

# El desarrollo sostenible



# y la economía argentina en la última década

José María Fanelli\*

El interés por el desarrollo sostenible comenzó a tomar fuerza a partir de que, en *Our Common Future* (1987), las Naciones Unidas lo definieran como aquel que “satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus necesidades”. Los trabajos posteriores mostraron que la sostenibilidad se puede definir como equivalente a mantener el valor per cápita del *stock* de riqueza definido de manera amplia. Esto es, la sostenibilidad se garantiza si la sociedad mantiene, como mínimo, el monto total que resulta de agregar el capital reproducible, el humano y el natural (ver Hamilton y Naikal, 2009). En Fanelli (2015) argumentamos que, analíticamente, el desarrollo sostenible se puede concebir en términos de cinco dimensiones fundamentales: (1) crecimiento económico; (2) inclusión (desarrollo humano); (3) transición demográfica; (4) ambiente y (5) infraestructura institucional de la economía.

La democracia argentina está en deuda con el desarrollo sostenible. Han pasado ya más de 30 años desde la reinstauración de las instituciones democráticas y, si bien la rutina del voto se halla firmemente instalada, la esperanza de dejar atrás el débil desempeño que la economía mostró por décadas está lejos de haberse hecho realidad. La economía crece lento, la restricción externa sigue determinando el ciclo y alrededor de un tercio de la población está presa en una trampa de bajos ingresos que la deja por debajo o muy cerca de la línea de pobreza.

¿Qué es lo que limita el desarrollo sostenible en la Argentina? Una hipótesis razonable es que buena parte de los problemas se relacionan con la dimensión del

---

\*CEDES, UBA, UDESA.

◀ Han pasado ya más de 30 años desde la reinstauración de las instituciones democráticas y la esperanza de dejar atrás el débil desempeño que la economía mostró por décadas está lejos de haberse hecho realidad.

crecimiento económico. La tasa de crecimiento de la economía argentina desde la posguerra en adelante ha sido muy baja. Como evidencia puede citarse el estudio del PNUD (2010) sobre la trayectoria del desarrollo humano en la Argentina en cuatro décadas, que muestra que la evolución en salud y educación es mejor que en ingreso por habitante. Así, el componente del índice de desarrollo humano que retrasó en mayor medida la inclusión fue el incremento en el ingreso por habitante.

En este artículo nos proponemos analizar un conjunto de hechos relativos a la evolución de la economía entre el fin de la crisis de la convertibilidad y la actualidad que consideramos de gran utilidad para comprender los obstáculos al crecimiento y los vínculos entre éste y el desarrollo sostenido en nuestro país. Además del interés natural que este período despierta para interpretar la posible evolución futura de nuestra economía, lo hemos elegido porque consideramos que aporta evidencia iluminadora respecto de las restricciones que enfrenta el desarrollo sostenido en la Argentina en el plano institucional y de la economía política.

La tesis que anima nuestra reflexión es que la restricción fundamental para el desarrollo sostenido está en el marco institucional de la economía, que genera equilibrios o “trampas” de bajo crecimiento debido a tres razones básicas. La primera es que las reglas de juego no brindan confianza suficiente como para colocar el coeficiente de inversión en el nivel que se requiere para romper la trampa. La segunda es que las fallas institucionales impiden que el Estado provea los bie-

nes públicos que el desarrollo necesita y que son complementarios y no sustitutos de los bienes privados. La tercera es que el bajo crecimiento en sí mismo crea un clima poco propicio para el progreso institucional porque acentúa la propensión al conflicto e incentiva las decisiones con horizonte corto.

La estructura del trabajo es como sigue. En la primera sección exponemos el marco conceptual mínimo que necesitamos para ordenar el análisis posterior. En la sección segunda estudiamos un conjunto de aspectos de la evolución de la economía entre 2003 y 2014. El énfasis está en los efectos del *shock* externo positivo recibido por la economía y en las consecuencias para el crecimiento. La tercera sección pone el foco en un conjunto de hechos macroeconómicos que consideramos que echan luz sobre la relación entre bajo crecimiento, reglas de juego, distribución y desarrollo sostenible. En la última discutimos las implicancias para el desarrollo sostenible.

## 1. El crecimiento, la restricción externa y el conflicto distributivo

El ingreso por habitante sólo crece si lo hace la productividad por hombre ocupado o si aumenta la proporción de las personas que trabajan en relación con la población total, aunque este último factor sólo opera transitoriamente, como es el caso del bono demográfico. Por lo tanto, a muy largo plazo la única fuerza que alimenta el crecimiento sostenidamente es la productividad, cuyos determinantes centrales son el capital –físico y humano– por trabajador y el progreso técnico (la llamada “productividad total de los factores”). La economía argentina no muestra un buen desempeño en relación con ninguno de estos factores y por ello no es un país desarrollado. Si bien aún conserva cierta ventaja comparativa en educación para los parámetros de la región, el coeficiente de inversión es bajo (alrededor del 20%) y la productividad total de los factores no es dinámica e, incluso, si se la mide de manera estricta ha estado aportando negativamente al crecimiento (ver Coremberg, 2012).

El objetivo de nuestro trabajo no es estudiar el desempeño de la productividad en general sino señalar un conjunto de factores que pueden estar contribuyendo a este pobre resultado e impiden que el crecimiento haga su aporte al desarrollo sostenido. En función de

la experiencia argentina desde mediados del siglo pasado, consideramos que la mejor forma de abordar y ordenar el análisis de las cuestiones que nos interesan es a través de los vínculos entre restricción externa, conflicto distributivo y crecimiento.

La restricción externa se relaciona con la marcha de la productividad a través de tres canales principales. El primer canal se vincula con el hecho de que la debilidad de la oferta de dólares a largo plazo limita la capacidad de invertir y el avance tecnológico, ya que buena parte de los bienes de capital son importados y, además, esos bienes traen incorporados avances tecnológicos que se producen en el resto del mundo. El segundo es que en los períodos en que se deteriora el clima de negocios la inversión extranjera directa se resiente y esa inversión es una forma de acceder al progreso técnico. El tercer canal tiene que ver con la volatilidad. A corto plazo, los *shocks* de origen externo y los cambios de expectativas sobre la capacidad de pago de la Argentina generan volatilidad porque inducen procesos de tipo *stop-and-go*. Cuando la volatilidad se convierte en un rasgo estructural, se resiente el crecimiento (Catao, 2007; Fanelli, 2008).

