

50 años de desarrollo industrial en la Argentina: sobre el entorno macroeconómico

José María Fanelli



José María Fanelli
CEDES

1. Introducción

ESTE AÑO SE CUMPLEN 50 AÑOS DE LA CREACIÓN DEL BOLETÍN TECHINT, UNA publicación que ha buscado de forma permanente aportar elementos para una mejor comprensión de los problemas del desarrollo industrial de la Argentina. Como una manera de conmemorar tal evento, este artículo se propone reflexionar sobre la evolución del entorno macroeconómico dentro del cual se produjo ese desarrollo industrial en los últimos cincuenta años. Se trata de un ensayo cuyo interés principal no es el de describir las transformaciones ocurridas en el entorno macroeconómico de la industria –ya que existe una profusa literatura sobre el tema– sino el de reflexionar sobre el significado de esas transformaciones. A partir de esta mirada retrospectiva, se espera identificar hechos estilizados y lecciones útiles para el diseño de políticas orientadas a crear un entorno macroeconómico funcional para el desarrollo industrial.

La Argentina tiene una larga y rica historia de desarrollo industrial y, como ocurre con todo proceso evolutivo, no es fácil identificar etapas dentro del mismo. Desde este punto de vista, podría parecer algo arbitrario establecer como período para la reflexión los últimos cincuenta años. Sin embargo, ello no es así. Si bien el período de cincuenta años elegido tiene que ver con la vida del Boletín, hay una feliz coincidencia: no es para nada osado afirmar que el año 1959 fue clave en la historia de la industria. En ese año se produce un cambio muy significativo en el entorno macroeconómico y de políticas, de la mano de una nueva concepción respecto de cuáles deberían ser los agentes del desarrollo industrial y los sectores que deberían liderar el proceso. Las mudanzas de política y las transformaciones que ocurren en la estructura industrial a partir de ese momento representan un cambio cualitativo respecto del pasado, dando lugar a lo que podríamos llamar la historia *reciente* de la industria.

La razón central para calificar de *reciente* a la etapa que se inicia con el intento de modernización de fines de los cincuenta es que ese intento puso en juego prácticamente todos los elementos que volverían luego, una y otra vez, a aparecer como crucialmente importantes para el desarrollo industrial. Específicamente, cabe mencionar cuatro aspectos:

1. La búsqueda de *modernización del aparato productivo* poniendo en el centro de la escena al sector industrial y la renovación tecnológica.
2. La búsqueda de *agentes de la modernización* a través del fortalecimiento del espíritu empresarial y la apertura al capital extranjero, incluyendo la explotación de recursos naturales (petróleo).

3. La implementación de *políticas industriales activas* por la vía de subsidios, cambios regulatorios, niveles de protección y facilidades de crédito.
4. El intento de *estabilización del entorno macroeconómico* y de cambios significativos en la estructura de precios relativos.

Las debilidades de diseño e implementación y los obstáculos que encontró este intento de modernización para alcanzar sus resultados sólo anticiparon, en realidad, los problemas que aparecerían en intentos posteriores: el plan Krieger Vasena en los sesenta, los intentos de liberalización financiera y comercial en los setenta y el plan de convertibilidad con apertura y privatizaciones en los noventa. Todos estos intentos de modernización comparten tres elementos característicos: redefinición de la forma de inserción de la economía argentina para adaptarse a los cambios en la economía global; estabilización macroeconómica para reducir los niveles de volatilidad y cambios en las políticas industriales a partir de la manipulación de precios relativos y otros instrumentos como aranceles y subsidios. En este sentido, la falta de éxito del paquete de políticas de 1959 no hizo más que poner de manifiesto lo que sería una inconsistencia o tensión característica de los paquetes que se implementaron con posterioridad: combinar medidas de estabilización macro con medidas de cambio estructural micro sin prestar suficiente atención a las *interacciones entre la micro y la macroeconomía*. Sin entrar en los detalles de los programas de cambio estructural de diferente tipo que se aplicaron¹, lo cierto es que no puede haber cambio estructural sin inversión y es incoherente esperar que los empresarios inviertan cuando el entorno macroeconómico es volátil y el clima de negocios no es propicio, con cambios de reglas y políticas sustanciales. En este sentido, parece crucial para diseñar políticas de desarrollo industrial contar con una mejor comprensión de la influencia que el entorno macroeconómico ejerce sobre el desempeño de la industria. El objetivo central de este trabajo es, justamente, reflexionar sobre este punto.

[1] Ver, por ejemplo, Díaz Alejandro (1970); Mallon y Sourrouille (1975).

Una dificultad que plantea una reflexión de este tipo es que la noción misma de *entorno macroeconómico* ha cambiado en el período bajo análisis. Hacia fines de los cincuenta, tanto en el plano teórico como de políticas, ese entorno se interpretaba de manera restringida, con una visión de economía cerrada y con énfasis en las variables fiscales y monetarias. Además, se hacía una diferencia bastante marcada entre fluctuaciones de corto plazo y determinantes del crecimiento a largo plazo. En la actualidad, en cambio, el entorno macroeconómico se interpreta de manera más amplia. En particular, cabe subrayar las siguientes diferencias.

En primer lugar, hoy la macroeconomía le asigna un papel crítico a las variables asociadas con la economía global, como los *shocks* externos de carácter financiero, comercial o monetario. Como consecuencia, existe mayor conciencia de las restricciones para llevar adelante políticas fiscales y monetarias independientes en una economía global caracterizada por flujos volátiles de capital y una arquitectura financiera internacional con baja capacidad de coordinación. En segundo lugar, ya no se hace una separación tan tajante entre ciclo y tendencia debido a que existe fuerte evidencia de que la volatilidad macro afecta la capacidad de crecimiento de la economía. Los trabajos empíricos recientes han tendido a confirmar la visión de que la volatilidad se asocia negativamente con el crecimiento. A partir del trabajo pionero de Ramey y Ramey (1995), varios estudios encontraron evidencia de que la volatilidad tiene efectos negativos permanentes sobre el crecimiento (ver por ejemplo, Aizenman y Pinto, 2004, Easterly et al. 2000). Esto llevó a que se prestara mayor atención a las

interacciones entre la *micro* y la *macro*. En tercer lugar, la dimensión institucional ha entrado de lleno en el cuadro (ver Rodrik, 2005 y Fanelli, 2007). Hoy no se concibe el entorno macroeconómico sin hacer referencia a la necesidad de coordinar las decisiones del sector privado con reglas de juego claras, políticas económicas confiables y estabilidad jurídica. Asimismo, se enfatiza el rol de las instituciones encargadas de mediar en los conflictos distributivos y de apropiabilidad, sobre todo en el caso de sociedades con estructuras productivas duales que, al combinar tecnologías de punta con informalidad, generan marcadas disparidades de ingresos y pobreza.

Esta ampliación en la concepción del entorno macroeconómico se explica tanto por la evolución de la economía real como por los avances teóricos en macroeconomía y teoría del crecimiento. En el plano real, la causa más importante es la profundización de la globalización, que instaló cadenas de valor articuladas internacionalmente, multiplicó los flujos de capital financiero, de inversión extranjera directa y de conocimientos tecnológicos. En este nuevo contexto se instaló como un dato la ocurrencia de fugas de capitales y de cerebros cuando el entorno macroeconómico es hostil. En el plano teórico hubo avances importantes en la comprensión del rol de las instituciones en el desarrollo económico y de los determinantes de la competitividad de un país. Asimismo, se avanzó en la comprensión del rol del Estado en la economía como coordinador, agente catalizador de la acumulación de capital humano y actor de relevancia en el sistema nacional de innovación. En línea con estos avances, cuando en este ensayo se hace referencia al *entorno macroeconómico* de la industria se interpreta el concepto de forma amplia, incluyendo además de las fluctuaciones cíclicas, la influencia del escenario global y del marco institucional y de políticas.

El trabajo está organizado como sigue. La sección II discute la relación entre el entorno macroeconómico y la competitividad industrial desde un punto de vista conceptual. Se trata de identificar un conjunto de canales a través de los cuales las fluctuaciones cíclicas, el marco institucional y la economía global influyen sobre la competitividad industrial. Los conceptos discutidos en la sección II se utilizan en la sección III para evaluar las transformaciones en el entorno macroeconómico que enfrentó la industria argentina en los últimos cincuenta años. Se trata de un período muy extenso durante el cual se observaron cambios significativos en la macroeconomía. Para facilitar el análisis, el estudio está dividido en etapas. Las etapas fueron determinadas en función de los cambios en el escenario internacional. Este criterio difiere de los utilizados habitualmente que distinguen etapas en función de variables domésticas. Esto se debe a que este ensayo le asigna gran importancia a las mudanzas en los regímenes internacionales como motores de los cambios en el entorno macroeconómico local. El énfasis se coloca en aportar elementos de juicio para evaluar, con una perspectiva histórica, las restricciones macroeconómicas que enfrentará la industria en el futuro. La sección IV recoge aquellas conclusiones del trabajo que se consideran más relevantes en términos de los desafíos que enfrenta el país para crear un entorno macroeconómico favorable para la competitividad de la industria.

II. Entorno macroeconómico y competitividad industrial

Para analizar la relación de la industria con su entorno macroeconómico un paso obligado es seleccionar un criterio para evaluar el desempeño industrial y, en función del mismo, identificar los canales a través de los cuales la macroeconomía influye sobre la industria. Esta sección está destinada a cumplir con este requisito y proveer, así, un marco conceptual para interpretar la experiencia argentina.

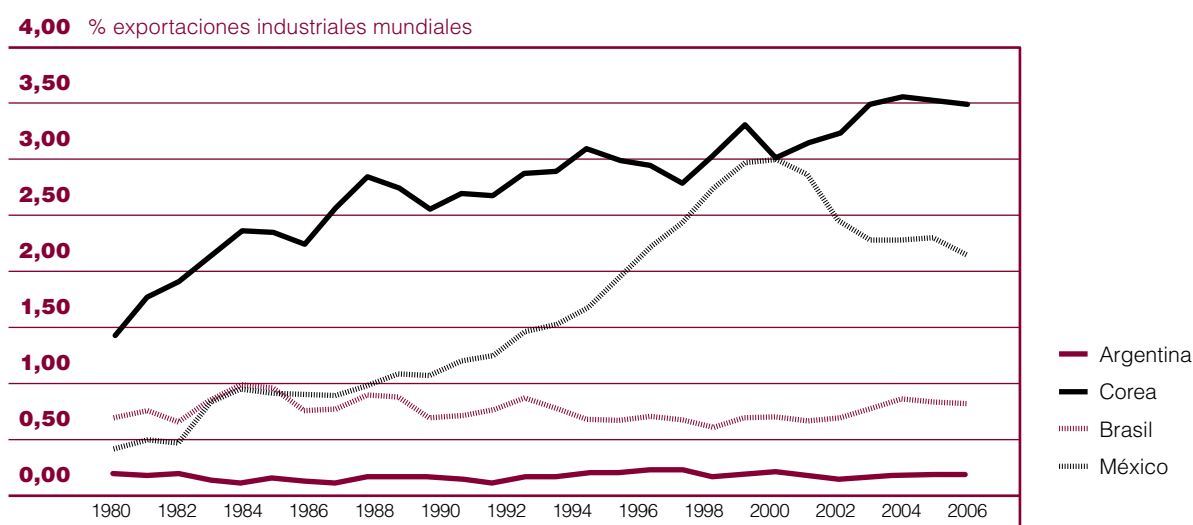
En la sección anterior ya hemos señalado cuál es la concepción de entorno macroeconómico que se utiliza en este trabajo. En lo referido al desempeño industrial, definir un patrón de evaluación no es sencillo ya que el desarrollo industrial es un proceso complejo y multifacético y, cualquiera sea el indicador que se seleccione, siempre quedarán aspectos al margen. En vista de esta dificultad y dado que nuestro principal objetivo es evaluar la influencia del entorno macroeconómico sobre la industria y no el desarrollo industrial en sí, hemos seleccionado como indicador de desempeño la competitividad industrial. Este criterio tiene dos ventajas que fueron determinantes en nuestra elección: se adapta naturalmente a comparaciones internacionales de desempeño y está vinculado de manera directa con variables macroeconómicas.

Un sector industrial competitivo está en condiciones de ofrecer sus productos a precios que pueden competir con el de otros países, cumpliendo con los estándares de calidad requeridos y asegurando la viabilidad de largo plazo tanto en lo referido a rentabilidad como al medio ambiente. Normalmente, una competitividad fuerte se refleja en la capacidad de incrementar la participación en los mercados internacionales desplazando a competidores actuales o potenciales.

