

# Productividad: crisis y oportunidades

## MARINA DAL POGGETTO

EcoGo Consultores

Profesora del IAE y Directora de Economía  
de la Universidad Austral



## 1. CONTEXTO

EL BOLETÍN TECHINT PUSO SOBRE TABLAS la bienvenida discusión sobre la Productividad, con un título neutral, *Productividad: Tendencias y Desafíos*. El seminario incluyó una mesa de discusión sobre la productividad global en un mundo post pandemia que vuelve a fragmentarse y enfrenta múltiples agendas, y una mesa enfocada en la economía argentina. Fue en esta última, en la que me tocó participar en una fructífera conversación junto a Alejandro Katz y Fernando Navajas.

El seminario se llevó a cabo cuatro días después de las PASO de 2023 donde el inesperado resultado de tercios con el candidato de la La Libertad Avanza (LLA), Javier Milei, sacando un 30% de los votos, con Juntos por el Cambio (JxC) sacando 28% y Unión por la Patria (UxP) 27%, generó un nuevo cimbronazo en una economía donde la demanda de pesos *atada* con un cepo cada vez más rígido se desplomó frente a la propuesta literal del candidato con más votos de *prender fuego al BCRA*. El resultado coordinó un nuevo récord en la brecha cambiaria que llegó a tocar 200% y un salto en la tasa de inflación de 6,2% mensual promedio en el bimestre junio/julio al 12,4% mensual en el bimestre agosto/septiembre. Salto de 22% del dólar oficial acordado con el FMI, y ancla cambiaria y tarifaria posterior sumada a un mega paquete fiscal para tratar de compensar la erosión de los ingresos en la previa a la elección presidencial. Y también a una cuasiparalización del mercado cambiario oficial, y consecuentemente de la actividad de muchas empre-

sas que no tienen acceso para pagar importaciones, a pesar de los nuevos desdoblamientos cambiarios cada vez más onerosos.

Las medidas en extremo cortoplacistas para apuntalar un esquema plagado de distorsiones, combinadas con la fragmentación de la oposición terminó generando en la primera vuelta electoral del 22 de octubre un resultado inverso al que esperaba el mercado, coordinando una fortísima descompresión financiera. Es que frente al riesgo cierto de cambio de régimen sin red de contención (y ruptura de contratos en pesos) si la LLA ganaba en primera vuelta o entraba a un ballottage desde arriba, el sector privado había tomado cobertura infinita. Cobertura que terminó siendo muy cara frente a un resultado en que el escenario de ballottage se concretó, pero con la fórmula de UxP siete puntos porcentuales arriba del techo de 30% que mantuvo la LLA. A modo de ejemplo, en apenas un día los contratos de futuros perdieron casi 30%, los dólares financieros cayeron 20%, se dio vuelta el arbitraje entre las cotizaciones de los instrumentos de pesos atados al dólar respecto a los atados a la inflación, y se empezó a normalizar el sistema bancario después de una caída del 25% de los plazos fijos en términos reales en apenas dos semanas. Las pérdidas originadas en una cobertura que no sirvió terminaron dañando el capital de trabajo de muchas compañías.

El racconto de la dinámica entre el seminario y este documento, lo hago sólo a efectos de dejar por escrito el entorno de enorme incertidumbre en el que se mueven las empresas en Argentina y que escala cada vez que hay una elección donde el gobierno de turno está dispuesto a todo para ganar y la oposición dispuesta a todo para que la *bomba* explote antes.

Esta vez, el escenario de incertidumbre escaló con la irrupción de un candidato outsider como Milei que fue funcional a la estrategia de campaña de ambos espacios de la grieta original y que se sostiene de cara a un ballottage el próximo 19 de noviembre donde la lectura binaria del mercado respecto a los instrumentos de cobertura vuelve a aparecer a partir de las propuestas antagónicas respecto a cómo salir del actual esquema de represión financiera, inflación en dos dígitos mensuales, brecha cambiaria y enorme dispersión de precios relativos con un Balance del BCRA literalmente quebrado.

El documento va a ser publicado cuando ya haya sido elegido un nuevo presidente con más de un tercio de la sociedad que no se siente representada por ninguna de las dos opciones, y seguramente estemos transitando un nuevo intento de refundación de la Argentina sin acuerdos básicos para moderar el péndulo al cual lamentablemente pareciera estamos condenados como país.

## 2. UNA MIRADA AL PASADO

Desde la caída de Bretton Woods en 1971 Argentina no logró encontrar un patrón estable de crecimiento sino que fue iterando entre períodos de represión financiera creciente para intentar sostener la demanda de pesos frente a tasas de inflación cada vez más altas producto de la inconsistencia fiscal financiada con emisión monetaria, atraso del dólar y de las tarifas intentando forzar la distribución del ingreso sin considerar la productividad y, períodos de libertad económica que manejaron las inconsistencias previas apelando al endeudamiento, a la apertura de la economía y al atraso cambiario que inevitablemente terminaron en una crisis de deuda, reestructuración de contratos mediante que volvió la rueda al punto inicial.

[ 1 ] En 1989 cayó el muro de Berlín y empieza a tomar forma la globalización. El crecimiento chino aún no había irrumpido y disparado los precios de los *commodities* rompiendo la tendencia secular a la baja de las décadas previas al 2000. Los mercados financieros globales no habían tomado la envergadura actual. Las computadoras personales y los *smartphones* no existían, tampoco internet y la inteligencia artificial que hoy se generaliza a partir de aplicaciones que llegan a todos, apenas era parte de una novela de Asimov.

A diferencia de los '90, hoy la globalización empieza a tomar una forma distinta. Aparece un nuevo Consenso de Washington con al menos cuatro agendas, la agenda verde, la agenda industrial que arranca con Trump y se acelera post pandemia, la agenda geopolítica con un mundo que ya no es unipolar y la agenda preocupada por la distribución del ingreso en países desarrollados con democracias liberales que coordinó la globalización extrema. Todas agendas que dejaron de lado la prioridad de minimizar costos del Consenso de Washington original de los '90. Agenda que coexiste hoy con Bancos Centrales que intentan contener la disparada en la inflación coordinada por la suba en los costos con tasa de interés en un mundo con estados hiper endeudados. Términos como el *Nearshoring* y el *Friendshoring* vuelven a abrir una oportunidad para Argentina en un mundo donde la demanda de materias primas se sostiene alta y donde las nuevas tecnologías permitieron no sólo una expansión de la frontera agrícola sino un dinamismo en minería y combustibles que forman parte de la transición energética.

<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2023/04/27/remarks-by-national-security-advisor-jake-sullivan-on-renewing-american-economic-leadership-at-the-brookings-institution/>

Producto de esta iteración, desde principios de los '70 el país minimizó la tendencia y maximizó el ciclo en torno a ella, muy por encima de los ciclos de *stop and go* que la precedieron. En 52 años Argentina sólo creció a un promedio de 1,8% por año, y desde entonces ostenta el ranking de ser el país con más recesiones del mundo según el Banco Mundial.

En términos per cápita, el crecimiento acumulado en ese lapso asciende a sólo el 50%, y la productividad media del trabajo (PIB sobre Ocupados) se ubica en niveles muy similares a los de principios de los '70 con una enorme dispersión entre sectores y en un mundo que es bien distinto al de entonces<sup>1</sup>.