Los conflictos distributivos se tensan en contextos de volatilidad, particularmente cuando se producen crisis, que pueden afectar la distribución del ingreso de manera permanente. Pero más allá de eso, la volatilidad aumenta los costos de transacción en la medida que las negociaciones se hacen más difíciles: las relaciones del trabajo son conflictivas, los contratos entre empresas y los financieros se acortan. Por otra parte, el hecho de que la restricción externa limite la cantidad y la calidad de la inversión se traduce en dos resultados negativos: primero, se perpetúa la dualidad entre un sector “moderno” y otro “tradicional” o informal; segundo, la creación de empleos de productividad creciente es insuficiente. Esto es clave para el desarrollo porque menor dualidad con productividad creciente implica salarios crecientes e informalidad decreciente, y ello es básico para promover la inclusión y la movilidad social.

La competitividad es central para que la restricción externa no obstaculice el crecimiento. La competitividad de la economía debe ser lo suficientemente fuerte como para que las exportaciones suban al ritmo necesario para financiar el incremento sostenido de la demanda de importaciones de insumos y bienes de capital de una economía que crece. Por supuesto que la economía puede endeudarse con el resto del mundo si tiene oportunidades de inversión rentables

que no puede financiar. Pero para pagar la deuda las inversiones deberán llevar a un incremento de la capacidad de exportar. También se pueden conseguir dólares sustituyendo importaciones. Pero este último es un camino corto: en la etapa de las cadenas de valor global, un país del tamaño de la Argentina necesita acceder a lo que produce el resto del mundo para mantener el ritmo de incremento de su productividad y de sus exportaciones.

La competitividad resulta de la conjunción de la productividad de la economía y de sus costos internos en dólares, cuyo componente fundamental son los salarios. La única forma de tener salarios reales altos y mantener la competitividad es aumentar lo suficiente la productividad. Lo suficiente en este contexto significa: aumentar la productividad al menos con el ritmo que la misma aumenta en las economías que compiten con la nuestra. Justamente, como la productividad argentina ha subido de forma lenta en relación con las economías que nos compiten, nuestros salarios en dólares han tendido a rezagarse cuando se los compara con los países en proceso de industrialización que han tenido éxito en incrementar la productividad sostenidamente. Por supuesto, junto con la productividad los niveles de vida también se rezagaron de manera relativa.

Si un país intenta colocar sus salarios en dólares por encima de lo que permite su productividad de forma de mejorar su nivel de vida, su competitividad se resiente y le empiezan a faltar dólares. El instrumento típico que se suele utilizar para elevar los salarios de forma de satisfacer demandas domésticas es atrasar el tipo de cambio real. De aquí que a cada período de dólar barato le suele seguir una devaluación fuerte para corregir la falta de consistencia entre productividad y costos internos. La sucesión de atrasos y devaluaciones sugiere que mantener los costos internos de forma de ponerlos en línea con la productividad nunca ha sido fácil en la Argentina. Pero hay otros países con especialización similar que sí han logrado una cierta armonía entre salarios y productividad y eso les permitió crecer de forma sostenida. Este hecho hace pensar que en la Argentina la economía política juega un papel central.

Asumiendo el riesgo de ser algo esquemáticos puede decirse que ajustar los costos internos es difícil por dos razones. La primera razón es que la distribución del ingreso que resulta a corto plazo, luego de una devaluación correctiva, suele ser incompatible con las

demandas de salarios y de gasto público que surgen de la sociedad. Estas demandas son difíciles de disciplinar, dada la distribución del poder político. Esto frecuentemente se agrava por el hecho de que las devaluaciones nominales, debido a la dinámica de la inflación, suelen resultar en un *overshooting* del tipo de cambio real. Por supuesto, podría argumentarse que si un aumento de la productividad es bueno para todos, no es racional que la sociedad no sea capaz de renunciar a ciertas demandas de corto plazo para recoger los beneficios a mediano y largo plazo. Pero justamente aquí entra la segunda razón. Para actuar de esta manera es necesario confiar que la renuncia de hoy será efectivamente compensada en el futuro. Por ejemplo, renunciar hoy a un subsidio a la energía para permitir una mayor inversión en infraestructura no garantiza que mañana recibiré mi parte por el esfuerzo. Primero los fondos tienen que ser efectivamente invertidos en infraestructura, algo difícil de creer dados los niveles de desvío de fondos que son habituales. Si se invierte efectivamente, necesariamente la productividad aumentará en sectores específicos y no está claro que los sectores beneficiados vayan efectivamente a pagar impuestos en el futuro de forma de poder financiar la acumulación de capital humano o políticas sociales para evitar la exclusión. Un problema adicional es que los sectores ganadores podrían generar empleo insuficiente o sólo empleos con altos requerimientos de calificación si se trata de sectores intensivos en capital o de servicios sofisticados. En síntesis: hay una larga cadena de causalidad entre la renuncia al subsidio hoy, la generación de beneficios y la apropiación de estos últimos el día de mañana. Por lo tanto, si hoy se están repartiendo subsidios, se crean fuertes incentivos para jugar la estrategia de “más vale pájaro en mano que cien volando”. No es un problema de perversión cultural y miopía. Es aplicar la racionalidad para hacer lo que más conviene a cada cual en un contexto de institucionalidad débil en el cual es difícil confiar en promesas.

La forma en que las economías actuales evitan caer en trampas de bajo crecimiento es la de generar reglas de juego –instituciones– que sirven para acotar la incertidumbre respecto de la conducta de los agentes –tanto del sector privado como del público– y, por lo tanto, sirven para generar confianza. Al llegar a este punto se suele insistir en que la incertidumbre daña la inversión privada. Y es cierto. Pero probablemente es aún mayor el daño que la falta de confianza produ-

ce en relación con la inversión pública necesaria para proveer bienes públicos. Cuando se asignan fondos para bienes públicos –como la infraestructura y la educación o las políticas productivas– que se cumpla efectivamente con el compromiso de proveerlos y de hacerlo con eficiencia depende críticamente de la idoneidad y probidad del Estado. La ventaja comparativa de un corrupto, por ejemplo, es su habilidad para apropiarse de fondos que deberían ir a la provisión de bienes públicos y cuando las instituciones no pueden evitar la corrupción, mucho más racional que aceptar promesas es apropiarse hoy de un pedazo de la torta si existe la oportunidad. Esto afecta de manera directa a la productividad porque es normal que la inversión privada y los bienes públicos sean complementarios. De esta manera, más allá de los efectos directos de un mal clima de inversión, la escasez de bienes públicos o su mala calidad tiene un efecto negativo independiente sobre la inversión.

