

## *Entrelíneas de la Política Económica*

**Página 1****Editorial: Quebrado:****Página 3****El tesoro máspreciado de la herencia****Por Germán Saller****Página 13****Asignación Universal para Holdouts****Por Guillermo Bellingi****Página 20****Financiamiento para el Desarrollo**  
**Por Fernando Alvarez****DIRECTOR**

Lic. Gerardo De Santis

**COORDINADOR**

Lic. Germán Saller

**CONSEJO EDITORIAL**Lic. Alfredo Iñiguez  
Dr. Pablo Lavarello  
Lic. Miguel Zanabria**EQUIPO DE INVESTIGACIÓN**Lic. Fernando Alvarez  
Lic. Julián Barberis  
Lic. Guillermo Bellingi  
Lic. Roberto Collivignarelli  
Lic. Matías Mancini  
Lic. Manuel Rodríguez  
Lic. Rafael A. Selva  
Cdr. Diego Turkenich  
Cdr. Fabián Flores  
Lic. Julieta Biasotti  
Lic. Josefina Marcelo  
Lic. Santiago Gahn  
Lic. Juan Ignacio López**ÁREA DE PRENSA**Lic. Edgardo Corroccoli  
Lic. Federico Serra  
María Verónica Torras**Quebrado:**

Según la Real Academia Española, quebrado significa que ha hecho bancarrota, mientras que bancarrota hace alusión a la quiebra de una empresa, ruina económica o hundimiento de un sistema.

La estrategia discursiva de la nueva gestión ha sido oscilante. Durante la campaña electoral ha dicho una cosa para desdecirse inmediatamente, y después de asumir, respecto a la situación heredada, también ha dicho una cosa y lo contrario; cuando la situación se ha tornado más difícil y el clima social adverso, ha recurrido a la “pesada herencia”, sosteniendo que el país que se recibió estaba quebrado y que también esta es la situación de varios estados provinciales, particularmente el de Buenos Aires.

Ante esta situación, la solución planteada por el/los nuevos gobiernos ha sido el endeudamiento. Para recuperar el estado nacional ya se ha endeudado al BCRA en U\$S 5.000 Millones (M) y para pagar la sentencia de la justicia norteamericana y otros gastos U\$S 16.500 M (con una oferta de inversores por U\$S68.500 M). Al mismo tiempo, para la provincia de Buenos Aires, el ejecutivo envió a la legislatura provincial un proyecto de Ley de Presupuesto 2016 con una solicitud de autorización de endeudamiento de \$110.000 M (que se terminó aprobando en \$60.000 M). Proceso de endeudamiento que ya ha comenzado con una emisión de U\$S 1.250 M.

Extraños quebrados a quienes el sistema financiero les ofrece voluminosos montos de crédito y cuyos administradores, nacionales y provinciales, deciden curar endeudándolos. En ese camino van los mencionados, Estado Nacional y Provincia de Buenos Aires, pero también otros estados subnacionales gobernados por indistintos signos políticos: CABA, CORDOBA, CHACO, CHUBUT, ENTRE RIOS, MENDOZA, SALTA, SANTA FE y TUCUMÁN.

Suele ocurrir, en realidad ocurre en todos los demás casos de quebrados, que a estos nadie les quiere prestar nada y que sus acreedores no cobran o cobran sólo una parte.

El calificativo de quebrado parece ser más acorde con la Argentina de 2002, a quien nadie le prestaba nada y que sólo conseguía financiamiento a través de créditos compulsivos que tenían que aceptar los empleados públicos (y cobrar sus haberes en Lecop, Lecor, Patacones, Federales, etc., o sea en Letras o “cuasimonedas” de emisión domestica), tanto del Estado Nacional como de los Estados Provinciales.

Y también cabría ese adjetivo a la gente de ese país del 2002 a la que nadie tampoco le prestaba nada (ni siquiera podía retirar sus ahorros de los bancos) o casi nadie, porque esa gente se dio crédito a sí misma (créditos de los clubes del trueque) para poder ir a la peluquería o para arreglar un caño que se había roto.

Estamos asistiendo a una nueva etapa conservadora, una más, en la que las

medidas hasta acá tomadas recomponen la rentabilidad de los sectores primarios (agro, minería, petróleo, pesquero; ni siquiera coherentemente, subió el maíz, será difícil exportar pollo y cerdos), a la vez que sostiene los privilegios a la Renta Financiera. Se trata de un nuevo intento de "llevarnos" a ser Australia\*, como el de 1976 que terminó en el desastre de 1982 y como en los 90 que terminó en 2002, la mayor crisis económica y social de la historia argentina.

En este número de Entrelíneas Germán Saller analiza la situación del empleo formal privado en los últimos años. Luego, Guillermo Bellingi analiza la propuesta argentina para acordar con los tenedores de títulos que no entraron en ninguno de los procesos de canje, clarificando cuánto se paga y cómo esta clase de arreglos pueden repercutir en la situación de nuestra economía. Finalmente, Fernando Alvarez realiza una propuesta sobre el financiamiento de la inversión en la Argentina con el fin de relajar la restricción de divisas producida por la debilidad estructural del balance de cuenta corriente externa.

\*) Ver Editorial de la Revista  
N° 40 de Diciembre 2014

# El tesoro máspreciado de la herencia

Por Germán Saller

El crecimiento del empleo fue uno de los pilares de la política económica desde 2003 hasta la finalización del mandato de CFK. Sin embargo, desde el discurso de las nuevas autoridades nacionales, se afirma un parate en la creación de puestos de trabajo desde hace más de cuatro años. A partir de los datos que suministran las propias empresas a la AFIP para el cálculo de los aportes patronales, analizamos la evolución del empleo formal en el sector privado con los datos actualizados a diciembre de 2015 y verificamos cuál es el punto de partida de lo que será el principal monitor de la evaluación política económica del actual gobierno en los próximos años.

## El cambio en el relato de cambiemos

Cambiemos llegó al gobierno y dijo que la herencia recibida era mucho más pesada de lo que se pensaba y que la situación económica era de una gravedad inusitada. Obviamente agregar esa cuota de dramatismo, de imposibilidad de “seguir como hasta ahora”, sirvió entre otras cosas para convencer al electorado que se necesitaba un cambio en la política económica, pero a pesar de continuar en la actualidad con el “relato” preelectoral, al gobierno se le filtra cada tanto en su discurso (y en los hechos) que la situación descripta en la campaña no era tan desesperante.

“El gran problema de la Argentina es que hace cuatro años que no crece y no hay empleo”, aseguró Mauricio Macri al día siguiente del balotaje. El debut del INDEC “purificado”, fue publicando los datos del crecimiento del PBI en 2015: se supo entonces que Pinedo le entregó un país a Mauricio Macri con un crecimiento del 2,1% y que podría haber sido mayor si no fuera porque desde mediados de octubre el candidato de Cambiemos venía anunciado una megadevaluación con un escenario contractivo y que produjo que el último trimestre la economía haya crecido tan sólo un 0,9%. Pero crecimiento al fin. Lo que queda claro es que no podrán decir que recibieron un país con recesión, tal como piensa la población que lo recibió, taladro mediante de los medios masivos de comunicación.

Luego continuaron los mensajes contradictorios al día siguiente de asumir, alejándose del discurso fatalista de campaña. “Los argentinos pueden preparar sus vacaciones con tranquilidad”, afirmó Prat Gay el 11 de diciembre de 2015, y aseguró que “la situación económica no es crítica” (<http://www.politicargentina.com/notas/201512/10381-prat-gay-afirmo-que-la-situacion-economica-no-es-critica.html>).

“Los cálculos del macrismo son que con suerte hallarán US\$ 7 mil millones de reservas líquidas, más allá de que se informan unos US\$ 25 mil millones y monedas”. Esos pronósticos se hacían el 28 de noviembre de 2015 (<http://www.perfil.com/economia/Prat-Gay-estudia-medidas-para-sumar-reservas-expres-al-asumir-20151128-0016.html>). Se sostenía que la mayoría de las Reservas que publicaba el BCRA no constituían reservas líquidas y se pronosticaba un ocultamiento de

las “verdaderas” cifras. Incluso, la contabilización como reservas de los swap con la República Popular China, se puso en duda. Finalmente, ni bien asumieron el BCRA, las estadísticas de publicación de las Reservas Internacionales se confirmaron e incluso el 22 de diciembre de 2015 el gobierno convirtió algo más del 27% de los recursos que le aportó el swap de monedas suscripto con China de yuanes a dólares lo que demostraba que efectivamente constituían reservas liquidas.

Desde Cambiemos se sigue insistiendo que el empleo no crece desde hace cuatro años. El objetivo de la presente nota es analizar esta variable que por muchos años fue la carta de presentación del éxito del modelo de la postconvertibilidad<sup>1</sup>. La idea es no polemizar si el empleo está “dibujado” por la expansión del empleo público formal o por las estadísticas de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). A los efectos de no terminar discutiendo la veracidad de los números del INDEC o la posible tergiversación o contaminación de los datos del empleo público (aunque es totalmente legítimo que el Estado realice políticas contracíclicas de empleo con el sector público), decidimos describir la situación en la cual el gobierno anterior dejó el empleo privado formal. La fuente de información es inobjetable y representa un dato duro y no una estimación: se trata de la acumulación de la información que las propias empresas declaran ante la AFIP mensualmente a los efectos de pagar los aportes patronales, es decir, del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

Se supone que el sector privado contrata personal de acuerdo a las perspectivas y expectativas del funcionamiento presente y futuro de la economía, por el mercado interno y externo, en definitiva, por la evaluación propia, sin presiones ni ñoquis que puedan adjudicarse. También, la continuidad y las condiciones de contratación, muestran los frutos de las políticas de empleo de los últimos años. Por eso, el empleo privado formal se constituirá en el verdadero monitor del gobierno de Cambiemos a los efectos de evaluar los resultados de su política económica.