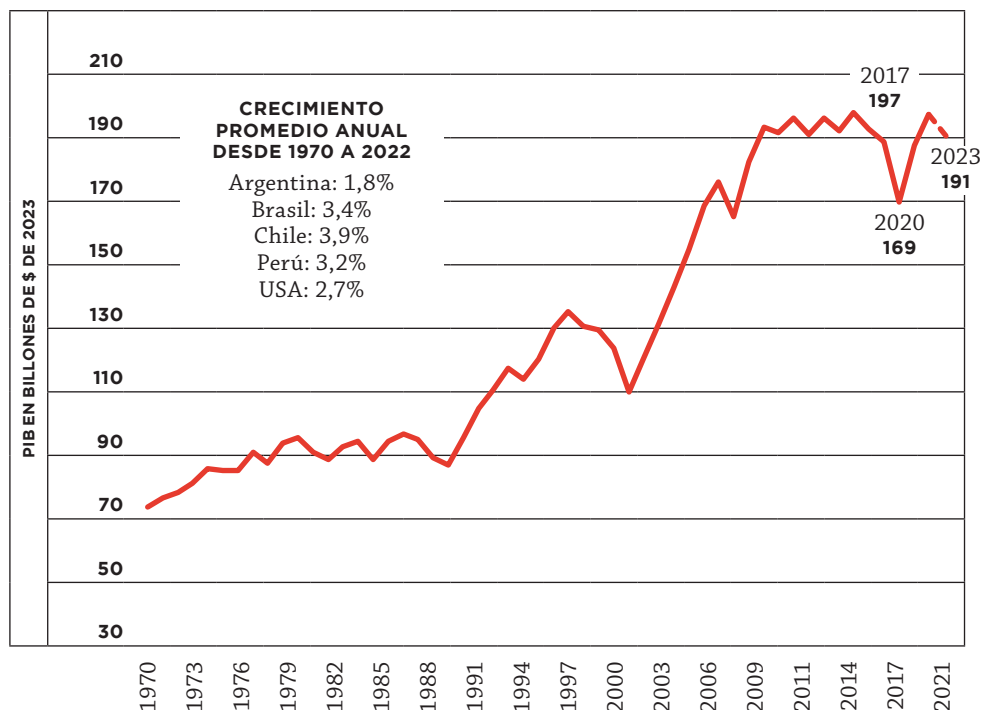
Mirando el **Gráfico 1**, hay dos décadas perdidas con estancamiento crónico: entre 1981 y 1991, y la que arrancó en 2012 y llega hasta el presente. Y hay dos períodos de fuerte crecimiento, el que arrancó en 1991 y llega hasta 1998, *La Convertibilidad*, y el que arrancó a mediados de 2002 y llega hasta 2011, *la estabilización a la salida traumática de la Convertibilidad y los primeros dos gobiernos kirchneristas*.

Dentro de ambos períodos se observan dos contracciones *importadas* que no generaron un cambio de rumbo en el modelo vigente, más bien lo agudizaron.

El efecto *Tequila* en 1995 agudizó la dolarización de la economía como reaseguro de que no se salía del esquema de *currency board*, aumentando los costos de salida cuando el dólar se fortaleció tras la suba en la tasa de interés de la FED y el mundo dejó de acompañar. A partir de 1998 la economía entró en recesión y el ajuste deflacionario (fundamentalmente después de la devaluación de Brasil a principios de 1999) no alcanzó para evitar la crisis de 2001 con una caída acumulada del PIB de 20%.

## GRÁFICO 1

### Crecimiento Mediocre del PIB



Fuente: ECO GO en base a INDEC, Ferreres y estimaciones propias.

La *crisis subprime* en 2008/2009 agudizó las distorsiones en los dos años siguientes cuando el propio kirchnerismo buscó recuperar el caudal político perdido en la elección de 2009 coordinando un aumento del 50% del salario en dólares entre 2011 y 2009 sin contemplar que la productividad no lo iba a acompañar (paritarias al 30% anual, tarifas congeladas y dólar que sólo subía 5% por año). La implementación del cepo *ex post* para sostener la demanda de pesos en una economía que había perdido el superávit fiscal en 2009 y el superávit de cuenta corriente en 2011 coordinó el estancamiento de la economía. Doce años más tarde, estamos en los mismos niveles de actividad de 2012 con una tasa de inflación en 200% (ocho veces más alta) y una brecha cambiaria en 150%.

### 3. CRISIS Y ACUERDOS POLÍTICOS

En 1989/1990 y más tarde en 2001/2002 las crisis fueron muy costosas en términos colectivos (ruptura de contratos incluida; Plan Bonex en 1989, Corralito y Default en 2001) pero también terminaron convirtiéndose en oportunidades dada la reacción de la política (tardía, pero reacción al fin) frente a una sociedad demandando soluciones rápidas a la hiperinflación en la primera y al hiperdesempleo en la segunda.

En 1989/1990 la pauta era Bernardo Neustadt explicando en el horario central porqué frente al estado corporativo, Doña Rosa no tenía teléfono, sufría cortes de luz y tenía baja intensidad de gas durante el invierno, mientras pagaba precios de los bienes muy caros en una economía groseramente protegida, avalando una Reforma del Estado sin precedentes en el pasado.

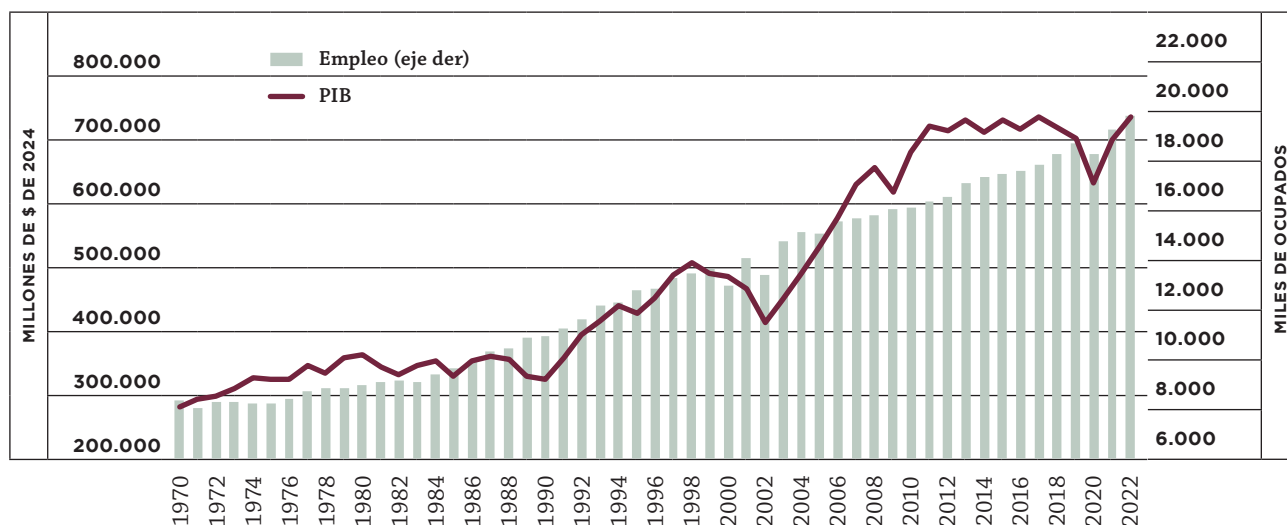
Reforma del Estado que derivó en un aumento de la productividad sistémica de la economía que no alcanzó para compensar el atraso cambiario producto del inflexible esquema monetario adoptado en 1991 y las subas de tarifas en dólares, cuando el mundo dejó de acompañar. Y con una sociedad que no toleró el aumento en el desempleo causado por el salto

en la productividad mencionado. Desempleados que no pudieron ser reabsorbidos por una economía que entró en recesión en 1998 cuando el escenario de dólar fuerte global generó una sucesión de crisis en países emergentes que culminaron en el colapso de la Convertibilidad a fines de 2001 justo cuando el FMI le soltó la mano al país. La devaluación de Brasil en 1999 fue el inicio del fin de la Convertibilidad.

En 2001/2002 la clase media reaccionó pateando las puertas de los bancos frente al corralito que impedía retirar los depósitos que empezaban a licuarse frente al salto cambiario (el dólar pasó de \$1 a \$4) e inflacionario que siguió a la salida de la Convertibilidad (en 2002 la inflación llegó al 40%). El desempleo saltó al 25% de la población activa, la pobreza escaló al 70% (tomando la vara actual del INDEC) y el *que se vayan todos* se convirtió en el clamor popular de vastos sectores de la sociedad afectados por el alto desempleo y la licuación de los ingresos. Para cuando se impuso el corralito, ya se habían ido de los bancos más de USD23.000 millones de dólares que salieron directamente de las Reservas del BCRA y terminaron por magnificar el salto cambiario posterior.

#### GRÁFICO 2

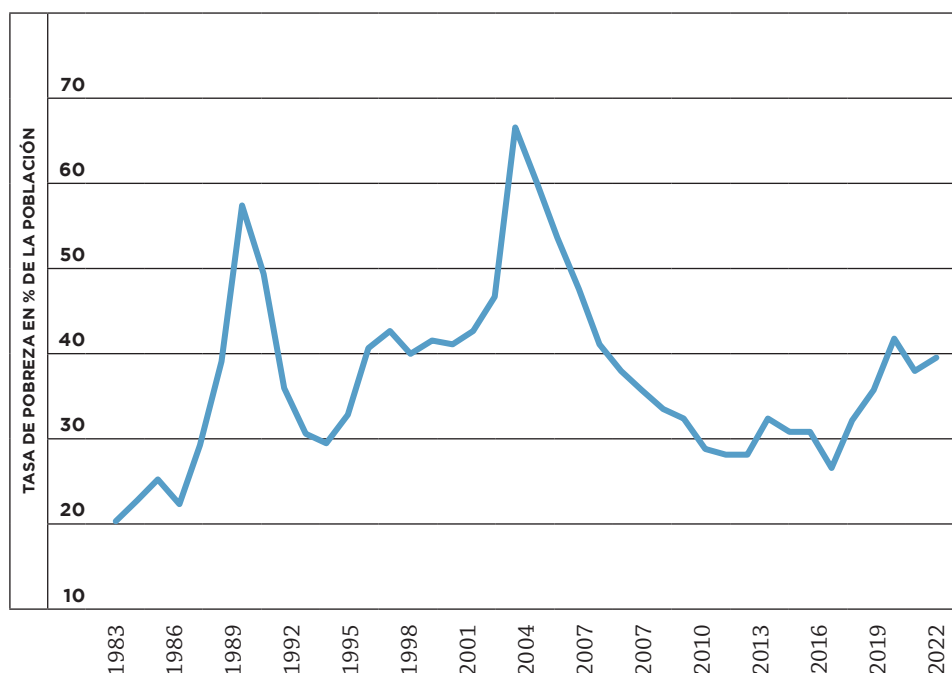
##### Estancamiento con crecimiento del empleo errático PIB/Ocupados



Fuente: ECO GO en base a INDEC y Ministerio de Economía.