En suma, si la competitividad encuentra dificultades para sostenerse por la baja dinámica de la productividad y/o la dificultad para mantener en línea los costos internos, lo que resulta es una tendencia sistemática a sufrir escasez de dólares. La tensión entre productividad y costos internos es particularmente visible en los períodos en que existe la posibilidad de acceder con fluidez al financiamiento internacional. Si hay mayor financiamiento, sería posible utilizarlo para financiar más inversión, acceder a tecnología e incrementar la productividad. Si los costos internos en dólares se mantuvieran estables, la competitividad subiría. Sin embargo, lo que se observó típicamente en los períodos en que el financiamiento fue abundante –por ejemplo, hacia fines de los setenta y durante la convertibilidad– es que el financiamiento se utiliza en buena medida para financiar consumo y no tanto inversión. El mecanismo es conocido: el exceso de oferta de dólares proveniente del financiamiento lleva a la apreciación de la moneda, los salarios suben tanto en términos reales como en dólares, ese hecho incentiva el consumo y las importaciones y aparece un déficit de cuenta corriente que se financia con más endeudamiento. Las experiencias terminaron mal porque en algún momento los inversores comienzan a dudar de si la Argentina tendrá capacidad de generar los dólares necesarios para pagar una deuda que crece en un contexto en que la creciente inconsistencia entre los salarios y la productividad erosiona la competitividad.



La dinámica de bajo crecimiento y alta volatilidad, entonces, se origina en gran medida en la inconsistencia entre la riqueza acumulada y las demandas de ingreso a corto plazo de la población. Al agregar la demanda de ingresos en un momento dado, la suma resultante es superior al flujo de ingresos que el capital existente puede generar. Si no existiera el problema de confianza antes señalado, sería posible coordinar las demandas de manera de posponer las exigencias de ingreso de hoy a cambio de incrementos en el ingreso futuro que se harían posibles si se aumentara la inversión hoy para incrementar el capital y la productividad. Más allá de los efectos deletéreos sobre la inversión y la competitividad, un efecto negativo adicional de la inconsistencia agregada de las demandas de ingreso es que se genera un clima de conflicto distributivo que es muy poco favorable para avanzar, en el plano de la política, en la construcción de las instituciones que se necesitan para crear confianza.

Siendo tan difícil el pacto de confianza para hacer un sacrificio en aras del futuro en un contexto institucional débil y siendo que ello se refleja en última instancia

en un reforzamiento de la restricción externa, uno podría imaginarse que si el país experimentara un incremento milagroso de su nivel de riqueza en dólares sería posible romper con la trampa de bajo crecimiento y poner a la economía en el sendero del desarrollo sostenible. Más específicamente, un “regalo” de dólares aumentaría el ingreso y se podría elevar la inversión sin tener que sacrificar consumo. La mayor inversión incrementaría la productividad y ello haría posible reforzar la competitividad sin necesidad de cambiar el valor de los salarios en dólares. Por supuesto, como la elevación de la competitividad no sería instantánea, hasta que la productividad comenzara a subir la economía no generaría más dólares y habría que pagar los bienes de capital y los insumos importados. Sin embargo, no habría un déficit de cuenta corriente ni mayor endeudamiento gracias a la entrada de dólares venida del cielo. La mayor acumulación de capital y el progreso técnico llevarían a que luego de un tiempo los salarios reales pudieran comenzar a subir gracias al incremento de la productividad sin que por ello se perdiera competitividad. Se haría posible mantener la competitividad sin necesidad de reprimir los salarios.



Así, se habría puesto en marcha el círculo virtuoso del crecimiento que es el que explica que los países ricos puedan seguir siendo muy competitivos a pesar de tener salarios reales mucho más altos que los nuestros.

Analizar el período 2003-2014 es muy interesante precisamente porque la Argentina recibió algo muy parecido a un regalo de dólares.

## 2. ¿Qué hacer con un regalo? Sobre la evolución económica en la última década

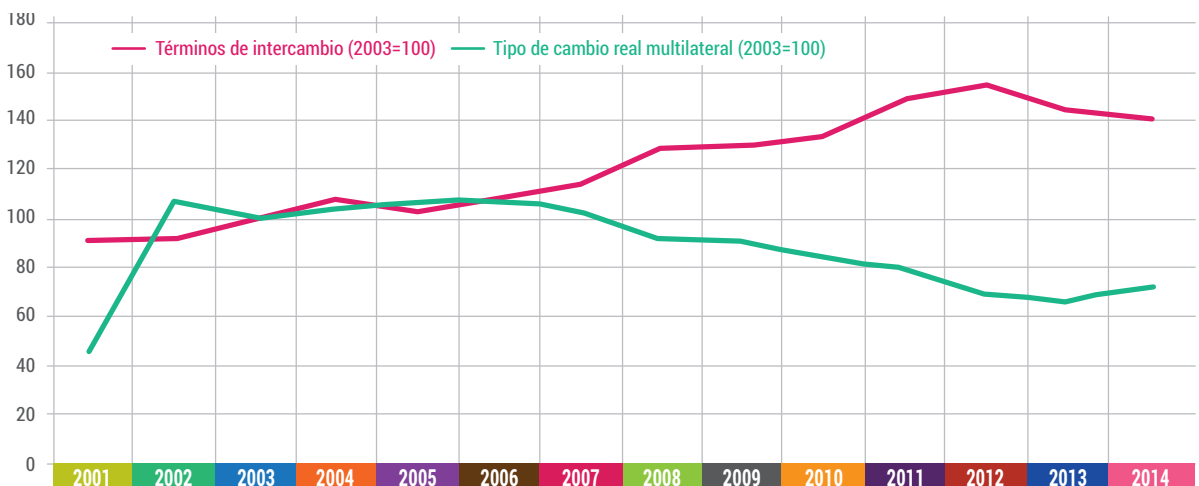
El período que comienza en 2003 constituye una suerte de experimento natural para la economía argentina debido a tres hechos. El primero es que gobernó siempre el mismo partido. Y no sólo eso, gobernó prácticamente el mismo elenco de políticos, que gozó de una gran autonomía para decidir gracias a la enorme cuota de poder que acumuló en el congreso y la debilidad de la oposición. El segundo es que el gobierno fue reelegido varias veces, con lo que se puede asumir que las decisiones que se tomaron no estuvieron en contradicción con lo que el votante medio consideraba que le era conveniente. El tercero es que luego de 2003 la Argentina experimentó un incremento “milagroso” en su riqueza en dólares, lo cual permite evaluar cómo sería la dinámica de distribución e inversión en una situación en que se relaja la restricción

de presupuesto en general y, particularmente, la restricción externa. La autonomía para decidir en el plano político y la atenuación de la restricción de presupuesto en el económico generaron condiciones inéditas que hacen posible explorar los vínculos entre crecimiento y desarrollo sostenible desde una perspectiva muy diferente a la que puede obtenerse estudiando la experiencia argentina desde el fin de la Segunda Guerra en adelante.