Primeramente se analiza el comportamiento global del empleo formal privado y la relación con los contextos nacional e internacional. Luego se analiza el comportamiento por tamaño del establecimiento, por grandes divisiones y por distribución geográfica.

### **El comportamiento del empleo formal privado en el contexto económico nacional y externo**

El último dato disponible (último trimestre de 2015), da cuenta que la cantidad de ocupados en el sector formal privado de la economía como resultado de la información que brinda las empresas a la AFIP de acuerdo al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), era de 6,531 millones. Si uno compara esta cifra respecto de piso de la crisis de 2002, se generaron más de 3 millones de puestos de trabajo formales en el sector privado y 2,9 millones desde la asunción de Néstor Kirchner en 2003.

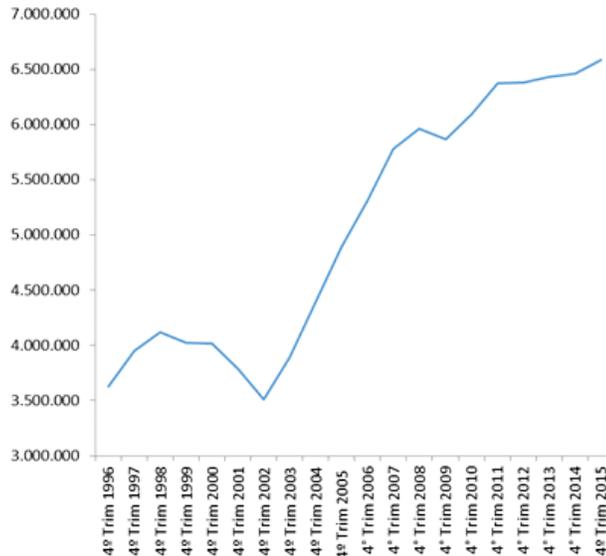
El empleo privado nunca dejó de crecer a lo largo de todo el período que se inicia en 2003 a excepción de 2009 donde se sintió el efecto de la crisis internacional. Poniendo en contexto, los efectos no fueron tan notorios tratándose de la crisis financiera internacional considerada las más importante desde 1930: la reducción fue de tan solo 173 mil puestos de trabajo, lo que representa una reducción del 2,9%. Los resortes institucionales desplegados en los momentos de la crisis internacional (REPRO) más la política contracíclica que promovió en consumo interno, puso freno a una caída que podía haber sido más dramática.

Incluso se produjo crecimiento continuo del empleo formal en el sector privado durante la rebelión fiscal del sector agropecuario: entre el cuarto trimestre de 2007 y el cuarto

1) Para un detallado análisis de la evolución del empleo en Argentina de los últimos años, ver Entrelíneas de la Política Económica Nro 41, la nota “La centralidad del empleo como política de Estado” de Rafael Selva.

trimestre de 2008, la economía generó 181 mil puestos de trabajo en el sector privado. Como nota de color, 16 mil de dichos puestos (casi el 9%) se registraron en el sector agricultura, ganadería, caza y silvicultura.

**Gráfico N°1**  
**Evolución del empleo formal en el sector privado en cantidad de ocupados**  
**4to trim 1996 hasta 4to trim de 2015**



Fuente: *Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)*

Desde la salida de la crisis internacional si bien todas las variaciones interanuales del empleo son positivas (acelerándose notoriamente en 2015 con un crecimiento del 2,2% respecto de 2014), puede apreciarse un cambio de velocidad en la registración del empleo formal privado. A tal punto que contabilizando el último mandato de CFK, la creación de empleo privado formal en todo el período fue de 215 mil, algo que entre 2003 y 2009 se lograba en un solo trimestre.

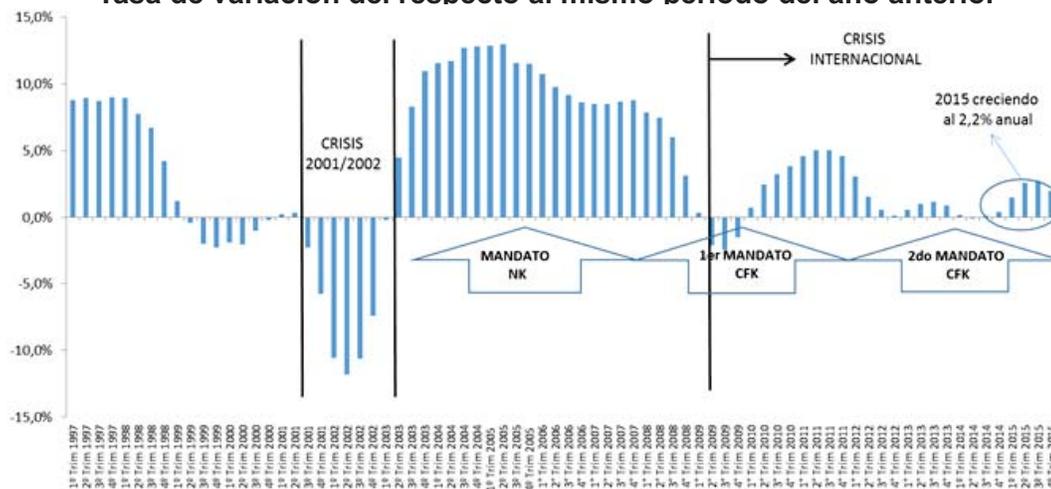
No hay que soslayar para poder explicar dicho comportamiento más moderado, entre otros factores, el hecho que la economía, además de sentir el impacto de la crisis financiera internacional en 2009, se topó en 2011 con una profundización de la restricción externa<sup>2</sup>. No obstante, la continuidad de las políticas públicas de fomento al mercado interno y las políticas de ingresos desde 2009 (REPRO, Asignación Universal, Ahora 12, Procrear, etc.) amortiguaron y fueron la causa principal del crecimiento del empleo formal privado.

Por otra parte, si bien el contexto internacional cambió rotundamente respecto del período 2003-2008 (ver cuadro 1), el crecimiento del empleo nos muestra que no todo se explica por el viento de cola, sino más bien por una política económica y de inclusión que si bien no puede aislarse del contexto, mantuvo cierta autonomía.

Lo sucedido en 2015 resulta aún mucho más meritorio. El empleo formal del sector privado creció en promedio 2,2%, algo similar al crecimiento de la economía que anunciara el "nuevo" INDEC y la economía brasileña, nuestro principal socio comercial, retrocedió un 3,8%. Aun bajo ese escenario, en un mundo estancado y con crecimiento anémico, la economía argentina generó casi 140 mil puestos de trabajo más en promedio durante 2015 respecto del año anterior.

2) Ver Entrelíneas de la Política Económica Nro 38, "LA RESTRICCIÓN EXTERNA EN LA ARGENTINA. ¿TROPEZAR CON LA MISMA PIEDRA?" de Julián Barberis

**Gráfico N°2**  
**Empleo formal en el sector privado**  
**Tasa de variación del respecto al mismo período del año anterior**



Fuente: Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)

**Cuadro N°1**  
**Evolución del empleo formal en el sector privado en el contexto internacional (último dato 4to trimestre de 2015)**

	Creación de empleos formales privados	Incremento % del empleo formal privado	Variación % del precio de las exportaciones	Variación % de los terminos de intercambio	Variación % de precio de la soja	Variación % del PBI de Brasil
Desde Asundon NK	2.919.828	79,6%	79,0%	40,9%	41,8%	41,4%
Desde crisis del campo	716.049	12,2%	-9,5%	-1,8%	-33,8%	14,9%
Periodo CFK completo	809.274	14,0%	3,2%	9,2%	-17,1%	13,1%
Desde 2do mandato CFK	215.268	3,4%	-20,1%	-10,3%	-25,1%	-1,9%

Fuente: Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA) y Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Nación

### Dinámica por tamaño y sector del establecimiento<sup>345</sup>

El empleo formal del sector privado se distribuye un 48% en grandes empresas, 20% en medianas, 20% en pequeñas y 12% en microempresas si tomamos el promedio desde 1996 hasta la fecha aunque la tendencia, como veremos, es de una mayor concentración hacia las grandes y medianas.

El comportamiento del empleo formal privado de acuerdo al tamaño del establecimiento no plantea diferencias entre el periodo comprendido entre 2003 y 2008. En dicho lapso el crecimiento se dio casi la misma velocidad entre grandes, medianas, pequeñas y microempresas (70% de incremento en grandes y 60% en las otras).