Medida según este criterio la evolución industrial de la Argentina ha sido mediocre. El Gráfico 1 ilustra este punto para el período de la llamada Segunda Globalización: la participación de las exportaciones industriales de la Argentina se ha mantenido por debajo del 0,2% de las exportaciones mundiales durante todo el período. Esta constancia contrasta con casos más exitosos como el de Corea y México, aunque no difiere mayormente de la experiencia de Brasil.

Esta evolución de la competitividad industrial es consistente con la de la industria a nivel doméstico: la participación del sector tendió a caer en un contexto de muy bajo crecimiento de la economía en el largo plazo, como se observa en el Gráfico 2. En el período de alto crecimiento posterior a la crisis de 2002 la participación de la industria tampoco crece.

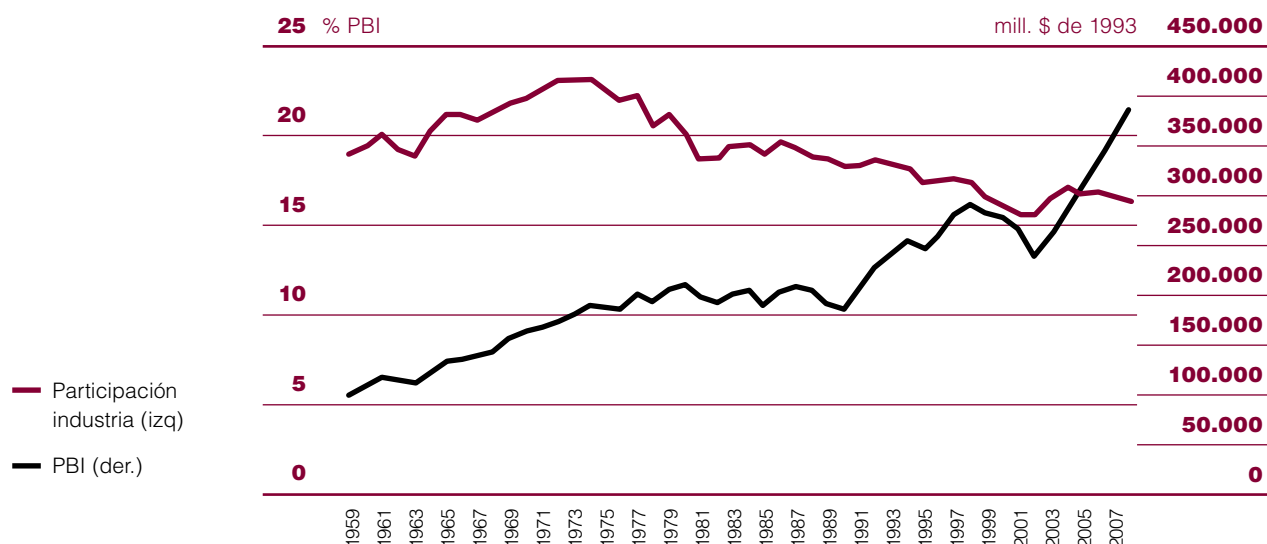
Gráfico 1. Participación en las exportaciones industriales mundiales de países seleccionados (Porcentajes del comercio industrial mundial total)



Fuente: Elaboración propia en base a Comtrade

Gráfico 2. Evolución del PBI y de la participación de la Industria en el PBI

(Participación en porcentajes y PBI en millones de \$ de 1993)



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres (2006) e INDEC

[2] Sobre la evolución de la industria en la Argentina ver, por ejemplo, Brodersohn (1973), Sourrouille y Lucangeli (1980), Katz y Kosacoff (1989), Kosacoff (1996), Kosacoff (2007).

En la actualidad, se observa importante disparidad en el progreso de diferentes sectores. Si bien hay éxitos destacables en ciertas ramas, en los cincuenta años transcurridos no se desarrolla un sector industrial rico en eslabonamientos y con capacidad de competir y ganar mercados en el exterior o integrarse en los nodos más dinámicos de las cadenas internacionales de valor². Un rasgo poco alentador adicional es que la Argentina no ha desarrollado nuevas capacidades exportadoras en sectores tecnológicamente más sofisticados. De hecho, una buena parte de la producción industrial más sofisticada se destina al MERCOSUR, lo que habla de una baja capacidad para competir en la economía global (Fanelli, *et. al.* 2008). Asimismo, no se vislumbran actores que puedan dinamizar el cambio. Se podrían señalar sin dudas casos exitosos que involucran a empresas multinacionales y empresarios emprendedores nacionales –de empresas grandes y pequeñas–. Pero a pesar de ello, la industria sigue sin tener una clase empresaria numerosa, pujante y cohesionada en sus objetivos.

La competitividad es, por supuesto, una vara de medición rigurosa. Por ejemplo, si el criterio fuera solamente el del aumento de la productividad y comparáramos el valor agregado por trabajador industrial en la actualidad y lo observado hace cincuenta años, sin dudas, llegaríamos a la conclusión de que el progreso realizado es significativo. Pero rápidamente surgiría la pregunta de por qué, entonces, existe la percepción de que los logros de la industria argentina están muy por debajo de las expectativas que se tenían hace cincuenta años. Y la respuesta seguramente tendría que ver con el hecho de que la Argentina fue largamente superada en los mercados internacionales por países que mostraban un desarrollo industrial muy inferior hacia fines de los cincuenta, como es el caso de los *tigres* del Asia. Esto es, si bien la productividad industrial subió, la competitividad se redujo debido a que la dinámica de aumento de la misma en otros países fue muy superior. De esta forma, la competitividad como criterio de desempeño pone de manifiesto que no sólo es necesario aumentar la productividad sino hacerlo en línea con la evolución de la economía global. Discutiremos ahora una serie de conceptos que nos permitirán abordar posteriormente la cuestión de si el entorno macroeconómico puede tener un rol en explicar esta evolución poco dinámica de la competitividad industrial en la Argentina.

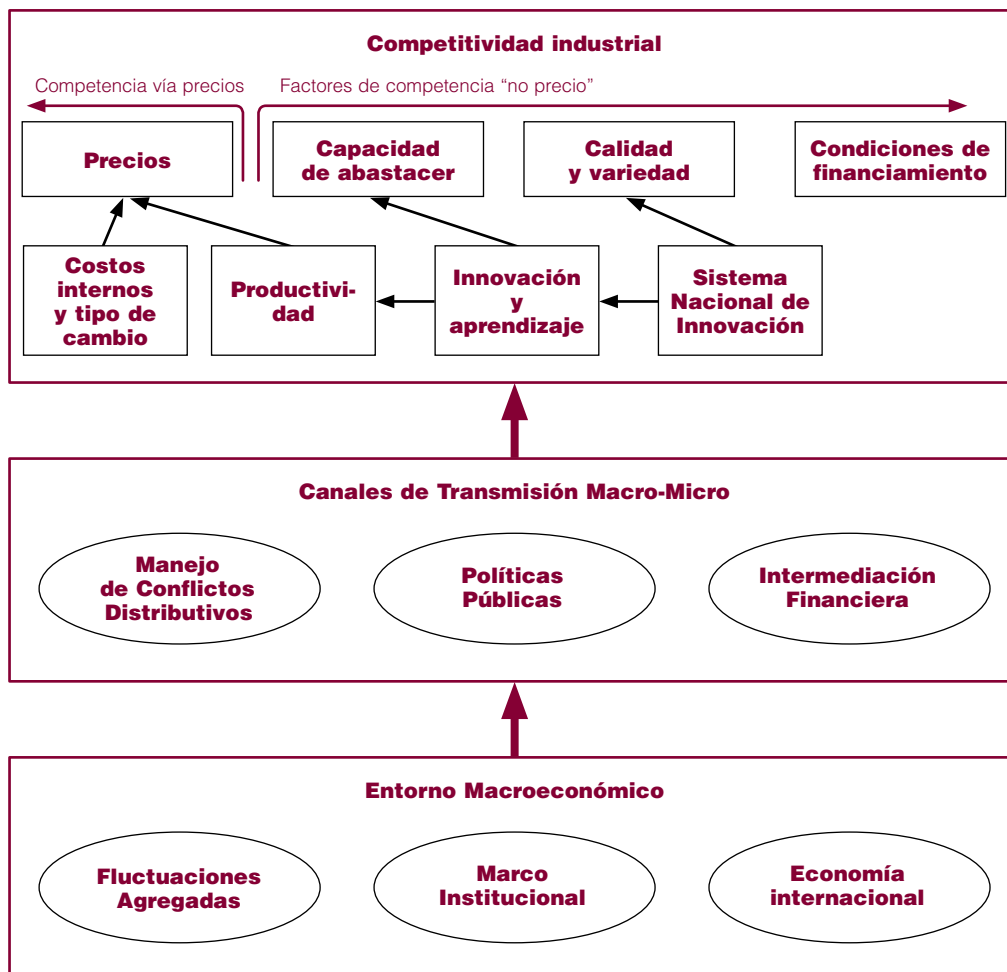
Las dimensiones de la competitividad industrial

La competitividad industrial tiene diferentes dimensiones que es necesario tomar en cuenta para explicar el rol del entorno macroeconómico. El *Diagrama 1* será útil para organizar el análisis de este punto.

El diagrama consta de tres rectángulos que representan la competitividad industrial, el entorno macroeconómico y los canales de influencia sistémica a través de los cuales el entorno influye sobre la competitividad industrial. Dentro de cada uno de los rectángulos aparecen los elementos que consideramos centrales para nuestro análisis y que discutimos sucintamente a continuación.

El rectángulo superior muestra los factores que influyen sobre la *competitividad industrial*. A los efectos de identificar las interacciones entre macroeconomía y competitividad industrial será útil analizar con algún detalle los elementos que aparecen dentro de este rectángulo. Como lo indican las flechas, la competitividad industrial tiene dos dimensiones *precio* y *no precio*. Es necesario distinguir entre estas dos dimensiones porque la competitividad de una industria puede aumentar tanto por la vía de producir a costos unitarios menores (*competitividad-precio*) como, alternativamente, por la vía de ofrecer mejores condiciones de venta o calidad (*competitividad-no-precio*). La necesidad de complementar los indicadores de competitividad-precio con los de competitividad-no-precio fue puesta de relieve por Kaldor (1978), quien encontró que los países industrializados que ganaban participación de mercado (Alemania y Japón),

Diagrama 1. Competitividad industrial y entorno macroeconómico



Fuente: elaboración del autor

lejos de tener los salarios más reducidos, eran los que estaban experimentando aumentos sustanciales en los costos laborales unitarios en relación a sus competidores. La existencia de esta *paradoja de Kaldor* indica que hay factores distintos a los precios que influyen sobre la competitividad (Fagerberg, 1988).

El rectángulo que representa los *precios* ubicado sobre la izquierda indica que para una industria que busca ganar competitividad-precio hay dos factores que son determinantes: los costos internos de producción –como salarios, impuestos, transporte y costos de transacción en general– que son muy influidos por variaciones en el tipo de cambio, y el nivel de productividad alcanzado por la industria, que suele estar muy asociado tanto con las economías de escala y aglomeración como con la incorporación de tecnología. Es importante tomar en cuenta que si bien la productividad y los costos internos y el tipo de cambio tienen efectos por separado y distinguibles sobre la competitividad, es la interacción entre esas variables lo que define, en última instancia, el nivel de competitividad industrial en cada momento. Por ejemplo, una industria podría tener una baja productividad y, aún así, competir ventajosamente a nivel internacional por la vía de los precios porque abona bajos salarios en dólares, porque soporta una baja carga tributaria neta o, incluso, porque está localizada en un país con una infraestructura de transporte muy eficiente o con bajos costos de contratación.

Los rectángulos de línea llena sobre la derecha muestran los factores que inciden sobre la dimensión no precio de la competitividad: la calidad y variedad de productos que una determinada industria está en condiciones de ofrecer, su capacidad de abastecer en cantidad y tiempo y las condiciones de financiamiento que puede brindar al comprador. El diagrama también señala que la innovación y el aprendizaje tecnológico influyen sobre la evolución de la productividad y la competitividad. La capacidad para adoptar y utilizar el conocimiento tecnológico disponible en la economía global es un factor fundamental para aumentar la competitividad industrial y para lograr que las firmas industriales pasen de imitadoras a innovadoras genuinas. Se requieren esfuerzos de inversión en conocimiento no sólo de las empresas sino también de otros agentes y organismos que directa o indirectamente contribuyen a la creación de conocimiento científico y tecnológico. El núcleo de estos organismos son los que conforman el Sistema Nacional de Innovación (SNI): universidades, institutos públicos de investigación y firmas innovadoras.