### GRÁFICO 3

**Evolución de la tasa de pobreza empalmada con la vara actual del INDEC:  
1983-2022**



Fuente: CEDLAS.

En ambas crisis, el ordenamiento de la política (Alfonsín y Menem en 1989 y Alfonsín y Duhalde en 2002), la capacidad para pasar por el Congreso leyes ómnibus que permitieron sentar las bases para la estabilización y la *vista gorda* de la Corte Suprema de Justicia a la ruptura de contratos para *distribuir las pérdidas* en medio de las crisis financieras, coincidieron con ciclos globales que hubieran permitido alargar el horizonte de las decisiones en un país acostumbrado a maximizar el corto plazo.

Sin embargo, un poco por mala suerte (el mundo no acompañó para siempre), un poco por *errores técnicos* que suponían un contexto/acompañamiento político que no se dio, un poco por mala praxis (por el propio accionar de los *lobbies* y/o decisiones voluntaristas que *ex post* terminaron siendo erradas) y un poco porque las propias demandas de la sociedad fueron cambiando cuando se hacían evidentes los costos inmediatos tras las soluciones de política encaradas, ninguno de los dos esquemas fueron duraderos.

Es más, el esquema de los '00 termina sobrerreaccionando al esquema de los '90 que a su vez había sobrerreaccionado al esquema de los '80. Pasamos de una economía cerrada en los '80 a una economía abierta en los '90 y a una economía cerrada en los '00, que al día de hoy, con un cepo gigante que coordina una brecha cambiaria de 150% convive con una grosera dispersión de precios parecida a la de los '80, cuando Neustadt le hablaba a doña Rosa. Al mismo tiempo, volvimos a recrear el déficit fiscal de los '80, aunque con una presión tributaria y un nivel de gasto que casi duplican a los de entonces.

Lo patológico es que en el medio fuimos y vinimos con las reformas estructurales (laboral, previsional, tributaria, del estado, apertura y desregulación) que hoy se vuelven a poner sobre la mesa. Fuimos y vinimos con privatizaciones y estatizaciones con políticas tarifarias convenientes al gobierno de turno, incluyendo cambio de manos entre privados que coordinaron derrotas en tribunales internacionales con grandes costos para el Estado.

4. LA LÓGICA DETRÁS DE LA INVERSIÓN

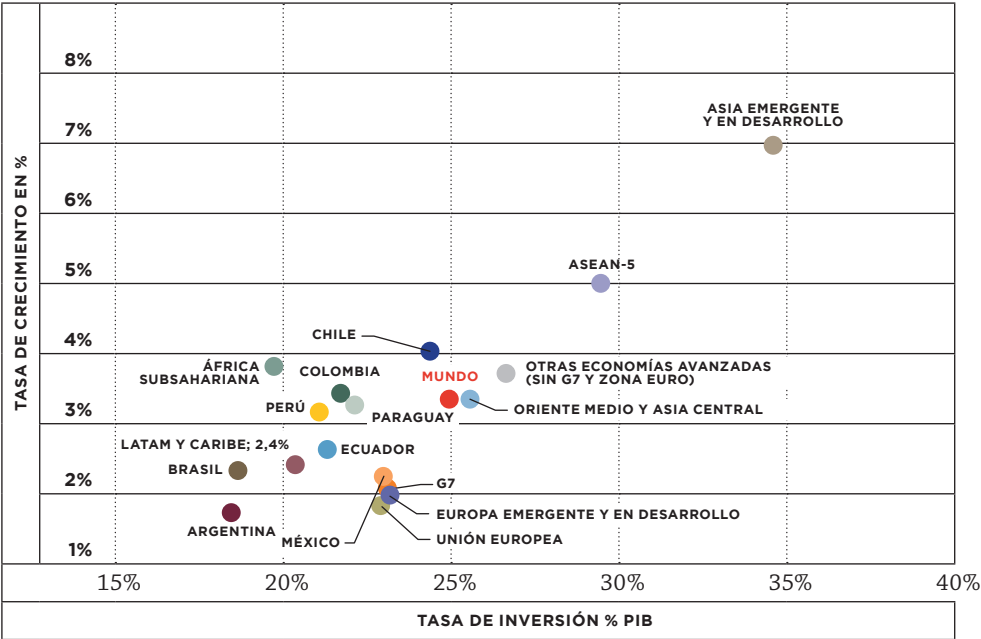
La búsqueda constante de cobertura y/o el aprovechamiento de grandes desarbitrajes frente a este particular ciclo económico de un sector privado adaptado a operar en un país en crisis permanente, resulta en una tragedia en términos colectivos.

Aunque en simultáneo, el mismo ciclo ha generado grandes oportunidades individuales que en gran medida explican el proceso de inversión y la composición del stock de capital en la Argentina donde operan empresas con funciones de producción cercanas a la frontera de productividad global, con otros sectores que se quedaron en el siglo pasado y no sobrevivirían frente a un esquema de mayor competencia, en el medio un abanico de grises. **Casi que hasta podría bromearse que Argentina tiene un proceso de acumulación originaria por gobierno y un debate permanente sobre la corrupción del gobierno anterior.**

Paradójicamente, el proceso de inversión en la Argentina sigue estado asociado al devenir del propio ciclo

económico, no sólo en lo que hace a períodos de auge o depresión montados sobre una tendencia mediocre, sino fundamentalmente al set de precios relativos internos resultante de experimentos sucesivos de represión financiera y libertad económica que sistemáticamente terminan rompiendo contratos. Procesos que incluyen la aplicación de los flujos de fondos en pesos en los períodos de represión financiera, muchas veces (no siempre) asociados a sectores dinámicos con ventajas competitivas aún en el ecosistema en el cual operan. Y períodos de toma de ganancia cuando se abre la economía y se intenta avanzar en una normalización del esquema. Procesos acelerados por cambios de manos entre jugadores locales que aprovechan los desarbitrajes y las crisis para comprar empresas baratas y jugadores extranjeros que literalmente salen corriendo y se desprenden de activos argentinos a precios de remate. Procesos de privatizaciones y enajenación de activos públicos seguidos de cambios en las reglas de juego que más tarde terminan generando juicios contra el estado en tribunales internacionales.

GRÁFICO 4  
Relación entre tasa de inversión y crecimiento  
(promedio 1980-2023)



Fuente: ECO GO en base al FMI.

Tomando los datos disponibles del FMI de tasa de inversión y crecimiento para un conjunto de países y regiones publicada por el FMI desde 1980, Argentina se ubica en el cuadrante de más abajo. De la muestra, Argentina es quien que menos crece y quien menos invirtió en promedio.

Cuando se analizan la serie histórica (empalmada) para la Argentina de tasa de inversión el promedio de 19,5% del PIB contrasta con el 25% del PIB del modelo desarrollista (fines de los '50- principios de los '60), los picos de 27% del PIB financiados con los petrodólares durante el gobierno militar, del 21% de los mejores años de la Convertibilidad y del 21,8% de 2021/2022.

En los cuatro picos mencionados la tasa de inversión, responde a señales diferentes, financiamientos público/privado en moneda local/moneda dura diferentes y tiene detrás productividades diferentes.

