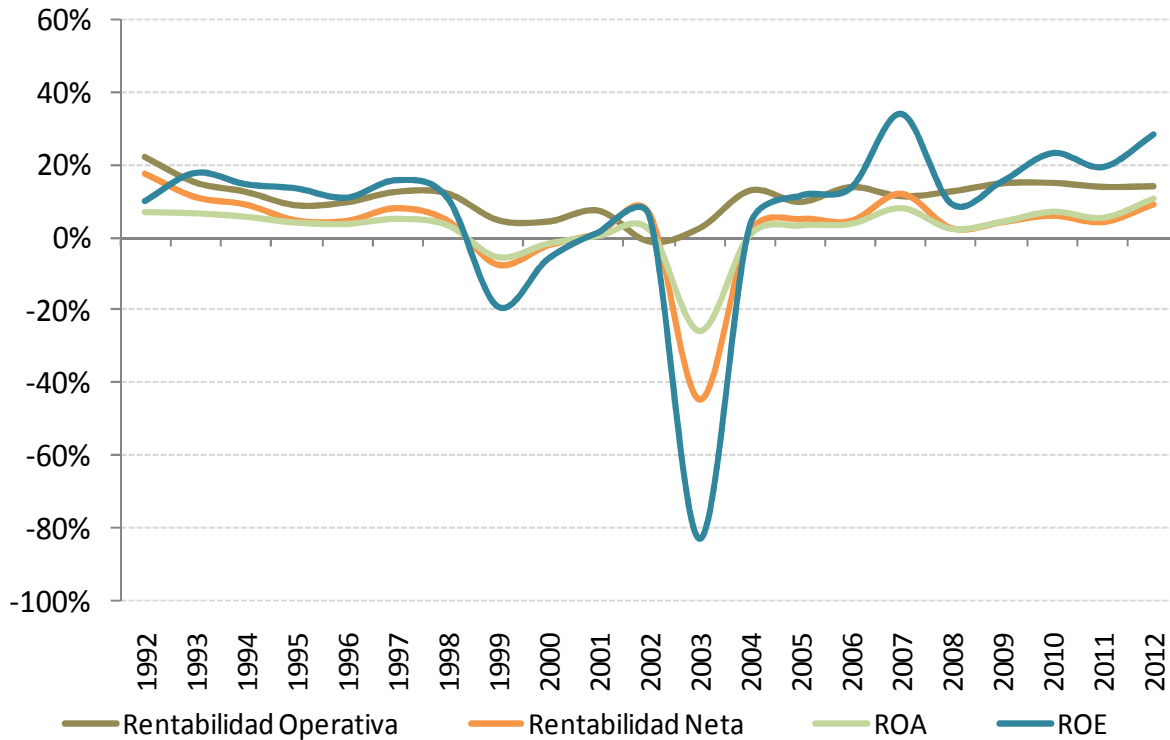
Fuente: Elaboración propia en base a Económica.

Sin embargo, para analizar la rentabilidad del sector de la construcción se compara el precio de venta de las viviendas con el costo que tiene su construcción. En ese sentido, la desaceleración en el incremento de los costos de la construcción que se observó en 2009 (pasó de 18,0% en 2008 a 10,6% en 2009) operó en favor de los márgenes de rentabilidad del sector, junto con el crecimiento del valor de mercado del metro cuadrado.

### IV.3 Servicios

Durante la Convertibilidad, el sector servicios mostró una tendencia decreciente en sus indicadores de rentabilidad, que fue revertida en los años posteriores a la crisis. En 2003 se verificó una profunda caída en los indicadores, debido a que la devaluación afectó seriamente la evolución del sector no transable. La Rentabilidad Operativa alcanzó 15,1% en 1993, para luego caer a -1,2% en 2002. Los años 2000 supusieron una recuperación en el indicador a niveles promedio superiores a los '90 (el máximo se alcanzó en 2010 con 14,9%). La Rentabilidad Neta siguió una trayectoria similar.

**Gráfico 9**  
**Indicadores de rentabilidad del sector Servicios**  
 En %



Fuente: Elaboración propia en base a Económica.

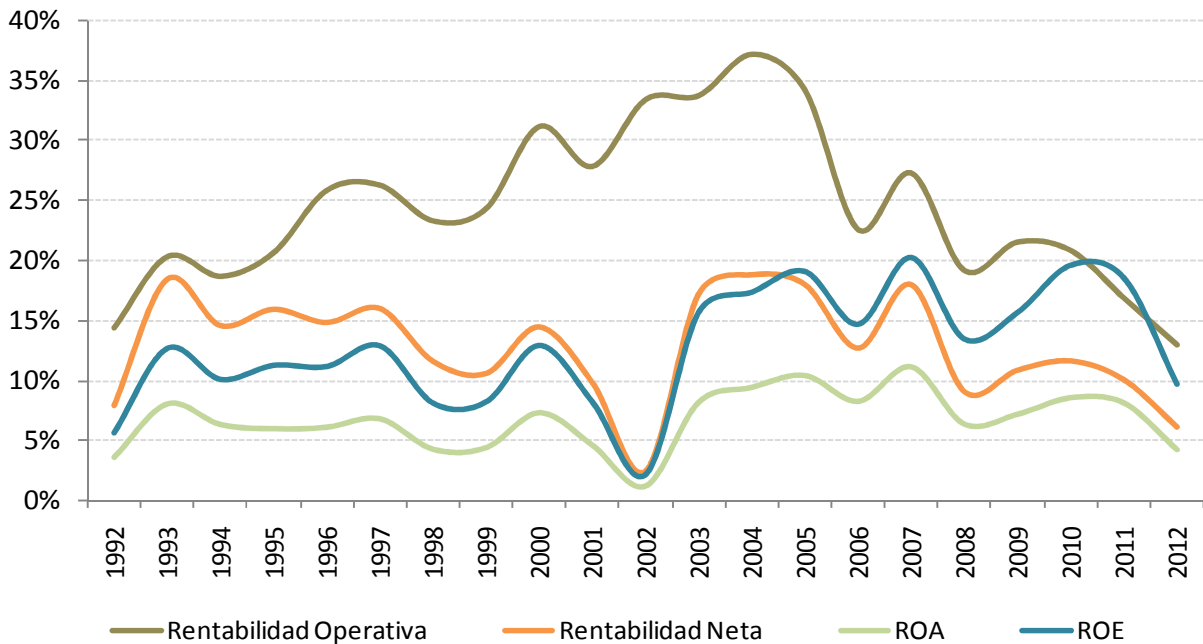


El ROA mantuvo una leve tendencia decreciente desde 1992 hasta 1999. Luego empezó a decaer de forma más pronunciada hasta que sufrió una abrupta caída en 2003, año en que cayó a -25,9%. Se recuperó en la década siguiente para alcanzar 10,9% en 2012, su mayor valor en toda la serie. Por su parte, el ROE presentó una evolución estable en los '90 (alcanzando su cota máxima en 1997 con 16,0%), caídas entre 1998 y 2003 con mínimo en este último año (-83,1%), y posterior recuperación en la Postconvertibilidad.

## IV.4 Petróleo y Gas

La rentabilidad de este sector se calcula en base a la diferencia del precio internacional con respecto a los costos de extracción y descubrimiento de los yacimientos. El costo de producción del petróleo argentino es significativamente menor que el precio de producción en otras áreas marginales, lo que indica que en la Argentina se percibe una renta diferencial por la mayor productividad de sus yacimientos. Pero como el precio del barril de crudo es una variable "política" más que económica, resultado de la puja de fuerzas entre los dueños del recurso, la existencia de una renta diferencial no alcanzaría para explicar los márgenes de rentabilidad del sector. De este hecho se desprende la existencia de una renta absoluta, producto de la fijación política del precio internacional del crudo (Mansilla, 2006).

**Gráfico 10**  
**Indicadores de rentabilidad del sector Petróleo y Gas**  
 En %



Fuente: Elaboración propia en base a Económica.

Como la evolución de los precios del crudo en general se mantuvo por encima de los costos de extracción del pozo marginal, el sector percibió siempre rentas absolutas además de diferenciales. En el año 1998, el precio del barril se ubicó poco por encima del costo de producción del pozo marginal (USD 14,4), reduciendo considerablemente la renta petrolera absoluta. En comparación, el precio internacional del barril había oscilado entre USD 17,2 y USD 22,1 en los cuatro años previos. El año 1998 es también importante por tratarse del año en que la principal empresa productora del sector, YPF, pasó totalmente a manos privadas. Que dicho traspaso se haya realizado en uno de los mínimos históricos en el precio del barril de crudo no es coincidencia, pues permitió una reducción notable en el precio de compra por parte de la empresa Repsol.

La Rentabilidad operativa del sector en 1992 fue de 14,3%. Diez años más tarde, se había expandido a 33,4%, si bien con oscilaciones muy importantes. Este indicador comenzó a caer luego de 2004, cuando se aplicaron retenciones a las exportaciones de crudo para asegurar el abastecimiento del mercado interno. Las políticas de retenciones a las exportaciones acompañadas por la administración de los precios locales permitieron aislar a la Argentina del ciclo alcista que experimentaron los combustibles, que alcanzó los \$99,6 por barril en 2008. Esto, junto con el final de la política de paridad con el dólar, quebró la dependencia con los precios internacionales del crudo.

Por otro lado, la Rentabilidad Neta, el ROA y el ROE sufrieron de lleno el efecto de la crisis y la subsiguiente devaluación y cayeron en picada en 2002 (a 2,5%, 1,2% y 2,2%, respectivamente). La Rentabilidad Neta descendió fuertemente debido al gran incremento nominal de las ventas, resultado de la suba de los precios internacionales del crudo por el conflicto en Medio Oriente. Además, las ganancias netas se redujeron, explicando así la pobre performance de la Rentabilidad Neta. Por otro lado, el resultado operativo creció modestamente en 2002, a pesar de la ya mencionada caída de las ganancias netas, lo que nos indica un nivel creciente de endeudamiento por parte de las firmas del sector. El magro desempeño del resultado neto en este período también explica la evolución de los índices ROA y ROE en 2002, ya que a la caída de las ganancias se sumó un incremento de la valuación de los activos en precios, producto de la devaluación.

Sin embargo, los incrementos en los márgenes de rentabilidad luego de la crisis se dieron en conjunción a un agotamiento de las reservas de crudo, debido en gran parte al crecimiento del producto y de la demanda interna que se experimentó en ese período, combinado con una caída en la producción de petróleo en crudo. La baja en la producción se debió a la escasa inversión en exploración de nuevos pozos por parte de Repsol. En consecuencia, se continuó con la explotación de yacimientos existentes antes de la privatización. Un indicador que refleja

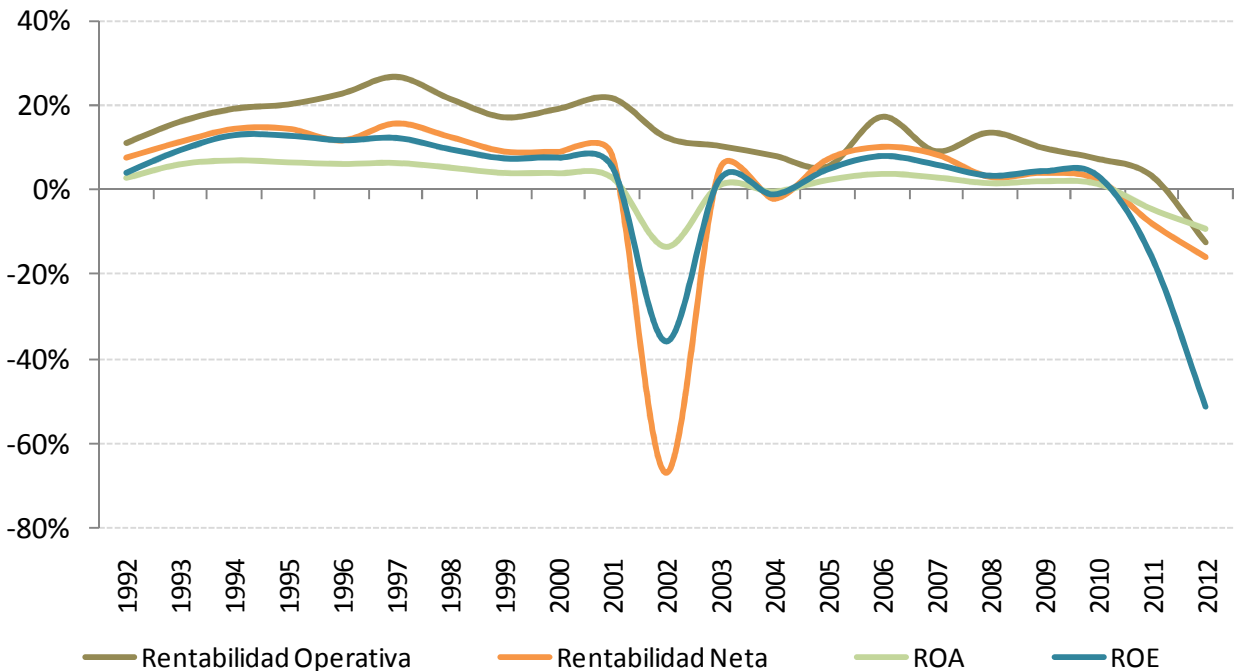
esta caída de la producción es el número de pozos explorados: el promedio anual pasa de 102 por año en 1988-1998 a 49 anuales en la década siguiente.

Luego de la crisis, y hasta 2009, la trayectoria de los índices tendió a converger, en la medida en que el sector pudo recomponer sus márgenes de ganancias y reducir el grado de endeudamiento. Lo notable es que la rentabilidad del sector nunca fue negativa.