Como lo explican Arza y López (2009), las filiales de las ET pueden contribuir al proceso de innovación y aumento de la productividad en la medida que tienen ventajas derivadas del acceso a las tecnologías de producto y de proceso y las prácticas organizacionales, productivas, comerciales y ambientales de sus casas matrices. Las ET, además, están integradas en redes corporativas que pueden facilitar el intercambio de bienes y servicios con otras filiales, la casa matriz y terceras partes (proveedores, etc.). También pueden generar derrames positivos por diversas vías: movilidad hacia otras firmas de la mano de obra que fue capacitada por las filiales; inducción de mejoras en la productividad de las firmas nacionales que deben competir con filiales de ETs de mayor productividad (derrame horizontal); mejoras en la cadena de valor a través de exigencias de calidad y plazos (derrame vertical); asistencia técnica y reducción en el costo de acceso a información sobre los mercados externos y/o facilitación del aprendizaje exportador para las firmas locales, ya sea por efecto demostración o por generar una mayor competencia. Pero no hay que perder de vista que si bien las empresas extranjeras son una fuente potencial de transferencia de conocimiento para las economías en desarrollo, el SNI y el sistema educativo deben crear adecuadas condiciones y capacidades domésticas de absorción e innovación.

Este breve repaso de los determinantes precio y no-precio de la competitividad industrial sugiere que ésta no depende sólo de factores microeconómicos o de la conducta de cada firma individual sino que existen factores sistémicos que influyen de manera determinante. La fuente fundamental de generación de efectos sistémicos es el hecho que en muchos aspectos existe complementariedad estratégica entre las decisiones de los agentes individuales.

Cuando existe complementariedad estratégica, concertar las decisiones y cooperar genera valor y, consecuentemente, se valorizan los entornos macroeconómicos que facilitan la coordinación de expectativas y las relaciones de confianza (ver Wydick, 2008). Más específicamente, un entorno macroeconómico que facilita la coordinación y la cooperación entre actores económicos es particularmente positivo para la competitividad industrial porque facilita la coordinación en la inversión en infraestructura y el aprovechamiento de economías de escala; allana el camino para la formación de *clusters* para explotar economías de aglomeración y la integración de las firmas en cadenas locales e internacionales de valor. Asimismo, cuando se robustece la percepción de que coordinar y cooperar genera valor, se reducen los conflictos distributivos y de apropiabilidad de los frutos de la inversión productiva y se reducen, así, las externalidades negativas asociadas con los conflictos distributivos y sobre los derechos de propiedad.

Los vínculos entre entorno macroeconómico y competitividad industrial

Cuando se intenta identificar cuáles son las variables que influyen sobre la competitividad industrial a través del canal sistémico, la macroeconomía entra de forma natural en el análisis. Para indicar este hecho, en el *Diagrama 1*, el rectángulo inferior muestra los componentes del *entorno macroeconómico* mientras que el rectángulo en el centro de la figura muestra los elementos que actúan como *canales de influencia sistémica* de la macroeconomía sobre la competitividad industrial.

El primer componente del entorno macro son las fluctuaciones agregadas que surgen de la interacción entre los *shocks* y los mecanismos de absorción/propagación de los mismos. En la economía global los *shocks* de origen externo tanto financieros (*sudden stops*; contagio) como comerciales (términos de intercambio; cambios de nivel de actividad de los socios regionales) son un determinante clave de las fluctuaciones macroeconómicas. En este sentido, los países que cuentan con regímenes macroeconómicos de calidad y funcionales para reducir la vulnerabilidad y amortiguar esos *shocks* cuentan con una ventaja competitiva. El segundo componente es el marco institucional: el conjunto de reglas de juego que constituyen el sistema normativo de referencia para las decisiones en el plano de la acumulación y asignación de recursos y la apropiación de los retornos de la inversión. También forman parte de este sistema las reglas para coordinar las decisiones de los individuos ante la presencia de fallas de mercado. El tercer componente del entorno es la economía internacional que determina las restricciones y oportunidades que enfrenta el país en sus relaciones con el resto de mundo en el plano del comercio, las finanzas, la tecnología y las instituciones internacionales.

En lo relativo a los canales de influencia sistémica, el esquema resalta los tres canales que consideramos más importantes para dar cuenta de la experiencia industrial de los últimos cincuenta años: los mecanismos para procesar los conflictos de interés y distributivos, la estructura de intermediación financiera y las políticas públicas

(particularmente las políticas industriales). Estos elementos tienen un papel sistémico justamente porque pueden tanto evitar como generar fallas de coordinación así como facilitar o entorpecer la creación de un entorno favorable para la cooperación entre los actores del sector industrial y otros actores, como el Estado.

Las formas en que estos canales de transmisión entre el entorno macro y la competitividad operaron en el caso argentino son muy variadas y, además, fueron mutando en el tiempo. Una descripción y análisis de los mismos superaría largamente los objetivos de este ensayo. Por lo tanto, sólo comentamos a continuación cómo operan estos tres canales en relación con tres fenómenos que consideramos esenciales para el análisis de la sección siguiente. Expresamos esos fenómenos en términos de hechos estilizados.

1. Alta volatilidad macroeconómica y débil intermediación financiera

Cuando la volatilidad macroeconómica es alta y no existen instrumentos financieros para la cobertura de riesgos debido al subdesarrollo financiero, el riesgo de la inversión aumenta significativamente. Esto crea restricciones para llevar adelante proyectos productivos que, de otra forma, serían realizables (ver Heymann, 2007).

En efecto, cuando los mercados de capital son incompletos y diversificar los riesgos de la inversión es dificultoso, la volatilidad puede desanimar la inversión en proyectos y tecnologías que implican mayores beneficios esperados pero también mayores riesgos para agentes con aversión al riesgo. Con mercados de crédito imperfectos también puede operar un efecto *concauidad* según el cual la inversión cae más en la recesión que lo que recupera en la expansión, generándose un efecto neto negativo debido a la existencia de racionamiento a medida que la inversión y el endeudamiento aumentan en la parte culminante del ciclo. Además, un racionamiento más estricto en un período de alta turbulencia puede llevar a la interrupción de proyectos de inversión de largo plazo, perjudicando la eficiencia de la inversión. Los efectos asociados con la irreversibilidad en la inversión pueden operar en el sentido de incrementar los beneficios mínimos que debe rendir un proyecto para llevarse adelante. Por otra parte, la volatilidad puede afectar a elementos sistémicos como el desarrollo financiero, la calidad de las instituciones, la acumulación de capital humano y la distribución del ingreso (ver Fanelli, 2008).

En suma, cuando la inversión en la industria se resiente la productividad no crece y el resultado final es que la industria de un país volátil y subdesarrollado financieramente perderá competitividad industrial ante países que no tienen esa desventaja en el plano sistémico.

2. Las exportaciones tienen un rol central para dinamizar la productividad industrial y el entorno macroeconómico influye sobre las exportaciones

La literatura sobre *export-led growth* resaltó este hecho en el pasado y en la actualidad lo hace el enfoque de auto-descubrimiento o *self-discovery* (Hausmann *et al.*, 2007). Este enfoque considera que el cambio estructural acelera los incrementos de productividad y que el auto-descubrimiento de ventajas comparativas asociadas con la exportación dinamiza el cambio estructural. Según la interpretación de la evidencia que hace este enfoque, el éxito suele depender de que existan actividades de exportación vecinas a las que ya se realizan –que pueden o no corresponder a

industrias dinámicas— que tengan mayor valor agregado. El entorno macroeconómico afecta a estas actividades a través de diversos canales pero aquí subrayamos dos por su importancia en la Argentina: el canal cambiario y el institucional.

El tipo de cambio es un determinante de la relación costos/productividad ya que una forma de ganar competitividad es mantener una moneda depreciada. Por supuesto, la forma más ventajosa de ganar competitividad es por la vía de aumentar la productividad y no la de colocar los costos domésticos fuera de su punto de equilibrio. Pero el problema dista de ser simple. Analizando la cuestión de la competitividad del tipo de cambio real, Eichengreen (2007) encuentra que es lógico que los países que tienen un nivel de desarrollo más rezagado se preocupen por el tipo de cambio ya que, según afirma, no existen prácticamente casos de países que hayan acelerado el crecimiento sin una tasa de cambio competitiva. Colocar el tipo de cambio real como objetivo de política se justifica, por una parte, por las distorsiones asociadas con la economía política que tienden usualmente a perjudicar al sector exportador y, por otra, por el objetivo de explotar las externalidades asociadas con las actividades de exportación (encadenamientos hacia adelante y atrás, aprendizaje). Sobre la base de la experiencia asiática, sin embargo, Eichengreen advierte que el tipo de cambio es endógeno y esta política tiene un límite. Debido a ello, a medida que se aceleran las exportaciones y el crecimiento es lógico que la moneda se aprecie. Si, ante tal situación, las autoridades desean evitar una apreciación excesiva, es difícil que ello se logre a través de la esterilización. Normalmente será necesario recurrir a la política fiscal y generar un mayor superávit que alivie a la política monetaria. Este hecho, sin embargo, reclama de una coordinación entre las políticas industriales, cambiarias, monetarias y fiscales que muchas veces está más allá de las posibilidades de los países.

El marco institucional influye sobre las actividades de exportación porque incide sobre las actividades de auto-descubrimiento y sobre los conflictos de apropiación y distribución. Cuando existe incertidumbre sobre la apropiabilidad de los beneficios o las autoridades no son eficientes para manejar problemas de coordinación, los recursos destinados al auto-descubrimiento son menores al óptimo debido al excesivo riesgo que enfrentan los pioneros a la hora de innovar y descubrir nuevos mercados para la industria. Las nuevas exportaciones del pionero dan lugar a procesos de difusión que se caracterizan por generar externalidades positivas al revelar costos y fuentes de demanda y demostrar a los imitadores y seguidores cómo resolver problemas de estándares, regulaciones, logística y comercialización. Al ser esa información aprovechada por agentes que no colaboraron con la financiación de los costos de descubrimiento del pionero, la apropiabilidad de los beneficios se resiente desincentivando a potenciales emprendedores. Solucionar este problema plantea demandas de política industrial que no siempre pueden satisfacerse debido a las fallas de coordinación en la producción de bienes públicos de ese tipo en un contexto de instituciones débiles.

Por otra parte, los proyectos de largo plazo que alimentan la competitividad requieren relaciones industriales armónicas y esto es muy difícil de lograr sin contratos de largo plazo y estables. Entre los factores sistémicos que más influyen en este sentido se encuentran la tasa de inflación y la variabilidad de precios relativos y de tasas de interés. Si la inflación es alta y los cambios de precios muy volátiles, ello obliga a permanentes renegociaciones de contratos entre proveedores, clientes, firmas e intermediarios financieros y agrega conflictividad en las negociaciones salariales.

La labor de construcción institucional que es necesaria para establecer reglas de juego favorables al auto-descubrimiento y anclas nominales para los contratos pertenece al plano sistémico. Si el entorno macroeconómico no es favorable en relación con esto, es difícil que tal deficiencia sea subsanada a partir de las decisiones microeconómicas de agentes que deciden de manera no coordinada.

3. El tipo de inserción internacional es un componente del entorno que afecta a la competitividad industrial en la medida que influye sobre el comercio, la inversión extranjera y los flujos de capital

El nivel de apertura y la cuantía del comercio internacional fijan los límites para el aprovechamiento de las externalidades asociadas con rendimientos crecientes a escala dentro de una región (Venables, 2007). Desde esta perspectiva, los acuerdos regionales –como el MERCOSUR– no sólo deberían ser pensados como un vehículo para incrementar el tamaño del mercado de exportaciones sino también como un instrumento para promover las actividades de auto-descubrimiento. Además de favorecer la explotación de proyectos con economías de escala un acuerdo regional puede hacer más fácil la cooperación entre vecinos para proyectos conjuntos de infraestructura de transporte y energética que se orienten a utilizar recursos compartidos o que sean beneficiosos para la explotación de economías de aglomeración.