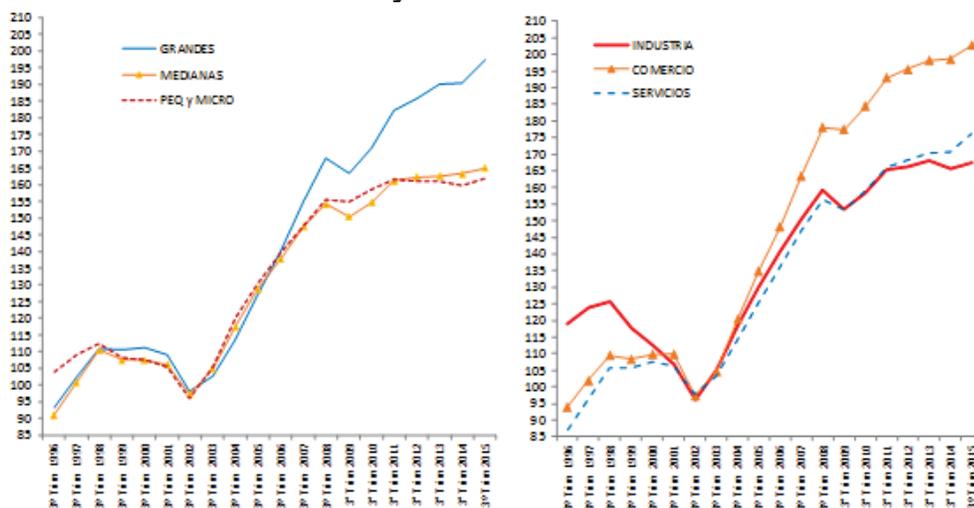
A partir de ese momento, una vez pasados los efectos contractivos del empleo producto de la crisis internacional de 2009, podemos observar, luego de un rebote en todas la aperturas, que la cantidad de empleos se “ameseta” en las medianas, pequeñas y microempresas desde 2011, pero las grandes empresas siguieron absorbiendo empleo formal en forma continua pero a una velocidad menor al período anterior (10% anual entre 2003 a 2009 contra 3% anual en el periodo 2009-2015).

3) De acuerdo a la metodología empleada por el Observatorio del Empleo y Dinámica Empresarial del Ministerio de Trabajo, la definición del tamaño de una empresa es de carácter anual y se realiza a partir del empleo promedio que declararon durante todo el año. Los rangos de empleo utilizados en cada estrato de tamaño varían según rama de actividad atendiendo a diferencias sectoriales en la productividad media del trabajo y a las pautas por el país establecidas para la aplicación de políticas orientadas a la pequeña y mediana empresa. Estos se determinaron a partir del nivel de ventas de las empresas definido por la SEPyme en la Resolución 24/2001. Dicha resolución establece el nivel máximo de ventas para cada categoría de empresa (micro, pequeña, mediana y gran empresa) según el sector en el que desarrollan su actividad.

4) A diferencia de la información del dato global de empleo que al momento de confeccionar esta nota llegaba al cuarto trimestre de 2015, para el caso de las desagregaciones por tamaño del establecimiento, por sector, por división y por provincia, la información disponible llega al 3er trimestre de 2015.

5) La apertura por sector servicios, comercio e industria, no incluye a los sectores de la construcción, sectores primarios, explotación de minas y canteras, pesca y electricidad, gas y agua. Los mismos se analizarán en la apertura por grandes divisiones. La ventaja de esta apertura, es que se puede cruzar con la información por tamaño del establecimiento.

**Gráfico N°3**  
**Evolución del empleo formal en el sector privado según tamaño del establecimiento y sector. Base 1er trim 2003=100**



Fuente: Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)

La apertura de lo que llamamos sectores económicos (industria, comercio y servicios), proviene de la clasificación por grandes divisiones ya que agrupa a un conjunto de ellas. Sin embargo las analizamos aquí, ya que la información desagregada nos permite combinarlas con el tamaño de los establecimientos dándonos una gran riqueza en el análisis.

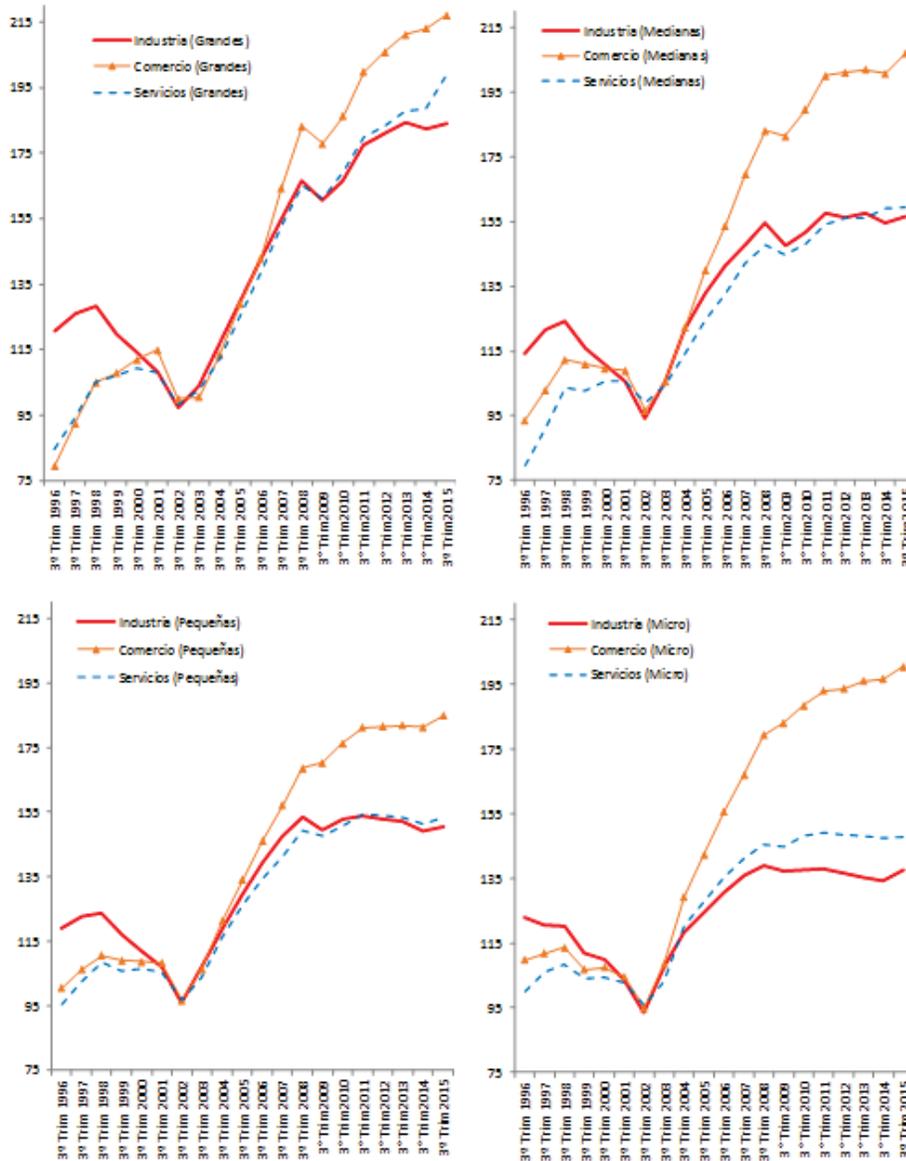
Lo destacado en la evolución del empleo por sectores, por un lado, el impacto diferencial de la crisis internacional sobre los sectores: mientras en comercio el impacto fue casi nulo (solo cae 0,4%), en industria la caída fue más pronunciada (3,5% negativo). Esto se debe principalmente al mayor eslabonamiento internacional de los sectores industriales respecto de los vinculados al comercio interno. Además la batería de medidas de política económica para apaciguar los efectos de la crisis internacional, parecen haber rendido sus frutos.<sup>6</sup>

Por otro lado, puede notarse que desde la salida de la crisis de 2009, el empleo crece en sectores de servicios y comercio en forma continuada pero a menor ritmo que el anterior, mientras que en la industria manufacturera se estanca desde 2011, con un leve crecimiento durante 2015.

Combinando la apertura por tamaño del establecimiento y por sector económico, podemos observar lo siguiente:

6) Ver Entrelíneas de la Política Económica 43, “La demanda efectiva como motor del crecimiento” por Germán Saller.

**Gráfico N°4**  
**Evolución del empleo formal en el sector privado según sector y tamaño del establecimiento. Base 1er trimestre de 2003=100**



Fuente: *Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)*

§ En pequeñas y microempresas, el empleo formal está estancado desde un año antes de la crisis internacional (2008) a excepción del vinculado a las actividades comerciales. Esto puede apreciarse en el panel inferior derecho del gráfico 4.

§ Los que impulsan el crecimiento del empleo en todos los sectores son las grandes empresas y, por otro lado, los sectores de comercio independientemente de su tamaño.

§ Respecto de la industria manufacturera, puede observarse que es a partir del empleo de las grandes empresas lo que logran equilibrar la pérdida de empleos que se da

en las pequeñas y las microempresas vinculadas a este sector desde el año 2008. En efecto, las primeras pierden un 2% de empleo mientras que las microempresas pierden un 1%.

§ Por último, como denominador común, puede observarse un repunte significativo del empleo durante 2015, sin discriminar por sector o tamaño del establecimiento.

### El empleo por grandes divisiones

Teniendo la totalidad de las divisiones económicas, podemos observar que a excepción de la división Pesca y servicios conexos, todas las divisiones registraron un incremento en la cantidad de ocupados formales. El patrón se repite si se considera bajo análisis al período de gobierno exclusivo de CFK. En este caso hay que agregar a los sectores económicos vinculados con la agricultura, ganadería, caza y silvicultura, que registró una caída del empleo registrado desde diciembre de 2007 del 7,1%. En el último mandato de CFK se puede percibir una merma también en el empleo formal de los sectores inmobiliarios, empresariales y de alquiler de casi el 3%, seguramente arrastrados por la merma de la actividad producto de las restricciones en el mercado de cambios, ya que el fuerte de las transacciones de estas actividades se realizan en dólares.