## IV.5 Energía Eléctrica

El sector de Energía Eléctrica experimentó un desarrollo desigual a lo largo del período 1992-2012. Durante la Convertibilidad, los márgenes de rentabilidad del sector se mantuvieron estables, si bien reflejaron un leve descenso a partir del año 1997. Esta caída se vio acentuada a causa de la crisis. La década de los 2000 supuso una importante recuperación, que sin embargo no alcanzó para regresar a los senderos recorridos en la década anterior.

**Gráfico 11**  
Indicadores de rentabilidad del sector Energía Eléctrica  
En %



Fuente: Elaboración propia en base a Económica.

Los indicadores de Rentabilidad Operativa y Rentabilidad Neta, alcanzaron su máximo en el año 1997 (26,5% y 15,7%, respectivamente). El ROA y el ROE, si bien registraron sus máximos en

1994, poco antes de la crisis del Tequila, no se vieron muy afectados por dicha crisis y se mantuvieron estables hasta el inicio de la recesión en 1998. A partir de ese año se observó un leve descenso en la performance hasta 2002. Debido a la crisis económica, algunos de ellos experimentaron un notable deterioro, lo que se refleja en la abrupta caída de la Rentabilidad Neta, el ROA y el ROE. En cambio, la Rentabilidad Operativa se mantuvo en terreno positivo, a pesar de reducirse de 21,5% a 12,3%<sup>16</sup>. La divergencia con el resto de los indicadores se debe a que tiene en cuenta los resultados operativos y no está reflejando el elevado nivel de endeudamiento del sector antes y durante la crisis.

En líneas generales, se observa una recuperación total del sector luego de 2003, pero ésta se muestra breve y poco profunda. Los valores no logran regresar a las cotas obtenidas en el apogeo del período de la Convertibilidad cuando en 1997 el ROA y el ROE habían alcanzado 6,3% y 12,1%. Ya en 2007 se inicia un período de contracción. En 2011, la Rentabilidad Neta, el ROA y el ROE presentaron valores negativos. La tendencia se aceleró en 2012. En ese año, las mayores distribuidoras del país, Edesur y Edenor registraron pérdidas de 800 y 1.016 millones de pesos, lo que puso en jaque cualquier posibilidad posterior de recuperación y reinversión. Los indicadores acompañaron esta brutal caída en las ganancias.

## V. Reflexiones finales

Esta Nota Técnica provee un análisis de mediano plazo de la tasa de ganancia en Argentina desde un punto de vista empírico. En primer lugar, se encontró que la masa de ganancias manifestó un comportamiento procíclico a lo largo del período 1961-2012, pero que su participación sobre el producto resultó ser, en cambio, contracíclica. Este hecho implica que, ante aumentos en la actividad económica las ganancias, si bien crecieron, tendieron a reducir su participación sobre el ingreso total, dando a entender que los lapsos de crecimiento económico favorecieron en muchos casos una distribución más progresiva del ingreso.

Al mismo tiempo, el stock de capital se incrementó más rápidamente en el período 2003-2012 que durante la Convertibilidad. Este hecho es consistente con el mayor caudal de inversiones impulsado por el cambio de estructura económica durante la Postconvertibilidad, que favoreció la recuperación de la industria nacional y la sustitución de importaciones. Por estos motivos, en la Postconvertibilidad la tasa de ganancia alcanzó en promedio un nivel superior al de los años '90. En la década anterior, la tasa de ganancia había presentado un máximo en 1997, pero luego descendió hasta su mínimo en plena crisis de 2001-2002. Así, la tasa volvió a crecer de forma

---

<sup>16</sup> Vale aclarar que la Rentabilidad EBITDA (que contempla el resultado operativo, EBIT, más las amortizaciones y depreciaciones), incluso se expandió a 35,6% en 2002. El comportamiento de este otro indicador se debe más que nada a la pérdida del valor de los activos como resultado de la devaluación, en tanto las amortizaciones crecieron 132,7% entre 2001 y 2002.

pronunciada en los primeros años de la Postconvertibilidad, incluso superando el nivel máximo de la década de los '90. La mayor tasa de ganancia en el período posterior a la Convertibilidad sumado a un mayor crecimiento del stock de capital implica que el crecimiento de las ganancias fue superior en esta segunda época.

En cuanto al análisis de los Estados Contables de las empresas, los indicadores de rentabilidad reprodujeron en términos generales el desempeño de la tasa de ganancia: crecieron en la Convertibilidad hasta alcanzar un pico en el año 1997, para luego decaer en la última parte de la década de los '90 y alcanzar un mínimo con la crisis de 2001-2002. El inicio del modelo de la Postconvertibilidad significó una mejoría notable en los indicadores de las empresas, que superó incluso los niveles alcanzados en la etapa previa. No obstante, los mismos sufrieron una leve caída con posterioridad a la crisis internacional de 2008, si bien en su mayoría siguen mostrando resultados positivos.

Al observar la rentabilidad de los sectores, se destaca la notable e inmediata expansión del sector Industria luego de la crisis de 2002, seguida posteriormente por la recuperación del sector Servicios. Por su parte, la Construcción también registró una notable recuperación luego de la crisis de 2001. Un caso particular fue el del sector petrolífero, que mostró siempre márgenes de rentabilidad positivos, mientras que el sector de Energía Eléctrica se recuperó poco después de la crisis, pero comenzó a presentar resultados negativos a partir de 2011.

## Bibliografía

Estados Contables de 134 empresas que cotizan o cotizaron en la BCBA. Período 1992-2012. Base de información Economática y Comisión Nacional de Valores.

Kalecki, Michal (1942) *A Theory of Profits. The Economic Journal*, Vol. 52, N° 206.

Lazzarini, Andrés (2011) *Revisiting the Cambridge Capital Theory Controversies: A Historical and Analytical Study. Editoria Scientifica. Pavia University Press.*

Mansilla, Diego (2006) *Una aproximación al problema de la renta petrolera en la Argentina (1996-2005)*. Realidad Económica N° 223.

Manzanelli, Pablo (2010) *Evolución y dinámica de la tasa general de ganancia en la Argentina reciente*. Realidad Económica N° 256.

Michelena, Gabriel (2009) *La evolución de la tasa de ganancia en la Argentina (1960-2007): caída y recuperación*. Realidad Económica N°248.

Murga, Gustavo A. y Zelada, María Agustina (2011) *Márgenes unitarios flexibles, ciclo económico e inflación*. Documento de trabajo N° 39 – CEFID-AR.

## ANEXO A.

### Cálculo de la tasa de ganancia de la economía argentina

El cálculo de la tasa de ganancia se efectuó a precios constantes de 1993 para evitar el efecto de revalorización del stock de capital durante la devaluación de 2002, en base a:

$$g = G / K$$

donde  $g$  es la tasa de ganancia,  $G$  la masa de ganancias y  $K$  el stock de capital.

### Masa de ganancias

La variable “masa de ganancias”, que constituye la retribución del capital, contempla el Excedente Bruto Explotación y el Ingreso Mixto, según las categorías utilizadas por las Cuentas Nacionales. Es decir, incluye tanto la retribución a las sociedades de capital, como a los hogares productores.

Para derivar la ecuación kaleckiana de las ganancias se parte de la siguiente identidad:

$$\begin{aligned} \text{PBI} &= \text{YBI} \\ \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{XN} &= \text{W} + \text{Gan} + \text{T} \\ \text{Gan} &= \text{I} + (\text{G} - \text{T}) + \text{XN} + (\text{C} - \text{W}) \\ \text{Gan} &= \text{I} + \text{Def}_{\text{pub}} + \text{XN} - \text{S}_{\text{hog}} \end{aligned}$$

Es decir que las ganancias dependen positivamente de la inversión, del déficit público y de las exportaciones netas, pero tienen una relación negativa con el ahorro de los hogares.

Para la **inversión** se utilizaron series de tiempo elaboradas por Heymann y Coremberg, que se hallaban a precios constantes de 1993. El **déficit público** surge de la diferencia entre la serie de ingresos corrientes y del consumo público, ambos de O. J. Ferreres. La serie de ingresos corrientes, que se encontraba a precios corrientes, se deflactó para ser expresada a precios constantes mediante un índice de precios calculado para el consumo público. Las **exportaciones netas** resultan de la diferencia entre las series de exportaciones e importaciones de bienes y servicios a precios constantes de 1993 de O. J. Ferreres. El **ahorro de los hogares** se estimó como la diferencia entre los salarios y el consumo privado. Los salarios se obtuvieron de una serie de Lindenboim expresada como porcentaje del PIB, y se calculó su valor multiplicando este cociente por el PIB a precios constantes. El consumo privado se obtuvo de O.J. Ferreres.

## Stock de capital

La serie de stock de capital publicada por el INDEC llega hasta el año 2006. Por este motivo, se procedió a su actualización hasta 2012. Así, para el período 2007-2010 se estimó el stock de capital en base a una serie elaborada por Coremberg (2012)<sup>17</sup>. Es decir, se aplicaron las variaciones interanuales de Coremberg al último dato disponible del INDEC. Dado que los datos de Coremberg únicamente llegan hasta el año 2010, el período 2011-2012 debió estimarse siguiendo la siguiente fórmula:

$$K_t = K_{t-1} (1 - d) + I_t$$

donde K es el stock de capital, I es la inversión y d es la tasa de depreciación.

Bajo el supuesto de que la tasa de depreciación se mantiene relativamente constante, se estimó la misma para 2011-2012 como un promedio de los años anteriores, posteriores a la devaluación. La depreciación surge implícita de la siguiente ecuación, donde D es el monto de la depreciación:

$$K_t = K_{t-1} + I_t - Dt$$

$$D_t = K_t - K_{t-1} - I_t$$

## ANEXO B.

### Tasa de ganancia normal y efectiva

A continuación se resumen los argumentos arriba esbozados de manera analítica:

$$p = ap(1+r) + lw$$

con p el nivel de precios, a la capacidad instalada por unidad de producto, r la tasa de ganancia normal, l la productividad del trabajo y w el salario nominal. Nótese que r es la tasa de ganancia normal y no la efectiva porque se asume que a refleja el uso normal de la capacidad.

De la ecuación anterior se obtiene la siguiente expresión para la tasa de ganancia normal:

$$r = [1 - l(w/p)/a] - 1$$

La tasa de ganancia normal aumenta con los aumentos de productividad netos de los incrementos del salario real y con el ahorro en los medios de producción. Respecto de la tasa de ganancia efectiva:

---

<sup>17</sup> Fuente: <http://arklems.files.wordpress.com/2011/04/arklems3-0.xls>

$$ref=B/K=(P/K)(Y/Y^*)/(Y^*/Y)$$

$$ref=Ru[1-(w/p)l/Y]=ur$$

La tasa de ganancia efectiva es el producto entre la tasa de ganancia máxima (R), el uso de la capacidad instalada (u) y la distribución funcional  $(1-(w/p)l/Y)$ .

## ANEXO C.

### Base de datos para el cálculo de los indicadores de rentabilidad

La base de datos fue elaborada a partir de los Estados Contables de un listado de 134 empresas que cotizan o cotizaron en Bolsa clasificadas de acuerdo al sector de la economía al que corresponden. De cada empresa se analizaron seis conceptos considerados clave: (1) Resultado Neto; (2) Ingreso Neto (Ventas Netas); (3) Activo; (4) Patrimonio Neto; (5) Resultado Operativo (también llamado EBIT); y (6) Resultado EBITDA (el resultado operativo antes de descontar amortizaciones y depreciaciones)<sup>18</sup>.

A cada uno de estos conceptos le corresponde series de tiempo anuales que van desde 1992 hasta el presente. Los datos que conforman cada serie fueron extraídos de los balances publicados por la Comisión Nacional de Valores y el Programa Económica. En el caso de las empresas cuyo ejercicio no coincidía con el año calendario, se utilizó la información trimestral provista por Económica para reordenar los datos y presentar valores anualizados. Por ejemplo, si la empresa cerraba su balance en Junio, se restó el acumulado hasta Diciembre del año anterior y se le sumó el acumulado en los seis primeros meses del ejercicio siguiente (de Junio a Diciembre) para extraer el valor anual. En muchos casos las series se muestran incompletas debido a que en el lapso de los 20 años registrados, muchas dejaron de cotizar en Bolsa, o bien comenzaron en un período posterior al año 1992.

Con los datos de las series históricas se pueden obtener los siguientes indicadores, que se calcularon para cada sector y el total de las empresas: (1) Rentabilidad Neta; (2) Margen operativo; (3) Margen EBITDA; (4) ROA y (5) ROE.

---

<sup>18</sup> Los Bancos no presentan Resultados Operativos ni Resultado EBITDA.



## Construcción de los indicadores de rentabilidad

Información de resultados consolidados		
a)	Ventas netas	2.000
b)	(-) Costos de venta	500
c)	<b>Resultado Bruto</b>	1.500
d)	(-) Gastos de Comercialización	100
e)	(-)Gastos de Administración	120
f)	(-)Depreciaciones	110
g)	(-)Amortizaciones	40
h)	<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	1.130
i)	Efectos generados por Activos y Pasivos*	100
k)	<b>Resultado No Operativo</b>	1.230
l)	(-)Impuesto a las Ganancias	500
m)	(-)Participación de terceros en sociedades controladas	300
n)	<b>Ganancias Netas</b>	430
Información patrimonial consolidada		
o)	Activos Totales	4.000
p)	(-)Pasivos Totales	2.500
q)	<b>Patrimonio Neto</b>	1.500
Indicadores de rentabilidad		
	Rentabilidad Neta = Ganancias Netas/Ventas netas	21,5%      n/a
	Rentabilidad Operativa EBIT = EBIT/Ventas netas	56,5%      h/a
	Rentabilidad EBITDA = EBITDA/Ventas netas	64,0%      (h+f+g)/a
	ROA = EBIT/Activos totales	28,3%      h/o
	ROE = Ganancias netas/Patrimonio Neto	28,7%      n/q

\*El resultado de este ítem puede variar de signo.