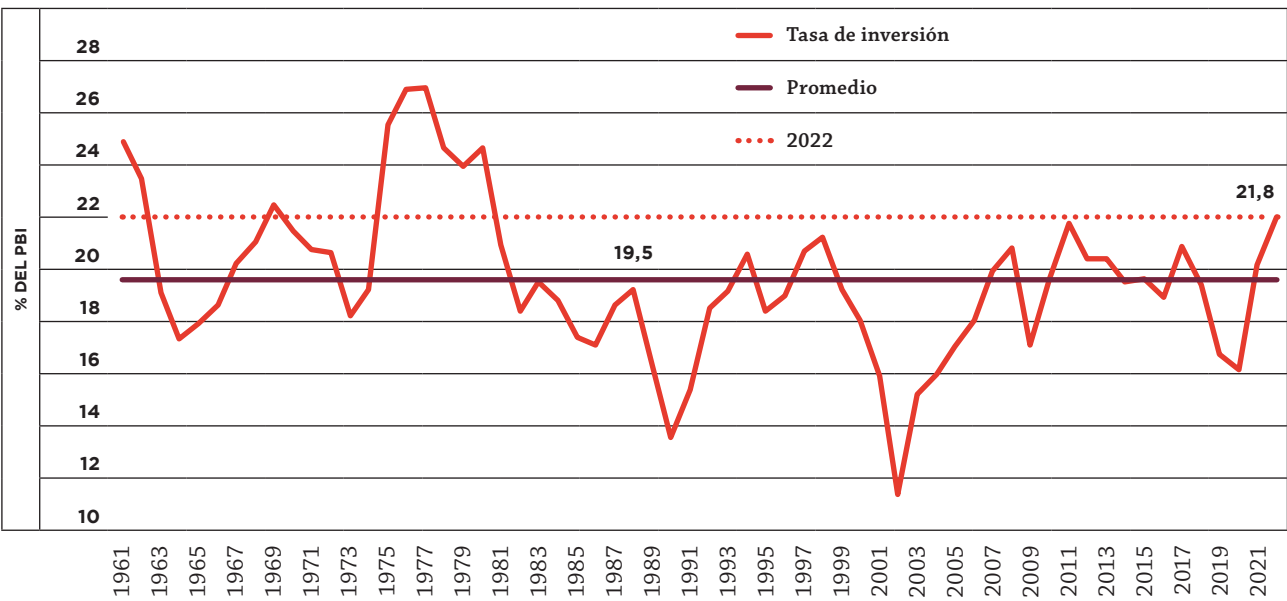
Con excepción de la estabilidad y cambio en las reglas de juego durante los buenos años de la Convertibilidad que incentivaron la Inversión Extranjera Directa (fun-

damentalmente en sectores privatizados con señales contundentes de precios, reacomodamiento tarifario post privatizaciones) y en un contexto donde la productividad sistémica aumentó, las decisiones fueron en extremo cortoplacistas. En las otras tres experiencias el pico de inversión obedece a decisiones realizadas en forma directa o indirecta desde el Estado. El salto en la obra pública financiada con petrodólares durante el gobierno militar, fue incluso mayor que el salto registrado en los primeros dos gobiernos kirchneristas, con denuncias de corrupción y deficiencias de productividad en muchos casos similares.

En gran medida las decisiones de inversión privadas estuvieron apalancadas por el propio Estado en forma de subsidios directos o indirectos (régimenes especiales, desgravaciones impositivas, créditos subsidiados por el Estado o por los depositantes que recibieron sistemáticamente tasas negativas, cierre de la economía y brechas cambiarias y de precios relativos), por los procesos de privatizaciones/estatizaciones (juicios en tribunales internacionales mediante) y/o cambios de manos entre privados.

# GRÁFICO 5

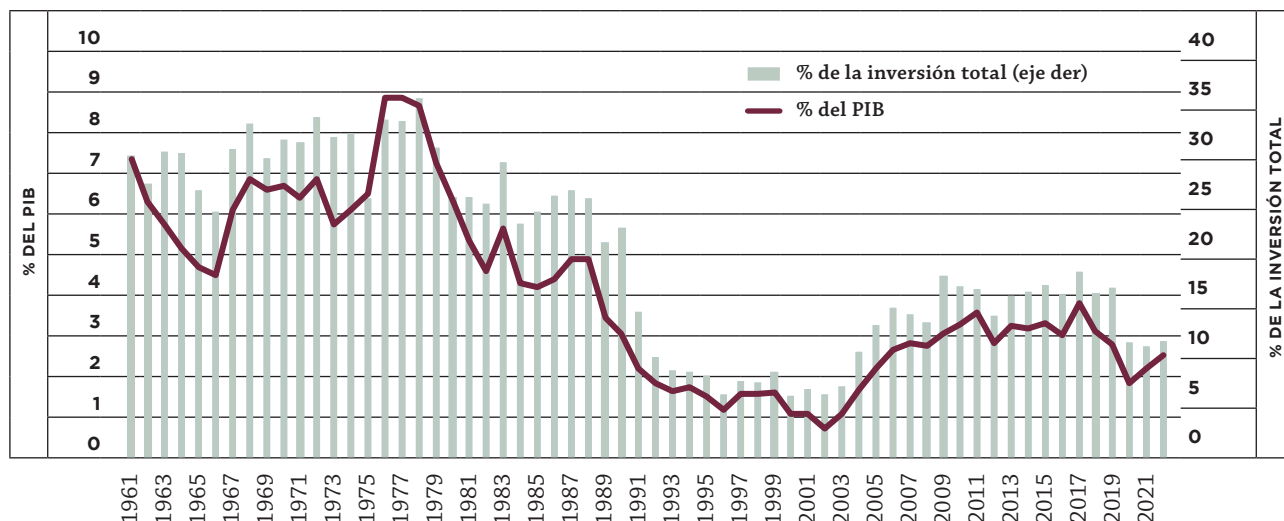
**Tasa de inversión a precios constantes (en % del PIB)**



Fuente: Eco Go en base a CEPAL e INDEC.

## GRÁFICO 6

**Inversión Pública** (en % del PIB y % de la inversión total)



Fuente: ECO GO en base a CEPAL e INDEC.

## GRÁFICO 6

**Productividad sistémica – Reglas de juego**

### Macro

- > Tendencia y ciclo (horizonte corto con grandes desarbitrajes)
- > Inflación / Precios relativos / Brecha
- > Sistema financiero / Mercado de capitales
- > Conflictividad social

### Regulatorio / Tributario

- > Carga impositiva
- > Regulaciones / Trabas burocráticas
- > Régimen laboral / Sindicatos
- > Funcionamiento de la justicia

### Entorno

- > Infraestructura
- > Logística
- > Apertura / Competencia / Escala
- > Capital humano
- > Gasto en investigación y desarrollo

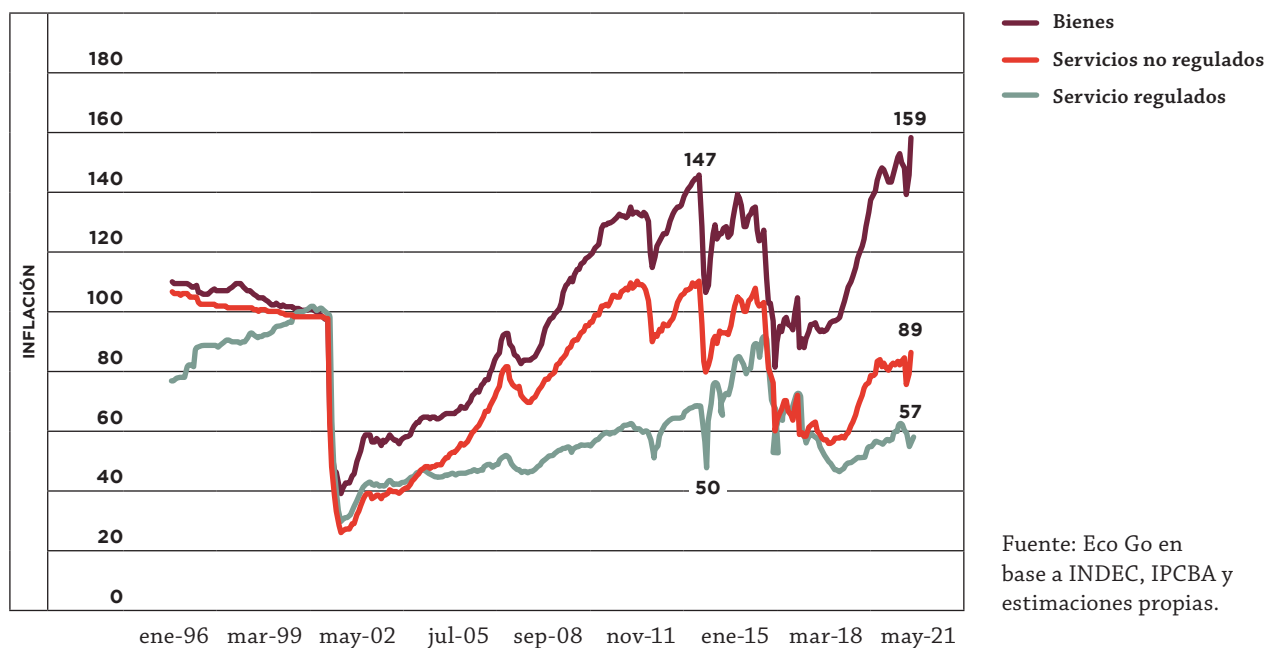
Fuente: ECO GO.