La construcción fue el sector de mayor crecimiento, triplicándose desde la asunción de NK pero creciendo apenas un 2,5% en el último mandato de CFK. Además de la construcción, los sectores vinculados a los servicios, el comercio, hotelería y restaurantes son los que lideran el crecimiento del empleo formal (ver cuadro 2).

Aquí también se refuerza la hipótesis que las divisiones económicas más vinculadas a la demanda externa (industria, agricultura, pesca, etc.) son las de menor crecimiento relativo (a excepción de la minería), mientras que las vinculadas al mercado interno son las de mayor crecimiento. Esta diferencia es más intensa si tomamos los mandatos de CFK.

**Cuadro N°2**  
**Empleo formal en el sector privado según Grandes Divisiones (Último dato**  
**3er trimestre de 2015)**

Divisiones	Ocupados al 3° Trim 2015	Creación de empleos en cantidad de ocupados				Creación de empleos en porcentaje			
		Desde Asuncion NK	Desde crisis del campo	Periodo CFK completo	Desde 2do mandato CFK	Desde Asuncion NK	Desde crisis del campo	Periodo CFK completo	Desde 2do mandato CFK
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	341.134	87.353	-13.299	4.204	-16.982	34,4%	-3,8%	1,2%	-4,7%
Pesca y servicios conexos	14.521	-1.071	-1.994	-1.294	-1.113	-6,9%	-12,1%	-8,2%	-7,1%
Explotación de minas y canteras	84.793	49.274	21.436	23.060	13.914	138,7%	33,8%	37,4%	19,6%
Industria manufacturera	1.284.323	500.271	84.654	106.901	3.972	63,8%	7,1%	9,1%	0,3%
Electricidad, gas y agua	70.146	23.772	15.931	16.551	10.558	51,3%	29,4%	30,9%	17,7%
Construcción	484.486	328.262	35.016	33.030	11.931	210,1%	7,8%	7,3%	2,5%
Comercio al por mayor y al por menor	1.175.306	589.888	163.032	181.230	34.685	100,8%	16,1%	18,2%	3,0%
Hotelería y restaurantes	271.117	156.677	39.707	54.600	14.091	136,9%	17,2%	25,2%	5,5%
Transporte, de almacenamiento y de comunicaciones	578.506	247.306	89.454	99.201	32.703	74,7%	18,3%	20,7%	6,0%
Intermediación financiera y otros servicios financieros	165.050	50.111	10.374	12.378	5.669	43,6%	6,7%	8,1%	3,6%
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	886.157	373.779	-1.461	11.423	-26.611	72,9%	-0,2%	1,3%	-2,9%
Enseñanza	487.642	183.991	121.099	105.133	51.229	60,6%	33,0%	27,5%	11,7%
Servicios sociales y de salud	313.943	142.700	81.576	86.363	36.801	83,3%	35,1%	37,9%	13,3%
Servicios comunitarios, sociales y personales n.c.p.	405.085	161.865	44.874	50.844	18.771	66,6%	12,5%	14,4%	4,9%
<b>Total SECTOR PRIVADO</b>	<b>6.562.209</b>	<b>2.894.178</b>	<b>690.399</b>	<b>783.624</b>	<b>189.618</b>	<b>78,9%</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,6%</b>	<b>3,0%</b>

Fuente: Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)

**Gráfico N°5**  
**Empleo formal en el sector privado según Grandes Divisiones**  
**Tasa de variación desde el comienzo del mandato de Néstor Kirchner**  
**(Último dato 3er trimestre de 2015)**



Fuente: *Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)*

### Federalización del empleo formal privado

De acuerdo a la evolución de los datos de empleo por provincia y a los efectos de tener una mayor claridad en la exposición de los resultados, hemos agrupados las provincias según las regiones del país.<sup>7</sup>

Como principal conclusión se advierte que en todas las regiones el empleo creció tanto desde 2003 como desde el primer y segundo mandato de CFK, aunque en Ciudad de Buenos Aires el empleo permanece congelado desde 2011.

Es también llamativo que en todo el proceso, la tasa de crecimiento del empleo privado formal de las regiones del interior del país estén por encima de las tasas de crecimiento de la región pampeana y de CABA. En efecto, sea cual fuera el corte que tomemos, siempre las regiones de Cuyo, Nordeste, Noroeste, Patagonia y Mesopotamia crecen a tasas más altas que el promedio del país mientras que CABA y región Pampeana lo hacen por debajo del promedio (ver cuadro 4). Esto estaría mostrando un mayor desarrollo relativo del trabajo privado en las regiones del interior del país respecto de las zonas núcleo. Incluso puede apreciarse que desde el primer mandato de CFK la zona de mayor dinamismo en el crecimiento del empleo formal es la región del Noreste (Chaco y Formosa) considerada la zona de mayor atraso relativo en su desarrollo, donde el empleo formal privado creció casi un 38,6% cuando en promedio en el país creció un 13,4%.

Este resultado es más meritorio si tenemos en cuenta lo sucedido durante la convertibilidad. Los datos del SIPA llegan sólo hasta el primer trimestre de 1996. Podemos tomar desde esa fecha hasta el segundo trimestre de 1998 como una etapa de crecimiento del empleo y de la economía en general de dicho modelo económico, ya que a partir de ese momento el PBI decrece hasta mediados de 2002. Entre 1996 y 1998, entonces, el crecimiento promedio del empleo privado formal fue del 21% y si uno observa el crecimiento por región, puede observar que a excepción del Noroeste, todas (incluso CABA y Pampeana), crecen en forma casi homogénea cercana al promedio. Es decir, el tipo de crecimiento de la convertibilidad (al menos de los años en los que contamos con información) sostiene o reproduce la estructura productiva de las regiones mientras que en los últimos 12 años se da una leve pero decisiva convergencia entre las mismas.

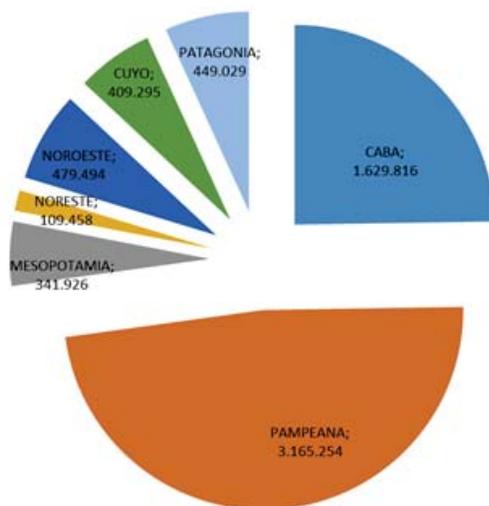
7) CABA (Ciudad Autónoma de Buenos Aires), Pampeana (Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Córdoba), Mesopotamia (Entre Ríos, Corrientes y Misiones), Noreste (Chaco y Formosa), Cuyo (Mendoza, San Juan y San Luis), Noroeste (Jujuy, Salta, Santiago del Estero, Tucumán, Catamarca y La Rioja), Patagonia (Chubut, Neuquén, Río Negro, Santa Cruz, Tierra del Fuego).

**Cuadro N° 3**  
**Empleo formal en el sector privado según Regiones del país**  
**Tasa de variación (Último dato 3er trimestre de 2015)**

	CABA	PAMPEANA	MESOPOTAMIA	NORESTE	NOROESTE	CUYO	PATAGONIA	PROMEDIO
Desde Asunción NK	69,4%	77,7%	91,3%	115,9%	83,4%	75,6%	104,3%	78,6%
Desde crisis del campo	6,0%	11,2%	24,0%	38,6%	21,1%	9,6%	14,0%	11,6%
Periodo CFK completo	6,6%	13,3%	21,0%	38,6%	20,2%	15,3%	22,3%	13,4%
Desde 2do mandato CFK	0,4%	2,2%	7,0%	13,7%	4,1%	2,2%	12,5%	2,9%
2da etapa Convertibilidad (1998:2 vs 1996:1)	18,7%	22,3%	20,5%	17,4%	28,0%	20,0%	22,1%	21,3%

Fuente: Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)

**Gráfico N° 6**  
**Empleo formal privado por regiones del país<sup>8</sup>**  
**Cantidad de ocupados al 3er trimestre de 2015**



Fuente: Elab. propia sobre la base de datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - MTEySS (SIPA)

**Resumen y conclusiones**

El discurso del gobierno actual respecto de la herencia recibida, es bipolar. Por un lado, se planteó un escenario dramático, el de un país quebrado y, por otro lado, el gobierno confirmó que la economía argentina creció al 2,2% en 2015 y en los road show internacionales para atraer inversiones al país, se habla de una país estable y de oportunidades, con indicadores sociales y culturales elavados, redes de conectividad vial instalados, algo que claramente no pudo hacerse en 150 días de gobierno.<sup>9</sup>

Entre los dichos de bipolaridad, el gobierno aseguró que el sector privado formal no crece desde hace 4 años. Sin embargo, los datos publicados por el actual Ministerio de Trabajo, confirma que éste creció moderadamente en dicho período (4%) y con bastante ímpetu en 2015 (2,2%). Esto, es un dato que surge de las propias empresas cuando realizan las declaraciones juradas a la AFIP a los efectos de pagar las contribuciones patronales. No se trata de ninguna maniobra estadística que intente encubrir desocupación con ñoquis del sector privado formal. Se trata de un dato inobjetable.