Lo que generó el “regalo” fue la positiva evolución de los términos del intercambio que comenzó a insinuarse en 2002, cuando la Argentina estaba sufriendo la crisis de la convertibilidad y se acentuó sensiblemente en los años siguientes para alcanzar un máximo en 2012. En los dos años siguientes hubo una leve caída pero en 2014 los términos del intercambio eran todavía un 55% superiores a los de 2001. La tendencia ascendente de los términos del intercambio se debió al incremento del precio de las *commodities*, desde los productos mineros a los agrícolas. Como el shock positivo fue un fenómeno que abarcó a toda América del Sur –rica en recursos naturales–, la Argentina también se benefició de manera indirecta con la posibilidad de colocar más cantidad de productos manufacturados en los países vecinos, particularmente en el MERCOSUR.

El efecto positivo de un incremento en los precios de los recursos naturales sobre la riqueza total es proporcionalmente mayor en economías como la Argentina debido a dos factores estructurales. El primero es que la participación relativa de los recursos naturales en

### GRÁFICO 1. TIPO DE CAMBIO Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



Fuente: Elaborado con datos del Fondo Monetario Internacional y Banco Interamericano de Desarrollo.

el capital productivo decrece con el desarrollo (*World Bank*, 2011). Por lo tanto, un incremento en el precio de los productos primarios es relativamente menos importante en un país rico que en uno de clase media como el nuestro. El segundo es que, además, el país tiene ventajas comparativas en recursos naturales y, por lo tanto, el shock positivo afectó en primer lugar a las exportaciones, relajando la restricción externa.

El de los términos del intercambio, sin embargo, no fue el único shock positivo. Un segundo shock internacional favorable estuvo dado por la reducción drástica en las tasas de interés globales, que estuvieron en cerca de cero en las economías desarrolladas durante casi toda la década bajo análisis. Así, dado que la riqueza es el valor presente de los flujos futuros, la misma aumentó no sólo porque los flujos futuros subieron junto con el precio de las *commodities* sino, también, porque se redujo la tasa de descuento sobre esos flujos.

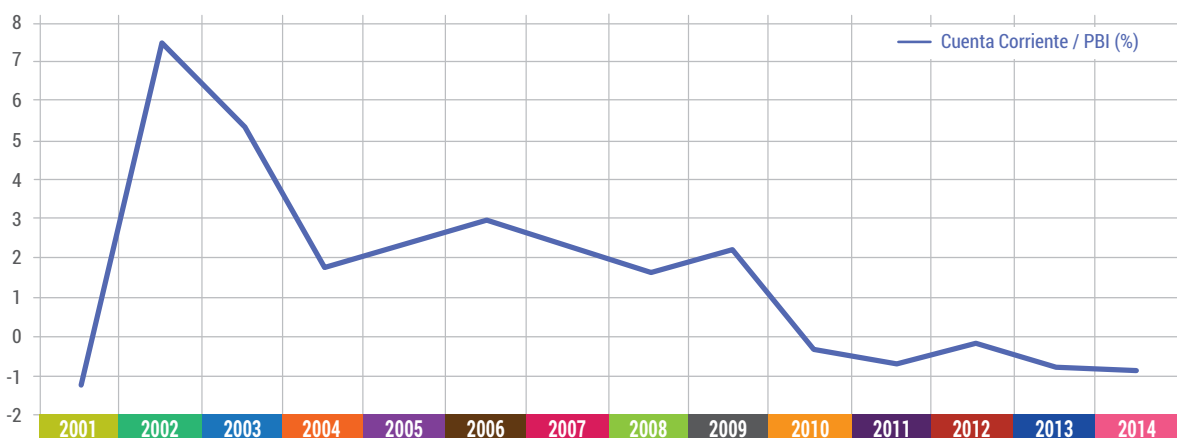
Se dieron, entonces, condiciones muy favorables para romper con la tensión histórica entre competitividad y salarios reales. El *shock* generó un incremento en el ingreso nacional que podía ser asignado al ahorro y la elevación de la tasa de inversión sin sacrificar el nivel de consumo existente. Asimismo, creó un exceso de oferta de dólares que podía utilizarse para financiar importaciones de bienes de capital. A medida que la productividad comenzara a subir, también podrían hacerlos lo salarios reales sin erosionar la competitividad.

En realidad, las condiciones para lograr dar el gran salto de competitividad eran óptimas por otros dos

rasgos que presentaba la coyuntura post-crisis en 2003. Primero, como consecuencia del derrumbe de la convertibilidad, el tipo de cambio real se había depreciado de manera exagerada. Esto implicaba que había espacio para un incremento de los salarios reales que llevara el tipo de cambio real a un nivel más cercano a su equilibrio de largo plazo. Segundo, diez años de convertibilidad habían desindexado la economía y ello abría la posibilidad de corregir precios relativos sin pagar un costo inflacionario excesivo. Una herencia positiva que la convertibilidad había dejado –entre tantas negativas–, era la de haber terminado con la dinámica de inflación inercial previa a 1991. De hecho, luego de la crisis el impacto de la devaluación sobre la inflación tendió a diluirse rápidamente. El gráfico 1 muestra lo que ocurrió efectivamente con el tipo de cambio real y los términos del intercambio.

A medida que los términos del intercambio mejoran, el tipo de cambio real se aprecia de manera sistemática. Pero la apreciación va mucho más allá de lo necesario para corregir el *overshooting* cambiario de 2002. El movimiento bajista del tipo de cambio real se hace mas pronunciado a medida que el *shock* positivo de términos del intercambio se profundiza. Hacia 2012 los términos del intercambio alcanzan su máximo valor y el tipo de cambio real su mínimo. Esta evolución negativa de las condiciones de competitividad no tardó en reflejarse en una vuelta de la restricción externa. El gráfico 2, que registra la evolución de la cuenta corriente, es elocuente a este respecto.