Como ya dijimos, los flujos de inversión externa pueden vigorizar la competitividad industrial. Pero para que esto ocurra se deben dar ciertas condiciones y comportamientos tanto de las firmas locales y el SNI como de las ET. Por ejemplo, las firmas locales podrían perder la carrera en la competencia con las ET y ser forzadas a reducir la producción, los actores locales de la cadena de valor podrían verse desplazados debido a un sesgo de las filiales en favor de actores extranjeros. Por otra parte, las ET deben efectivamente tener ventajas de productividad y conocimiento, lo cual según la literatura empírica no siempre es así. Frecuentemente, una vez que se controla por características observables y no observables de las firmas, el rango de las diferencias de productividad entre empresas locales y extranjeras se reduce considerablemente. Además, muchas veces las ET adquieren las firmas locales que ya son las mejores. El tipo de estrategia que lleven adelante las filiales es también un factor determinante. Cuando las filiales de ET captan mercados domésticos (*market seeking strategy*) con baja competencia o de bienes no transables los niveles de productividad tienden a alejarse de la frontera internacional y a integrarse poco con el exterior. Cuando las ET se orientan a aprovechar recursos naturales (*resource seeking strategy*) o bajos costos salariales hay generalmente poco interés en desarrollar actividades intensivas en conocimiento (ver Arza y López, 2009).

Los flujos de capital pueden afectar a la industria sobre todo a través de los efectos sobre la disponibilidad de financiamiento para la inversión y sobre el nivel de actividad (CEPAL, 2008, Catao, 2007). Las reversiones súbitas de los flujos de capital asociadas con fenómenos de contagio suelen generar períodos de turbulencia que afectan a muchos países de la región de forma simultánea; fenómeno que se observó varias veces durante la segunda globalización, desde fines de los años setenta (Calvo y otros, 2006; Catao, 2007; Fanelli, 2008; Reinhardt y Rogoff, 2009).

Las políticas públicas orientadas a optimizar las ventajas de los acuerdos comerciales regionales; las políticas industriales que buscan favorecer la integración en cadenas globales de valor dinámicas y las políticas macroeconómicas que amortiguan *shocks*

financieros no pueden proveerse a nivel macroeconómico, a partir de decisiones individuales. Deben ser diseñadas de forma de optimizar el funcionamiento de todo el sistema por la vía de crear condiciones favorables para la cooperación y es por ello que son un determinante sistémico clave para el desempeño industrial.

En la sección que sigue utilizamos estos hechos estilizados para interpretar la experiencia argentina en lo relativo a la influencia que el entorno macro tiene sobre la competitividad industrial.

III. La evolución del entorno de la industria: volatilidad macroeconómica, globalización e instituciones

Nuestra reflexión sobre la relación entre entorno macro y competitividad industrial abarca cincuenta años, por lo que necesitamos una periodización que nos permita ordenar la exposición. Utilizaremos como guía para distinguir etapas las mudanzas en el régimen macroeconómico internacional. El propósito es enfatizar una hipótesis que es clave en nuestro enfoque: una causa central del exceso de volatilidad macro y la mediocre evolución de la competitividad industrial fue que la Argentina no estuvo en condiciones de dar respuestas adecuadas a los cambios en el entorno macroeconómico internacional. Vale aclarar, en relación con esto, que la hipótesis afirma que el problema fue la calidad de las respuestas y no que el país adoptara una actitud pasiva. De hecho, hubo virajes dramáticos de estrategia como reacción a las mudanzas en el escenario externo. Pero tales virajes, lejos de dinamizar la productividad, típicamente terminaron generando conflictos distributivos, volatilidad macroeconómica y confusión sobre los objetivos que el país buscaba concretar a largo plazo.

Una razón adicional para colocar el entorno global en un lugar de privilegio es la crisis internacional de 2008: la Argentina deberá adaptar su macroeconomía a los cambios que la crisis está induciendo en el régimen internacional. Es razonable pensar que la calidad de las respuestas podría mejorar si se toman en cuenta las lecciones del pasado.

El esquema conceptual de la sección previa concibe el entorno macro en términos de fluctuaciones, instituciones y escenario global. En función de esta visión, no sorprenderá que en el análisis que sigue la interacción entre *reglas de juego* –sean domésticas o internacionales– y *shocks* externos ocupe el centro de la escena a la hora de explicar la influencia de la macroeconomía sobre la competitividad (sobre reglas y volatilidad ver Fanelli, 2008). Los argumentos que desarrollamos son fáciles de sintetizar, así que será útil adelantarlos a los efectos de facilitar el seguimiento ordenado de la exposición:

- > La economía argentina es pequeña y por lo tanto el país es un *tomador* –y no un formador– de *reglas de juego* internacionales y de precios.
- > Para un país tomador de reglas que desee integrarse eficientemente a la economía internacional es vital tener capacidad para adaptar sus instituciones y sus políticas a las reglas de juego del régimen internacional en lo relativo a comercio, inversión directa y flujos de capital.
- > Un país tomador de precios es macroeconómicamente vulnerable a *shocks* de origen externo, sean financieros o reales. Los *shocks* son exógenos pero el grado de *vulnerabilidad* no: depende de la calidad de las políticas macroeconómicas y de la capacidad institucional para mediar en conflictos distributivos.
- > La Argentina mostró un gran activismo en los últimos cincuenta años tanto en lo que hace a reformar sus instituciones económicas como en lo relativo a

iniciativas para estabilizar la macroeconomía. Sin embargo, no tuvo éxito ni en adaptar sus instituciones económicas para integrarse en la economía global ni en establecer reglas de manejo macroeconómico y de conflictos distributivos domésticos que redujeran su vulnerabilidad externa;

- La conjunción de cambios frecuentes en las reglas de juego y de alta vulnerabilidad a *shocks* externos generó un entorno macroeconómico muy negativo para el incremento en la competitividad industrial debido a que dio lugar a los tres tipos de interacción macro-micro que hemos subrayado al final de la sección anterior.

En lo que sigue discutimos la evidencia que consideramos pertinente para ilustrar la relevancia de estas hipótesis.

Bretton Woods: Inflación y desajuste competitivo recurrente

En 1959, cuando comienza nuestro período de análisis, la macroeconomía internacional se regía por las reglas establecidas en Bretton Woods. Este régimen rindió sus mejores frutos en la década de los sesenta y terminó colapsando en los setenta, en el marco de la crisis del dólar y del petróleo. Fue sucedido por la llamada “Segunda Globalización” (ver Basu y Taylor, 1999; Taylor, 2002). Este régimen se afirmó en los ochenta y noventa, pero acaba de sufrir una crisis significativa en 2008 y son muchos los interrogantes abiertos. El *Cuadro 1* resume las características centrales de estos regímenes internacionales y los interrogantes actuales. Utilizaremos este cuadro como referencia para la discusión del entorno macro en la Argentina. En línea con las hipótesis adelantadas ponemos el foco en las reglas, los *shocks* y las respuestas de adaptación de la Argentina en el plano macroeconómico.

¿Cómo fue la configuración de reglas y *shocks* bajo Bretton Woods? En cuanto a reglas macroeconómicas, como lo muestra la segunda columna del cuadro, el régimen de Bretton Woods funcionaba con movimientos de capital muy restringidos, paridades fijas entre las monedas más importantes y políticas fiscales que tenían tanto elementos discrecionales como automáticos (al generalizarse los esquemas de seguro de desempleo). En ausencia de flujos de capital significativos, los países gozaron de autonomía en la gestión de la política monetaria y ello se tradujo en un cierto sesgo inflacionario y en tasas dispares de inflación entre los diferentes países (Basu y Taylor, 1999)

El éxito más espectacular y evidente del régimen fue el de reactivar el comercio internacional. Sin embargo, este hecho no benefició a todos los países por igual. Por una parte, hubo países –como Japón y Alemania y luego los tigres del Asia– que se distinguieron del resto por su enorme capacidad para incrementar la productividad y la competitividad tanto en la dimensión precio como no precio. Por otra, los países con ventajas comparativas en agricultura se perjudicaron por el sesgo proteccionista que los países más ricos le imprimieron a sus políticas comerciales.

El esquema fue mucho menos exitoso, no obstante, en cuanto a sentar bases sustentables en el plano monetario y financiero. Asimismo, en el orden institucional no estuvo en condiciones de establecer mecanismos de coordinación eficaces. Las instituciones financieras internacionales (IFIs) como el FMI y el Banco Mundial y las comerciales (GATT) no fueron capaces de hacer frente a los problemas de coordinación que eran inherentes al régimen, lo cual llevó a su colapso. Justamente, con este hecho se relacionaron los *shocks* más relevantes para el entorno macroeconómico de la Argentina.

Cuadro 1. Los regímenes macro internacionales y sus reglas

Bretton Woods		Segunda Globalización	Interrogantes del Mundo Post Crisis
Movimientos de Capital	No	Creciente + Apetito por riesgo emergente	¿Cuánto apetito por riesgo emergente?
Evolución del Comercio Internacional	Muy buena	Muy buena	¿Proteccionismo? ¿TDI- commodities? ¿Cadenas de valor?
Régimen cambiario	Fijo	Flotación Unidad monetaria Hard Peg	¿Volatilidad cambiaria? ¿Monedas de reserva?
Régimen fiscal	Discrecionalidad Estabilizador automático Inflación	Estabilizador automático Regla fiscal Inflation targeting	¿Discrecionalidad? ¿Sustentabilidad? ¿Inflación? ¿Easing?
Mecanismos de Coordinación Internacional	IFIs - GATT Algo cooperativo	IFIs - OMC - AR Algo cooperativo	¿G-20? ¿AR? ¿Cuán cooperativo?

Fuente: Elaboración del autor

Una fuente central de inestabilidad y *shocks* internacionales fueron los desajustes en la competitividad de los países. Ya vimos que la competitividad resulta de la interacción entre productividad y costos domésticos. Como las tasas de inflación y de incremento de la productividad tuvieron una evolución muy dispar entre países, la paridad fija se tornó insostenible. Los desequilibrios en la competitividad de los países se traducen en desequilibrios de cuenta corriente y esos desequilibrios, en ausencia de suficiente movilidad de capitales y precios nominales poco flexibles, obligan a correcciones del tipo de cambio nominal.

Para evitar las inconsistencias entre las tasas de inflación, había que coordinar la política monetaria³. Los países cuya competitividad era empujada por un aumento superior de su productividad debían aceptar más inflación y aquéllos donde ocurría lo contrario y la competitividad se deterioraba debían deflacionar para compensar con caídas de costos domésticos la falta de dinamismo de la productividad. Las variables de economía política hacían esto difícil. Los países que perdían competitividad no estaban dispuestos a deflacionar porque aún estaba viva la memoria de la crisis de los treinta. Además los estabilizadores automáticos fiscales hacían más difícil deflacionar. Asimismo, Alemania –un país cuya competitividad aumentaba fuertemente y era líder en Europa– tampoco estaba dispuesta a tolerar tasas de inflación superiores a la de sus vecinos. En este caso lo que estaba vivo era la memoria de la hiperinflación de los años veinte. Por supuesto, del hecho que coordinar sea difícil no se sigue que sea imposible: si existen reglas de juego compartidas y creíbles es posible hacerlo. Pero, justamente, las instituciones de coordinación no eran lo suficientemente creíbles como para evitar que algunos países, siguiendo racionalmente sus propios intereses, optaran por soluciones no cooperativas que llevaron a una creciente flexibilización cambiaria e inestabilidad monetaria en los setenta.