La falta de horizonte de largo plazo convive además con instituciones y reglas del juego que incorporan capas tectónicas de decisiones tomadas en medio de urgencias/negociaciones impulsadas en muchos casos por lobbies sectoriales/sindicales/provinciales/movimientos sociales que sin un norte colectivo buscan soluciones individuales. Una vez adquiridos, estos

*derechos* son casi imposible de desarmar, y su acumulación a lo largo de los años termina siendo además de profundamente inequitativa, no financiable. Al mismo tiempo deriva en mayores costos de producción local que en un mundo cada vez más global en el capital y en el trabajo, genera asimetrías crecientes y un sistema de precios que atenta contra la productividad.

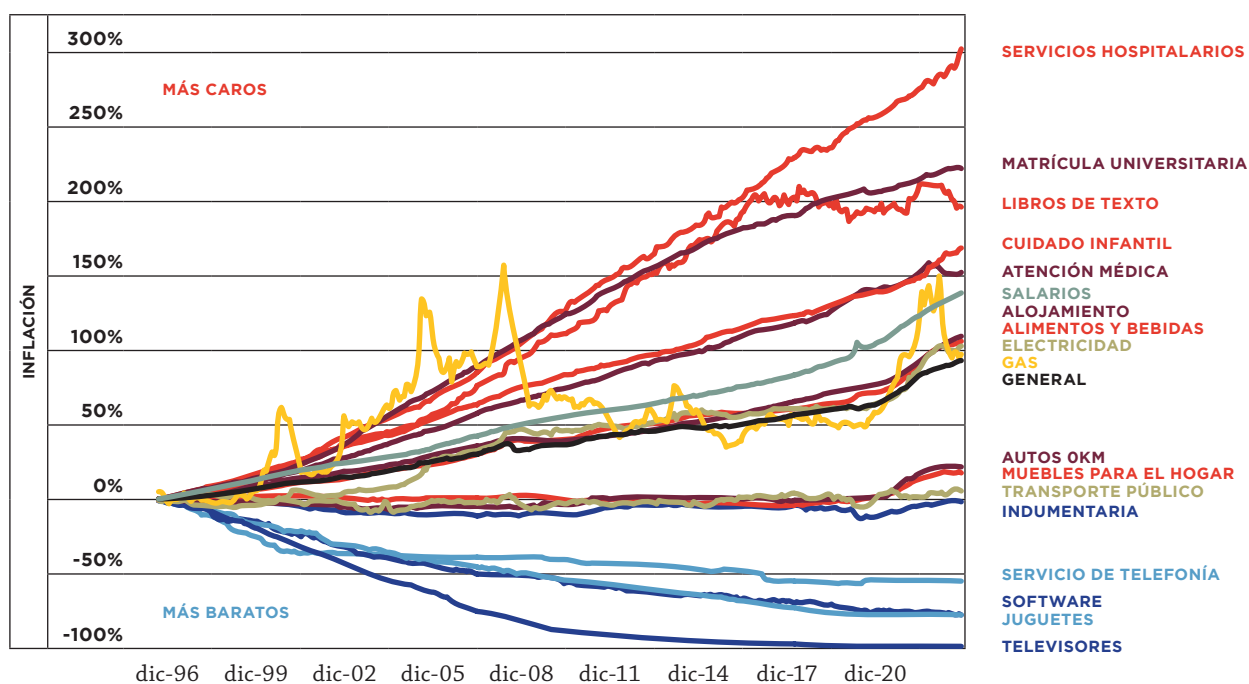
## GRÁFICO 7

### Composición de la inflación en Argentina en USD oficiales (1996 a octubre 2023) (dic-01 = 100)



## GRÁFICO 8

### Composición de la Inflación en EEUU (1996 a octubre 2023) Bienes, servicios y seleccionados de EEUU



Fuente: ECO GO en base al BLS.

En la página anterior incluimos un gráfico con los precios de los bienes y servicios (regulados y no regulados) en Argentina en dólares oficiales desde 1996 (Dic 2001=100) y otro con los precios de bienes y servicios en EEUU para el mismo período de tiempo. Mientras en el mundo desarrollado, los precios de los bienes fueron cada vez más baratos (globalización y automatización de procesos mediante) y los precios de los servicios y energía cada vez más caros, en Argentina la dinámica post salida de la Convertibilidad fue exactamente la inversa. Durante la Convertibilidad los costos internos de las tarifas ajustados a la inflación americana en una economía deflacionaria terminaron reventando los costos. De algún modo, la falta de productividad sistémica justifica la protección para siempre y convalida este set de precios inviable que afecta la productividad.

Las transferencias de ingresos provocada por estos manejos *defensivos* frente a un horizonte cada vez más corto terminan en muchos casos siendo incluso mayores a las originadas en los métodos (lícitos e ilícitos) con los que se relacionan el sector público y el privado.

Tanto es así, que las empresas locales se han vuelto nuevamente maximizadoras de flujos, casi sin importarles el valor de las compañías. Y en los últimos cuatro años, se dio la paradoja de que con salarios deprimidos, el mercado doméstico a precios altos protegidos subsidió la exportación.

La contracara de este esquema perverso es un ahorro acumulado en el exterior de los argentinos que en promedio equivale a casi el 50% del PIB. Mientras tanto el tamaño del crédito bancario en Argentina alcanza a sólo 5% del PIB. Sólo en los últimos 20 años la formación de activos externos alcanzó a USD200.000 millones, equivalente a mas de seis veces el tamaño del crédito bancario.

En el medio una sociedad cada vez más empobrecida, donde los sectores medios se fueron escapando de los bienes públicos recreando mercados privados en Salud, Educación, Seguridad que se superponen con los regímenes públicos que tienden a ser desfinanciados y en simultáneo captados por los diversos *lobbies* que se apropian de un Estado que cada vez provee bienes públicos de menor calidad.

Tenemos un Estado de Bienestar trucho que no se financia, una sociedad fragmentada con productividades diferentes y derechos diferentes que claman en simultáneo por más Estado y por menos Estado. Una estructura tributaria confiscatoria que convive con altos niveles de evasión y una recaudación efectiva que no supera los 30 p.p. del PIB y, un esquema previsional universal y contributivo en una economía donde el 60% del empleo es informal y/o cuenta propia.

En el medio se ha ido generando vía aplicación de los excedentes y compras de oportunidad una diversificación sectorial de los dueños del capital interesante que en conjunto con el bajo valor de las empresas podría ser el puntapié para alargar el horizonte y destrabar la falta de acuerdos que coordina el *lobby*. Empresarios industriales, se han convertido en productores agropecuarios, petroleros, dueños de bancos o empresas de servicios públicos y privados (incluyendo los nuevos sectores de la economía del conocimiento y Fintech). Incluso sindicalistas vitalicios se han convertido en empresarios, no sólo del sector salud, sino que también han ido diversificando los excedentes hacia otros sectores. Esto en un contexto donde la caída en la participación del empleo formal en el empleo total, empieza a generar una erosión del *negocio principal* fundamentalmente en sectores donde el cambio tecnológico opera.

Obviamente, impulsar este cambio requiere liderazgos y acuerdos políticos que extiendan el horizonte de las decisiones. Algo que en medio de una elección donde *vale todo*, no se visualizan.

## 5. MERCADO DE TRABAJO CON DUALIDAD CRECIENTE

El mercado de trabajo en Argentina es la contracara de esta volatilidad cruzada por las propias reglas de juego del zigzag de políticas adoptado.

En los períodos de estancamiento crónico, 1981-1991 y 2012-2022, ocurrieron un aumento en el empleo y un desplome en la productividad media de la economía. La Convertibilidad (hasta 1998) y el modelo a la salida de la misma (hasta 2011) convivieron con un aumento significativo en la productividad media del trabajo. Sin embargo, la lógica detrás de esta dinámica es bien distinta.

En los primeros años de los '90, el aumento en la productividad media del trabajo ocurrió como contracara de un aumento del PIB y una destrucción de empleo (en sectores que no se adaptaron al nuevo esquema y empresas públicas privatizadas) y un salto en el desempleo. Las reformas estructurales enmarcadas en lo que fue el Consenso de Washington, generaron un cambio de régimen que no se terminó de consolidar pero que dejó una economía sin inercia inflacionaria y reglas de juego globales que apuntalaron el despegue a la traumática salida de la Convertibilidad.