Lo que suceda en el futuro con el empleo, será pura responsabilidad del Gobierno de Cambiemos y de su política económica, ya que recibió una economía y un empleo en crecimiento. Ningún fracaso que haya adelante, podrá adjudicarse al gobierno anterior en

8) Ver pie de página 6

9) <http://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-297167-2016-04-17.html>

lo que respecta al tesoro máspreciado de la herencia.

El crecimiento del empleo formal privado fue un récord y nunca dejó de crecer desde 2003 hasta el último trimestre de 2015, a excepción de un corto período durante la crisis internacional de 2009. Durante el último mandato de CFK, el crecimiento fue más modesto y presentó algunas dificultades en sostenerse en los sectores industriales y en las micro, pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, puede apreciarse que creció en forma más predominante en las regiones del país del interior y, entre ellas, en las más retrasadas relativamente.

Desde la crisis internacional de 2009, la política económica general y la política de ingresos e inclusión para estimular el mercado interno y sustentar los niveles de empleo (REPRO, Asignación Universal, Procrear, Ahora 12), fueron el principal motivo que explica el crecimiento del mismo, aun cuando la economía argentina opera desde 2011 con la restricción externa y su principal socio comercial y regional cayó al 4% anual, en un mundo chato y con crecimiento anémico.

# Asignación Universal para Holdouts

Por Guillermo Bellingi

**Analizamos en esta nota la propuesta argentina para acordar con los tenedores de títulos que no entraron en ninguno de los procesos de canje en 2005 y en 2010 para tratar de clarificar cuánto se paga a los grupos de tenedores en juicio y cómo esta clase de arreglos pueden repercutir en la situación de nuestra economía en un horizonte cercano.**

## Introducción

Una alta prioridad del gobierno nacional es la negociación con los fondos buitres amparados por el juez Griesa. En estos días se ha vuelto a ofrecer un mecanismo de pago para la deuda que no entró a los canjes de 2005 y 2010. Para avanzar, fue necesario derogar la Ley Cerrojo, dado que no podía ofrecerse una mejora para quienes no entraron en aquellos canjes.

Más allá del amplio margen con que los legisladores aprobaron los acuerdos sin análisis individual de los mismos, la negociación implica a distintos tenedores, en distintas condiciones y por tanto el análisis se complejiza. Existen tenedores con sentencia a favor, otros que aún no la tienen y dentro de los que tienen sentencia hay casos donde se fijó el monto que se debe pagar y otros en los que aún no existe tal monto.

Con ese panorama, podemos repasar en sus rasgos generales la negociación y lo ofrecido a algunos de esos tenedores y los montos involucrados.

Para hacer un análisis se supone deberíamos tener datos ciertos, por ejemplo, el número exacto a valor nominal del monto pendiente de solución, las tasas de interés involucradas y el valor actual con algún criterio de actualización, como podría ser la tasa aplicada judicialmente.

Sin embargo, el monto original en dólares de los reclamos que se transformaron en acuerdo no está disponible. Tampoco el monto de los intereses, la fecha de cálculo de ellos, etc. Así se hace complicado establecer con cierta certeza cuál es el verdadero porcentaje de quita y la comparación con algunos criterios objetivos que nos permitan concluir si el nuevo acuerdo es un éxito o no. En realidad, siempre es un éxito... la cuestión es para qué parte de las dos involucradas en el conflicto.

En el articulado de la ley que aprobó los acuerdos, también se autoriza la emisión de nueva deuda "hasta el monto que sea necesario" (luego fijado en us\$12.500 millones), "a realizar nuevos acuerdos en los términos y condiciones necesarios" y otras libertades para fijar comisiones, plazos, mecanismos de colocación y tasas. También se vuelve a hablar de "emisión de bonos en el mercado de capitales a tasas ligadas al riesgo país." Es decir, tasas que finalmente serán fijadas por los socios de los tenedores, que son las agencias

calificadoras.

Recuérdese en este punto que uno de los bonos todavía en default, el FRAN, tenía atada la tasa de interés al riesgo país, circunstancia que lo transformó en una bola de nieve a partir de diciembre de 2001.

### Cómo acordamos qué con quiénes

Tomando como fecha de corte finales del mes de marzo, se ha acordado con holdouts por un total de us\$7,5 mil millones. En ese monto se incluyen también ahorristas italianos agrupados e individuales.

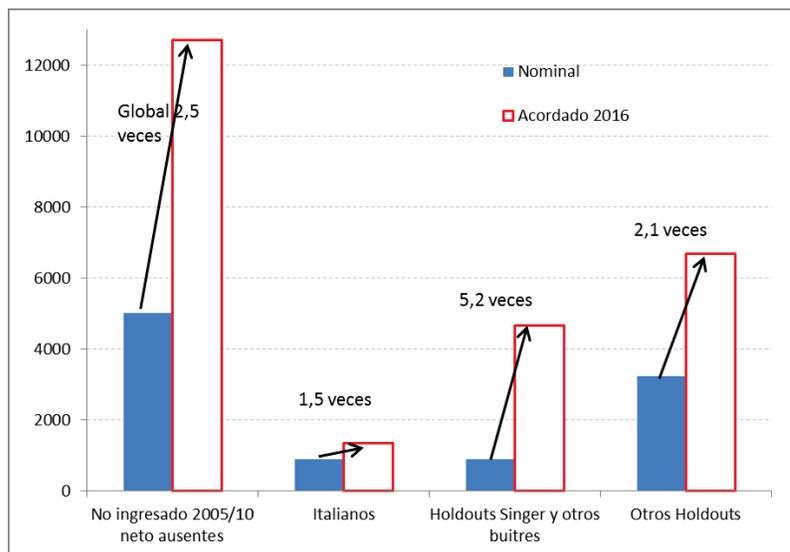
El monto total de financiamiento que el Ejecutivo calculaba inicialmente necesitar era de us\$20.000.000.000, que se componían de us\$12.000 millones para cerrar con juicios en EE.UU.; us\$5.000 millones para acordar títulos con jurisdicciones en Italia, Alemania y Japón y us\$3.000 millones para bonos cuyos tenedores no han dado señales de interesarse en reclamar y ya no podrían hacerlo dado el plazo fatal colocado por Griesa. Todos esos montos incluyen intereses, punitivos, capital y algún otro gasto que se presente.

Lo que se tiene acordado es con un conjunto de holdouts encolumnados tras Singer (buitres pésimos), otro grupo de fondos (buitres malos) y un conjunto de italianos que aceptaron rápidamente la oferta base, es decir, el monto original (us\$ 900 millones según información oficial) multiplicado por 1,5 (us\$1.350 millones).

El último grupo con que se acordó es el correspondiente a Singer, a quien su monto original nominal se le multiplicó por más de 5. Habrá que ver, con este antecedente, cómo se presentan el resto de los reclamos a la hora de acordar.

Tomando en consideración los acuerdos que el Ejecutivo envió al congreso y otras fuentes de información de los canjes de 2005 y 2010 podemos construir una imagen de la deuda original y sus transformaciones por tenedor.

**Gráfico N°1**  
**Monto original de tenencia y valor de la propuesta argentina. Millones de dólares**



Fuente: Datos oficiales de Ministerio Economía y proyecto ley marzo 2016

Nótese que aquellos más beneficiados son los que compraron los títulos en 2008 (buitres pésimos), luego del primer canje y que no quisieron entrar en el segundo. Muy lejos de ser el seguro de retiro de un plomero de Alabama, la intención única era hacer juicios en la jurisdicción alegremente cedida por los astros del endeudamiento, para cobrar multiplicando por cincuenta los valores pagados en el mercado entre 2008 y 2009 (algunos bonos fueron adquiridos a diez centavos por dólar nominal).

### Cuadro N°1 Comparativo de canjes de deuda. Valores en millones de dólares

Fuente: Datos oficiales de Ministerio Economía y proyecto ley marzo 2016

	Totales Canjes 2005 y 2010	Propuesta 2016*
Deuda Elegible	81.636,0	6.523,0
Deuda Canjeada	75.268,4	5.023,0
% de Aceptación	92,2%	77,0%
Deuda no ingresada canjes	6.367,6	1.500,0
Deuda Nueva emitida	43.091,0	12.500,0
Variación absoluta de deuda	-32.177,4	6.155,5
Valor reconocido cada us\$100	57,25	248,9
Pago en efectivo	645,0	6.500,0

\* Propuesta 2016 considerando no quedan acreedores válidos limitado a us\$12.500M

El proyecto originalmente enviado al Congreso tenía una previsión de emisión de deuda por us\$20.000 millones, luego compactada a us\$12.500 millones. La posible explicación puede tener dos fuentes: bien se sobreestimó inicialmente para luego hacer un cálculo más aproximado a la realidad, o bien se pretende avanzar en dos o más etapas, colocando deuda ahora para los acuerdos ya alcanzados y admitir nuevo endeudamiento a futuro para los que se logren.

En caso que realmente se pueda acordar por un monto próximo a los us\$12.500 millones, el valor reconocido por cada us\$100 nominales se transforma globalmente en us\$248,9 (ver cuadro).

### ¿Cómo lograr que los números digan lo que cada uno quiere?

Hay una serie de trabajos de economistas varios que, mediante hipótesis sobre el uso de los pagos hechos a quienes ingresaron a los canjes anteriores, presentan la propuesta actual de canje con los holdouts igual o más beneficiosa que las de 2005 y 2010. Utilizan para ello supuestos sobre tasas de retorno, reinversión en títulos, tasas de descuento a la vez que ignoran contextos de toma de decisiones y computan el "cupón PBI". En este último caso, podrían estar distorsionando el cálculo dado que en buena medida, la evolución del PIB tras el canje podría responder a los efectos fiscales del propio canje, al aliviar el peso de los pagos.