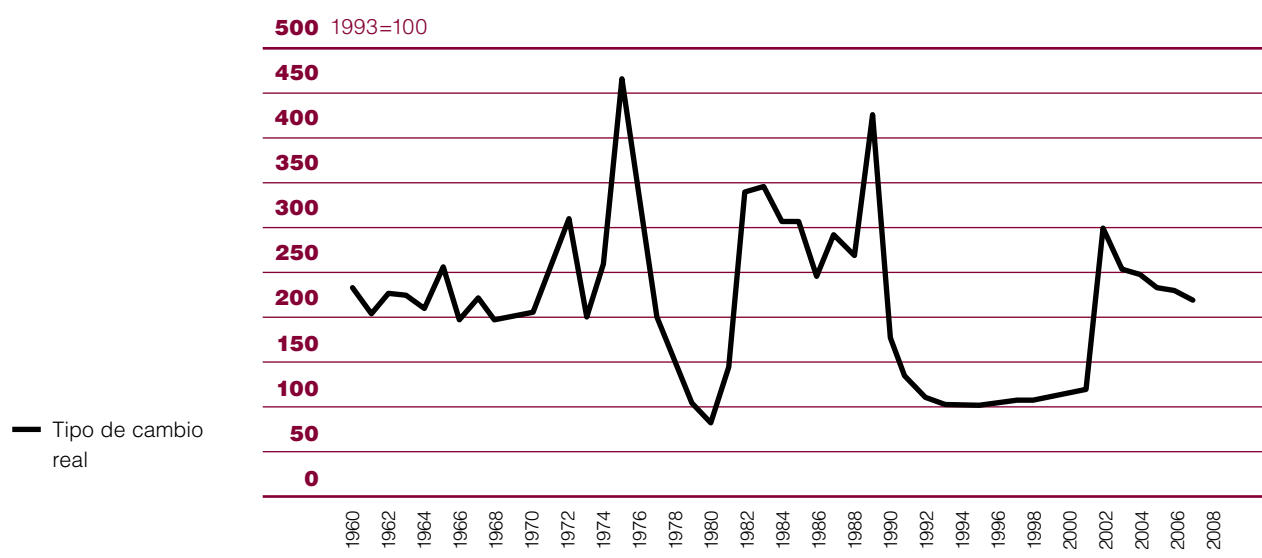
¿Como respondió la Argentina ante este contexto? En primer lugar, las sucesivas administraciones no utilizaron bien la autonomía de política monetaria que permitía el régimen de Bretton Woods: se utilizó esa autonomía para financiar déficit

[3] Además, si consideramos el fenómeno de dominancia también había que coordinar la política monetaria con la fiscal (ver Togo, 2007).

públicos –alimentados por pujas distributivas y sectoriales– y políticas financieras dirigidas y poco eficientes. De esta manera, al igual que en otros países poco ordenados con tipo de cambio fijo, esto instaló un sesgo inflacionario que se tradujo de manera sistemática en desajustes entre los costos domésticos y la productividad. Esos desajustes llevaron a crisis recurrentes de balanza de pagos seguidas de devaluaciones nominales fuertes, orientadas a realinear los costos domésticos y la productividad. Esta dinámica le imprimió una gran volatilidad al tipo cambio real durante este período. El *Gráfico 3* muestra la evolución del tipo de cambio real medido en base al IPC de Argentina y Estados Unidos.

En segundo lugar, las instituciones financieras internacionales (IFIs) –cuya tarea era la de ayudar a los países a superar restricciones temporales de liquidez dentro del sistema de Bretton Woods– no fueron de gran ayuda. Cuando se recurrió al FMI, su condicionalidad fue de mala calidad y típicamente llevó a agudizar más que a suavizar los ajustes de corto plazo. Además, no fueron instrumentales para lograr una transición ordenada desde Bretton Woods a las reglas macroeconómicas de la Segunda Globalización.

Gráfico 3. Evolución del tipo de cambio real (1990=100; precios mayoristas Argentina y USA)



Fuente: calculado en base a datos de INDEC y BEA

Cuadro 2. Volatilidad macroeconómica en la Argentina desde una perspectiva histórica

	Frecuencia de caídas PBI (%)¹	Duración promedio de las recesiones (años)	Profundidad promedio de las recesiones (años)²	Frecuencia de caídas anormales (%)³	Duración promedio de las expansiones (años)	Frecuencia de crecimiento excepcional (%)⁴
Primera globalización	14,5	1,8	5	10,9	6,1	21,8
Autarquía	25	1,5	3,1	12,5	2,3	6,3
Bretton Woods	18,2	1,4	3,4	15,4	3,3	7,7
Segunda globalización	36,4	2,2	5,4	32,1	3,2	15,1
Período completo	26,3	1,71	4,3	15,4	2,8	14,2

¹ Proporción de los años de caída absoluta

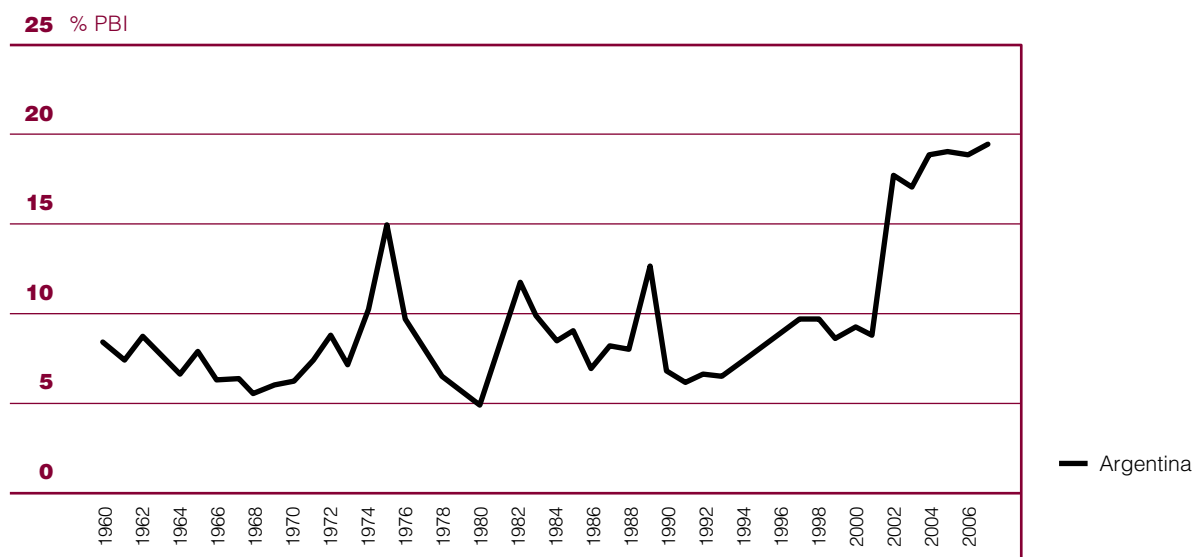
² Caída del PBI per cápita desde el techo hasta el valle

³ Proporción de los años en los que el PBI per cápita crece a una tasa menor al crecimiento promedio menos un desvío estándar

⁴ Proporción de los años en los que el PBI per cápita crece a una tasa mayor al crecimiento promedio más un desvío estándar

Fuente: Elaboración propia en base a Ferreres (2006) e INDEC

Gráfico 4. Coeficiente de apertura (Porcentaje del PBI)



Fuente: calculado en base a datos de Ferreres (2006) e INDEC

El Cuadro 2 presenta una serie de indicadores referidos a las fluctuaciones macroeconómicas bajo diferentes regímenes. Como se observa, la evolución de la Argentina bajo Bretton Woods es volátil y no muy diferente a la observada con anterioridad, cuando instituciones como el FMI no estaban presentes.

En tercer lugar, mientras el proteccionismo agrícola devenía un peso muerto para la competitividad del sector agropecuario argentino, el país estuvo lejos de compensar este sesgo con incentivos domésticos a las exportaciones: además de la volatilidad cambiaria, en el plano industrial las políticas se orientaron más a la sustitución de importaciones que a ganar mercados de exportación. No sorprende que el coeficiente de apertura se mantuviera muy bajo durante Bretton Woods como se observa en el Gráfico 4, donde se define el coeficiente de apertura como la semisuma de las exportaciones y las importaciones sobre el PBI.

En suma, las respuestas de adaptación de la Argentina a las reglas macro y los shocks que caracterizaron Bretton Woods y su colapso no fueron funcionales para crear un entorno macroeconómico pro-competitivo para la industria. Los grados de libertad para establecer la política monetaria y la fiscal no se utilizaron para reducir la vulnerabilidad a shocks externos y las políticas industriales no tuvieron como foco fortalecer la competitividad de la industria. Como consecuencia se instaló una dinámica de *stop-and-go*: los ciclos de crecimiento se agotaban toda vez que las importaciones impactaban contra el techo impuesto por unas exportaciones poco dinámicas. El entorno macroeconómico resultó, así, poco favorable para la inversión productiva y el auto-descubrimiento exportador.

Segunda globalización: shocks financieros y reformas domésticas

Las reglas de la macroeconomía internacional cambiaron de manera significativa en los años setenta dando lugar a la Segunda Globalización. La tercera columna del Cuadro 1 resume las características esenciales de este régimen: fuerte movilidad de capitales entre países, flotación entre las monedas de reserva y autonomía de política monetaria. Dado que una política monetaria independiente puede generar incentivos para inflacionar, los países más avanzados trataron de implementar esquemas monetarios más estrictos, como en el caso del régimen de objetivos de inflación.

Asimismo, para reforzar la credibilidad monetaria reforzaron la independencia del Banco Central y buscaron evitar las políticas fiscales discrecionales, confiando a los estabilizadores fiscales automáticos la tarea fiscal anticíclica.

Los países emergentes que contaban con instituciones monetarias y fiscales de calidad inferior a las de los países ricos buscaron afianzar su credibilidad en la economía global a través de diferentes estrategias, con variado éxito. En el plano monetario, muchos países instituyeron regímenes de objetivos de inflación orientados a preservar cierta autonomía monetaria, mientras que otros optaron por renunciar a la autonomía monetaria en el marco de un *hard peg* (caja de conversión o, directamente, dolarización) o a través de la formación de uniones monetarias, como en el caso europeo. Asimismo, a los efectos de desactivar los fenómenos de dominancia fiscal, frecuentes en el mundo emergente, muchos países impusieron reglas de *responsabilidad* fiscal, como límites de déficit máximo o reglas de superávit estructural (ver Perry *et al.*, 2008 y Chang, 2007).

En el plano comercial, las reglas proteccionistas en el sector agrícola no se debilitaron en la medida que las rondas de negociación en el marco de la OMC dieron pocos frutos. Más allá de esto, sin embargo, a medida que se asentaba, la segunda globalización fue haciéndose comercialmente más benigna para la Argentina debido al incremento de la participación de China e India y otros países emergentes en la economía mundial.

Este hecho robusteció la demanda de productos que utilizan de manera intensiva recursos naturales que la Argentina posee, como alimentos y bio-energía. Esto se tradujo en mejoras de términos del intercambio, sobre todo en el período previo a la crisis de 2008. En este sentido, la etapa más reciente de la globalización ha resultado mucho más favorable para la Argentina que la situación inmediata posterior al colapso de Bretton Woods. Un rasgo negativo que persiste, sin embargo, es la alta volatilidad de los precios de las *commodities*.

¿Cuáles fueron los *shocks* más relevantes para el entorno macroeconómico argentino bajo las reglas de este nuevo régimen? Sin dudas, la respuesta es: los de origen financiero. La Segunda Globalización fue muy efectiva para aumentar los flujos de capital, pero los flujos hacia los países emergentes resultaron excesivamente volátiles. Los fenómenos de contagio y *sudden stop* se hicieron frecuentes y ello se tradujo en crisis financieras y de balanza de pagos recurrentes en el mundo emergente como lo atestiguan los casos de la crisis mexicana en 1994-5, la asiática en 1997, la rusa en 1998 y la argentina en 2001-2 (ver Kaminsky y Reinhart, 1999). Una segunda fuente importante de *shocks* han sido las fluctuaciones en los términos del intercambio debido a la volatilidad de los precios de las *commodities*. En los casos en que hubo coincidencia de *shocks* comerciales y financieros, la probabilidad de ocurrencia de una crisis se potenció.

¿Cómo se adaptó la Argentina a los requerimientos de la Segunda Globalización? Los sucesivos gobiernos fueron muy activos. En realidad, junto con Chile y Uruguay, Argentina fue pionera: lanzó programas muy audaces de estabilización macroeconómica y liberalización comercial y financiera ya a mediados de los setenta (ver Díaz Alejandro, 1985, Fanelli y Frenkel, 1993). Asimismo, en los noventa buscó reducir la volatilidad macroeconómica por la vía de renunciar a la política monetaria (implementó un régimen de convertibilidad) y reformar el sector público para reducir los déficit crónicos.

Estos esfuerzos por cambiar las reglas de juego macroeconómicas domésticas, sin embargo, fracasaron. Al período de liberalización de los setenta le siguió la crisis de la deuda en 1982, la década perdida en los ochenta y la hiperinflación en 1989. La experiencia de la convertibilidad, si bien tuvo un gran éxito en desactivar los mecanismos de la alta inflación, culminó en una crisis financiera y una maxidevaluación en 2002. No sorprende que, en este contexto, el tipo de cambio real haya seguido siendo muy inestable (ver Gráfico 3) y que la distribución del ingreso se haya deteriorado dramáticamente junto con los niveles de pobreza (ver Fanelli, 2007).