En la primera década del siglo, el aumento en el PIB convivió con un aumento del empleo. En parte porque el país venía de cuatro años de brusca recesión, en parte por un cambio agresivo en los precios relativos que favorecían la contratación de empleo, pero fundamentalmente porque había detrás una economía saneada

Desde 2003, pueden dividirse dos períodos bien diferenciados que calzan perfectamente en la dinámica de la economía. Hasta 2011 cuando, sacando el interregno de la crisis financiera global, crecíamos a tasas chinas impulsados por políticas fiscal, monetaria y de ingresos extraordinariamente expansivas. Y entre 2012 y 2022, cuando agotado el modelo e impuesto el cepo cambiario, la economía dejó de crecer. El ciclo expansivo duró mucho más que en otras oportunidades en parte por el bajo nivel del que partía la economía (superávit gemelos y baja inercia infla-

cionaria) en parte por el *shock* agresivo de precios de *commodities* que combinado con el salto en la productividad del agro permitió seguir de largo con la distribución del ingreso y el impulso al consumo.

Los datos de la Encuesta Permanente de Hogares expandidos al total de la población muestran lo siguiente. En los primeros nueve años, la economía creó 3,1 millones de puestos de trabajo, con un crecimiento acumulado de 24%. De estos, el 113% (o sea 3,5 millones de puestos de trabajo) correspondió a puestos de trabajo formales (2,5 millones de empleos privados y 1 millón de empleos públicos). En el mismo lapso la economía destruyó 600 mil puestos de trabajo informales y el *cuenta propismo* sólo explicó el 6% de la creación de empleo (200 mil puestos de trabajo).

En los diez años siguientes, la economía creó 3,4 millones de puestos de trabajo, de los cuales un 70% correspondió a empleos por cuenta propia o informales (1,5 millones y 800 mil puestos respectivamente). Sólo 500 mil puestos de trabajo formales del sector privado y 600 mil puestos de trabajo del sector público.

Más aún, cuando se analiza el nivel educativo se observa que en 20 años se destruyó un 10% el empleo de baja calificación (sin primaria completa) mientras que el empleo de alta calificación aumentó un casi un 90% (universitario incompleto y más).

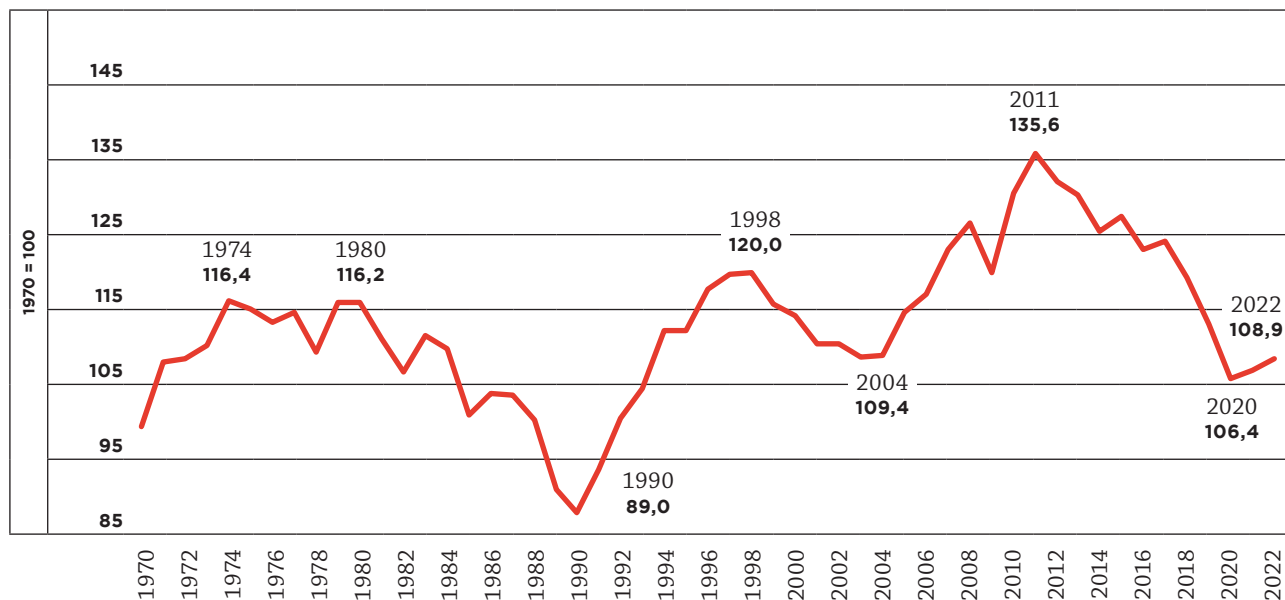
**Somos más improductivos con empleo de mejor calificación y con una creciente informalidad. Esta última no sólo alcanza a las bajas calificaciones sino en forma creciente a las mejores calificaciones que intentan sortear la brecha cambiaria.**

Mirando los niveles de empleo, de los 21,4 millones de puestos de trabajo que mostraba la economía a fines de 2022, 47% era empleo formal y sólo el 31% empleo formal del sector privado. Del resto, el 45% es empleo asalariado informal y el resto cuenta propia. Ningún sistema de Pensiones se puede sostener con estos números, y mucho menos uno que intenta ser contributivo y solidario al mismo tiempo.

## GRÁFICO 9

### Productividad estancada y volátil

Productividad media del trabajo (PIB/Ocupados)

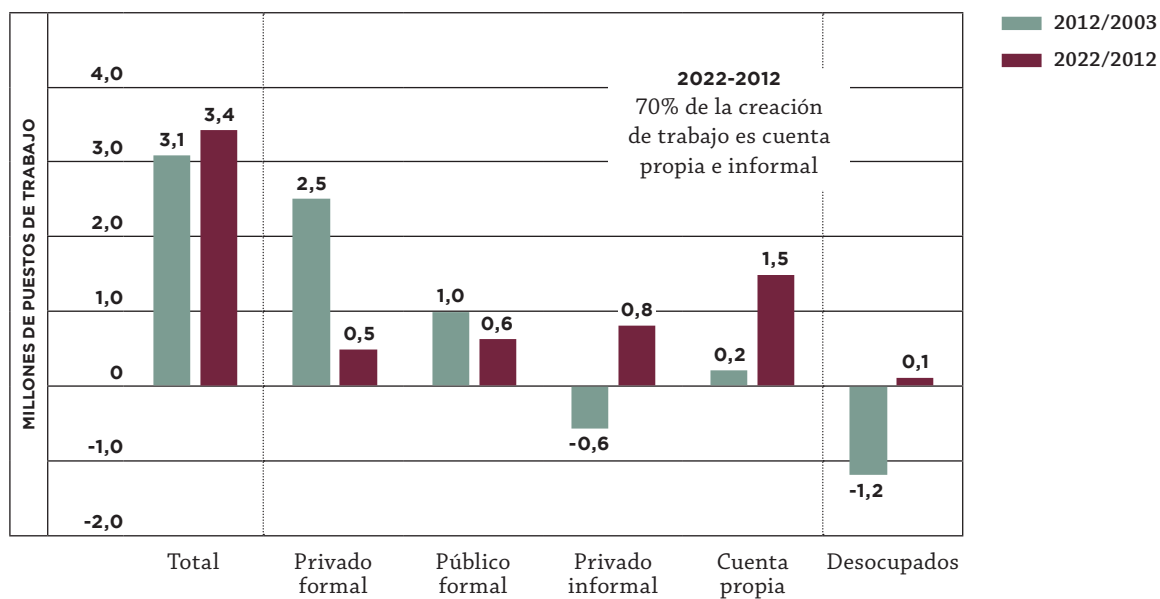


Fuente: Eco Go.

## GRÁFICO 10

### Creación de puestos de trabajo

(en millones)



Fuente: Eco Go en base a INDEC.