## ANEXO D.

### Principales indicadores de rentabilidad

Periodo	Rentabilidad Operativa	Rentabilidad EBITDA	Rentabilidad Neta	ROA	ROE
1992	10,6%	23,4%	4,0%	1,7%	2,8%
1993	11,1%	17,3%	7,7%	3,1%	5,9%
1994	14,1%	23,3%	9,5%	4,5%	8,9%
1995	13,7%	24,9%	8,3%	3,4%	7,6%
1996	14,8%	27,1%	5,7%	2,2%	5,5%
1997	19,0%	31,1%	10,0%	3,5%	10,0%
1998	17,3%	28,4%	7,9%	2,7%	7,6%
1999	16,1%	29,0%	5,3%	1,8%	5,0%
2000	18,9%	36,9%	6,5%	2,1%	6,7%
2001	18,0%	28,0%	2,9%	1,0%	2,8%
2002	17,6%	35,2%	-20,0%	-8,1%	-25,7%
2003	20,6%	38,5%	7,5%	2,5%	8,3%
2004	23,9%	38,7%	10,6%	3,9%	13,2%
2005	23,7%	34,9%	13,4%	6,3%	18,5%
2006	19,6%	29,0%	11,4%	5,8%	16,5%
2007	22,7%	32,8%	14,7%	7,0%	20,7%
2008	17,5%	25,9%	8,8%	4,8%	14,5%
2009	17,2%	26,9%	9,5%	4,8%	13,4%
2010	16,4%	24,7%	10,4%	5,4%	16,0%
2011	14,3%	21,2%	8,5%	4,8%	15,4%
2012	11,7%	20,0%	7,3%	3,9%	12,7%
1992-2001	15,4%	26,9%	6,8%	2,6%	6,3%
2002-2012	18,7%	29,8%	7,5%	3,8%	11,2%
2003-2012	18,8%	29,3%	10,2%	4,9%	14,9%

Fuente: Elaboración propia en base a Económica.



---

# Políticas para la formalización de los trabajadores por cuenta propia: el caso del Monotributo Social

Analia V. Calero

## I. Introducción

Actualmente en Argentina el marco legal para el trabajo independiente contempla dos grandes espectros: el Régimen General de Autónomos y el Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes. Ambos estipulan que el trabajador se categorice en el régimen correspondiente según sus ingresos anuales, lo que a su vez determinará el monto de la cotización a la seguridad social.

El Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes, popularmente conocido como Monotributo, se implementó en 1998<sup>19</sup> de manera de simplificar el cumplimiento de las obligaciones impositivas y previsionales de los pequeños contribuyentes y de esta manera incorporar a los trabajadores informales al ámbito de la seguridad social. La ley facilita a los trabajadores independientes cotizar mensualmente a través de un impuesto integrado que sustituye el impuesto a las ganancias y al valor agregado.

A diferencia del trabajo asalariado, el cuentapropista asume los riesgos de su actividad y sus ingresos son volátiles, no contando en todos los casos con suficiente capacidad contributiva para una inserción laboral sustentable, en particular en el caso de los trabajadores de subsistencia, por lo cual en la literatura suele asociarse al cuentapropismo como un sector con alta precariedad, vulnerabilidad e informalidad.

Bajo este contexto, en el período 2003–2011 se han aplicado políticas específicas para la inclusión en el mercado de trabajo formal de los trabajadores independientes más vulnerables. En el presente trabajo se realiza un análisis exploratorio de los efectos del sub régimen “Monotributo Social” en la inclusión en el mercado de trabajo formal de los trabajadores independientes históricamente marginados. La sección II define el Monotributo Social, la sección III estudia los efectos de su aplicación y la sección IV concluye.

---

<sup>19</sup> Ley N°24.977

## II. ¿Qué es el Monotributo Social?

El Monotributo Social (MS)<sup>20</sup> es una categoría tributaria impulsada desde el Estado en diciembre de 2003 con el objetivo de facilitar y promover la incorporación a la economía formal de las personas en condición de vulnerabilidad social que realicen actividades productivas, comerciales y de servicios, únicamente como trabajadores independientes.

Tiene la particularidad de que exime de ingresar el componente impositivo y previsional por veinticuatro meses a partir del alta como monotributista social. Así, los adherentes abonan mensualmente solo el componente de obra social, pero con una reducción del 50% subsidiada por el Estado. Asimismo podrán acceder a la obra social el cónyuge y los hijos del monotributista, realizando mensualmente por cada uno de ellos el pago del 50 % del importe correspondiente.

Por otra parte se considera que el MS es una categoría optativa y permanente. Es optativa ya que la persona que cumple con los requisitos de la normativa no está obligada a adherir, pero sí tiene la posibilidad de hacerlo y consecuentemente acceder a una serie de derechos de la seguridad social. Se considera permanente, en tanto quien adhiere mantiene dicha categoría tributaria mientras subsistan las condiciones que lo llevaron a inscribirse<sup>21</sup>.

Los emprendedores en situación de vulnerabilidad social pueden ser enmarcados en la categoría de MS bajo las siguientes tres figuras:

- 1 Personas físicas mayores de 18 años que realicen una única actividad económica (productiva, comercial o de servicios), que no generen ingresos anuales superiores a \$32.196<sup>22</sup>.
- 2 Integrantes de proyectos productivos que lleven adelante grupos de hasta tres integrantes. Aquellos grupos conformados por dos integrantes podrán facturar anualmente hasta \$64.392 y los de tres integrantes hasta \$96.588.

---

<sup>20</sup> El Monotributo Social se implementó mediante la Ley Nº 25.865 y Decreto Reglamentario Nº806/04 del Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes.

<sup>21</sup> En el año 2007 se estableció, con la Ley Nº 26.223, el carácter permanente del Monotributo Social, siempre que se mantengan las condiciones de ingreso, situación de vulnerabilidad social y nivel de facturación establecida para el monotributista.

<sup>22</sup> Este monto fue establecido a partir de la Resolución Nº 3221/11 de la AFIP que en noviembre de dicho año aumentó los límites de facturación anual para monotributistas sociales. Previamente el monto establecido era el que correspondía a la categoría más baja del Regimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes, conocido como monotributo, que a la fecha era de \$24.000.

3 Cooperativas de trabajo con un mínimo de seis asociados, que pueden ser fábricas o empresas recuperadas que hayan sido traspasadas a los trabajadores. El límite de facturación para las cooperativas se encuentra establecido por el retorno anual de cada uno de los asociados, el cual no podrá superar los \$32.196 por persona.

Existen a su vez una serie de compatibilidades e incompatibilidades que buscan asegurar la focalización del MS en los trabajadores independientes y además vulnerables (Cuadro 1). De esta manera puede observarse que no se considera dentro del monotributo social al personal en relación de dependencia, por no ser trabajadores independientes, a la vez que dentro de los trabajadores independientes, no pueden aplicar los profesionales, por no considerárseles vulnerables.

Por otra parte el MS sí es compatible con la posesión de un inmueble, una jubilación o pensión contributiva menor al salario mínimo vital y móvil, lo cual reconoce el capital acumulado y la trayectoria laboral de los trabajadores. A su vez el MS se puede articular con los ingresos no laborales y laborales de los trabajadores en situación de vulnerabilidad social como por ejemplo la percepción de la AUH y otros programas de ingreso social municipales provinciales o nacionales, siempre que los ingresos anuales sean inferiores a \$32.796.

**Cuadro 1**  
**Compatibilidades e Incompatibilidades dentro del Monotributo Social**

Compatibilidades	Incompatibilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Propietario de un bien inmueble;</li> <li>• Propietario de un bien mueble registrable no afectado al emprendimiento económico;</li> <li>• Seguro de Desempleo (al momento de registrarse como MS deja de percibir el Seguro de Desempleo);</li> <li>• Jubilación o Pensión contributiva mínima menor al Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM);</li> <li>• Asignación Universal por Hijo (AUH);</li> <li>• Antecedentes de Monotributo General;</li> <li>• Programas de ingreso social municipales, provinciales o nacionales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Propietario de más de un bien inmueble;</li> <li>• Propietario de más de un bien mueble no afectado al emprendimiento económico;</li> <li>• Profesionales en ejercicio de su profesión;</li> <li>• Personal en relación de dependencia;</li> <li>• Jubilación mayor que la mínima;</li> <li>• Inscripto en el Régimen de Servicio Doméstico u otro régimen especial;</li> <li>• Ingresos brutos anuales superiores a los \$ 32.796 (valor a octubre de 2012);</li> <li>• Registrado como tributante en el Impuesto a las Ganancias;</li> <li>• Empleador o titular de acciones o cuotas partes de las sociedades comerciales;</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la AFIP

## Selección

Se aprobará la inscripción al MS cuando las actividades que se realicen se consideren relevantes para el desarrollo local y la economía social, dando prioridad a partir de las necesidades

regionales y locales en relación con los efectos en la generación de empleo, la promoción comunitaria y de la identidad, la preservación del ambiente y el fomento del turismo. Por el contrario, se explicita que no se consideran relevantes para el desarrollo local actividades tales como la venta de productos por catálogo, la venta de quiniela, la venta de autopartes nuevas o usadas, el servicio de taxi o remis, el cuidado de vehículos en la vía pública, y cualquier actividad que sea ajena a los objetivos del desarrollo autogestivo.

En tal sentido, el organismo encargado de la inscripción y verificación de que los inscriptos cumplan con las características solicitadas para ser encuadrados como Monotributistas Sociales, no es la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), sino el Registro Nacional de Efectores de Desarrollo Local y Economía Social (REDLES)<sup>23</sup>, dependiente del Ministerio de Desarrollo Social de la Nación que evalúa las condiciones en que se encuentran las personas que solicitan la inscripción en el MS, verificando posibles compatibilidades e incompatibilidades, a través de diferentes sistemas de información, por ejemplo, de la AFIP o del SINTyS<sup>24</sup>.

## Derechos

A partir del reconocimiento de sus actividades y de su inclusión como contribuyentes, los MS acceden a una serie de derechos de la seguridad social (Cuadro 2). Por un lado ingresan al sistema previsional, lo cual les permite jubilarse a futuro, aunque están exentos de ingresar el componente impositivo y previsional por 24 meses a partir del alta como monotributista social. Además los inscriptos a este régimen pueden elegir libremente una obra social nacional de las referidas en el Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes y se les subvenciona el 50% de los aportes al Sistema Nacional del Seguro de Salud para el inscripto como también para su cónyuge e hijos.

Por otro lado pueden ser proveedores del Estado por contratación directa a través de la iniciativa “Argentina Compra Sustentable” mediante la cual por un acuerdo con la Oficina Nacional de Compras, dependiente de la Secretaría de la Gestión Pública de la Nación, se promueve la contratación directa por parte de organismos públicos de personas, cooperativas y proyectos de la economía social brindando acceso a un portal ([www.argentinacompra.gov.ar](http://www.argentinacompra.gov.ar)) con el listado de emprendedores inscriptos como MS.

---

<sup>23</sup>El REDLES es uno de los tres componentes del programa Familias por la Inclusión social que tiene como objetivo promover la protección e integración social de las familias en situación de vulnerabilidad y/o riesgo social, desde la salud, la educación y el desarrollo de capacidades.

<sup>24</sup> EL SINTyS es el Sistema de Identificación Nacional Tributario y Social que coordina el intercambio de información sobre las personas, entre organismos nacionales, provinciales y municipales. Si bien se crea en 1998 a en el marco de la Jefatura de Gabinete de Ministros de la Nación (Decreto 812), desde 2002 se transfiere al ámbito del Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales de la Presidencia de la Nación (Decreto 357).

## Cuadro 2

### Características principales y Derechos dentro del Monotributo Social

Características	Derechos
<ul style="list-style-type: none"><li>*Categoría tributaria optativa y permanente en tanto persistan las condiciones de vulnerabilidad;</li><li>*Exención de ingresar el componente impositivo y previsional por 24 meses a partir del alta como Monotributista Social;</li><li>*Subvención del 50% de los aportes al Sistema Nacional del Seguro de Salud para el Monotributista Social, cónyuge e hijos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>*Ingresar al sistema previsional (jubilación).</li><li>*Acceder a las prestaciones de las obras sociales del Sistema Nacional de Salud;</li><li>*Ser proveedores del Estado por contratación directa a través de la iniciativa "Argentina compra sustentable";</li><li>*Emitir facturas C (personas físicas o proyectos productivos) o A, M o B (cooperativas);</li></ul>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la AFIP

### III. El Monotributo Social: análisis de la política

Para el año 2011 hay 475 mil Monotributistas Sociales en todo el territorio nacional, ya sea como personas físicas, integrantes de proyectos productivos o asociados a cooperativas de trabajo. Se estima que para 2012 alcanzarían los 540.000.

Se puede observar que a fines de 2006 se encontraban inscriptos en el MS 25.094 efectores y para 2011, esa cifra se elevó a los 475.192, 20 veces superior (Cuadro 3)<sup>25</sup>. Del total de inscriptos alrededor de un 60% están categorizados como personas físicas, el 37% como asociados a cooperativas y el 3% como integrantes de proyectos productivos.