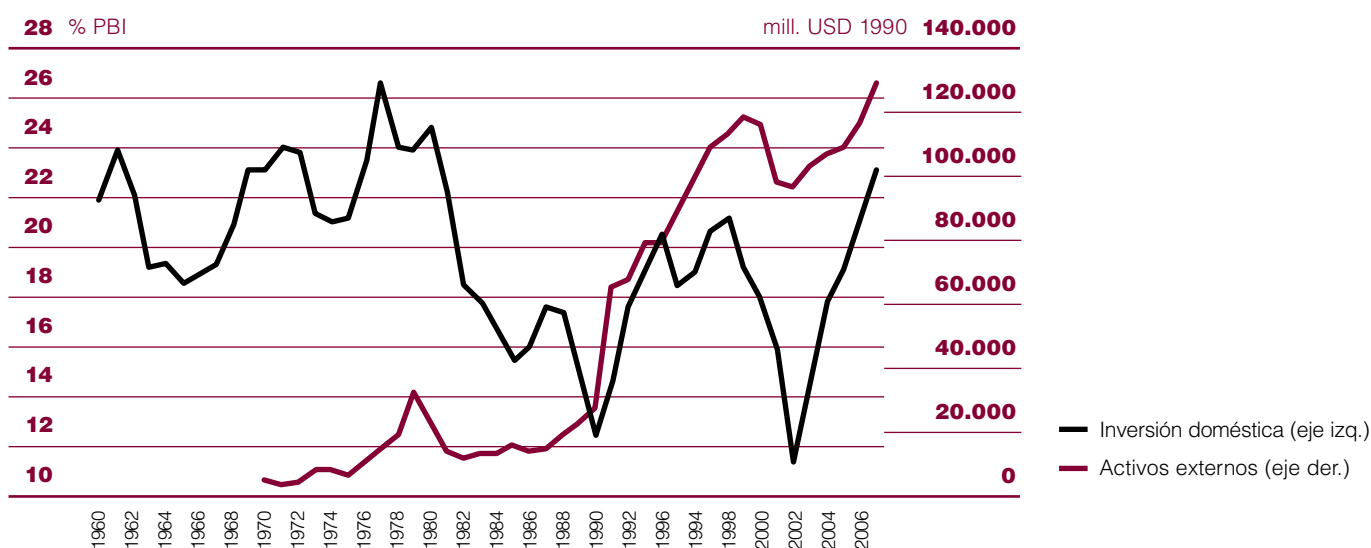
Los indicadores del Cuadro 2 muestran que la Segunda Globalización ha sido muy volátil en la Argentina: la economía sufrió caídas del ingreso en más de un tercio de los años, la duración promedio y la profundidad de las recesiones fue muy alta y hubo muchas caídas anormalmente pronunciadas del nivel de actividad. Al comparar estos guarismos con los correspondientes a otros regímenes surge claramente que este período presentó el entorno macroeconómico más inestable de todos los que se sucedieron en más de cien años.

El Gráfico 5 ilustra las consecuencias de largo plazo de un entorno macroeconómico con shocks financieros y reglas de juego y precios relativos volátiles. Mientras el coeficiente de inversión/PBI exhibe una tendencia decreciente, el stock de activos de residentes argentinos colocados en el exterior sigue el camino inverso. La crisis de la deuda, en particular, divide las aguas: mientras que la economía no vuelve a recuperar los coeficientes de inversión promedio anteriores a la década de los ochenta, el stock de activos externos no hace más que subir de manera sistemática.

En Fanelli (2008) se analizan detenidamente los efectos que tiene la incertidumbre respecto de la apropiabilidad de retornos sobre el crecimiento. Aquí alcanzará con subrayar que el riesgo de expropiación lleva a privilegiar las estrategias defensivas por sobre la toma de riesgo y la inversión productiva y, como consecuencia, con el propósito de contar con mayor seguridad jurídica, los sectores con capacidad de ahorro colocan una proporción relevante de su riqueza al resguardo de otras leyes.

Gráfico 5. Evolución de la inversión y los activos externos de residentes

(Porcentaje del PBI y millones de USD 1990)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ferreres (2006), INDEC y BCRA

Un hecho que sin dudas contribuyó a abonar las estrategias defensivas fue la gran inestabilidad de las reglas de juego y de las políticas. Tomando ventaja de nuestra discusión anterior sobre los regímenes internacionales, el *Cuadro 3* presenta una visión sintética de los cambios ocurridos en las reglas de juego bajo los regímenes de Bretton Woods y de la Segunda Globalización. Para resaltar los cambios de la década actual en relación con la de los noventa hemos dividido la Segunda Globalización en dos subperíodos: la convertibilidad y el período post-crisis. Hemos clasificado los cambios en el entorno institucional y de políticas en función de las seis categorías que aparecen en la primera columna del cuadro.

Como surge del cuadro, los cambios de orientación abarcan las seis categorías y, además, son muy marcados. En lo que hace a la estrategia de desarrollo, la política industrial, la integración en la economía global y el rol de las políticas públicas sería muy difícil, a partir de la observación, formarse expectativas firmes sobre cuál es la orientación que perseguirá la Argentina a largo plazo. Hay períodos de proteccionismo, intervención discrecional y gran activismo del Estado en la elec-

Cuadro 3. Evolución de la inversión y los activos externos de residentes

	Bretton Woods	Segunda Globalización	
		Convertibilidad	Post Crisis
Estrategia de desarrollo	Industrialización como motor de la productividad	Consenso de Washington: pro-mercado; integración en la economía global	Inestable: de modelo competitivo a crony-capitalism
Política industrial	Orientación sectorial. Sustitución de importaciones y elección de ganadores	Privatización. Apertura al capital extranjero, incentivos horizontales	Discrecional: captura de rentas y asignación de subsidios
Integración internacional	Economía cerrada	Economía abierta al comercio y los flujos de capital. Regionalismo	Intervención selectiva en comercio exterior y regionalismo. Autarquía financiera
Rol de políticas públicas	Énfasis en fallas de mercado e intervención del estado en la economía	Énfasis en fallas de gobierno y regulación en armonía con el mercado	Énfasis en fallas de mercado e intervención del estado en la economía
Conflicto distributivo	Mediación burocrático-autoritaria	Pasividad en un marco de baja inflación y menor volatilidad de precios relativos	Mediación activa vía instrumentos fiscales e intervención discrecional
Régimen macroeconómico	Permisividad fiscal y financiamiento inflacionario	Permisividad fiscal con financiamiento externo y ausencia de política monetaria	Permisividad fiscal con superávit fiscal vía incremento de presión tributaria y tipo de cambio administrado

Fuente: elaboración del autor

Cuadro 4. Volatilidad macroeconómica en la Argentina

	Crecimiento promedio per cápita	% años con crecimiento	Volatilidad PBI per cápita ¹	Volatilidad del tipo de cambio real ¹	Impuesto inflacionario ²
Bretton Woods	1,83	66,67	3,99	69,64	3,66
Segunda Globalización	1,26	60,00	6,03	97,06	2,24
Década perdida (1980-1990)	-2,27	36,36	4,57	99,15	4,53
Reformas (1991-1998)	4,48	87,50	4,07	10,10	0,59
Bonanza (2003-2008)	7,48	100,00	0,81	13,69	1,33

¹ Medida por el desvío estándar

² Se utiliza el Índice de Precios al Consumidor

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

ción de sectores *ganadores* y, también, períodos en que el Estado se retrae y opta por políticas industriales más *horizontales* y abiertas a la competencia externa. La misma inestabilidad muestran las estrategias para la resolución de conflictos distributivos, que pueden pasar en poco tiempo del activismo burocrático-autoritario a la pasividad y de ahí nuevamente a la discrecionalidad. De hecho, el único elemento que sobresale en términos de constancia a través del tiempo es la permisividad fiscal. Aunque también en este caso la forma en que esa permisividad fue implementada también varía ampliamente. Más allá de esto, el Estado no logró superar fallas importantes de gestión tanto cuando asumió el rol de empresario como cuando asumió el de guardián de las reglas de juego o cuando trató de catalizar la cooperación público/privada. Asimismo, tampoco mostró eficiencia en el manejo de los conflictos distributivos asociados con la distribución del ingreso y los derechos de propiedad: la pobreza aumentó, la distribución del ingreso empeoró y la seguridad jurídica y el clima de negocios se deterioraron sensiblemente. Esto no ayudó ni a la inversión en la industria ni a la armonía en las relaciones laborales y contractuales.

En síntesis, de nuestra discusión de los hechos estilizados en los últimos cincuenta años se sigue que los fenómenos de interacción perversa entre el entorno macro y la industria que subrayamos al final de la sección II estuvieron presentes ya que:

1. El estado de vulnerabilidad macroeconómica en el marco de una economía global caracterizada por movimientos de capital volátiles llevó a sucesivas crisis financieras. Como consecuencia, la volatilidad agregada y el subdesarrollo financiero devinieron rasgos estructurales de la economía. Este contexto afectó decisiones micro que son clave para la competitividad industrial: el horizonte temporal de decisión para las inversiones se acortó, la incertidumbre redujo la oferta de financiamiento y se exacerbaron los conflictos distributivos y de apropiabilidad del retorno de la inversión.
2. La volatilidad de precios relativos y de reglas de juego junto con la deficiente integración internacional –que se tradujo en baja apertura– actuaron como restricciones que impidieron que las exportaciones industriales jugaran su rol de dinamizar la productividad y las actividades de auto-descubrimiento.
3. El fracaso en establecer instituciones económicas para insertarse en la economía internacional llevó a que se pagaran los costos de estar en un mundo globalizado sin recibir los beneficios concomitantes en términos de flujos de comercio, inversión extranjera directa y financiamiento que son vitales para una industria dinámica.

Antes de concluir, no obstante, es necesario complementar estas conclusiones con un hecho estilizado adicional: a pesar de la volatilidad en los noventa y los dos mil, la Argentina parece haber recuperado la capacidad para acelerar el crecimiento, aunque no la de sostenerlo. Esto puede observarse en el *Cuadro 4*: en los períodos en que la economía creció lo hizo de manera muy significativa. Así, la gran volatilidad en la Segunda Globalización resulta de una combinación de períodos de crecimiento muy alto y muy bajos. Si bien el resultado en términos de alta volatilidad no varía, la capacidad para acelerar el crecimiento es un hecho valioso per se. Además, probablemente, el fuerte crecimiento del período 2003-2008 está relacionado con la ya señalada presión de la demanda de China y los países emergentes, que es un hecho estructural de la economía global.

IV. Reflexiones finales y conclusiones

¿Dónde debería la Argentina centrar sus esfuerzos para crear un entorno macroeconómico beneficioso para la competitividad industrial a partir de la situación actual? Además de los hechos estilizados ya comentados, está claro que cualquier contestación a esta pregunta debe tomar en cuenta los interrogantes que abrió la crisis internacional de 2008. En función de este hecho, en primer lugar, discutimos brevemente algunos interrogantes que son clave para el entorno macroeconómico de la Argentina y, posteriormente, presentamos nuestras conclusiones en relación con la pregunta antes formulada.

La crisis internacional: algunos interrogantes de relevancia

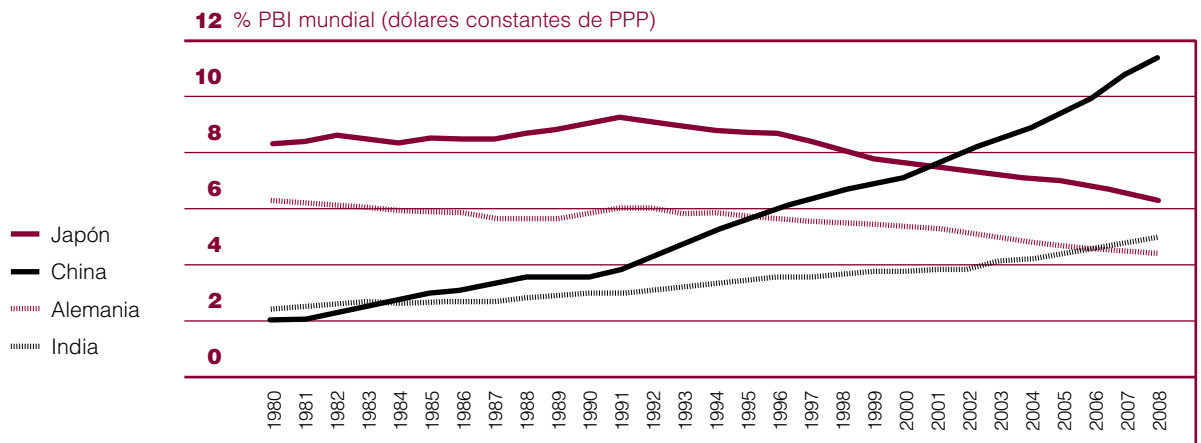
A pesar de la mayor flexibilidad y los esfuerzos en pos de la credibilidad de las políticas en el mundo emergente, el régimen de la Segunda Globalización no es menos difícil de coordinar internacionalmente que su predecesor y ello resultó en una crisis. Seguramente, la crisis volverá a cambiar la configuración de reglas de juego y shocks en la economía internacional. Este es un proceso aún en marcha por lo que son más los interrogantes que las certezas. La última columna del *Cuadro 1* recoge los interrogantes más importantes. Analizar en detalle estos interrogantes supera el objetivo del trabajo⁴. Sólo comentamos aquí tres puntos esenciales para los argumentos en discusión.