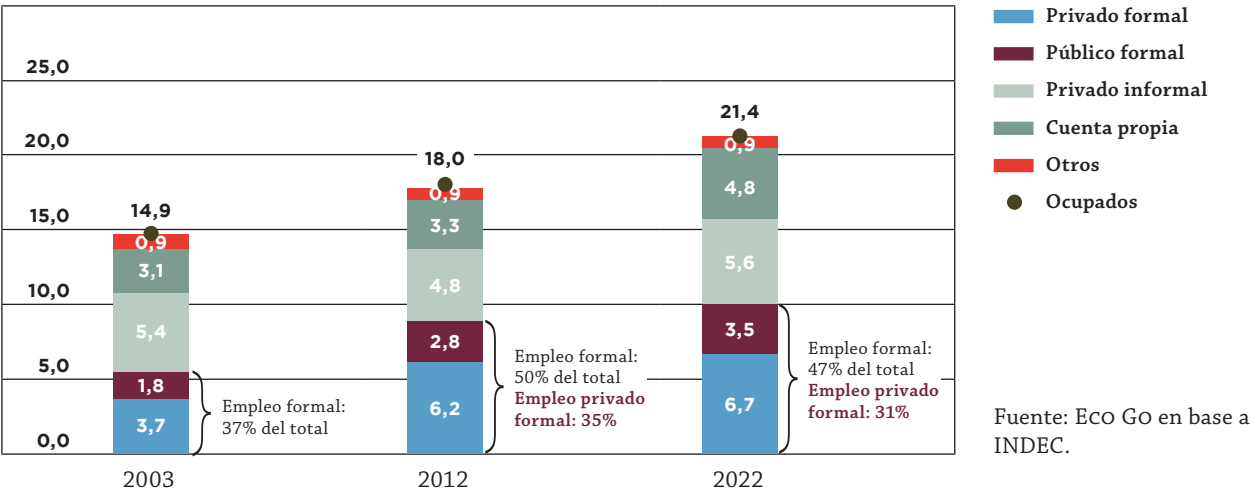
Desagregando los niveles de empleo por nivel educativo, el empleo de baja calificación (hasta primaria completa) no sólo cayó del 49% en 2003 al 31% en 2022, sino que además cayó en términos absolutos. La contracara no es un salto en la calidad educativa de la población, sino por el contrario el aumento en los planes sociales que se financian desde el Estado. Y esta dinámica se da en un contexto de altísima protección y regulación de muchas actividades que sostienen artificialmente alto el nivel de empleo y

atentan contra la productividad sistémica via mayores precios. Cualquier intento de aumentar la productividad en lo inmediato aumentaría la necesidad de compensaciones del Estado sobre los sectores excluidos del mercado laboral.

En los tres gráficos a continuación incluimos la composición de la creación de empleo por sector y por tipo de empleo en los dos períodos mencionados y la estructura del empleo total y el formal actual.

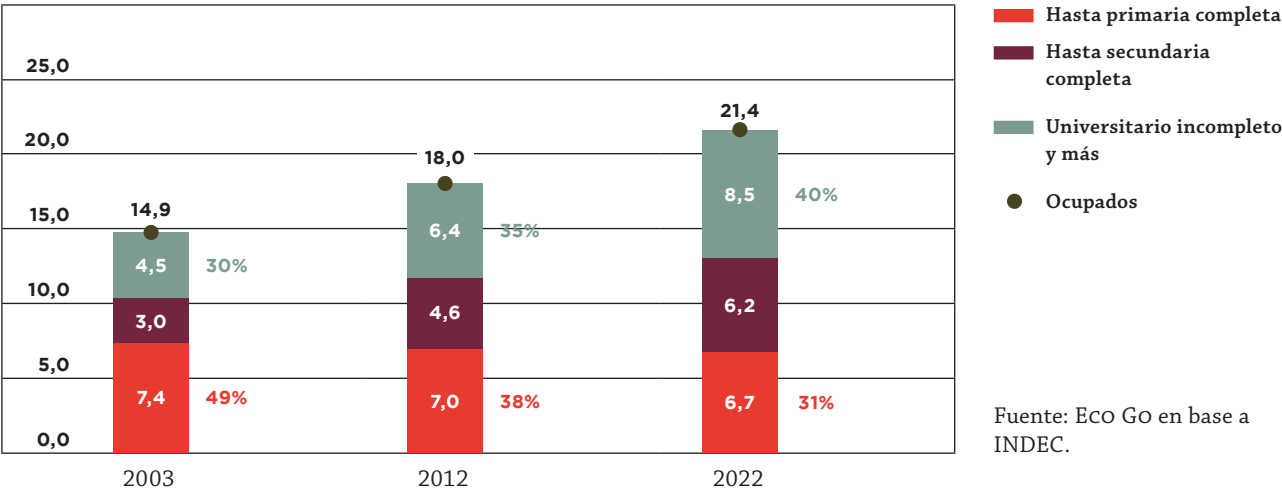
**GRÁFICO 11**

**Ocupación por tipo de empleo** (en millones)



**GRÁFICO 12**

**Ocupación por nivel educativo** (en millones)



**GRÁFICO 13****Creación de empleo por tipo y rama de actividad entre 2003 y 2012***(en miles de puestos de trabajo)*

|                                                         | <b>Total</b> | <b>Asalariado formal privado</b> | <b>Asalariado formal público</b> | <b>Asalariado informal</b> | <b>Cuenta propia</b> | <b>Patrón</b> |
|---------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------------------|---------------|
| Agricultura, caza, silvicultura y pesca                 | 101          | 35                               | 1                                | 34                         | 17                   | 15            |
| Comercio, restaurantes y hoteles                        | 559          | 685                              | 4                                | -76                        | -61                  | 110           |
| Construcción                                            | 545          | 194                              | 2                                | 149                        | 136                  | 64            |
| Electricidad, gas y agua                                | 96           | 44                               | 27                               | 6                          | 17                   | 1             |
| Establecimientos financieros, seguros y otros servicios | 627          | 381                              | 31                               | 63                         | 141                  | 14            |
| Explotación de minas y canteras                         | -148         | 25                               | 8                                | -115                       | -33                  | -26           |
| Industrias manufactureras                               | 404          | 507                              | -4                               | 10                         | -90                  | 4             |
| Servicios comunales, sociales y personales              | 610          | 404                              | 902                              | -721                       | 32                   | 6             |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones                 | 319          | 180                              | 27                               | 62                         | 48                   | 8             |
| <b>Total</b>                                            | <b>3.113</b> | <b>2.454</b>                     | <b>997</b>                       | <b>-590</b>                | <b>207</b>           | <b>197</b>    |

Fuente: ECO GO en base a INDEC.

**GRÁFICO 14****Creación de empleo por tipo y rama de actividad entre 2012 y 2022***(en miles de puestos de trabajo)*

|                                                         | <b>Total</b> | <b>Asalariado formal privado</b> | <b>Asalariado formal público</b> | <b>Asalariado informal</b> | <b>Cuenta propia</b> | <b>Patrón</b> |
|---------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------------------|---------------|
| Agricultura, caza, silvicultura y pesca                 | -92          | -31                              | -1                               | -31                        | -17                  | -13           |
| Comercio, restaurantes y hoteles                        | 640          | 17                               | 2                                | 255                        | 387                  | -17           |
| Construcción                                            | 322          | -5                               | 9                                | 215                        | 98                   | 5             |
| Electricidad, gas y agua                                | 70           | 47                               | 6                                | 17                         | 2                    | -1            |
| Establecimientos financieros, seguros y otros servicios | 494          | 212                              | 49                               | 81                         | 191                  | -35           |
| Explotación de minas y canteras                         | -90          | -75                              | -9                               | -5                         | 0                    | -1            |
| Industrias manufactureras                               | 367          | -91                              | 23                               | 30                         | 367                  | 29            |
| Servicios comunales, sociales y personales              | 1.890        | 520                              | 531                              | 356                        | 441                  | 34            |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones                 | -46          | -30                              | 36                               | -94                        | 48                   | -5            |
| <b>Total</b>                                            | <b>3.555</b> | <b>562</b>                       | <b>646</b>                       | <b>824</b>                 | <b>1-517</b>         | <b>-4</b>     |

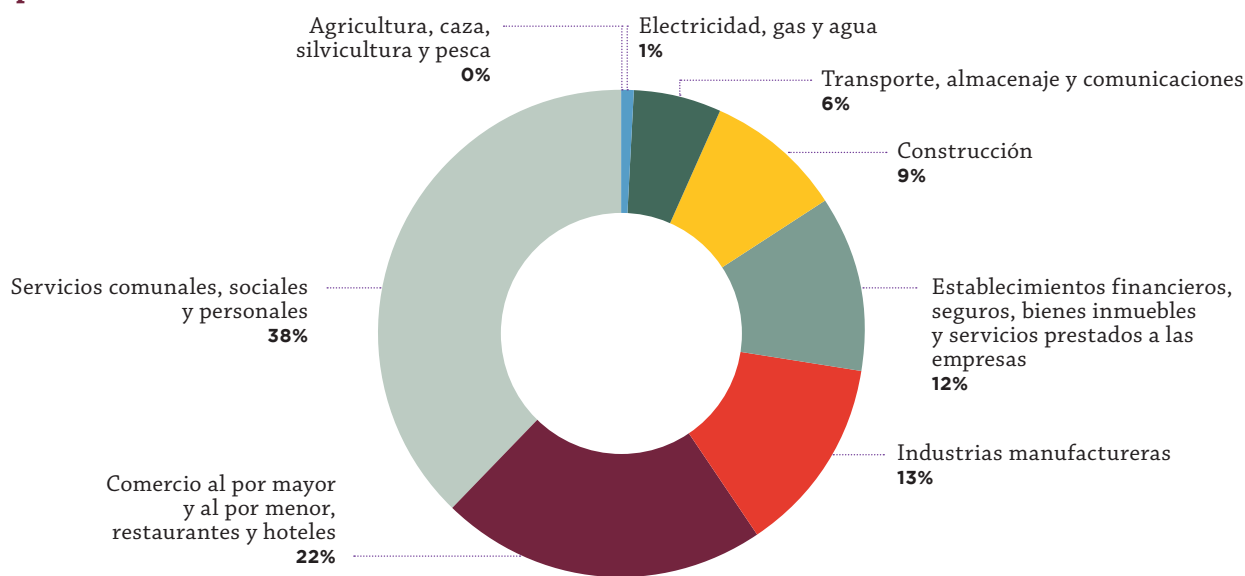
Fuente: ECO GO en base a INDEC.