Pero lo gracioso de ese ejercicio teórico es el hecho de negar en el cálculo de la negociación y quita, los intereses atrasados. Por interés o negligencia se omite incluir en los cálculos que en el canje del año 2005 no se reconocieron los intereses corridos desde la declaración del default hasta el 31-12-2003, nada menos que us\$21.000 millones.

Siguiendo esta tradición negadora, se presenta la quita conseguida sobre el monto congelado del capital y se la actualiza a tasas y rendimientos del cupón PBI de manera que el valor actual de la propuesta de 2005 es igual a la que hace hoy el Gobierno, "más una propina".

Si computamos los intereses no reconocidos en 2005 como parte de la deuda negociada, la quita lograda para el canje global 2005-2010 se eleva a 55% del total.

### El juego de las diferencias

§ En el canje 2005-2010 se negó el reconocimiento de más de 20.000 millones de dólares de intereses, en la propuesta 2016 el monto reconocido de intereses supera a la deuda original.

§ En el canje 2005-2010 se pagaron en efectivo us\$645 millones, en la propuesta 2016 se prevé pagar más de diez veces ese monto en efectivo, es decir, todo.

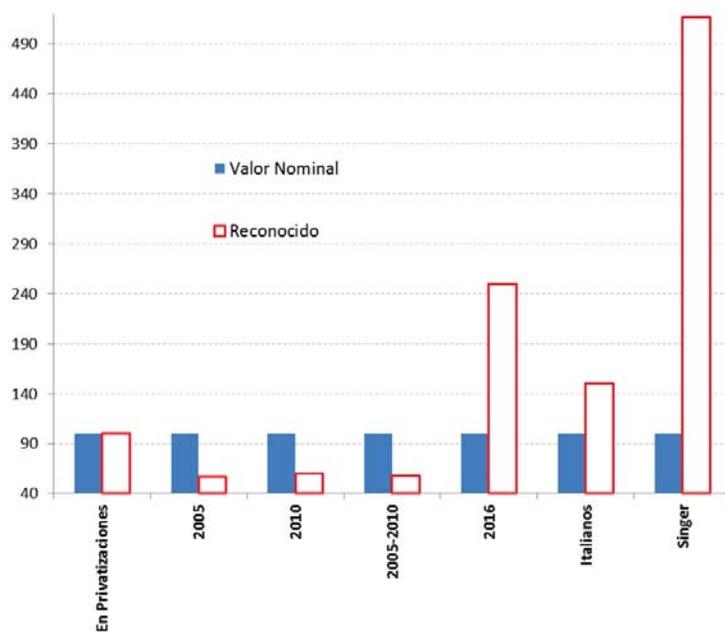
§ En el canje 2005-2010 se incrementó a más de un tercio la participación de la deuda en pesos, en la propuesta 2016 se emite la totalidad de nueva deuda en dólares.

§ En el canje 2005-2010 se reconocieron us\$57 por cada us\$100 de valor nominal, en la propuesta 2016 se reconocen entre un mínimo de us\$220 y us\$ 315 por cada us\$100 de valor nominal (según cuánta deuda finalmente se emita).

§ Luego del canje 2005-2010 la deuda se redujo entre un 55% y un 42% (según computemos o no los intereses no reconocidos como parte del total), luego de aplicar la propuesta 2016 la deuda se incrementa en más de 100%.

Más allá de estas diferencias hay que reconocer la vocación de cumplimiento, ya que el que generó la deuda es el que la paga. No sólo por la coincidencia ideológica entre la generación que nos sobre endeudó en 1998-2001 y la actual, sino incluso por la coincidencia de personas, como los titulares de Banco Central y Banco Nación.

**Gráfico N°2.**  
**Comparativo de valor nominal de la deuda en cesación y el valor reconocido para el canje. Cada us\$100 de capital nominal**



Fuente: Datos oficiales de Ministerio Economía y proyecto ley marzo 2016

### Se termina el problema de la deuda?

Dentro de las posibles formas de ver la negociación llevada adelante con los holdouts, está la de pensar que es la forma de dejar finalmente atrás los problemas para poder volver a ser “un país normal”. Sin embargo, se trata de una visión optimista, demasiado a la luz de los acontecimientos que se dieron alrededor, justamente, del tema de la deuda.

La primera gran victoria que Griesa le adjudicó a los holdouts fue, justamente, reconocer que habían recibido un trato discriminatorio frente a los demás tenedores de bonos argentinos. La violación del trato igualitario para todos los tenedores, en la que Argentina habría incurrido al seguir pagando a los que entraron a los canjes y negar todo pago a ellos, fue el motor que trabó la continuidad de los pagos al 93%.

Así, Argentina tuvo prohibido continuar con los pagos regularizados hasta tanto encontrara una solución al tema de los buitres que enjuiciaban en los tribunales de Nueva York.

Si llegáramos a avalar el acuerdo con los buitres, reclamaría el 93% que accedió al canje?. No podrían argumentar que ellos han sido tratados de manera discriminatoria respecto de este 7%?.

La respuesta apresurada del gobierno, tratando de cerrar la aceptación de los acuerdos alcanzados a las corridas y diciendo a todo que si, es que no hay margen para que el 93% haga reclamos, porque caducó el 31 de diciembre de 2014. Pero esa respuesta esconde el desconocimiento innegable de las posibilidades que los jueces tienen, que además se agrandan cuando hay tantos miles de millones de por medio.

Quedamos así liberados a la voluntad de un universo grande, cual el del 93% que entró a los canjes de 2005 – 2010 y, con que al menos una parte de ellos se presente, nuevamente a sufrir las decisiones de algún otro juez, o el mismo, al que le toque decidir sobre esos derechos.

En principio, al analizar los montos acordados con los holdouts, no caben dudas que se los está tratando mucho mejor que a los que entraron a los canjes, con lo cual parece difícil que no aparezcan reclamos por ese trato desigual. Más aun teniendo en cuenta que puede ser visto como una apuesta, en la que por el simple costo de lograr un buen abogado presentando la demanda, se pueden obtener millones o miles de millones dólares. Entretanto se sigue cobrando normalmente y sólo se perderán algunos miles de dólares en honorarios.

Un pequeño ejercicio nos da una idea muy aproximada del monto que se podría tener que pagar en esta hipótesis.

Suponiendo que se actualiza la deuda original de la misma manera que el promedio de los holdouts (lo que se les ha reconocido en los acuerdos que avaló el Congreso) y se le resta un monto, también actualizado, equivalente a los pagos que si recibieron durante estos años (desde 2005 ó 2010 según sea la fecha de ingreso al canje) estamos en el orden de los us\$225.000 millones.

Para Argentina es un costo demasiado elevado como para ser descartado “por corazonada” y no negociar firmemente con los holdouts.

Es decir que, lejos de solucionar el problema de la deuda, dejamos la puerta abierta para un mayor nivel de conflicto con juicios que podrían incrementar el endeudamiento en us\$225.000 millones simplemente con un fallo judicial.

Quienes piensen que tal posibilidad no ocurrirá porque ahora tenemos a los amigos políticamente correctos, recuerde que la declaración de la ONU sobre reestructuraciones de deuda tuvo el voto negativo de ese “amigo”.

### Hay arreglo. No hay más reclamos. Festejamos?

Supongamos, para no negar la posibilidad de ocurrencia, que los acuerdos alcanzados con los holdouts se perfeccionan y no se presenta ni uno solo del 93% restante a reclamar algo, entonces?

Pues en ese caso Argentina sale a colocar al menos us\$12.500 millones de una vez y con urgencia para conseguir el efectivo que permita pagarle a los holdouts al contado. Nuestra posición no tiene fuerza para negociar la tasa de interés, estamos urgidos y todo el mundo lo sabe.

La tasa no será baja y atada al riesgo país, con lo que podrá ajustarse en el futuro. Teniendo en cuenta que la economía se prepara para un 2016 recesivo y con déficit fiscal, el riesgo país no tardará en subir. Además, los que califican son los mismos que compran y/o aconsejan comprar nuestros bonos, así que tanto mejor para ellos cuanto peor para nosotros. No olvidemos que son los mismos que calificaban con triple A a las hipotecas subprime en 2007 para evitar pérdidas millonarias de sus aliados banqueros.

Pero saliendo del costo de los dólares, podemos suponer también qué ocurrirá sin subir la tasa. Es más, supongamos que la tasa de los bonos nuevos es “apenas” de 7%. Cómo se garantiza el repago?

La teoría que nos gobierna dice que con la salida del default vendrán las inversiones y con ellas el crecimiento económico y del empleo y la reducción de la pobreza. La coyuntura mundial no alimenta que vengan grandes capitales para invertir en Argentina. Desde el desinfe chino los capitales buscan zonas seguras para sus inversiones reales, aunque pueden dejar margen para la especulativa en Sudamérica. Tampoco ayuda la situación en Brasil, dado que esas inversiones no mirarán sólo a nosotros sino como integrantes de una región.

Así que, yendo por partes, podemos tener algo de inversión especulativa que comprará deuda y algo de inversión marginal en algunos sectores económicos específicos.

La parte especulativa ha gozado en los últimos meses de la eliminación de restricciones para el ingreso y para la salida, además del desmantelamiento de la Unidad de Información Financiera, ahora en manos de los bancos que se encargan de los movimientos.