[4] Ver: Freedman et al. (2009); IMF (2009a, b y c); Roubini (2008), Ocampo (2007) y Fanelli y Jiménez (2009).

El primer punto es que resurgió el problema de que la productividad marcha a velocidades muy distintas en diferentes países. Esto se refleja en cambios fuertes en las participaciones en la economía mundial, con China e India liderando el proceso (*ver Gráfico 6*) y Estados Unidos perdiendo posiciones (*ver Gráfico 7*). Este último gráfico también presenta la trayectoria de la Argentina, que es decreciente pero mejora de la mano del ciclo de crecimiento alto de 2003 en adelante.

Como ya discutimos, cuando las dinámicas de la productividad difieren, ello repercute en la competitividad y los costos domésticos deben adaptarse en consecuencia. Con flexibilidad cambiaria y libre movilidad de capitales esta adaptación debería haber sido más fácil que en Bretton Woods. Sin embargo, no fue así por dos razones de peso. Por una parte, los países superavitarios (particularmente

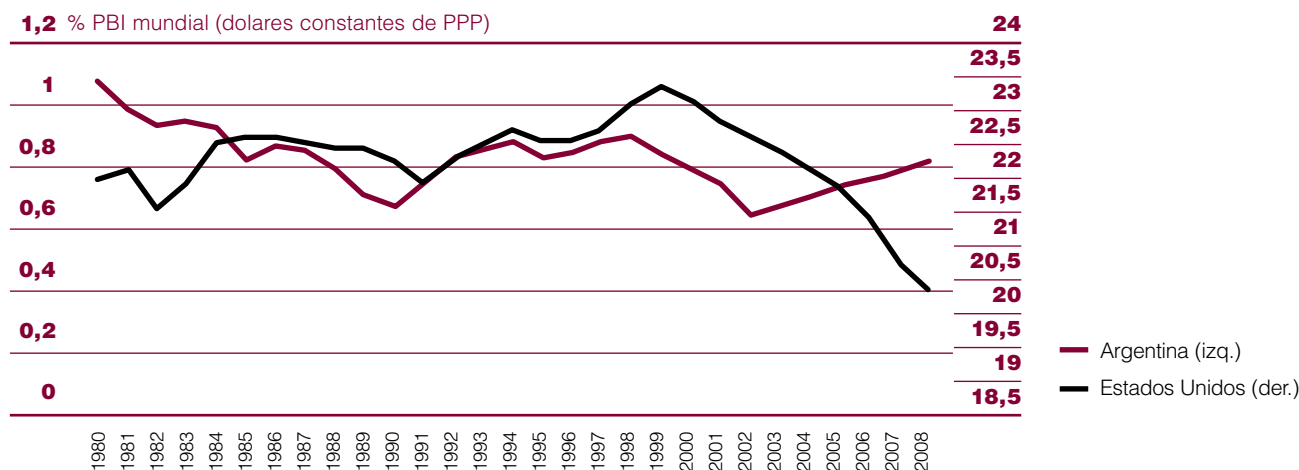
Gráfico 6. Participación en la economía mundial de países seleccionados
(Porcentajes, PPP)



Fuente: Elaboración propia en base a WDI

Gráfico 7. Participación en la economía mundial Argentina y Estados Unidos

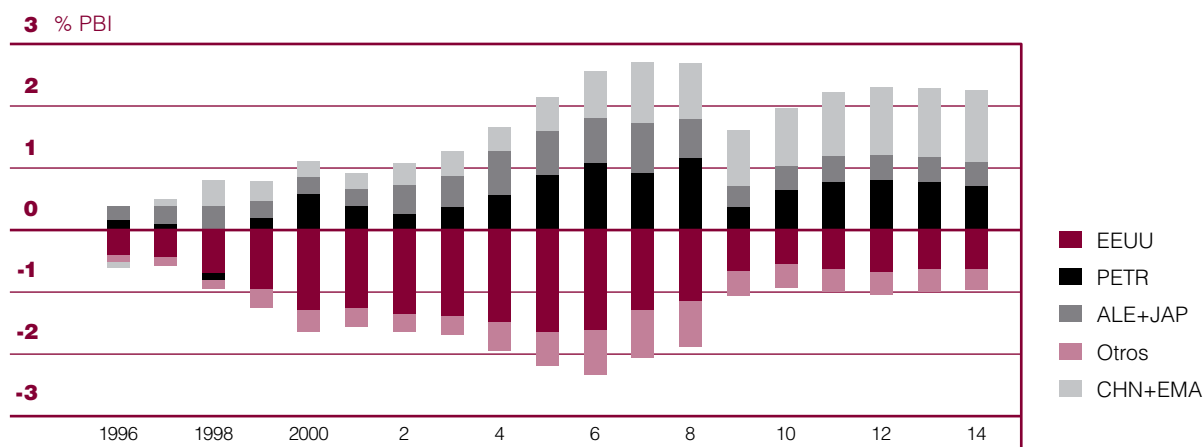
(Porcentajes, PPP)



Fuente: Elaboración propia en base a WDI

Gráfico 8. Desequilibrios de cuenta corriente globales y proyecciones

(Porcentajes del PBI mundial)



Fuente: FMI

Nota: CHN+EMA: China más otros países no petroleros con cuentas corrientes superavitarias

China) se comportaron de manera mercantilista y retardaron el ajuste de sus costos. Por otra, luego de la sucesión de crisis en los noventa, hubo una tendencia al auto-aseguramiento en muchos países emergentes, que generaron superávits de cuenta corriente y acumularon reservas. Esta estrategia, probablemente ha contribuido a retardar el ajuste en la medida que mantuvo alta la demanda de dólares y de deuda de los Estados Unidos. En este contexto, las diferencias en productividad se reflejaron en desequilibrios globales crecientes con países sistemáticamente superavitarios y deficitarios (ver Eichengreen, 2005). Como muestra el Gráfico 8, estos desequilibrios no sólo son sustanciales sino que, según las proyecciones del FMI, tardarán en desaparecer.

La existencia de superávit y déficit importantes así como su persistencia sugiere que la mayor flexibilidad de los tipos de cambio no ha sido suficiente para asegurar una respuesta coordinada a los problemas de ajuste estructural inducidos por la evolución diferencial de la productividad. En realidad, el hecho de que se haya producido una crisis financiera no abona el optimismo sobre la habilidad de los mercados de capital y las instituciones financieras para viabilizar un ajuste suave a

través del tiempo. Si los ajustes resultaran excesivamente costosos, ello aumentaría la tentación para abandonar la solución cooperativa, lo cual tornaría el proteccionismo tanto comercial como financiero en una amenaza evidente. Además, en un mundo sin cooperación, podría haber fuertes ajustes en términos del intercambio (TDI) y en las cadenas de valor global. En el plano monetario y financiero, un escenario de no-cooperación estará signado por la volatilidad de los tipos de cambio y, muy probablemente, poco apetito por riesgo de países emergentes.

El segundo punto que es fuente de interrogantes se refiere a la necesidad de construir una arquitectura financiera internacional que no interfiera con los ajustes del lado real. Las políticas que una buena parte de los países emergentes ha estado siguiendo para protegerse de los *shocks* financieros no ha sido funcional en este sentido. Una solución cooperativa a este problema reclama un rediseño de la arquitectura financiera internacional que, al permitir un mejor manejo de los fenómenos de *sudden stop* y contagio, desactive los incentivos de auto-seguro y acumulación de reservas en el mundo emergente. Asimismo, implica una evaluación de ventajas, desventajas y probabilidad de que el dólar siga siendo la moneda de reserva más utilizada. Probablemente, los acuerdos regionales (AR) tienen un papel a jugar en relación con esto (ver Fanelli 2008, Stiglitz y Ocampo, 2008). La importancia política de estos temas es una severa restricción para la coordinación.

Una tercera fuente de interrogantes sobre el futuro entorno macroeconómico global se refiere a cuál será la estrategia de los países centrales en relación con su deuda pública y la política monetaria. El tema es clave porque, debido a los costos de la crisis y la política fiscal expansiva, los niveles de endeudamiento han subido extraordinariamente. No está claro cuál será la combinación de inflación, presión tributaria y tasas de interés que elegirán los países industrializados para garantizar la sustentabilidad de la deuda pública. Por ahora, la combinación elegida es política fiscal laxa y política monetaria blanda (*easing*), pero esto no es sostenible a largo plazo. Las elecciones de los países centrales en relación con esto influirán sensiblemente sobre el entorno macroeconómico de la Argentina. De aquí que habría que utilizar al máximo el espacio dentro del G20 y coordinar dentro del mismo con países emergentes con intereses similares.

Conclusiones sobre el entorno macroeconómico y la industria

Ordenamos nuestras conclusiones en función de los tres componentes del entorno macroeconómico que hemos estado estudiando.

a. Inserción internacional

Es probable que la economía internacional siga siendo una fuente de *shocks* de magnitud en el plano financiero y comercial. La capacidad de coordinación de los países bajo la actual arquitectura financiera internacional es limitada.

Como la Argentina es un país vulnerable a *shocks* financieros, que operan vía salidas de capital, habría que conservar un cierto sesgo hacia el auto-aseguramiento en la política macroeconómica. Los componentes básicos deberían ser:

> Tipo de cambio real alineado con los costos domésticos y la productividad;

- > Generación de espacio fiscal mediante un fondo de carácter anticíclico que permita preservar la liquidez del sector público y generar espacio de autonomía para la política monetaria y el manejo de la puja distributiva;
- > Preservación de la liquidez y solvencia del sistema financiero con regulaciones acorde a la evolución de la arquitectura financiera internacional en línea con la participación en el G20.

El sector más competitivo internacionalmente de la Argentina es el primario y ese sector tiene buenas perspectivas de inserción ya que se espera que la demanda siga firme en la medida que el ingreso de China, India y el mundo emergente en general siga creciendo por encima del promedio y que el uso de biocombustibles se profundice.

De esto se sigue que el sector primario seguirá siendo una fuente crítica de divisas, ahorro y recursos tributarios en el futuro. Si la industria va a recibir recursos e inversiones adicionales a los que ella misma genere hay que encontrar mecanismos para asignar los excedentes de ahorro del sector primario hacia la inversión industrial.

b. Fluctuaciones macroeconómicas

La Argentina sigue mostrando una macroeconomía volátil. Esto se evidencia sobre todo en la tasa de inflación y las fluctuaciones en la inversión y las exportaciones en los dos últimos años. Asimismo, persisten conflictos distributivos que tienen consecuencias macroeconómicas en la medida que afectan el equilibrio de las cuentas públicas, los precios relativos y la competitividad internacional.

El clima de inversión es deficiente y ello se ha reflejado en una reducción de la tasa de inversión y salida de capitales que indujeron una recesión, luego de un largo período de crecimiento entre 2003 y 2008.

A diferencia de otros períodos volátiles del pasado, sin embargo, hay tres aspectos macro que robustecen a la economía: el país es un acreedor neto del resto del mundo, muestra superávit de cuenta corriente y el nivel de endeudamiento público ha caído significativamente. Además, el país ha recuperado capacidad de acelerar el crecimiento desde los noventa.

Estos hechos sugieren que existe margen para intentar establecer un entorno macroeconómico mucho más previsible para el desarrollo industrial que lo que ha sido la norma hasta aquí.

c. Marco institucional y de políticas

El análisis del entorno institucional y de políticas en los últimos cincuenta años indica, primero, que todas las fallas importan: las de mercado, las del estado y las distributivas y, segundo, que las políticas que se implementaron para solucionar estas fallas en los últimos cincuenta años... fallaron. Ese hecho hizo que todos perdieran en la medida que la industria no creció, no generó empleo y se debilitó la clase empresaria local.