Se observa que en el período 2006-2010 las altas en el régimen (meta ejecutada) muestran signos de aceleración, excepto para 2008, lo cual podría ser consistente con la crisis internacional. Para 2010 en cambio, el incremento es notable, lo cual coincide con la fuerte campaña de sensibilización iniciada desde el Ministerio de Desarrollo Social. En 2011, en cambio, el crecimiento se muestra moderado, lo cual podría indicar que la política se encuentra cercana a su límite de cobertura.

---

<sup>25</sup> Si bien no se cuenta en el presente trabajo con información cuantitativa referida al año 2004, que es cuando inicia la política, se ha reconstruido la serie 2006 – 2011 con la evolución de los beneficiarios del MS, a partir de la información disponible para cada año en la Cuenta Inversión del Ministerio de Economía, referida a los Programas del Ministerio de Desarrollo Social de la Nación.



### Cuadro 3

#### Monotributistas Sociales: evolución 2006-2011

Beneficiarios del Monotributo Social						
	Meta Final	Meta ejecutada	% Ejecutado	Acumulado	Var.%i.a.	
2.006	s/d	s/d	s/d	25.094	s/d	
2.007	58.000	47.428	81,8	47.428	89	
2.008	36.000	24.461	67,9	71.889	51,6	
2.009	118.264	73.943	62,5	145.832	102,9	
2.010	185.832	232.546	125,1	378.378	159,5	
2.011	s/d	96.813	s/d	475.191	25,6	

Notas:

i. Para 2006, el dato es de estimación propia en base a la información de la Cuenta Inversión respecto de la variación interanual del número total de beneficiarios.

ii. La ejecución anual informada refleja la cantidad de monotributistas ingresados durante el ejercicio, excepto para 2007, que es el primer informe disponible y el valor es el acumulado.

iii. Desde 2009 el Ministerio de Desarrollo Social, modificó el criterio de medición: la programación (o meta final) se estima en base al total del padrón de beneficiarios del monotributo social (acumulado) y no sobre el anual, como en los años anteriores. Por lo tanto los valores ejecutados no son estrictamente comparables. Para 2009, por ejemplo la meta anual fue del 46.373 inscriptos, con lo cual el porcentaje ejecutado comparable al 67,9% de 2008 debiera ser 159,4% y no 62,5%, que es el ratio respecto al acumulado. Idem para 2010 y 2011.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Cuenta Inversión, Ministerio de Economía

La conjunción de varios factores contribuyó a la consolidación del Monotributo Social y el consecuente acceso a la cobertura de la Seguridad Social de los titulares, cónyuge e hijos. Estos factores están vinculados fundamentalmente a tres ejes no excluyentes: las campañas de sensibilización y la simplificación del registro; los acuerdos con organismos públicos para la implementación del Monotributo Social y la articulación con organizaciones y programas sociales.

Respecto del primer eje que contribuyó a la consolidación del MS, puede citarse la fuerte campaña de sensibilización iniciada en 2010 con el objetivo de poner en conocimiento de la sociedad y potenciales beneficiarios, la existencia de la política, a través de la difusión de folletos explicativos, del boletín informativo mensual "Noticias del Monotributo Social" y la presencia en ferias y distintos ámbitos en los que confluyen los emprendedores y sus organizaciones. A su vez se realizaron por un lado reuniones informativas destinadas a emprendedores, pequeños productores y cooperativistas, y por el otro, jornadas de intercambio y formación destinadas a los trabajadores del área y a funcionarios y dirigentes vinculados con la Economía Social.

En cuanto a la simplificación del registro, se creó un Centro de Asesoramiento y Gestión y el área de Reclamos con el fin de recibir y dar respuesta a las consultas de los interesados. Todo

ello se verificó en una disminución del plazo del trámite en el período y además en 2011 se logró aumentar el monto de facturación anual del Monotributo Social (Ministerio de Economía, 2011). Además mediante acuerdos a nivel provincial y municipal se unificó el procedimiento de inscripción en el régimen y actualmente puede realizarse en sedes autorizadas en todas las provincias argentinas.

En cuanto al segundo eje, vinculado a los acuerdos con organismos públicos pueden citarse las operaciones conjuntas del programa, por ejemplo, con el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES), la Superintendencia de Servicios de Salud, la AFIP, el Ministerio de Trabajo de la provincia de Buenos Aires y el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Entre los principales logros se destaca por un lado la exención a los MS del pago del Impuesto a los Ingresos Brutos provinciales, vigente desde el año 2008 en las provincias de Buenos Aires (Ley Alas Nº 13.136/03), La Pampa, San Juan, Santa Fe, Río Negro, Entre Ríos, Tucumán y Salta. Por el otro, la firma de un convenio de cooperación con el Ministerio de Trabajo de la provincia de Buenos Aires, la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación destinado a alcanzar a los pequeños productores minifundistas agropecuarios. Referido a este último punto, en 2011 se implementó el Monotributo Social Agropecuario, posibilitando el acceso de los pequeños productores a esta categoría tributaria mediante un convenio con la Secretaría de Desarrollo Rural y Agricultura Familiar del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Para 2011, se han instaurado además espacios de planificación y evaluación permanente, los que permitieron acompañar las gestiones de los equipos ministeriales.

Por último, en cuanto a la articulación con organizaciones y programas sociales que contribuyeron a la consolidación del MS puede mencionarse por ejemplo el Programa de Atención Integral del Adulto Mayor cuyo objetivo es el de la formalización del trabajo del cuidador domiciliario: al interior de este programa, en 2007 se formaron 1.962 cuidadores domiciliarios y 1.000 personas en cuidados paliativos mientras que 750 acompañantes domiciliarios recibieron asistencia financiera para brindar la prestación directa (Ministerio de Economía, 2007).

Asimismo, los trabajadores que acceden al Programa de Ingreso Social con Trabajo “Argentina Trabaja” que inició a fines de 2009, deben estar inscriptos como efectores sociales. Las cooperativas, conformadas por personas que cumplen con los criterios de elegibilidad, cuentan con un mínimo previsto de 60 personas y ejecutan obras de mejora de espacios públicos como por ejemplo mejoramiento o construcción de veredas, señalización, refugio para transporte público, alumbrado público, limpieza de arroyos, forestación y rampas para acceso de personas con dificultades motrices (Ministerio de Desarrollo Social, 2010).

De acuerdo a la información disponible, los cooperativistas incorporados al programa Ingreso Social con Trabajo “Argentina Trabaja” se componen de varones y mujeres en igual proporción (50,9% varones y 49,1% mujeres), el 72,5% tiene menos de 40 años y en particular el 34,1% tiene menos de 24 años, con lo cual en la mayoría de los casos es su primer experiencia ocupacional. Por otra parte, alrededor del 77,8% no concluyó la escolaridad básica obligatoria, lo que implica un 11% más que para el conjunto de los Monotributistas Sociales generales del total del país (Ministerio de Desarrollo Social, 2010). A su vez, el 60,6% de los cooperativistas no tuvo oficio o profesión anterior, siendo este porcentaje más elevado para las mujeres, donde el 77,6% presenta dicha característica. Se destaca además que el 35,4% de los hogares de los cooperativistas del programa “Argentina Trabaja” tienen jefatura femenina, un 28,5% constituyen familias numerosas, el 74,5 % de los titulares tienen hijos menores a cargo y alrededor del 2,9% tienen adultos mayores de 65 años a cargo.

En síntesis, todas las características descriptas apuntan en el sentido de que la política tal como fue diseñada, se encuentra efectivamente focalizada en sectores de trabajadores independientes altamente vulnerables, los cuales al poder emitir facturas, ya sea trabajando independientemente, en proyectos productivos o en cooperativas, pasan a estar incluidos en la esfera de la economía formal. Desde el lado de la seguridad social, es importante señalar que al estar registrados, los MS pueden realizar aportes al sistema previsional y a futuro pueden acceder a una jubilación, a la vez que también acceden a la cobertura de salud. Desde el lado del empleo, se destaca que el MS sea una política de inclusión a través del trabajo; reconoce la preponderancia que tomaron algunas modalidades de inserción laboral luego de la crisis de 2001 como las fábricas recuperadas, los emprendimientos autogestivos y las cooperativas de trabajo; que mediante los proyectos productivos contribuye a fortalecer los lazos comunitarios, el asociativismo y la economía social y solidaria; y por último, hace foco en el desarrollo regional sustentable al tener en cuenta las necesidades regionales y locales en relación con los efectos en la generación de empleo.

## **IV. Consideraciones Finales**

El Monotributo Social (MS) es una categoría tributaria impulsada desde el Estado en diciembre de 2003 con el objetivo de facilitar y promover la inclusión a la economía formal de los trabajadores independientes en condición de vulnerabilidad social que realicen actividades productivas, comerciales y de servicios.

El MS tiene la particularidad de que exime de ingresar el componente impositivo y previsional por veinticuatro meses a partir del alta como monotributista social. Quienes adhieran abonarán solamente el componente de obra social mensualmente, pero con una reducción del 50%, que

es subsidiada por el Estado. Asimismo podrán acceder a la obra social el cónyuge y los hijos del MS, realizando mensualmente por cada uno de ellos el pago del 50 % del importe correspondiente. A partir de su condición de MS, los inscriptos podrán, además de ingresar al sistema previsional y acceder a las prestaciones de las obras sociales del Sistema Nacional de Salud, emitir facturas y ser proveedores del Estado por contratación directa.

Las características analizadas apuntan en el sentido de que la política es efectiva en la cobertura de los sectores de trabajadores independientes altamente vulnerables. A fines de 2006 se encontraban inscriptos en el MS 25.094 efectores y para 2011, esa cifra se elevó a los 475.192, lo cual representó un incremento entre puntas del 1794% o 19 veces. Del total de inscriptos alrededor de un 60% están categorizados como personas físicas, el 37% como asociados a cooperativas y el 3% como integrantes de proyectos productivos.

La consolidación del Monotributo Social podría explicarse por la conjunción de varios factores entre los que se destacan las campañas de sensibilización y la simplificación del registro; los acuerdos con organismos públicos para la implementación del Monotributo Social y la articulación con organizaciones y programas sociales entre los que se destaca la participación de los cooperativistas en el Programa de Ingreso Social con Trabajo “Argentina Trabaja”.

Los principales logros del programa están asociados a la inclusión en el mercado de trabajo formal de los trabajadores independientes vulnerables históricamente excluidos, a partir de una política pública con enfoque de derechos impulsada desde el Estado. Desde el lado de la seguridad social, los MS pueden acceder a la cobertura de salud, así como también su cónyuge e hijos. Además al realizar aportes al sistema previsional, a futuro pueden acceder a una jubilación. Desde el lado del empleo, se destaca que el MS sea una política de inclusión a través del trabajo; considera la preponderancia que tomaron algunas modalidades de inserción laboral luego de la crisis de 2001 como las fábricas recuperadas, emprendimientos autogestivos y cooperativas de trabajo y les dio un marco formal; mediante los proyectos productivos contribuye a que se fortalezcan los lazos comunitarios y el asociativismo y por último apunta al desarrollo regional sustentable al considerar las necesidades regionales y locales en relación con los efectos en la generación de empleo.

Los desafíos pendientes están vinculados a lograr una inserción laboral sustentable en el mercado de trabajo formal de los monotributistas sociales ya sea trabajando de manera independiente, en proyectos productivos o en cooperativas, para lo cual el Estado brinda su mayor apoyo técnico en esta etapa de despegue.

## Bibliografía

AFIP (2012): “Querés saber sobre el Monotributo Social”. Espacio Ciudadano AFIP. [http://www.afip.gov.ar/et/espacio\\_trabajo\\_monosoc.html](http://www.afip.gov.ar/et/espacio_trabajo_monosoc.html) (último acceso 01/11/12).

Apella, Ignacio y Casanova, Luis (2008): “Los trabajadores independientes y el sistema de seguridad social. El caso del Gran Buenos Aires” en *Aportes a una nueva visión de la informalidad laboral en la Argentina*, Banco Mundial y MTEySS.

Calero, Analía (2012): “El cuentapropismo en Argentina 2003- 2011: el caso de los monotributistas sociales”. Seminario Internacional “Las reformas sociolaborales en América Latina durante el siglo XXI. Diagnóstico y políticas”, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, 3 y 4 de octubre de 2012.

MINISTERIO DE DESARROLLO SOCIAL DE LA NACIÓN (2010): “Informe Semestral Programa Ingreso Social con Trabajo - julio 2010: Síntesis Actual del Programa de Ingreso Social con trabajo”.

MINISTERIO DE ECONOMIA (2007 - 2011). “Cuenta Inversión”. Informes anuales correspondientes a los años 2007 a 2011.

MINISTERIO DE TRABAJO, EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL (2007). *Los trabajadores independientes y la seguridad social*. Serie de publicaciones de la Secretaría de Seguridad Social. Año IV. Nº 4. Pablo Casalí y Fabio Bertranou Coordinadores. Buenos Aires, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, 2007.

Ruffo, Hernán (2011): “El trabajo independiente en los registros de la seguridad social” en *Trabajadores Independientes, Mercado Laboral e Informalidad en Argentina*. F. Bertranou y R. Maurizio/ Editores, OIT.

Salim, José. y D’Angela, Walter (2006): “Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes: Monotributo”. Encuentro Internacional de Áreas de Estudios Económicos Tributarios. Buenos Aires, noviembre de 2006

Schwarzach, Romina y Taglini, Florencia (2010): “Monotributo Social: un puente entre la economía social y la de mercado”. IV Encuentro Internacional, Economía y Derechos Humanos – CEMOP



---

# Crisis de divisas y devaluación en Argentina: una perspectiva histórica

Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren

## I. Introducción

La devaluación del tipo de cambio nominal (TCN) como herramienta de política económica ha sido utilizada en reiteradas ocasiones en la historia económica argentina reciente. Desde la década del '50 se han registrado seis procesos devaluatorios de relevancia<sup>26</sup>: todos ellos tuvieron lugar bajo condiciones específicas y han tenido efectos profundos tanto en lo económico como en lo social. Este trabajo pretende analizar las causas y consecuencias de estas experiencias, a partir de la identificación de sus similitudes y diferencias.