## GRÁFICO 2. CUENTA CORRIENTE COMO PROPORCIÓN DEL PBI



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía.



Como puede observarse, el *shock* positivo sobre el ingreso nacional combinado con un tipo de cambio real muy competitivo en el período posterior a la crisis generó fuertes saldos de cuenta corriente hasta 2009. Luego, la pérdida de competitividad –junto con el incremento en el PBI que incentivó la demanda de importaciones– llevó a que desapareciera el saldo positivo de cuenta corriente y a partir de 2010 se repiten los déficits. Este déficit, en realidad, no refleja plenamente el peso de la restricción externa. Esto es así debido a que hacia fines de 2011 se implementó un férreo control sobre los movimientos de capital al tiempo que el pago de dividendos al exterior y las importaciones fueron reprimidas con instrumentos diversos. Si las importaciones y los dividendos se liberaran, el déficit sería seguramente muy superior.

Por supuesto, la evolución de estos indicadores es compatible con racionalizaciones diferentes a la que se sugirió en el párrafo anterior. Las más populares son dos. La primera es que la Argentina implementó un modelo de crecimiento basado en el consumo. La segunda es que la pérdida de competitividad luego del *shock* de términos del intercambio podría deberse a un fenómeno de enfermedad holandesa.

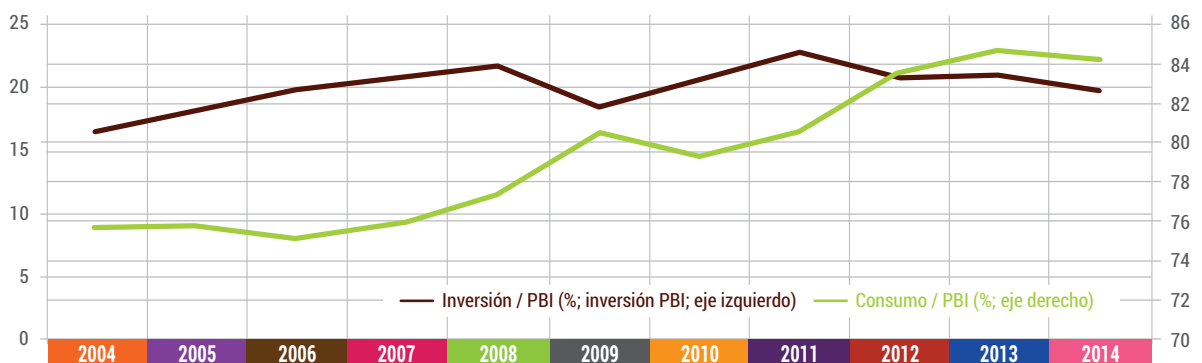
Según la visión del crecimiento liderado por el consumo, el incremento de los salarios en dólares y la pérdida de competitividad es el costo que hay que pagar para impulsar el consumo y ello vale la pena porque el consumo impulsa el crecimiento. Como no hay crecimiento sin inversión, si el modelo efectivamente funcionó la tasa de inversión debería haberse al menos mantenido. En realidad, como la tasa de inversión de

que se partió en la crisis era muy baja, sería de esperar que el incremento del consumo fuera algo menor al de la inversión. Como se observa en el gráfico de más abajo, no fue éste el caso.

En línea con lo que requiere el modelo liderado por el consumo, el gráfico 3 confirma que buena parte del incremento de la riqueza se asignó al consumo. El consumo aumenta en una década (2004-2014) 8,5 puntos porcentuales del PBI. No se confirma, sin embargo, el requerimiento de que la inversión siga al consumo: en el período en que éste sube más –de 2010 en adelante– la tasa de inversión se estanca o cae. Además, el máximo coeficiente se alcanzó en 2011 (22,7%) y luego, a pesar de los favorables términos del intercambio, se desploma para ubicarse en 19,7% en 2014, un nivel muy bajo de inversión para una economía emergente. En lo que hace al crecimiento, la evidencia no es más favorable: el ingreso por habitante de la economía se ha estancado desde 2012 (creció levemente según el INDEC y cayó según las mediciones privadas). Es interesante señalar que si la propensión al consumo hubiese quedado constante –de forma que el consumo hubiese acompañado el crecimiento de la economía pero sin superarlo– y los fondos que ello hubiese liberado se hubiesen destinado a bienes de capital, hoy el coeficiente de inversión se ubicaría en alrededor del 28% del PBI. Una tasa que se acercaría a la que muestran los países emergentes de crecimiento alto.

La evidencia empírica tampoco es muy consistente con la hipótesis de la enfermedad holandesa. Una condición necesaria para que se produzca la enfermedad es que haya un exceso de oferta de dólares que

### GRÁFICO 3. CONSUMO E INVERSIÓN



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía.

presione el tipo de cambio real hacia abajo. Si bien en algún momento en los primeros años del *shock* puede haberse generado un exceso puntual de oferta de dólares, lo cierto es que el Banco Central no dudó en acumular reservas y esterilizar para suavizar los efectos sobre la demanda agregada interna. Pero más allá de esto, es evidente que desde la imposición de los controles sobre las importaciones y los movimientos de capital en 2011 (el llamado “cepo”) en la Argentina existe un exceso de demanda de divisas reprimida.

¿Cómo es que en una economía que recibe un “regalo” de dólares faltan dólares? El rezago en el tipo de cambio real es importante pero no es suficiente. Para contestar esta pregunta es absolutamente necesario hacer entrar en el cuadro otro factor esencial: la inestabilidad y mala calidad de las reglas de juego en el sector energético. La erosión de la institucionalidad se reflejó en una creciente distorsión de los precios durante el período debido a los subsidios al consumo energético y a la intervención de las autoridades para fijar precios en toda la cadena productiva del sector (ver Navajas, 2015). Esto, unido a los cambios en los contratos y los derechos de propiedad de las firmas involucradas en la exploración, producción y distribución se tradujo en una caída de la producción y las reservas de petróleo y gas y un incremento exponencial de las importaciones