No fue nunca fácil lograr una reasignación ordenada de los excedentes de un sector hacia la inversión en otros debido a que los mecanismos para lograrlo no funcionaron de manera apropiada. Las políticas industriales estuvieron siempre sobredeterminadas por tratar de cumplir con objetivos múltiples sin contar con los recursos e instrumentos necesarios. El sistema financiero no estuvo en condiciones de asignar recursos y riesgos debido a su reducido tamaño y por la falta de confianza de los ahorristas. Los conflictos distributivos y sobre los derechos de propiedad jugaron un papel central en sobredeterminar las políticas y crear volatilidad macroeconómica.

La estabilidad y credibilidad de las reglas de juego sufrió un duro golpe con la crisis de 2001-2002 y esa estabilidad está lejos de recuperarse ya que hubo otros megaeventos –conflicto del campo; reestatización de la seguridad social; ley de medios– que implicaron cambios drásticos en las reglas de juego.

Cuando se toman en cuenta estas conclusiones sobre el entorno macroeconómico, ¿qué es esencial para el desarrollo de la competitividad industrial desde una perspectiva macroeconómica?

Por mucho tiempo se discutió en el país si debían implementarse políticas industriales y, de ser ellas necesarias, qué características deberían tener. Pero está claro que aún cuando los incentivos que proveen las políticas industriales para la inversión y el cambio tecnológico puedan en abstracto parecer muy fuertes, en la práctica no habrá inversiones de largo plazo en un entorno macroeconómico caracterizado por la volatilidad de precios relativos, falta de crédito, conflicto distributivo y reglas de juego inestables. Asimismo, dado el avance de la globalización, es central que los incentivos brindados por las políticas industriales estén en línea con las restricciones y oportunidades que plantea la economía internacional. Si bien hoy existe mayor conciencia respecto del rol crítico que juegan estos elementos del entorno, las debilidades de las políticas implementadas sugiere que aún no se tiene una idea clara de las interacciones entre los elementos microeconómicos que influyen sobre el desarrollo industrial y los factores del entorno macroeconómico. Es justamente sobre este punto que se focalizaron las reflexiones de este trabajo: utilizando la noción de competitividad industrial tratamos de iluminar cuáles son los canales a través de los que el entorno ejerce su influencia sobre la competitividad. Hay cuatro cuestiones a recalcar:

- > *Primero:* las interacciones micro-macro serán probablemente tan importantes como en el pasado en lo que hace a sus efectos sobre la competitividad de la industria. Lograr una macroeconomía ordenada que minimice los efectos financieros y distributivos de los *shocks* debe considerarse un componente central de los paquetes de política orientados a la promoción de la industria. En un mundo de *shocks* frecuentes, la capacidad para mitigar y administrar las consecuencias de esos shocks puede considerarse una ventaja competitiva que podría ser aprovechada por el sector industrial.
- > *Segundo:* el crecimiento de la demanda en China y el mundo emergente le da a la Argentina oportunidades nuevas. El sector agrícola tiene potencial para desarrollar eslabonamientos hacia atrás y hacia adelante que podrían impulsar el desarrollo industrial (ver Bisang, 2004). La relación agro-industria debe pensarse no en términos de sustitución sino en términos de complementariedad estratégica.

- > *Tercero*: más allá de los eslabonamientos, también se necesitan mecanismos para reciclar el excedente que se genere en el sector primario de forma de facilitar la acumulación de capital en la industria, en sectores con potencial para generar ventajas comparativas dinámicas. Los mecanismos que facilitan tal reciclaje son el sistema financiero, las políticas públicas y las industriales orientadas a solucionar problemas de coordinación y el apoyo al sistema nacional de innovación.
- > *Cuarto*: sea para reciclar el excedente primario hacia otros sectores, sea para crear eslabonamientos, la inversión productiva es la condición necesaria. Y no habrá inversión sin reglas de juego confiables. Es importante considerar que este no sólo es un problema para la firma que debe invertir sino también para el ahorrista que debe aportar el capital para financiar tal inversión.

El hecho de que la inversión sea la llave de la competitividad implica que la Argentina se encuentra ante un dilema de hierro: *continuidad del conflicto por la apropiación parasitaria de la renta de recursos naturales –que se traduce en malas políticas de forma que esos recursos naturales terminan siendo una maldición–, o búsqueda de consensos distributivos que permitan asignar la renta a la promoción de la productividad a través de políticas industriales y de mejora del clima de inversión para generar empleo y competitividad en la industria.*

Un paquete de políticas que se proponga enfrentar esta alternativa debería reforzar la capacidad de gestión de políticas públicas y los mecanismos institucionales involucrados en la resolución de los conflictos distributivos y sobre derechos de propiedad. Ese reforzamiento debería actuar sobre la base de un consenso distributivo que debe ser construido por la política.

Referencias

- Aizenman, J. y Pinto, B., Editors (2004), *Managing Volatility and Crisis. An Practitioner's Guide*. World Bank. <http://www1.worldbank.org/economicpolicy/mv/mvcguide.html>
- Arza, V. y A. López (2009), *Sistemas de innovación e inversión extranjera en Argentina y Brasil*, en Fanelli et al. (Eds) (2009) Diagnóstico de crecimiento para el MERCOSUR: la Dimensión Regional y la Competitividad. Ed. Red MERCOSUR 2009.
- Basu, S. y A. M. Taylor (1999), *Business Cycles in International Historical Perspective*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, Spring. pp. 45-68.
- Bisang, Roberto (2004). *Innovación y estructura productiva: la aplicación de biotecnología en la producción agrícola pampeana argentina*. En: Los transgénicos en América Latina y el Caribe: un debate abierto; Alicia Bárcena, Jorge Katz, César Morales, Marianne Schaper, Editores. Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile, Junio 2004.
- Brodersohn, M. (ed), *Estrategias de industrialización para la Argentina*. Buenos Aires, Instituto Di Tella, 1973.
- Calvo, G. A., A. Izquierdo y E. Talvi (2006), *Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises*, IDB, Research Department Working Paper #570.
- Catao, Luis A.V. (2007), *Retrospectiva latinoamericana*, Finanzas y Desarrollo, diciembre.
- CEPAL (2008), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*, Santiago de Chile, CEPAL.
- Chang, Roberto (2007), *Inflation Targeting, Reserves Accumulation, and Exchange Rate Management in Latin America*, Mimeo, FLAR and Banco de la República de Colombia.
- Díaz Alejandro, C., *Essays on the Economic History of the Argentine Republic*, Yale University Press, 1970.
- Díaz Alejandro, C. (1985): *Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash*, Journal of Development Economics, Vol. 19, 1-2, pp. 1-24.
- Easterly W., Islam R. y Stiglitz J., E. (2000), *Shaken and stirred: Explaining growth volatility*, Annual World Bank Conference on Development Economics 2000.
- Eichengreen, Barry (2005), *The Blind Man and the Elephant. Competing Perspectives on Global Imbalances*, IGE/Prudential, International Financial Lecture.
- Eichengreen, Barry (2007), *The Real Exchange Rate and Economic Growth*, University of California, Berkeley, First draft, March.
- Fagerberg, Jan (1988), *International Competitiveness*, The Economic Journal, 98, June pp.355-74.
- Fanelli, José María (Ed)(2007), *Understanding Market Reform in Latin America. Similar Reforms, Diverse Constituencies, Varied Results*, Palgrave, Macmillan, New York.
- Fanelli, J.M. (2007), *Crecimiento y Distribución en la Argentina. Oportunidades y desafíos*, Boletín Informativo Techint, N° 324, Septiembre 2007, pp. 49-64.
- Fanelli, José María (Ed.) (2008) *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*, Palgrave, Macmillan, New York., 2008.
- Fanelli, J.M. y R. Frenkel (1993) *On Gradualism, Shock Treatment and Sequencing*, en International Monetary and Financial Issues for the 1990s. Research Papers for The Group of Twenty-Four, Volume II, United Nations, New York.
- Fanelli, J.M. y J.P. Jiménez (2009), *Crisis, volatilidad, ciclo y política fiscal*, trabajo preparado para el Foro Unión Europea, América Latina y el Caribe, Montevideo 19 y 20 de Mayo.
- Fanelli et al. (Eds) (2009) *Diagnóstico de crecimiento para el MERCOSUR: la Dimensión Regional y la Competitividad*. Ed. Red MERCOSUR 2009.
- Ferreres, Orlando J. (2006) *Dos siglos de Economía Argentina*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur.
- Freedman, Ch. M. Kumhof, D. Laxton, y J. Lee (2009), *The Case for Global Fiscal Stimulus*, mimeo, IMF.

- Hausmann, R., Hwang, J y Rodrik, D, (2007). *What You Export Matters*, Journal of Economic Growth, Vol. 12, No. 1, pp. 1-25.
- Heymann, Daniel (Ed.) (2007), *Desarrollos y alternativas: Algunas perspectivas del análisis macroeconómico*, en Heymann Daniel, Ed., Progresos en Macroeconomía, Buenos Aires, Temas Grupo Editorial, pp.79-177.
- IMF (2009a), *World Economic Outlook*, Octubre, Washington.
- IMF Fiscal Affairs Department (2009b), *The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*, mimeo, IMF.
- IMF (2009c), *Global Financial Stability Report* A Report by the Monetary and Capital Markets Department on Market Developments and Issues, Abril, Washington.
- Kaldor (1978), *The Effect of Devaluation on Trade in Manufactures*, en Further Essays on Applied Economics, London, Duckworth, pp. 99-118.
- Kaminsky, G.L. y C.M. Reinhart (1999), *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, American Economic Review, vol. 89(3), pp. 473-500.
- Katz, J. y B. Kosacoff (1989), *El proceso de industrialización en la Argentina: evolución, retroceso y prospectiva*, Centro Editor de América Latina, Buenos Aires, 1989.
- Kosacoff, B., *Estrategias empresariales en la transformación industrial argentina*, en Boletín Informativo Techint, N° 288, 1996.
- Kosacoff, Bernardo. *Hacia un nuevo modelo industrial: idas y vueltas del desarrollo argentino*. Buenos Aires, Capital Intelectual, 2007.
- Mallon, R. y Sourrouille, J.V., *La política económica en una sociedad conflictiva*, Buenos Aires, Amorrortu, 1975.
- Ocampo, Jose Antonio (2007), *The Macroeconomics of the Latin American Boom*, CEPAL Review, No 93 p. 7-28.
- Perry, Guillermo E., Luis Servén y Rodrigo Suescún, Eds. (2008), *Fiscal Policy, Stabilization, and Growth. Prudence or Abstinence?* Washington D.C., The World Bank.
- Ramey, G y V. Ramey (1995), *Cross Country Evidence on the Link between Volatility and Growth*, American Economic Review, 85(5): 1138-51.
- Reinhart, C. y K. Rogoff (2009), *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, CEPR Discussion Papers 7131, C.E.P.R.
- Rodrik, D. (2005), *Growth Strategies*. En Aghion, P. y S. Durlauf (ed.), Handbook of Economic Growth, edition 1, volume 1, cap. 14, Elsevier.
- Roubini, Nouriel (2008), *Financial Crises, Financial Stability, and Reform: Supervision and Regulation of financial Systems in a World of Financial Globalization*, The Financial Development Report 2008, World Economic Forum.
- Sourrouille, J.V. y J. Lucangeli (1980), *Apuntes sobre la historia reciente de la industrialización argentina*, en Boletín Informativo Techint, N° 219, Buenos Aires, 1980.
- Stiglitz, J.E. y J.A. Ocampo (Eds) (2008), *Capital Market Liberalization and Development*, Oxford University Press.
- Taylor, Alan M. (2002), *Globalization, Trade, and Development: Some Lessons from History*, NBER, Working Paper 9326.
- Togo, Eriko (2007), *Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies. An Analytical Framework*, The World Bank, Policy Research Working Paper 4369.
- Venables, A. (2007), *Rethinking economic growth in a globalizing world: an economic geography lens*, UK Department for International Development and University of Oxford, Background Paper prepared for the Growth Commission.
- Widick, Bruce (2008), *Games in Economic Development*, Cambridge, Cambridge University Press.
- World Bank (2009), World Development Indicators <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DA-TASTATISTICS/0,,contentMDK:21725423~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html>