## GRÁFICO 15

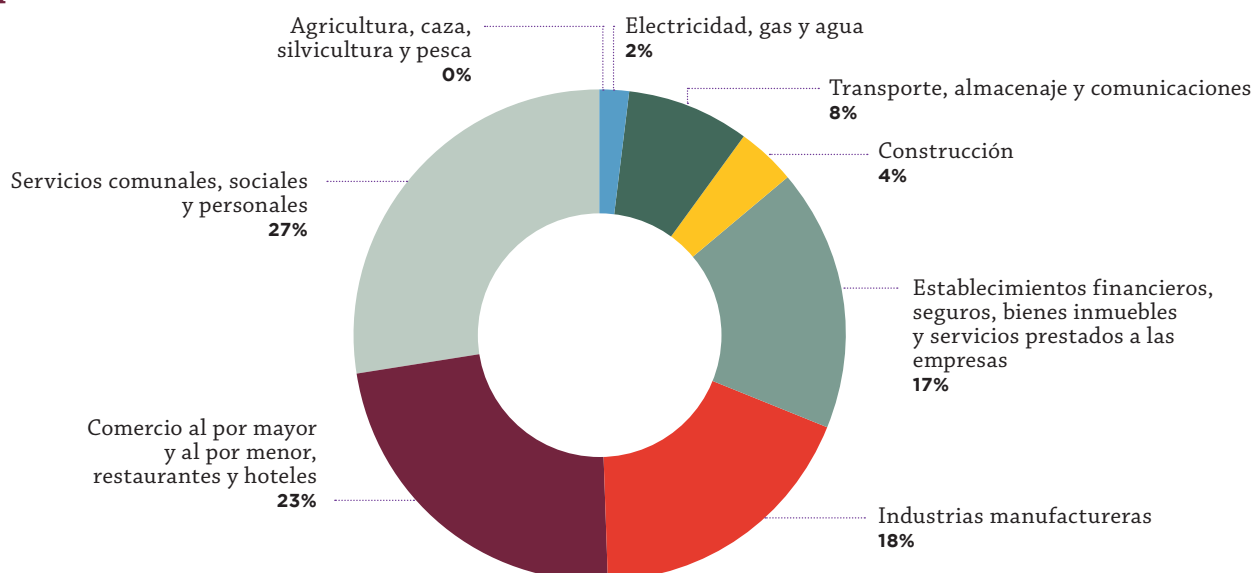
### Participación del empleo en 2022

(como % del total)

#### Empleo total



#### Empleo formal



Fuente: ECO GO en base a INDEC.

## RESUMIENDO

La capacidad de generar dólares de sectores dinámicos (agro y agroindustria, minería, combustibles, industria del conocimiento, etc) en el mundo actual, vuelve abrir oportunidades al país.

Pero *per se* no alcanza para enderezar la economía si no se avanza en un programa de estabilización que aproveche el aumento en la oferta de dólares<sup>2</sup> para empezar a encarrilar el Balance del BCRA. Programa que corrija la distorsión de precios relativos y la brecha cambiaria y fije un ancla creíble que corte la inercia y reduzca la inflación sin reaccionar exageradamente con la tasa de interés en pesos. Para esto, es fundamental la consolidación fiscal que lleve a cero la emisión de pesos para financiar al fisco, y que permita restablecer una tasa de interés en dólares que baje la incertidumbre sobre la capacidad de un *rollover* de los vencimientos que arrancan en 2025.

La agenda macro y micro tienen que ir de la mano, No hay agenda micro que funcione si la macro no se ordena. Y viceversa no hay programa de estabilización que dure si no se avanza con una serie de reformas estructurales que apunten la competitividad de la economía y hagan sostenible el equilibrio fiscal en el tiempo.

Obviamente hay cuestiones de eficiencia detrás de un gasto consolidado en torno a 36% del PIB. Dos tercias partes del gasto en salarios del sector público está en las provincias que desde los '90 concentran el gasto en salud y educación. Corregir la eficacia del gasto acá es condición necesaria para reducir la fragmentación de la sociedad, pero fundamentalmente para apuntalar la oferta laboral en un mundo cada vez más conectado.

Casi la mitad del gasto consolidado está dirigido a transferencias. De estas una sexta parte son subsidios a las empresas y cinco sextos subsidios a las familias. De estas últimas el régimen previsional explica casi el 80% y el resto son planes sociales nacionales que se necesitan rediscutir, pero no se van a poder eliminar, sobre todo si se avanza en un salto en la productividad

de la economía que en el arranque coordine un salto en el desempleo. El grueso de los subsidios a empresas está en energía y en menor medida transporte, pero las empresas públicas se llevan más de 1% del PIB. Las bajas tarifas explican parte del desequilibrio, pero también hay groseras cuestiones de eficiencia.

La reforma laboral, previsional y tributaria tienen que pensarse en conjunto. No se puede tener la estructura tributaria actual (con sus graves distorsiones e ineficiencias) con una eficacia tributaria estimada en un 60% y un esquema que se aprovecha de la inflación para cobrar alícuotas no reguladas por el Congreso. No se puede tener un sistema previsional contributivo y solidario en simultáneo, y menos con los regímenes de privilegio nacionales y provinciales; los esquemas de monotributo y de empleadas domésticas son fiscalmente más perversos a futuro que la moratoria previsional. No se pueden seguir financiando 3,4% del PIB de gastos tributarios en el presupuesto nacional incluyendo el régimen de Tierra del Fuego y trabajadores judiciales que no pagan Ganancias.

No se puede mantener *ad eternum* una economía cerrada, con los actuales precios de los bienes. Se necesitan desmontar trabas regulatorias y fomentar la competencia (logística, conectividad, otras infraestructuras, reducir la industria del juicio, etc).

Para esto se necesita gobernabilidad entendida en tres dimensiones: La que permita que el programa avance sin que *se prenda fuego la calle*, la que permita que pasen por el Congreso las leyes que requieren

---

[ 2 ] Tomando los precios actuales y el aumento en la oferta exportadora en sectores de minería, combustibles, agro y agroindustria, las exportaciones se multiplicarían por casi dos veces al 2030. De USD88.000 millones en 2022 (USD71.000 millones proyectados para este año producto de la sequía) a cerca de USD135.000 millones en 2030. El potencial es alto, aunque vale recordar que el salto en las exportaciones evidenciado entre 2003 y 2011 se multiplicó por tres veces, y sin embargo, no lo aprovechamos aún cuando las condiciones de partida eran significativamente mejores a las actuales.

la estabilización y las reformas estructurales en un país federal que tiene un Senado controlado por las provincias y la que le permita al país alargar el horizonte en una democracia en la cual alternancia sea la norma. Dicho de otra forma, que las reformas no se te den vuelta a poco de andar, algo que no pudimos construir en los 40 años de democracia que acabamos de cumplir.

Acá tomamos prestada la frase de José Sacristán de su monólogo en *Sólos en la madrugada* refiriéndose a la demanda de cambio en los albores de la salida democrática en España: *no podemos pasar los próximos 40 años lamentándonos por lo que no hicimos los últimos 40 años.*

Si no aparecen liderazgos dispuestos a asumir los costos de entrada y acuerdos para distribuirlos, la brecha de productividad se seguirá ampliando con una economía cada vez más dual y con una concentración de la producción en pocos jugadores locales cuyas empresas seguirán maximizando flujos con valores de mercado bien lejos de su potencial.