Esos ingresos mudarán en salida abrupta cuando el ánimo lo indique.

En cuanto a los sectores económicos que podrían verse beneficiados con ingresos para invertir, el gobierno ha dado claras señales de influir en precios relativos para ver dónde tienen que dirigirse. La eliminación de las retenciones a la minería, la reducción y eliminación de retenciones a granos y otros productos del agro mejora la rentabilidad de éstos. A la vez reduce aranceles a las importaciones industriales y quita amortiguadores de protección para la industria local, mientras amenaza con apertura mayor de las importaciones.

Es decir, la minería y el agro son los sectores que reciben mejoras, mientras la industria es amenazada por las importaciones. Similarmente, quitarle las retenciones a los productos sin manufacturar (cuero, por ejemplo) aumenta el precio interno que tienen que pagar los que lo manufacturan (calzado) con lo cual se incrementan los costos de la industria.

En síntesis, se prioriza la rentabilidad de la producción primaria, explotadora de recursos naturales y con riesgo ambiental.

No vamos a reiterarlo aquí porque ya lo hemos explicado (por qué no somos Australia) pero ese modelo de atraer inversiones no genera crecimiento para incluir a la totalidad del pueblo trabajador, sólo cierra como modelo con alto desempleo, mayor endeudamiento

para pagar la deuda y crisis explosiva recurrente.

### **Conclusiones**

A las puertas de un nuevo ciclo de endeudamiento explosivo para financiar la fuga de capitales de los sectores de mayores ingresos, principales beneficiarios de las primeras medidas de política económica del nuevo gobierno, resumimos los principales aspectos del canje de deuda que se avecina.

La negociación con los holdouts, la devaluación, reducción (incluso a cero) de retenciones a las exportaciones, la eliminación de controles tributarios para comprar dólares, la desarticulación de áreas antilavado en BCRA y UIF, junto a la emisión de nueva deuda externa, no son maniobras aisladas entre sí, sino parte de un mecanismo que nos volverá a mostrar dóciles ante la concentración de la riqueza, la fuga de capitales, el endeudamiento nacional y los negocios financieros.

Como en los viejos y conocidos episodios de nuestro endeudamiento (Nacionalización de deuda privada, Plan Brady, Blindaje, Megacanje) preparémonos para festejar mediáticamente un nuevo éxito de los creadores de la deuda. En una negociación en la que nuestro único rol fue aceptar las condiciones, terminaremos multiplicando el valor original de nuestra deuda externa para poder ingresar en un círculo de mayor endeudamiento, mayores pagos de intereses, mayor fuga de capitales, recesión, devaluación e inflación. A disfrutar del éxito.

# Financiamiento para el Desarrollo

Por Fernando Alvarez

**La reconfiguración productiva de la estructura económica argentina, para que sea inclusiva, requiere una fortísima inyección de financiamiento de mediano y largo plazo que sustente y posibilite la transición hacia su desarrollo. Este financiamiento deberá relajar la restricción de divisas producida por la debilidad estructural del balance de cuenta corriente externa. En ese contexto se proponen fuentes de impulso como un masivo programa de viviendas y de ahorro previo en construcción y generar el contexto para una banca nacional de desarrollo. Esas fuentes cumplirían la función de complementar el insustituible rol del ahorro interno, a la vez que coadyuvar a nivelar las cuentas externas y posibilitar el sostenimiento de actividades que tienen plazos de maduración prolongados en la búsqueda de un desarrollo inclusivo.**

## Stop & Go y Financiamiento al Go

La economía argentina se ha caracterizado por una estructura productiva que no ha logrado alcanzar un perfil desarrollado; ello se debe básicamente a la recurrencia de escasez de divisas, al operar la restricción externa, que se ha verificado a lo largo de las sucesivas políticas económicas implementadas, sobre lo que autores como Marcelo Diamand entre otros, han escrito. La meta final, que es la reconfiguración productiva de la estructura económica argentina para que genere empleos genuinos para toda la fuerza de trabajo, requiere una sustancial inyección de financiamiento de mediano y largo plazo que sustente y posibilite la transición hasta su desarrollo. Este financiamiento, complementario al volumen de financiamiento central proveniente del crédito interno generado mediante la regulación a los bancos, y la menor carga de condicionalidades plausibles deberá tener como misión central compensar la restricción de divisas producida por la debilidad estructural de la cuenta corriente del balance de pagos. En ese contexto buscar una mayor diversidad de nuevas fuentes de recursos financieros cumpliría un doble rol: permitir momentáneamente ir nivelando las finanzas y cuentas externas, y, posibilitar el sostenimiento de actividades pensadas en largos plazos de maduración. Es fundamental no perder de vista el objetivo del endeudamiento: la reconfiguración productiva tendiente al desarrollo inclusivo y por tanto con un uso racional y estratégico de las divisas ingresadas. Por tanto, se debe evitar su aplicación a otros destinos como su dilapidación en consumos suntuarios de bienes y servicios y los desvíos al exterior y el atesoramiento (fuga de capitales).

La evidencia en materia de financiamiento nos ha enseñado y aleccionado que los aspectos centrales para que no se transforme en mochila de plomo son las condiciones en las que se contrae la deuda y para que fines se destina su producido (y es válido tanto sea la fuente los mercados financieros, los organismos internacionales, los bancos comerciales o así sean convenios con países u otras). En ese sentido se considera que culminar la cuestión judicial con los holdouts en términos relacionados a su supuesto beneficio: o sea la atracción de inversiones orientadas al desarrollo y con cero riesgo de que quienes aceptaron los canjes 2005 y 2010 reinicien el ciclo de reclamos es un requisito central.

Es decir financiarse para el desarrollo, tal que el repago no sea un lastre sino un camino

posible, implica que el destino del endeudamiento sin condicionalidades se dirija a inversiones reproductivas: energéticas, mejoras del transporte y la infraestructura nacional, al desarrollo de actividades de alto valor agregado con mayores posibilidades de generación de divisas y/o de ahorrarlas, y a la refinanciación de los vencimientos de deuda en la transición.

Esto debe ser acompañado por un Estado orientado a promover una macroeconomía para el desarrollo, derivando recursos a la industrialización, a la transformación de la estructura de actividades productivas tendiente a generar y ahorrar divisas y a la inclusión social, a la vez que mantiene el rol de controlar que no se financie una nueva fuga de divisas y la autonomía en la dirección de la política económica.

La cuestión de la inclusión social o justicia social no solo es preferible por la una elección de función social ligada al mayor bienestar posible de los integrantes de la sociedad, sino también por los beneficios de cuestiones de escala de tamaño de un mercado interno y el efecto amortiguador del impacto de las crisis internacionales sobre la economía local.

### **Nuevos Dinamos para impulsar el Desarrollo**

A partir de este marco conceptual se considera que existe margen para impulsar herramientas crediticias virtuosamente contracíclicas y reproductivas. Desde una significativa política de vivienda de alto impacto dinámico en los plazos menores hasta la generalidad sobre la que profundizamos seguidamente; a una más importante tarea pendiente que es implementar una banca de financiamiento a las actividades básicas: energéticas, mejoras del transporte y la infraestructura nacional, y de alto valor agregado con mayores posibilidades de generación de divisas y/o de ahorrarlas cuyo análisis pormenorizado requiere de estudios específicos más allá de la descripción general realizada aquí.

En particular configurar una masiva política de vivienda dirigida a reactivar la posibilidad de acceso ante la escasez de vivienda existente: aún si se ocuparan todas las deshabitadas (más de 2 millones) en Argentina haría falta al menos 1 millón de viviendas nuevas.

### **Vivienda única.**

Se propone el diseño e implementación de un programa real de incentivo a la localización y construcción de la vivienda familiar única nueva mediante crédito hipotecario. Esta política debiera dirigirse a los sectores medios hasta hace unos meses atrás focalizados básicamente por el Programa gubernamental PROCREAR, experiencia sobre la que debería basarse.

Con ello se buscaría alentar los créditos hipotecarios vía financiación con fuentes genuinas (por ejemplo el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES) y un cierto esfuerzo compartido con el Estado que establecería una diferenciación de las condiciones de financiamiento de acuerdo al lugar en el cual se construirá/ampliar/a la vivienda.

Por un lado se subsidiaría una proporción planificada de la tasa de interés según la localización donde se radicará la vivienda, mediante un sistema de diferenciales de tasas.

Del mismo modo el diseño incluiría diferenciales de incentivos en los plazos; de manera que serían más largos los plazos de financiamiento en las localizaciones elegibles en una estrategia integral de repoblamiento y retención de pobladores.

Dependiendo de los recursos presupuestarios en las zonas que se prioricen se podría hasta duplicar el subsidio de tasa y los años de tasa subsidiada.

En síntesis la propuesta de política de vivienda única estratégica implicaría que ese financiamiento del Estado (o esfuerzo de la sociedad en su conjunto) sería planificado o indicativo, o sea cumpliendo un rol de asignador y localizador; formando parte de una estrategia integral de repoblamiento y retención de pobladores.

## Vivienda Social

En todos los casos se reafirma que la política de incentivo a la localización de viviendas nuevas anterior no reemplaza ni menoscaba, sino que debe complementarse con la política pública de viviendas para sectores de menores recursos y centralmente de mejora en asentamientos.

Necesariamente debe instrumentarse, por ejemplo, algún programa global similar al Plan Federal de Vivienda (del tipo hipotecario), y otros programas de menor envergadura dirigidos a objetivos específicos (ej: Urbanización de Asentamientos Precarios o Villas de emergencia).