Respecto a las causas, existen diferencias que permiten delimitar dos períodos. El primero abarca los años 1955-1975, donde las devaluaciones estuvieron asociadas a crisis en el comercio exterior. Este es el período conocido como de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), donde el principal problema se originaba en la insuficiencia de divisas por el aumento creciente de la demanda de importaciones de bienes intermedios y de capital, con un nivel de exportaciones primarias más o menos estable a lo largo del tiempo. El segundo período comprende los años 1976-2002, durante el cual las devaluaciones del TCN son producto de las recurrentes crisis financieras, donde la apertura total de la cuenta capital volvía insostenible la acumulación de deuda, siendo el episodio de 2002 el más representativo. Como factor común, la insuficiencia de divisas atraviesa a ambos períodos.

Si bien las causas son diferentes, las consecuencias muestran marcadas similitudes: caída del salario real, retracción de la actividad económica y suba del desempleo. El nexo entre la devaluación y las variables reales se define por el grado de Pass-Through (PT) o impacto de la variación del tipo de cambio en los precios internos.

En la sección II se presenta la clasificación de los distintos eventos devaluatorios según sus causas en dos grandes subgrupos: devaluaciones comerciales y devaluaciones financieras. Luego, en la sección III se profundiza en cada uno de los episodios seleccionados caracterizando

---

<sup>26</sup> Los procesos seleccionados fueron aquellos donde tuvo lugar una devaluación brusca del tipo de cambio (la menor fue de 64,5% anual). Vale la aclaración dado que hubo otros procesos donde el tipo de cambio sufrió una depreciación paulatina y menos pronunciada.

el contexto en que se produce la devaluación, las causas principales sus consecuencias en términos de actividad económica, empleo y distribución del ingreso. En la última sección (IV) se elabora una síntesis de los patrones comunes a estos eventos y se reflexiona sobre la estrategia devaluatoria como política económica destinada a resolver las crisis de balance de pagos.

## II. Crisis Comerciales y Financieras

Las devaluaciones asociadas a déficit en la balanza comercial fueron características de los ciclos de “*stop and go*” durante la etapa de ISI. Estos ciclos manifestaban una fase ascendente de crecimiento económico e industrial, donde se expandían las importaciones, dada la necesidad de adquirir en el exterior insumos y maquinarias necesarias para la producción que no se producían localmente. Por otro lado, las exportaciones se retraían por el aumento de la demanda local de productos agropecuarios derivada de los incrementos en el nivel de ingreso asociados a esta fase del ciclo. Este período de crecimiento encontraba un freno cuando empezaban a escasear las divisas que lo sostenían. Así, se recurría a la devaluación con el objetivo de restablecer los equilibrios externos. La misma generaba impactos inflacionarios directos, especialmente en los productos agropecuarios exportables, aumentando sus precios relativos. Así, lo que se observaba era una transferencia de ingresos a favor de los exportadores en desmedro de los asalariados. Al contar los primeros con una propensión a ahorrar mayor que los segundos, se registraba una caída de la demanda global que atentaba contra el sector industrial. Esta recesión generaba caída de las importaciones tanto para consumo como para inversión, a la vez que aumentaba el saldo exportable. Por lo tanto, la devaluación lejos de restablecer los equilibrios externos por la vía de mejoras en la competitividad lograba su objetivo a partir de la contracción de la actividad económica.

El modelo de ISI llegó a su ocaso con el Golpe de Estado al gobierno de Isabel de Perón realizado por las Fuerzas Armadas. En contraposición con el período anterior, entre 1976 y 2002 se registró un intenso proceso de desindustrialización. El sector de servicios en general, y el financiero en particular, pasaron a constituirse como los ejes del crecimiento económico. La balanza comercial dejó de ser la principal fuente de divisas del país y en su lugar cobró relevancia el ingreso de dólares en concepto de deuda externa e inversiones de capitales extranjeros. Sin embargo, la afluencia de capitales de corto o largo plazo, los cuales según su naturaleza pueden demorar el estancamiento, tienen como contrapartida la salida de utilidades en el caso de la inversión extranjera directa y el pago de intereses vinculados a la deuda externa, que actúan en detrimento del equilibrio externo. De esta manera, en este período las importaciones dejaron de ser el único canal por el cual las divisas egresaban del país, aumentando la vulnerabilidad de la economía a shocks externos.



### III. Principales Eventos Devaluatorios

La justificación fundamental detrás de una devaluación es el restablecimiento del equilibrio de la cuenta corriente, en un contexto económico de pérdida de divisas. Así, el mecanismo mediante el cual la devaluación relaja la restricción externa sería a través del incremento en los precios relativos en moneda local de las exportaciones y de las importaciones, provocando un aumento de las primeras y una reducción de las últimas.

Ahora bien, en la realidad parece operar de otro modo la mejora en la balanza comercial. Las exportaciones tienden a ser muy poco elásticas en relación a los precios, motivo por el cual no se suele observar un crecimiento marcado en las ventas al exterior. Por el contrario, las importaciones suelen reducirse notablemente, aunque la razón principal no vendría dada por el aumento en el precio de los productos importados sino a través de un ajuste encubierto que provoca una caída de la demanda agregada local. Este ajuste se debe a la distribución regresiva que genera la devaluación, ya que los salarios de los trabajadores suelen estar fijos en el corto plazo y por lo tanto el cambio relativo de precios implica una caída del salario real en la misma cuantía<sup>27</sup>. Esto pone de manifiesto que la teoría hegemónica suele sobrestimar los efectos-precio y subestimar los efectos-ingreso.

Asimismo, al producirse una devaluación también se observan efectos inflacionarios inmediatos, sobre todo en economías con estructuras productivas no suficientemente industrializadas. El grado en que se da ese traspaso a precios se denomina *pass-through* y depende de varios factores. En primer lugar se destaca el estado del ciclo de la economía. Si el contexto en que se lleva a cabo la devaluación es recesivo, el PT será menor puesto que un aumento de precios implicará una pérdida de posición de mercado para los empresarios. Durante una fase contractiva, el alto desempleo, que supone un menor poder de negociación de los trabajadores, contribuye a que los salarios no tiendan a elevarse y por tanto moderan el incremento de costos de los productores. Al mismo tiempo, la utilización de la capacidad instalada, que es baja en esta etapa del ciclo, permite contar con un margen de respuesta ante una recomposición de la demanda agregada, evitando así un ajuste vía precios. Otro factor importante a considerar es la inflación pasada, ya que cuanto más alta sea mayor será el PT, porque los agentes incorporan conductas indexatorias. Por otro lado, la apertura comercial juega un papel importante puesto que, cuanto mayor sea ésta, más alto será el nivel de PT debido a la dependencia en la estructura de costos de bienes finales e intermedios importados.

---

27 Esto ya había sido notado por Hirschmann (1949) y Diaz Alejandro (1963), aunque recién se incorpora la posibilidad de una devaluación contractiva en el mainstream a partir del trabajo de Krugman y Taylor (1978). De todos modos, ésta terminó siendo moldeada para mantener los supuestos realizados acerca del poder del efecto precio por sobre el efecto ingreso. La justificación utilizada fue que el patrón de consumo de los países extranjeros toma tiempo en adaptarse, por lo que el efecto precio cobra relevancia en el mediano plazo.

### III.1 Devaluaciones por crisis comerciales

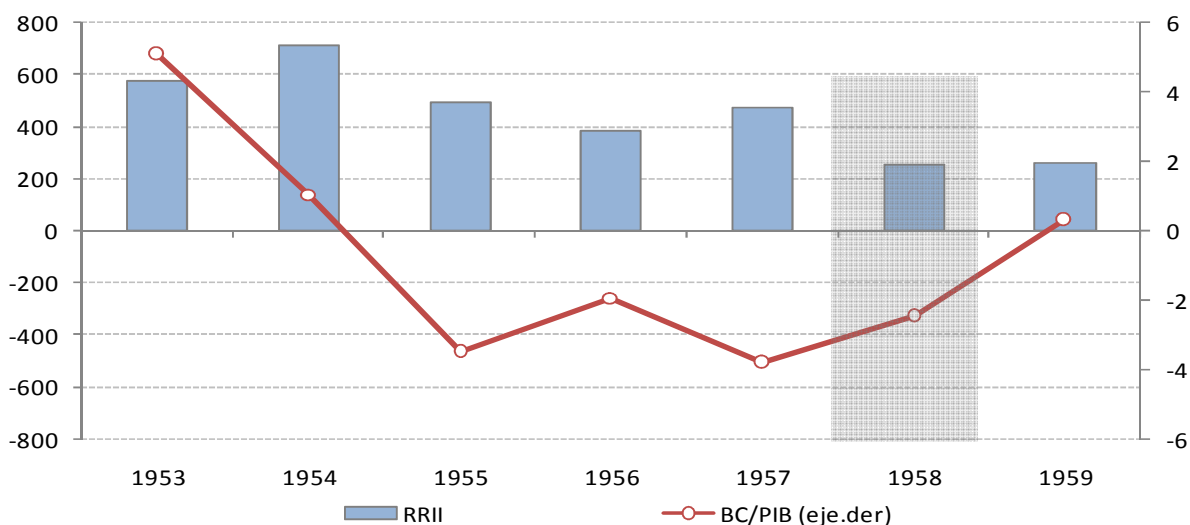
#### Octubre 1958

Tras la autodenominada “Revolución Libertadora” del 16 de septiembre de 1955, el nuevo gobierno de facto emprendió una serie de transformaciones económicas sobre la base de las propuestas de Raúl Prebisch. Se dio lugar a un proyecto de liberalización de la economía donde se pretendía alcanzar el equilibrio externo a través del fomento de las exportaciones agropecuarias y la entrada de capitales extranjeros. En este sentido, a dos meses del golpe militar se devaluó la moneda en pos de incrementar la rentabilidad del sector exportador y se dio lugar a un proceso de apertura externa, que incluyó liquidar el Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio (IAPI). Durante los gobiernos peronistas el IAPI había sido el instrumento a partir del cual se habían transferido excedentes del sector agropecuario al industrial, convirtiéndose en una fuente de financiamiento decisiva para el proceso de industrialización. Por otro lado, se eliminaron los controles de cambio y las barreras al ingreso de capitales extranjeros. En este marco, nuestro país se incorporó al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial (BM), organismos financieros internacionales fundados en 1944. La política de apertura dio paso a una liberalización de las importaciones, las cuales se pretendían controlar únicamente a través del manejo del TCN. Como esto no resultó suficiente para alcanzar el equilibrio externo, a comienzos de 1958 se restablecieron controles cuantitativos.

#### Gráfico 1

##### RRII y Balanza Comercial

En millones de USD y en % de PBI



Fuente: Balanza Comercial (O.J. Ferreres) y RRII (BCRA).

Al asumir Frondizi en mayo de 1958 el país arrastraba cuatro años consecutivos de déficit comercial (250 millones de dólares promedio anual) y una importante reducción de las reservas del BCRA (comprometidas para la cancelación de los próximos vencimientos de créditos externos).

En este escenario, y ante una reavivada inflación y déficit fiscal creciente el nuevo presidente anunció en octubre un Plan de Estabilización y Desarrollo que incluía un acuerdo con el FMI por un préstamo equivalente a USD 75 millones. Se dispuso la unificación y liberación del TCN, en un esquema de flotación sucia que implicó una fuerte devaluación. La medida fue tomada en conjunto con la eliminación de los controles de precios existentes, en un contexto de elevada conflictividad social con reclamos salariales que recrudecían la puja distributiva. Como resultado, ese año el TCN se devaluó 68,2% y la inflación se aceleró a 113,7% anual. Por primera vez en la historia argentina la variación de precios superaba los dos dígitos.

Los efectos recesivos fueron amplificados por una serie de medidas incluidas en el acuerdo, como el recorte de empleo público, la cancelación de los financiamientos hipotecarios para vivienda, la reducción del gasto público y el aumento de impuestos regresivos. Estas políticas se materializaron en una caída de 20,3% del salario real. Así, la demanda de consumo se vio fuertemente reducida y el PIB se contrajo 6,5% en 1959.