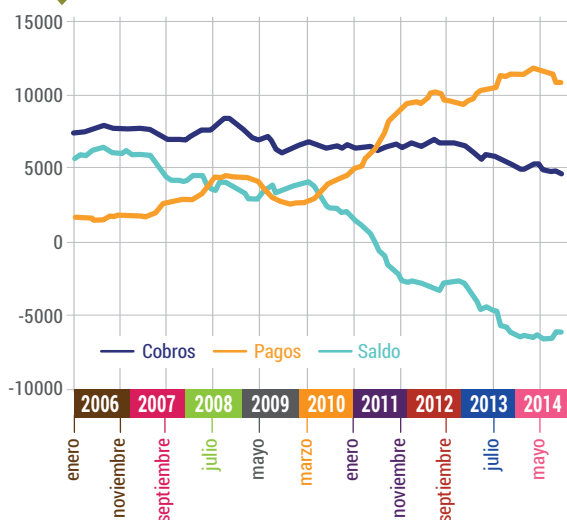
(Dalmati et al., 2015). Estos hechos contribuyeron a reforzar la restricción externa de manera independiente del tipo de cambio. El incremento del déficit de la cuenta comercial de energía fue fulminante, como se observa en el gráfico 4a.

Otro rubro que tensó la restricción externa –en este caso sí relacionado con el tipo de cambio– fue el turismo. Con un dólar cada vez más barato en términos reales, a pesar de los controles y la creación de un impuesto especial del 35%, el déficit de turismo explotó en un período muy breve de manera similar a lo que ocurrió con la energía, como muestra el gráfico 4b. Así, la fuerte distorsión de precios relativos llevó a que aparecieran necesidades de financiamiento para energía y turismo que hace muy poco no existían por aproximadamente 12.000 millones de dólares anuales. Hay que tener en cuenta que una súper-cosecha de soja de 60 millones de toneladas a 400 dólares la tonelada suma 24.000 millones de dólares. Así, estos nuevos déficit absorberían por sí solos la mitad de los recursos generados por toda la soja en un excelente año productivo.

En suma, la restricción externa devino cada vez más operativa y la economía no tuvo la enfermedad holandesa debido a la pérdida de competitividad, la reasig-

## GRÁFICO 4A. CUENTA COMERCIAL ENERGÉTICA

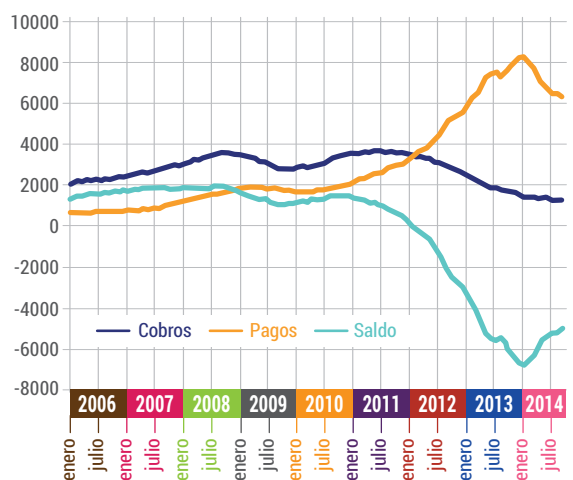
(en miles de millones de U\$S)



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía y del Banco Central.

## GRÁFICO 4B. CUENTA DE TURISMO

(en miles de millones de U\$S)



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía y del Banco Central.

nación de la demanda agregada en favor del consumo y la destrucción de un recurso –la energía– que compensó en parte el “regalo” de riqueza aportado por los términos del intercambio. ¿Cómo pudo pasar esto?

### 3. ¿Por qué los recursos no fueron a promover la productividad?

Si el consumo no pudo liderar el crecimiento y tampoco es la enfermedad holandesa la que explica que los frutos del *boom* no se asignaran en mayor medida a la inversión y el progreso técnico, una hipótesis alternativa y plausible es que la evolución de la economía estuvo afectada por problemas afines a los de la “maldición de los recursos naturales” (ver van der Ploeg, 2011). La maldición se asocia con dos hechos. El primero es que los *booms* de precios de los productos primarios, al generar riqueza basada en revalorización de rentas, dan lugar a conflictos de apropiación porque aparecen presiones políticas para que las rentas extraordinarias sean “compartidas”. La literatura ofrece una buena cantidad de evidencia a este respecto (ver Sinnott et al., 2010). El segundo es que un gran número de países ricos en recursos naturales tiene un marco institucional débil y, bajo tales condiciones, los conflictos distributivos son difíciles de procesar. Así, los *booms* de recursos terminan siendo una maldición porque los conflictos para apropiarse de los nuevos fondos impiden que éstos sean asignados de una forma que favorezca el crecimiento y pueden, incluso, terminar perjudicándolo porque el conflicto distorsiona los precios relativos, genera inestabilidad en las reglas de juego, aumenta los costos de transacción y enrarece el clima político. Esto debilita los incentivos para invertir y para explorar nuevas actividades.

En el caso argentino, para entender cómo es que las deficiencias en las reglas de juego y las políticas afectaron la trayectoria de la inversión, la productividad y la competitividad y terminaron haciendo que un *boom* de recursos amenazara con convertirse en una maldición, hay tres factores que deben considerarse especialmente. El primero es que las redistribuciones afectan al crecimiento porque no todos los sectores tienen igual propensión al ahorro y vocación y capacidades para invertir, emprender o innovar. El caso más negativo es aquél en que los sectores favorecidos tienen alta propensión al consumo o se trata de “buscadores de renta” sin proyectos rentables. El



segundo es que el Estado está siempre involucrado en los procesos de redistribución porque sólo el Estado puede redefinir los derechos de propiedad, la presión y estructura tributaria y la asignación del gasto público. La redistribución puede ser necesaria pero no se puede ignorar que también crea incentivos para que los funcionarios que participan del proceso intenten asignar el gasto con objetivos políticos o para beneficio propio. Un *boom* también incentiva el capitalismo de amigos porque se hace rentable para el sector privado invertir en cooptar funcionarios y políticos. Más allá de que la corrupción y el capitalismo de amigos son enemigos de la democracia, en el plano económico el desvío de fondos con fines clientelísticos o espurios es particularmente negativo porque compite con la provisión de bienes públicos que son un insumo clave para la productividad. En particular, se sub-invierte en educación e infraestructura; se deteriora el servicio de justicia enrareciendo el clima de inversión; y se sesgan las políticas de desarrollo productivo y de corrección de fallas de mercado para favorecer a los amigos y no a los sectores con proyectos. Por último, aún si los hechos anteriores no estuvieran presentes, todavía quedaría el problema de cómo asignar los fondos que se generan en el sector de recursos naturales hacia aquéllos sectores que cuentan con las mejores oportunidades de inversión. Esta es una tarea central del sistema financiero. Pero si el mismo es pequeño y, sobre todo, poco confiable como en la Argentina, se hace muy difícil que los fondos del *boom* se asignen a nuevas actividades que diversifiquen la estructura productiva en la industria, los servicios o la construcción de infraestructura.