Todos los planes mencionados para Vivienda Social deben idealmente surgir y/o reactivarse mediante recursos presupuestarios nacionales reasignados desde la focalización y segmentación de las transferencias corrientes al sector privado para financiar los subsidios al sector energético que representaban el 12% de la ejecución del Presupuesto Nacional. La posibilidad es muy relevante, ya que a partir de priorizar la progresividad de su impacto, cada 1% de reasignación de estos subsidios permitiría financiar 110.000 m<sup>2</sup> nuevos de construcción (aprox. 2.200 casas de 50 m<sup>2</sup>).

Si la política implementada a nivel nacional termina siendo la eliminación total de subsidios, excepto la tarifa social para sectores muy focalizados, entonces los recursos presupuestarios nacionales ahorrados en esta segmentación masiva, son los que podrán ser reasignados dando sustento a las nuevas transferencias corrientes al sector privado para financiar la construcción sustentable de vivienda social, dado el claro efecto dinamizador de este tipo de erogaciones.

## Aliento al ahorro previo en Vivienda

**a) Ahorro Previo Básico.** La propuesta consiste en el diseño de un programa de incentivo a la adquisición de la vivienda familiar única nueva con el formato de ahorro previo. Esta política se dirige básicamente a los sectores medios y medios bajos, buscando alentar a los créditos hipotecarios para vivienda (compra u construcción) con una proporción de ahorro propio.

Para instrumentar tal medida debiera construirse una unidad de cuenta que preserve el poder adquisitivo real del ahorrista en términos de la vivienda. Se podría pensar en un sistema similar "Unidad de Fomento" (el más cercano es el caso Chile) que se actualizaría por algún índice ponderado conformado por ejemplo en un 75% por el costo de la construcción del INDEC (m<sup>2</sup>) y 25% del índice Construya (índice de actividad de las empresas líderes de la construcción)<sup>1</sup>, y/u otros; u otras combinaciones que generen la confianza necesaria del ahorrista.

**b) Ahorro Previo Inversor.** Adicionalmente y apuntando a otro segmento social se requeriría diseñar e implementar un programa de incentivo al ahorro previo destinado a la adquisición y/o construcción de viviendas y emprendimientos inmobiliarios utilizando la Unidad de Fomento anterior.

Esta política destinada a los sectores medios altos y altos, busca alentar al ahorro en

1) El Índice Construya mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción de las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (Cerámica Quilmes, Loma Negra, Cerro Negro, El Milagro, Klaukol, Aluar, Acer-Brag, Fv, Ferrum, Acqua System, Plavicom y Later-Cer), fabricantes de ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua.

moneda nacional para aspirar a los créditos hipotecarios de vivienda (compra usada o construcción) con una proporción de ahorro propio e implicando también un rendimiento superior al atesoramiento en divisas.

En ambos casos de ahorro previo (básico e inversor) los certificados de ahorro serían transferibles en el mercado para lo que es central procurar la regulación de bajos costos administrativos de entrada y salida a su tenencia.

Asimismo en ambos casos se podría complementar los planes con la instrumentación de un incentivo al ahorro previo de manera que a mayor cantidad de ahorro previo acumulado más extenso sería el plazo del crédito al que se accedería. Esta propuesta tiene alguna similitud con el programa Ciudad Ahorro, que instrumentara el Banco Ciudad en 2006 y que se suspendiera unos años después. Corresponde aclarar que no es comparable con la línea de créditos anunciada recientemente por el Banco Central, porque en este caso el aspecto clave es que la cuota pasa a ser indexada por el IPC y no tiene previsto el ahorro previo.

### **Implementar una Banca de Desarrollo.**

De una u otra forma todos los países exitosos en experiencia de desarrollo tuvieron apalancamiento de fuentes de recursos dirigidas a impulsar el financiamiento de los sectores productivos y estratégicos elegibles:

- Esta fuente debería fondearse con créditos de organismos internacionales, regionales, binacionales, comerciales y hasta con convenios con países;

- La banca debería estar montada sobre una estructura o conjunto de estructuras existentes (ej: BICE);

- El instrumento ofrecido por la banca de desarrollo debería ser masivamente difundido a través del canal minorista bancario (y sin discriminar en todas las entidades Públicas, privadas y cooperativas);

- El rol central del financiamiento otorgado por la banca de desarrollo buscaría incentivar los créditos productivos y orientarlos a las actividades de alto valor agregado con mayores posibilidades de generar divisas o ahorrarlas; como inversiones en actividades de Exportación de Servicios reales o financieros, o en proyectos de Sustitución de importaciones ya sea de bienes o servicios.

- En todos los casos el diseño, otorgamiento y funcionamiento de este instrumento financiero deberá priorizar el acceso en condiciones privilegiadas de las pequeñas y medianas empresas respecto a las grandes.

- En particular y como objetivo primordial deberá ser un actor central en el impulso a los sectores Intensivos en Ingeniería, del Software y Sustitutos de Bienes de Capital importados (aeroespacial, nuclear, farmacéutico-medicinal, transporte y autopartista).

Esta propuesta tiene como punto de partida la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP) implementada desde 2012 por el BCRA y que exigía a los bancos utilizar una proporción de sus depósitos para otorgar créditos en condiciones de financiamiento accesibles (por tasa y plazo) dirigidos a la inversión, con preferencia a PyMEs. Lo que aquí se propone se diferencia con la LCIP en el fondeo y en que procura orientar selectivamente la inversión.

### **En síntesis: El péndulo se debe parar**

El desarrollo definitivo argentino requiere terminar con las marchas y contramarchas de

políticas económicas erráticas, y las restricciones a través de la reconfiguración productiva de la estructura económica. Y para ello contar con una enorme inyección de financiamiento de mediano y largo plazo que sustente y posibilite la transición hacia su desarrollo, morigerando la restricción de divisas producida por la debilidad estructural del balance de cuenta corriente externa y permitiendo nivelar las cuentas, y, posibilitar el sostenimiento de actividades pensadas en mayores plazos de maduración. Entre tanto, en un periodo más coyuntural impulsar herramientas crediticias virtuosamente contracíclicas y reproductivas como una política de vivienda de alto impacto dinámico como la analizada.

No existe una alternativa única para desarrollar los proyectos; Argentina “aislada” del mercado financiero internacional previo al actual gobierno logro concretar financiamiento con organismos multilaterales, bancos (Brasil y China), bancos y aseguradoras locales. Están vigentes un convenio marco con el Banco Mundial por créditos de U\$S 1.200 millones anuales hasta 2018, programas con el BID por U\$S 5.000 millones a ser desembolsados en los próximos 4 años; créditos en ejecución con la Corporación Andina de Fomento por U\$S 1.350 (sectores vial, energético, agua y saneamiento, educación, municipios, comunicaciones y fortalecimiento institucional); y los preacuerdos de financiamiento con China por cerca de U\$S 21.000 millones para centrales energéticas e infraestructura de transporte ferroviario.<sup>2</sup> Todos estos financiamientos habían sido acordados por el gobierno anterior y podrá hacer uso de ellos el actual.

El financiamiento para el desarrollo como el antedicho y el voluntario “sin condicionalidades externas o con las menores injerencias posibles” deberá implicar que el endeudamiento se dirija a inversiones reproductivas: energéticas, mejoras del transporte y la infraestructura, al desarrollo de actividades de alto valor agregado con mayores posibilidades de generación de divisas y/o de ahorrarlas, y a la refinanciación de los vencimientos de deuda en la transición. A la vez que el Estado debería conducir una macroeconomía para el desarrollo, derivando recursos a la industrialización, a la transformación de la estructura productiva y a la inclusión social, controlando que no se financie una nueva fuga de divisas y manteniendo la autonomía en la dirección de la política económica.

Tan sencillo como aspirar a un país que logre contener los 42,5 millones de argentinos y de todos aquellos que deseen vivir en el suelo argentino.

2) Plan B, David Cufre, Pagina 12 12/3/2016.

<http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-294381-2016-03-12.html>

### *Entrelíneas de la Política Económica*

La presente revista se editó en la  
Facultad de Periodismo y Comunicación Social.  
Calle 44 N° 676 e/ 8 y 9 - 1° piso - oficina N° 13 - tel (0221)  
422-4015 int 113 - Cel (0221) 15-4091960

#### **Director**

Lic. Gerardo De Santis

#### **Coordinador**

Lic. Germán Saller

#### **Consejo Editorial**

Lic. Miguel Zanabria  
Lic. Alfredo Iñiguez  
Dr. Pablo Lavarello

#### **Equipo de investigación**

Lic. Fernando Alvarez  
Lic. Julián Barberis  
Lic. Guillermo Bellingi  
Lic. Roberto Collivignarelli  
Lic. Matías Mancini  
Lic. Manuel Rodríguez  
Lic. Rafael A. Selva  
Cdor. Diego Turkenich  
Cdor. Fabián Flores  
Lic. Julieta Biasotti  
Lic. Josefina Marcelo  
Lic. Santiago Gahn  
Lic. Juan Ignacio López

#### **Área de Prensa**

Lic. Edgardo Corroppoli  
Lic. Federido Serra  
María Verónica Torras

**FACULTAD DE PERIODISMO  
Y COMUNICACION SOCIAL**  
[www.perio.unlp.edu.ar](http://www.perio.unlp.edu.ar)



Universidad Nacional  
de La Plata