## **Abril 1962**

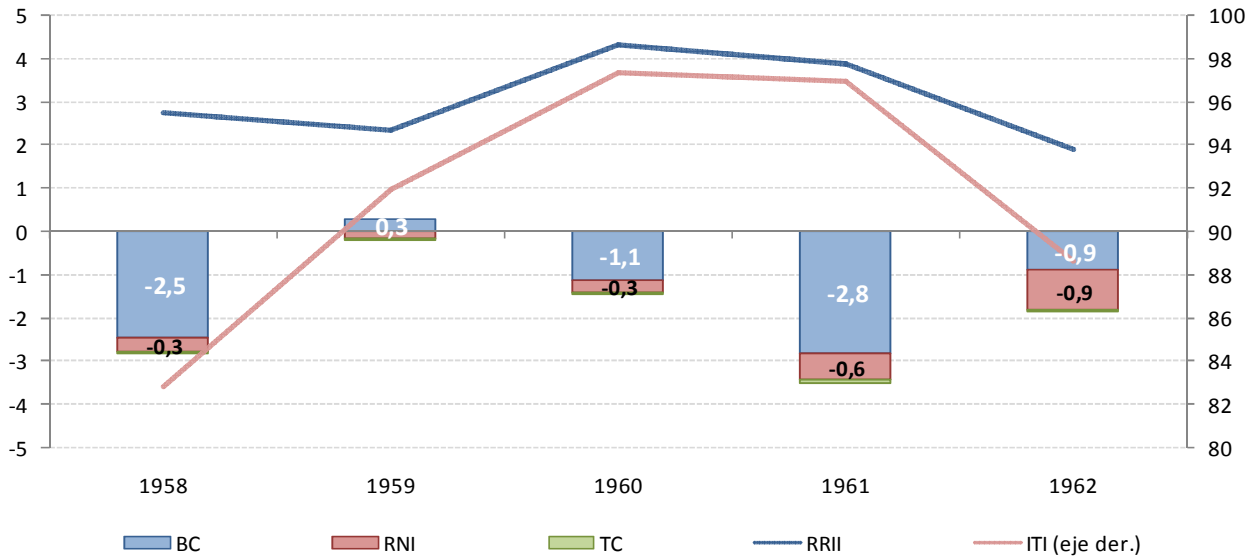
El equilibrio externo, que cobraba un carácter distinto a partir de la apertura a capitales extranjeros fomentada por el gobierno de Frondizi, se deterioró fuertemente en 1961. No sólo se incrementó el déficit del balance comercial (fundamentalmente por pobres cosechas y la mayor demanda de importaciones), sino que también el aumento de las rentas netas de la inversión (RNI) en concepto de utilidades y dividendos afectó negativamente la cuenta corriente. Si bien el principal deterioro provino del balance comercial, que arrojó un déficit de USD 471,7 millones en 1961 (-2,8% en porcentaje del PIB) frente a uno de USD 156,2 millones en 1960 (-1,1%), lo que significó una caída del 202,0%, la apertura a la inversión extranjera implicó un aumento progresivo de RNI y también una vulnerabilidad frente a las fluctuaciones en el ingreso de capitales, que podían, aunque sea transitoriamente, compensar los saldos negativos del comercio exterior. En 1961 se registró una contracción tanto de la inversión extranjera directa como de los préstamos del extranjero. Además, a la desfavorable dinámica de las condiciones externas contribuyó el desmejoramiento de los términos del intercambio. Bajo tales circunstancias, las reservas internacionales (RRII) comenzaron a retraerse hacia el segundo trimestre de 1961, dada la intención del gobierno de mantener la paridad cambiaria. Esto implicó una importante caída de las RRII en 1962, que se situaron en USD 282 millones, una caída del 56,2% respecto a 1961.

El recién asumido ministro de Economía, Federico Pinedo, liberalizó el mercado cambiario en abril de 1962 y llevó a cabo así el retiro del BCRA de la operatoria, en un intento de proteger las RRII. El TCN se devaluó 15,2% mensual en abril y más de 10% en cada uno de los dos meses subsiguientes. La suba del TCN en el año fue de 64,5% respecto al año previo. La inflación trepó al 26,1%, casi el doble de la tasa observada en 1961. Sin embargo, el gobierno decidió *compensar* este incremento, determinando una suba del salario nominal de casi el 28,0%, por lo que el salario real creció, aunque apenas 1,4% (el año anterior lo había hecho 4,6%). Sin embargo, en 1963 el salario real cayó 2,5%. El PIB, luego de tasas de crecimiento que superaron el 7,0% en 1960 y 1961, se retrajo 1,6% y 2,4% en 1962 y 1963, respectivamente.

## Gráfico 2

### Cta. Cte, RRII e ITI

En % de PBI y núm. índice 100=1993



Fuente: Cuenta corriente y términos de Intercambio (O.J. Ferreres) y RRRRII (BCRA).

## Junio 1975

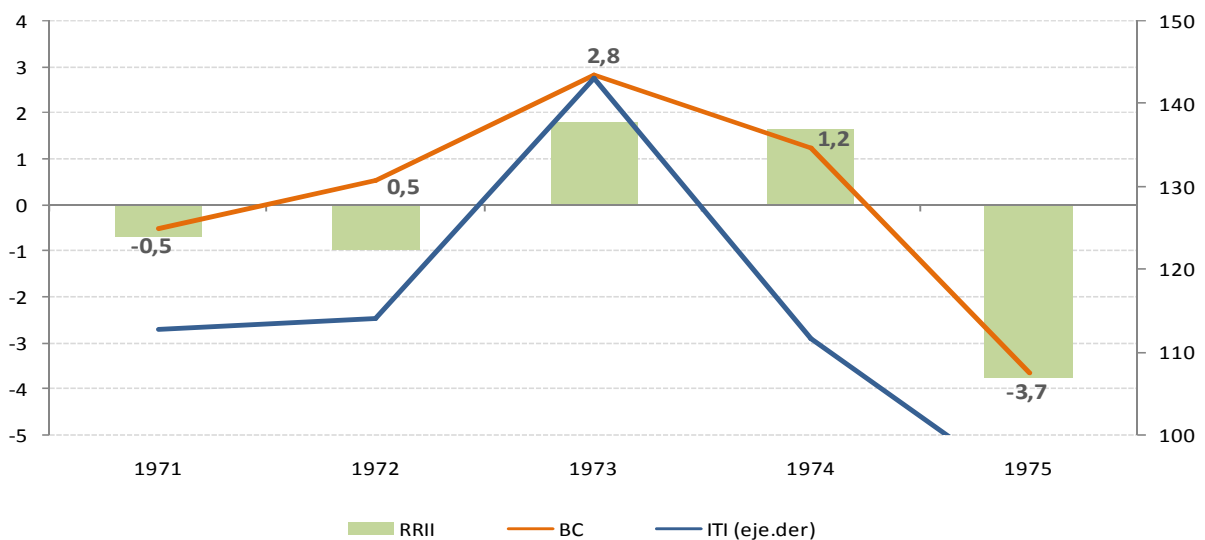
A fin de comprender el contexto histórico precedente a la devaluación de junio de 1975, cobra suma relevancia considerar tanto las condiciones externas como la coyuntura interna. En cuanto a las primeras, en 1973 la denominada “Crisis del petróleo” ocasionó un deterioro en el frente externo. Las importaciones petroleras incrementaron notablemente su participación en las importaciones totales. Previo a la crisis, representaban el 3,1%, mientras que luego de la misma el ratio ascendió a aproximadamente 15,0%. Esto derivó en una suba de los costos internos, que debían ser absorbidos por los empresarios, dado el control de precios vigente. Como contrapartida, el BCRA estableció un tipo de cambio menor para la importación de productos

específicos, medida posible gracias al repunte del comercio exterior en 1973. Esta decisión, sumada a las mayores importaciones, aceleró el desembolso de divisas por parte de la autoridad monetaria. Los precios de las importaciones continuaron subiendo en los años subsiguientes al shock petrolero, a lo que se añadió un menor precio de las exportaciones argentinas, afectadas por la menor demanda internacional, en un contexto de recesión de los principales socios comerciales de Argentina. Como resultado, el saldo comercial se achicó significativamente en 1974 respecto al año anterior (pasó de USD 1104,4 millones a USD 460,2 millones, una caída de -1,6 p.p. en relación al PIB) y en 1975 se tornó negativo (-3,7% en porcentaje del PIB), mientras los términos del intercambio (ITI) se deterioraron sostenidamente desde la asunción del nuevo gobierno en 1973, cuando alcanzaron el pico máximo desde los años '50. Por su parte, las reservas internacionales comenzaron a declinar ininterrumpidamente desde principios de 1975.

### Gráfico 3

#### RRII, Saldo comercial e ITI

En % de PBI y núm. índice 100=1993



Fuente: O.J. Ferreres

En el plano interno, en mayo de 1973 se firmó un acuerdo con vigencia de dos años (llamado formalmente Acta de Compromiso Nacional) entre el Ministerio de Economía, la Confederación General Económica (CGE) y la Confederación General del Trabajo (CGT). Éste incluyó un congelamiento de precios y una suba de salarios de \$200 mensuales, que para los trabajadores de menores ingresos significó una mejora del 20% aproximadamente, y luego de la cual se suspendieron las negociaciones colectivas. El acuerdo fue conocido como Pacto Social y se enmarcó en un intento de estabilización económica y redistribución de ingresos a favor de los

asalariados. Dicho compromiso dio lugar posteriormente a grados de conflictividad elevados, sobre todo por un contexto con tensiones inflacionarias.

Durante los dos años que duró el acuerdo tanto sindicatos peronistas como no peronistas reclamaron mejoras salariales que no podían ser canalizadas mediante las conducciones sindicales. Ante la nueva instancia de negociación salarial, a mediados de 1975, el conflicto recrudeció. La inflación se aceleró en los primeros cinco meses del año (68,0% respecto al mismo período del año anterior) resultando muy superior a la registrada en 1974 (24,2%), cuando se había logrado una importante desaceleración (ya registrada, en rigor, en el segundo semestre de 1973). Los aumentos de costos en la producción en algunos casos implicaron incumplimientos del acuerdo de precios, mientras en otros el traslado se efectuó a partir de la autorización del gobierno en marzo de 1974, junto a otras medidas como un aumento de tarifas públicas, combustibles y sueldos. El nuevo ministro de Economía que asumió comienzos de junio de 1975, Celestino Rodrigo, decidió devaluar 99,3% el TCN ese mismo mes, variable que, exceptuando marzo, permanecía sin cambios desde septiembre de 1972. Se argumentó que era necesario modificar la estructura de precios relativos tras el deterioro de los precios de los bienes transables respecto a los de los no transables. A su vez, se llevó a cabo una liberalización de precios y un ajuste tarifario en una proporción similar a la devaluación o incluso mayor, que persiguió el objetivo de revertir el déficit fiscal, además de que también pretendió reacomodar la estructura de precios relativos. El paquete de medidas se conoció como “Rodrigazo”.

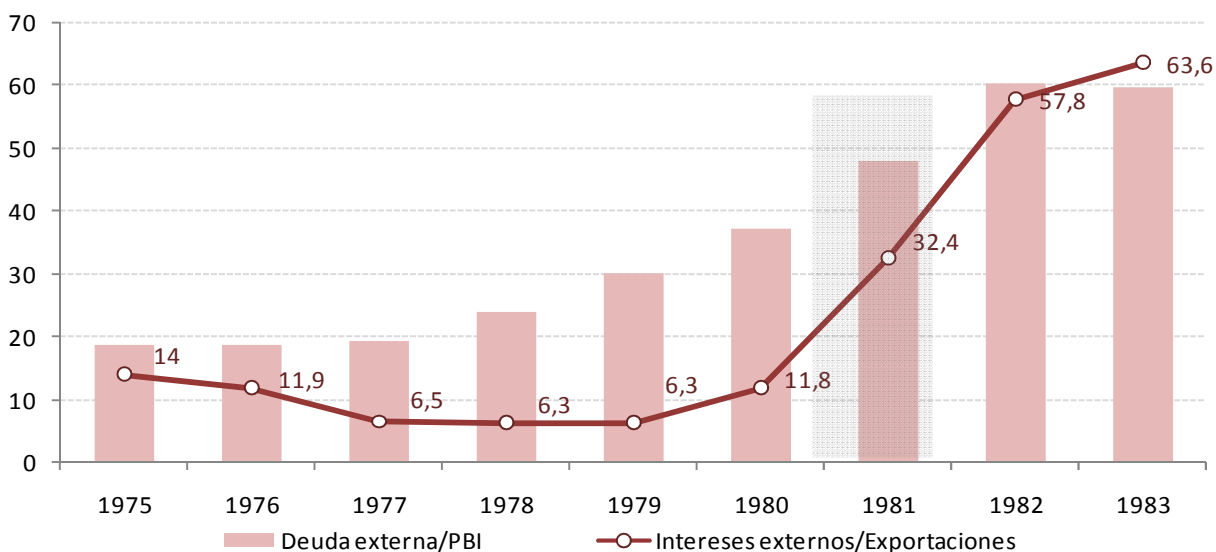
En los meses subsiguientes se efectuaron repetidas devaluaciones, de modo que al finalizar el primer trimestre de 1976 la suba acumulada del TCN respecto a junio de 1975 resultó de 873,7%. En un contexto de fuertes estructuras sindicales, con una tasa de desempleo de 3,7% en 1975, y de inercia inflacionaria, la suba generalizada de precios se disparó: en junio, julio y agosto la variación mensual fue de 21,1%, 34,7% y 22,5% respectivamente. El segundo semestre acumuló una inflación de 228%. No obstante, ante un ajuste del salario nominal de 195,2% en el año del “Rodrigazo”, el salario real aumentó 4,4% anual, aunque significó una desaceleración respecto a los años previos. Al mismo tiempo, las RRII y el déficit fiscal continuaron deteriorándose y el PIB cayó -0,6%, luego de once años continuos de crecimiento. En 1976 el producto no creció (-0,01%), y el salario real sufrió una caída histórica de 38,0% en el marco de un congelamiento del salario nominal.

## III.2 Devaluaciones por Crisis Financieras

### Abril de 1981

Hacia 1980 las inconsistencias del modelo económico de Martínez de Hoz se mostraron en su máximo esplendor. El modelo de valorización financiera aplicado por la dictadura cívico-militar implicó subas de las tasas de interés que encarecieron el crédito y estimularon las inversiones financieras por sobre las productivas. Asimismo, la desregulación del sector financiero aplicada en 1977 le quitó al Estado las facultades de orientar el crédito a las actividades productivas y fijar su precio. En este marco, la apreciación cambiaria y la indiscriminada apertura comercial conformaron un escenario que interrumpió de plano el proceso de industrialización por sustitución de importaciones característico de las décadas anteriores. Mientras que entre 1955 y 1975 la industria manufacturera se había expandido a una tasa media de 4,7%, entre 1976 y 1980 se contrajo a un ritmo de -0,2% por año. Por otro lado, la política de altas tasas de interés incentivó la afluencia de capitales especulativos provenientes del extranjero, deseosos de aprovechar el diferencial de tasas positivo de nuestro país. Estos capitales no fueron orientados hacia ningún sector específico y cuando se retiraban implicaban una pérdida neta de reservas para el Banco Central. Para sostener este drenaje de divisas la Argentina absorbió elevados montos de deuda externa. El porcentaje de deuda sobre PIB se duplicó entre 1975 y 1980, pasando de 18,9% a 37,3%.