La dramatización más impactante del conflicto asociado a la apropiación de rentas del *boom* en nuestro país se produjo con la Resolución 125 en 2008, pero ese evento estuvo lejos de ser la única manifestación del fenómeno. El gobierno recurrió a diferentes instrumentos para la apropiación de rentas y su redistribución. Como consecuencia, durante el período posterior a 2003 hubo sustanciales cambios en los derechos de propiedad, las regulaciones y las políticas fiscal, monetaria y cambiaria<sup>1</sup>. En algunos casos,

los cambios en los derechos de propiedad llevaron no sólo a la apropiación de las rentas generadas por el recurso sino a un proceso de agotamiento del recurso mismo, como en el caso de la energía (ver Fernández, 2012; Dalmati et al., 2015).

En el caso argentino, los que se favorecieron en primer lugar con el *shock* positivo fueron quienes poseían los recursos naturales porque aumentó el valor presente de la renta que esos recursos eran capaces de generar. Un segundo beneficiario directo fue el Estado que se había convertido en “socio” del sector privado en la explotación de recursos a través de las retenciones a las exportaciones que habían sido reimplantadas luego de la crisis de la convertibilidad. El *overshooting* cambiario que generó la crisis de 2002 magnificó el efecto positivo del *boom* sobre la riqueza de los sectores favorecidos y, por lo tanto, no es para nada sorprendente que los conflictos de apropiación, asociados al reclamo de “compartir” las rentas no tardaran en aparecer. Además, como el sector público se apropió rápidamente de parte de la renta a través de los impuestos, buena parte de las presiones para la redistribución de las rentas del *boom* se canalizaron hacia la asignación del gasto público. En lo que resta de esta sección analizamos los canales de redistribución de rentas que consideramos de mayor relevancia para evaluar la hipótesis de que el *boom* de los recursos puede mostrar síntomas de la “maldición” en el sentido de que impidió que los fondos se canalizaran hacia la inversión y el crecimiento y, de hecho, terminó generando problemas nuevos.

### *Subsidios, seguridad social y distribución*

Entre los cambios en las reglas de juego, los referidos al sector previsional y al sector energético se cuentan entre los que tuvieron consecuencias cuantitativamente más relevantes en el nivel macroeconómico.

Como se observa en el gráfico 5, el sistema de seguridad social prácticamente duplica su participación en el PBI en un lapso muy corto de tiempo, pasando de alrededor de 4% en 2004-2005 a 8% del PBI en 2013-14. No menos impactante es la trayectoria de los sub-

<sup>1</sup> Entre los más destacados figuran: la estatización del sistema privado de jubilaciones, los cambios en la carta orgánica del Banco Central, la estatización de parte de YPF, sucesivas moratorias previsionales, cambios de facto en la presión tributaria sobre empresas y trabajadores utilizando la inflación para financiar la expansión del gasto, cambios en el nivel del impuesto inflacionario, imposición del cepo para atrasar el tipo de cambio, mudanzas en las reglas de apropiación de regalías petroleras por las provincias, etc.



sidios económicos impulsados por los asignados a la energía, que se más que duplican, pasando de 2,3% del PBI a 5,3%. La trayectoria del consumo público es sólo algo menos empinada, como registra el gráfico.

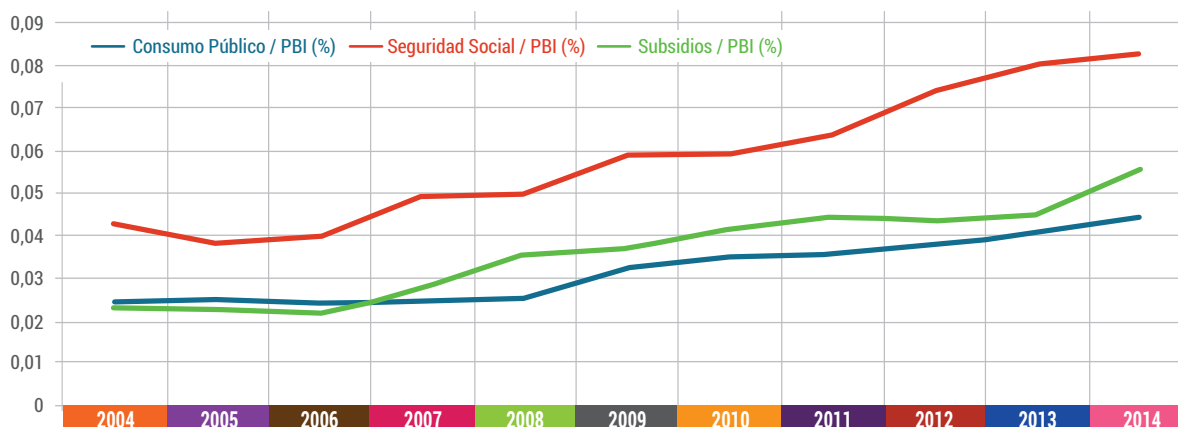
Como los incrementos en el gasto público fueron generalizados, hubo una elevación muy significativa de la participación del gasto en el producto. Según un estudio del IERAL (Capello et al., 2013), si se toman en cuenta todos los niveles –nacional, provincial y municipal– el gasto público llegaba en 2013 al 46,4% del PBI. El gasto en personal subió 1,4 puntos porcentuales del PBI en el nivel nacional y 3,5 en el provincial. Cuando se observan a la luz de estos incrementos, iniciativas más focalizadas para favorecer la inclusión, como la asignación por hijo, que se ubica en menos de medio punto del PBI, se miniaturizan.