**Gráfico 4**  
**Deuda externa**  
En %



Fuente: "Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)", Mario Rapoport

En 1980, tras cuatro años de superávit comercial, el saldo comercial resultó negativo en USD -3.259 millones. A diferencia de las experiencias anteriores, este déficit no fue producto del crecimiento industrial y la necesidad de importaciones de insumos y bienes de capital derivados del mismo. La política de apreciación cambiaria, al abaratar las compras externas, en el marco de una apertura comercial indiscriminada dio lugar a un boom importador en detrimento de la sustitución de importaciones. Sin embargo, bajo el modelo de valorización financiera, la balanza comercial negativa ya no constituía el único canal por el cual se podía producir una crisis cambiaria. La cuenta financiera comenzaba a cumplir un rol destacado en el drenaje de divisas. El elevado nivel de endeudamiento externo trajo aparejado el pago de significativos intereses. En este sentido, la economía argentina sufrió los efectos de la política aplicada por la administración de Reagan de aumentar la tasa de interés de los Estados Unidos. La vulnerabilidad a los *shocks* externos había sido potenciada por la apertura financiera.

En este marco, las expectativas de devaluación se tornaron crecientes y se aceleró la fuga de capitales. La crisis resultaba irrefrenable y el 2 de abril de 1981 el nuevo ministro de economía, Lorenzo Sigaut, tras haber afirmado el día anterior “el que apuesta al dólar pierde”, anunció la devaluación del peso en un 28%. En un primer momento se estableció un esquema de tipo de cambio fijo pautado día a día por el BCRA. Sin embargo, en junio se volvió a devaluar un 30% y para fin de año la depreciación de la moneda había alcanzado el 225,8%. En un contexto recesivo con baja utilización de la capacidad instalada (UCI), apertura externa y un salario real que se deterioraba, el aumento de precios, si bien significativo, resultó mucho menor a la depreciación de la moneda, y obedeció más bien al componente inercial de la inflación y al efecto de la depreciación sobre determinados costos. Los resultados en materia de crecimiento y distribución del ingreso fueron notorios. La actividad económica en 1981 se contrajo -5,4% y el desempleo prácticamente se duplicó, pasando de 2,5% en el bienio 1979-80 a 4,8% en el año de la devaluación.

## 1989

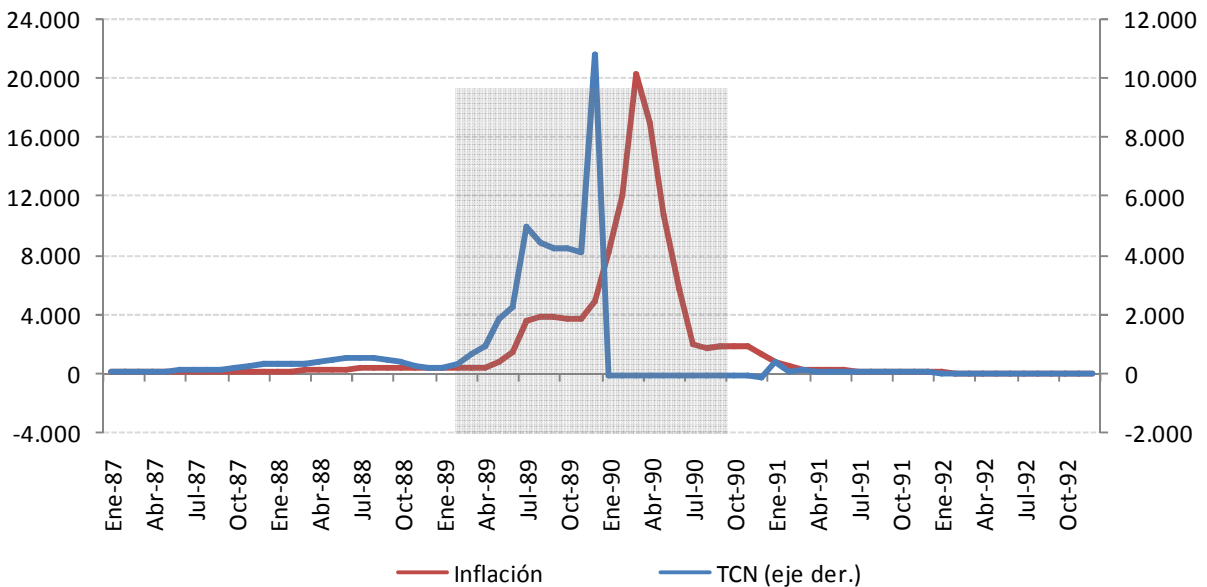
En 1989 tuvo lugar el proceso inflacionario más importante de la historia argentina. En tan solo un año, la suba generalizada de precios fue de 3.079,5%. La inestabilidad que condujo a la hiperinflación debe remontarse a los aspectos no resueltos de la crisis de la deuda en 1981. En diciembre de 1983 los problemas heredados de la dictadura planteaban un panorama económico complejo. La economía argentina se encontraba virtualmente estancada: durante los ocho años que duró el gobierno de facto el PBI se había expandido a una tasa media de tan solo 0,8% anual. En el mes de la asunción del nuevo presidente democrático, la inflación ascendía a 433,7% anual y la deuda externa y los intereses de la misma representaban aproximadamente el 70% y el 9,4% del PIB respectivamente.



El objetivo de la nueva administración en esta coyuntura era recuperar el dinamismo de la economía, proponiendo una meta de crecimiento del 5% anual. Para esto se esperaba lograr un acuerdo con los acreedores internacionales, aumentar los salarios reales y equilibrar las cuentas fiscales mediante la aplicación de mayores impuestos sobre la riqueza y los ingresos. Sin embargo, los objetivos de la gestión distaron de concretarse. Entre 1983 y 1989 la tasa promedio de crecimiento anual del PIB fue nula. El peso de la deuda condicionó toda la política económica del gobierno radical al supeditar el superávit comercial al pago de los compromisos externos y al presionar fuertemente sobre las cuentas fiscales.

Para mediados de 1988, los problemas se habían agudizado. La economía se hallaba en recesión, la inflación desde principio de año acumulaba un 121,2% y el desempleo se ubicaba en el nivel más elevado de los últimos quince años. La cuenta corriente acumulaba tres años de déficit y las expectativas de devaluación eran crecientes. Entre enero y febrero de 1989, producto de una corrida bancaria, las reservas se contrajeron 19,4%.

**Gráfico 5**  
**Inflación y TCN**  
 Var. anual, en %



Fuente: Inflación (INDEC), Tipo de cambio (BCRA).

El punto de partida de la hiperinflación se ubica en febrero de 1989 cuando la moneda se devaluó un 61,1% en relación al mes anterior. Hasta ese entonces la inflación promediaba una variación mensual de 8,6% en los últimos seis meses, cuatro meses más tarde el alza generalizada de precios era de 114,5% mensual. La mega devaluación efectuada en un contexto

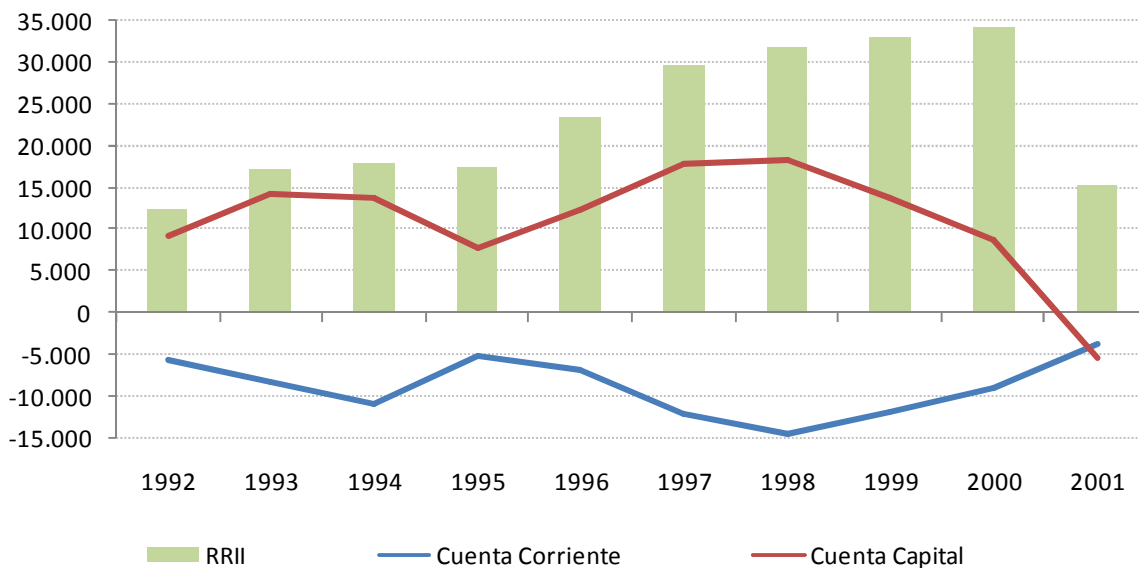
de inercia inflacionaria, dentro de una economía con prácticas indexatorias y seguida de otras devaluaciones sentaron las bases para el proceso inflacionario más importante de la historia argentina.

En resumen, cuando ocurrió la hiperinflación en 1989, el TCN se devaluó 4.084%, lo que dio lugar a que la inflación alcance 3.079%, marcando un record histórico. Como resultado, el PIB se contrajo -4,4%, los salarios reales cayeron -14,0% y la pobreza escaló casi 10p.p., para situarse en 40,5% de la población del país.

## Enero 2002

La fijación legal del TCN a través de la Ley de Convertibilidad en marzo de 1991, sumada a la menor incertidumbre local generada a partir de la caída de la inflación, fomentaron el arbitraje financiero que permitió el ingreso de capitales privados extranjeros atraídos por el diferencial de tasas de interés que ofrecía la Argentina.

**Gráfico 6**  
**Balanza de Pagos y RRII**  
En millones de USD



Fuente: Cuenta Corriente y Cuenta Capital (INDEC), RRII (BCRA).

El ingreso de capitales provocó una expansión de la demanda agregada, que junto a la apertura comercial y la apreciación cambiaria observada a partir de la fijación del TCN, generaron un incremento en las importaciones que consecuentemente se tradujo en un deterioro del resultado de la cuenta corriente. Éste requería a su vez del ingreso de capitales para ser

financiado. Así, lo que se advierte es un proceso que dependía del endeudamiento externo, y que por tanto se encontraba muy expuesto a los vaivenes financieros de la economía global.

Un primer signo de alerta tuvo lugar hacia fines de 1994, cuando estalló la **Crisis del Tequila**. Hasta ese momento la economía argentina se había expandido considerablemente, pero la crisis tuvo un efecto contagio que provocó un freno en el flujo de capitales. Sumado a esto, la privatización del sistema previsional llevada a cabo en ese año significó una pérdida considerable de recursos para el Estado, dado que los aportes de los trabajadores pasaron a manos privadas. De todos modos, la recesión fue rápidamente superada al año siguiente, gracias al paquete de ayuda financiera brindada por el FMI, de aproximadamente USD 11.000 millones.

La expansión duró solo dos años hasta que una nueva crisis internacional (la asiática de 1997), volvió a poner un freno en la economía. A ésta se le sucedieron la crisis rusa en 1998 y la brasileña en 1999. La inestabilidad financiera que imperaba a nivel global, sumada a la falta de herramientas anticíclicas que imponía la rigidez de la convertibilidad, desencadenaron un proceso irreversible cuyo fin sería la crisis de 2001.

La acumulación de una deuda externa cada vez mayor y la falta de acceso al crédito externo provocaron a partir de 1998 el aumento de las primas de riesgo sobre la deuda soberana argentina y, consecuentemente, el peso de los intereses en el gasto estatal. Ante esto, y dada la falta de herramientas mencionada previamente, el gobierno decidió realizar un ajuste fiscal sobre las cuentas públicas, bajo la creencia de que el origen del problema era fiscal y que esto recuperaría la confianza de los mercados, provocando la caída de las primas de riesgo y el restablecimiento de los flujos financieros. No obstante, lo que sucedió fue todo lo contrario: el ajuste provocó una caída del producto que acrecentó las expectativas negativas e hizo incrementar aún más las primas de riesgo y el peso de los intereses en el gasto.

A pesar del cambio de gobierno en diciembre de 1999, éste decidió mantener y profundizar la política de ajuste. Así, entre 2000 y 2001 se aplicaron distintas medidas contractivas (Ley de Responsabilidad Fiscal, Ley de Déficit Cero, etc.) que no hicieron más que agravar la situación. Esto se reflejó en la salida de los depósitos bancarios y la caída en el nivel de RRH, proceso que se aceleró a partir de octubre de 2000 con la renuncia del vicepresidente Álvarez. El gobierno intentó frenar la fuga a través de una serie de instrumentos financieros (el “blindaje”, “megacanje” y el “canje voluntario”), aunque éstos solo brindaron un alivio efímero ya que al poco tiempo la salida de los depósitos volvió a materializarse. Finalmente, la situación se volvió tan dramática que el gobierno optó por imponer una prohibición al retiro de depósitos (el denominado “corralito”).

El rechazo social que generó esta medida fue de tal magnitud que provocó la renuncia del presidente y desató una de las crisis políticas y económicas de mayor magnitud de toda la historia argentina. Tras la sucesión de cinco presidentes distintos en una semana, finalmente se optó por el abandono de la convertibilidad y una drástica devaluación del TCN, que pasó de 1 \$/USD a 3 \$/USD entre diciembre de 2001 y marzo de 2002.

Esto produjo la contracción inmediata del PIB (10,9% anual en 2002) y un aumento del desempleo, que alcanzó un máximo histórico del 21,5% en mayo de 2002. Sin embargo, a diferencia de las devaluaciones anteriores, la reacción de los precios fue notablemente inferior. La tasa de inflación mensual no superó el 4% durante los dos meses posteriores al *shock* inicial, mientras que alcanzó un pico de 10,4% en abril, para luego estabilizarse en valores por debajo del 1% a partir de octubre.

Existen varias razones que explican este fenómeno. En primer lugar, la magnitud de la caída del producto y la desaceleración de la economía tuvieron como correlato un bajísimo grado de utilización de la capacidad instalada que hacía muy difícil el ajuste por precios. En segundo lugar, el país se encontraba en un contexto de fuerte apreciación real, por lo que la devaluación provocó el reacomodamiento de los precios relativos. En tercer lugar, cabe destacar la evolución previa de la inflación, prácticamente nula bajo la convertibilidad, en donde a partir de las expectativas bajas de inflación las empresas son reticentes a aumentar los precios por miedo a perder una cuota del mercado. Por último, el deterioro del grado de sindicalización de la economía y el elevado desempleo impidieron que los trabajadores tuvieran cualquier tipo de demanda salarial tras la devaluación.

### III.3 Un Resumen Comparativo

**Cuadro 1**

**Devaluaciones comerciales y financieras. Principales variables causales**

	1958	1962	1975	1981	1989	2001
<b>Balanza Comercial</b>	-2,5%	-2,8%	-3,7%	-1,7%	3,9%	1,3%
<b>Términos de Intercambio</b>	-12,7%	-2,1%	-0,3%	21,3%	-5,9%	1,4%
<b>Intereses/PBI</b>	-0,7%	-0,9%	1,1%	2,8%	2,8%	5,1%
<b>Reservas Internacionales</b>	-53,2%	-61,6%	-38,7%	-42,0%	8,3%	-61,1%

Fuente: Balanza Comercial, Términos de Intercambio, Intereses, PBI,(O.J. Ferreres,)Reservas Internacionales (BCRA)

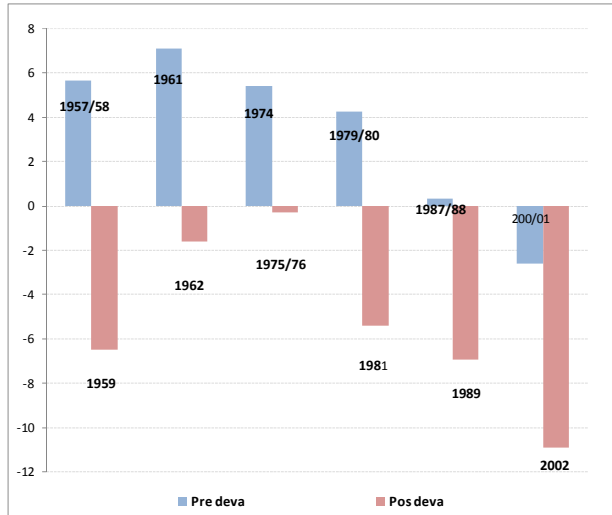
El Cuadro 1 resume los efectos de las devaluaciones. Se puede apreciar que las devaluaciones que ocurrieron durante el proceso de la ISI fueron precedidas por déficits en la balanza comercial. Mientras que en 1958 el saldo comercial sobre el PIB fue de -2,5%, en 1962 fue de-

2,8% y en 1975 de -3,7%. Estos resultados negativos fueron a su vez precedidos por un deterioro en los términos de intercambio. En ninguno de los tres eventos seleccionados el peso de los intereses de la deuda fue significativo.

**Gráfico 7**  
**Consecuencias de la devaluación**

**A PIB**

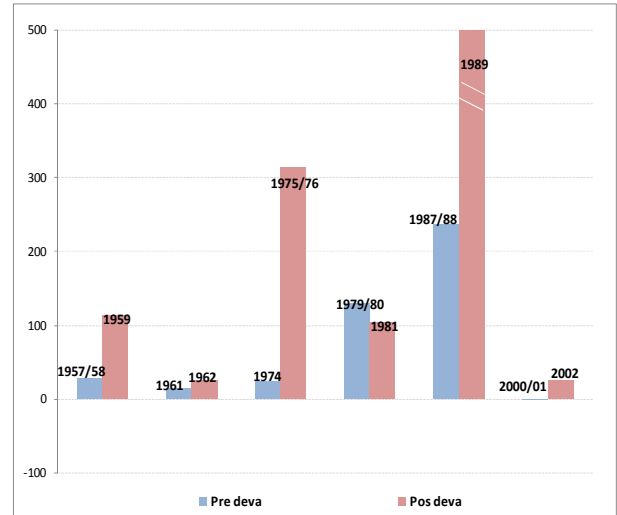
Promedio anual en %



Fuente: O.J. Ferreres hasta 1992- INDEC desde 1993

**B Precios**

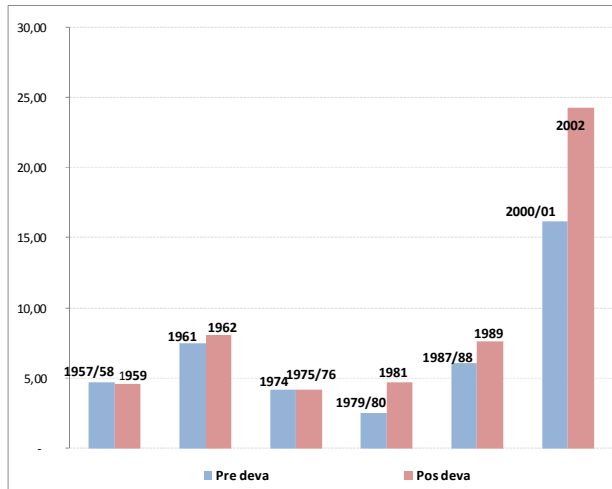
Promedio anual en %



Fuente: INDEC

**C Desempleo**

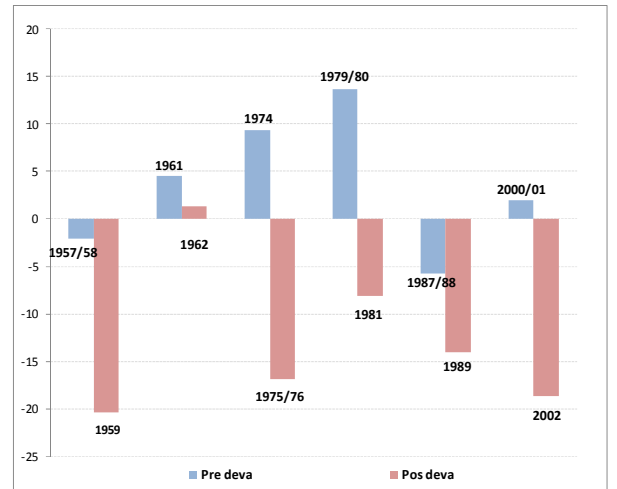
En % de la PEA



Fuente: Elaboración propia en base a O.J. Ferreres

**D Salario Real**

Promedio anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a SIJP

Por el contrario, las devaluaciones de la fase neoliberal reflejaron una dinámica inversa. La salida de capitales por pago de servicios de la deuda constituyó el principal factor explicativo de los desequilibrios externos. En 1981, el peso de la deuda alcanzó el 2,8%, cifra análoga a la

registrada en 1989 y que prácticamente fue duplicada en 2002 (5,1%). En tanto, el balance comercial fue deficitario en el primer episodio y superavitario en los últimos dos. El saldo comercial favorable estuvo asociado fundamentalmente al contexto recesivo y de caída de las importaciones en que se dieron ambas devaluaciones. Por otro lado los términos de intercambio tampoco tuvieron un patrón común: aumentaron en dos ocasiones y cayeron en la restante.

Las consecuencias de la devaluación tienden a coincidir entre los eventos seleccionados, incluso entre los dos subgrupos presentados. En los seis episodios el PIB se contrajo tras la medida y empeoró su desempeño respecto al período previo. La retracción de la actividad económica fue acompañada de un aumento en la tasa de desempleo, con excepción de lo ocurrido en 1958.

La aceleración de la inflación fue una constante en estos procesos, con la única salvedad de 1981, aunque como se señaló previamente el nivel de pass-through difirió entre los eventos. El alza de precios fue determinante para explicar la caída de los salarios reales registrada en cinco de los seis episodios<sup>28</sup>. En resumen, las devaluaciones aplicadas en nuestro país tuvieron consecuencias recesivas en materia de actividad económica y regresivas en términos de distribución del ingreso.

## IV. Reflexiones Finales

Se ha identificado el origen de las crisis devaluatorias en desbalances comerciales para el período 1958-1975 y en desbalances en la cuenta corriente y capital y financiera para el período 1976-2002. En el primer subgrupo de eventos devaluatorios los problemas externos reaparecían una vez que la economía recuperaba la senda del crecimiento y por ende aumentaban las importaciones. Así, el crecimiento económico volvía a interrumpirse cuando las divisas dejaban de ser suficientes para financiar las compras al exterior que demandaban la industrialización y el mayor consumo de la población derivado de un aumento del poder adquisitivo. En el segundo subgrupo se observa que durante la década del '80 se sucedieron diversas devaluaciones que, si bien ocasionaron una retracción de la demanda agregada, no lograron equilibrar al sector externo debido al acuciante peso de los intereses y amortizaciones de la deuda. En tanto, durante los '90, a partir del notable ingreso de capitales asociados a nuevos flujos de deuda externa y a las privatizaciones, se logró sostener el pago de intereses y financiar una balanza comercial que fue deficitaria durante todo el período (con excepción del año 2001 cuando el país acumulaba una recesión de dos años). En 2002, cuando los flujos de capitales dejaron de

---

28 En 1962, con un PT relativamente bajo y un aumento de los salarios por encima de la inflación de ese año, los salarios reales se expandieron aunque se desaceleraron significativamente en relación al año anterior.

ser suficientes para financiar una cuenta corriente profundamente deficitaria, el país vivió su último evento devaluatorio en el marco de una crisis económica sin precedentes.

En los episodios señalados, la devaluación fue eficaz para equilibrar las cuentas externas. Sin embargo, lejos de resolver los problemas de fondo detrás de la escasez de divisas, esta mejoría se produjo a partir de la retracción del PIB que indujo a una menor demanda de bienes importados. La devaluación, al encarecer el costo de los bienes transables, generó incrementos de precios que actuaron en detrimento de los ingresos de los sectores asalariados, induciendo parte del ajuste externo por la vía de una menor actividad económica. En efecto, con excepción de la devaluación de 1962, todos los eventos devaluatorios dieron lugar a caídas en la participación de los trabajadores en el ingreso de la economía. Como la modificación de precios relativos afecta a los trabajadores y beneficia a los exportadores, de menor propensión marginal a consumir, la demanda agregada se contrae e impacta negativamente en el PBI y en el nivel de empleo, lo que reduce las compras al exterior.

Los episodios de devaluación súbita han sido traumáticos y han generado consecuencias negativas especialmente para los sectores asalariados y, por esta vía, sobre la actividad económica. Estas estrategias de corrección cambiaria, que han predominado en la historia argentina reciente, tuvieron tres características distintivas. Primero, se produjeron luego de un largo período de acumulación de desequilibrios externos, comerciales al principio, financieros luego, lo que obligó por lo general a correcciones bruscas. Segundo, las devaluaciones no tuvieron en cuenta sus consecuencias sobre los salarios y la distribución del ingreso, y en general no fueron compensadas por políticas progresivas. Finalmente, los episodios fueron respuestas de última instancia, y no lograron corregir los problemas estructurales de la economía argentina, teniendo en cuenta que a lo largo de la historia las crisis en su balance de pagos siempre tendieron a reaparecer.

## **Bibliografía**

Basualdo, E. (2010), *Estudios de Historia Económica Argentina*, Siglo Veintiuno.

BCRA, *Memoria anual*, años 1955,1962, 1975, 1981 y 1989.

Damill, M., Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005), *La Deuda Argentina: Historia, Default y Reestructuración*, CEDES.

Diamand, M. (1972), *La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio*, Desarrollo Económico.

Diaz Alejandro, C. (1963), *A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect*, Journal of Political Economy.

Ferrer, A. (2008), *La Economía Argentina*; Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

Frenkel, J. (2003), *El Impacto Inflacionario de La Depreciación Cambiaria de 2002 en Argentina*, Tesis de grado presentada en la Universidad de Buenos Aires.

Gerchunoff, P. y Llach, L. (2007), *El ciclo de la Ilusión y el Desencanto*, Emecé.

Hirschmann, A. (1949), *Devaluation and the Trade Balance: A Note*, Review of Economics and Statistics.

Krugman, P. y Taylor, L. (1978), *Contractionary Effects of Devaluation*, Journal of International Economics.

Otero, G. (2005), *Explorando los Determinantes del Traspaso de la Devaluación a Precios*, Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.

Rapoport, M. (2008), *Historia Económica, Política y Social de la Argentina 1880-2003*, Emecé.