En realidad, es un lugar común en la literatura sobre el tema que los subsidios a la energía son una forma muy poco recomendable de redistribuir rentas de los recursos naturales (Di Bella et al., 2015). Según el estudio de Di Bella et al. (2015) los subsidios en América Latina representaron 1,8% del PBI en promedio entre 2011 y 2013. Los otorgados a combustibles explican el 1% y la electricidad 0,8%. En la región, los subsidios al consumo de combustibles son típicos en los países ricos en petróleo como Ecuador o Venezuela, mientras que los subsidios a la electricidad son más comunes en países más pobres. Pero el caso es que la Argentina hoy no es un país rico en petróleo pues es importa-

dor neto de energía y tampoco es un país pobre. Por lo tanto es difícil justificar niveles de gasto en subsidios que se ubican entre los más altos de América Latina. E incluso si el argumento fuera que es un país no pobre con muchos pobres, el subsidio a la energía es un instrumento muy ineficiente para combatir la pobreza porque no se focaliza en los pobres.

¿Por qué insistir con subsidios que no se adaptan a nuestra dotación de recursos y no son progresivos en el plano distributivo? La hipótesis más simple es que el gobierno comenzó luego del *boom* de términos del intercambio a utilizar los subsidios como instrumento para satisfacer las demandas de reparto de rentas y posteriormente perdió el control sobre el instrumento. Y lo perdió a tal punto que comenzó a distribuir no sólo el flujo de rentas sino el *stock* de recursos de gas y petróleo (ver Dalmati et al., 2015). Hay diferentes causas que pueden explicar este hecho. Los subsidios se otorgaron sin cumplir normas de transparencia y pueden haber sido una forma de desviar fondos a la política; pueden haber satisfecho objetivos de clientelismo; o la corrección puede haberse pospuesto por temor a las consecuencias inflacionarias del ajuste tarifario. No es el objetivo de este trabajo investigar cuál de estas causas es la más plausible. Alcanza con señalar que todas están en línea con lo que marca la teoría de la maldición de los recursos: la mala calidad de las reglas de juego impuestas en el período del *boom* impidió que los recursos aportados por éste se asignaran a la inversión o a políticas eficientes de inclusión social y generaron una distorsión nueva y creciente.

## GRÁFICO 5. CONSUMO PÚBLICO, SUBSIDIOS Y SEGURIDAD SOCIAL



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía.



En realidad, la falta de eficacia en la tarea de redistribución es una característica que el Estado argentino comparte con otros de América Latina. Es una falencia que debería estar en el foco de la atención en la medida que se trata de una región con muy malos indicadores distributivos. Una forma sintética de ilustrar la magnitud del problema es constatar que en los países de la OECD la distribución del ingreso que surge de la remuneración a los factores está bastante sesgada hacia la remuneración al capital, pero cuando se toman en cuenta los impuestos y el gasto público esa distribución mejora sustancialmente: el coeficiente de Gini disminuye 17 puntos. En la Argentina el Gini disminuye sólo 6,7 puntos y el impacto de las transferencias directas (AUH y otras) es de sólo 0.6 puntos (ver Jiménez, 2015). No sorprende, por lo tanto, que a pesar del fuerte *shock* positivo sobre la riqueza, el coeficiente de Gini haya mejorado poco o nada entre 2003 y 2014 cuando se lo compara con el período previo a la década de los noventa y que lo mismo se observe para otros indicadores (cuadro 1). Por otra parte, si bien la cantidad de personas por debajo de la línea de pobreza se redujo en relación con la muy mala situación que resultó de la crisis de 2002, en consonancia con el estancamiento de la economía de 2012 en adelante, la pobreza ha tendido más bien a subir que a caer. Según las estimaciones de la Universidad Católica

Argentina (2014), la cantidad de personas pobres en 2013 se ubicaba en 27,5% de la población.

Las cifras oficiales de pobreza más recientes no se conocen, lo cual es un indicador muy revelador respecto de la capacidad del Estado para gestionar con eficiencia en el plano distributivo. Lo mismo podría decirse respecto de la incertidumbre sobre la capacidad del nuevo IPC para medir el ingreso real de las personas.

#### Déficit fiscal y consumo de capital y recursos naturales

El incremento del gasto público tuvo como contracara un escalamiento en las necesidades financieras del sector público. Esas necesidades se satisficieron en parte con incrementos en la presión tributaria, pero aunque la misma creció de manera marcada, no fue suficiente para evitar un fuerte incremento del déficit público (ver Capello et al, 2013). El gráfico 6 muestra la evolución alcista del déficit del gobierno nacional y su contracara, el aumento del superávit privado. El superávit privado es la diferencia entre el ingreso disponible del sector privado y su gasto en consumo e inversión y, como vimos, el gasto en consumo subió de manera marcada. Por lo tanto, la única forma de incrementar el superávit privado era la de deprimir el coeficiente de inversión.

### CUADRO 1. DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO - INGRESO FAMILIAR EQUIVALENTE EN ZONAS URBANAS

ARGENTINA	RATIO DE INGRESOS 10º DECIL/ 1º DECIL	PARTICIPACIÓN EN LOS ING. TOTALES DEL 10º DECIL	COEF. DE GINI
1989-1992 (1)	14,86	31,90	0,42
1999-2001 (2)	31,85	37,51	0,50
2007-2009 (3)	25,74	31,99	0,45
2011-2013 (3)	21,11	30,34	0,43

#### Notas:

(1) Datos para el Gran Buenos Aires.

(2) Para las principales 15 ciudades.

(3) EPH-Continua.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del CEDLAS.

\*Los datos corresponden a promedios cuando más de un año de información se encuentra disponible.

El hecho de que la inversión privada haya sido desplazada para financiar al sector público hubiese sido menos dañino para el crecimiento si el sector público hubiese utilizado los fondos para financiar un incremento en la inversión en infraestructura. Sin embargo no fue eso lo que ocurrió. Una base de datos que la CEPAL (2014) ha recientemente recopilado muestra que la inversión en infraestructura en la década 2003-2013 (2,7% del PBI) fue la mitad de la observada durante el período de la convertibilidad (5,3%). Esta caída se debió, sobre todo, al desmoronamiento de la inversión privada. La pública subió en algo (de 0,6% del PBI a 1,9% en igual período) pero estuvo muy lejos de compensar la caída en la inversión privada.

La economía creció a una tasa del 5% anual entre 2004 y 2014 (4,5% si se utiliza la medición de KLEMS) sin que hubiera, como se dijo, un aporte de relevancia ni de la productividad total de los factores ni de la acumulación de capital. Si suponemos que la inversión neta estuvo en 8% del PBI luego de descontar la depreciación (12% del PBI), se deduce que o bien la Argentina tiene una enorme eficiencia en el uso de su capital (la relación incremental capital producto sería de

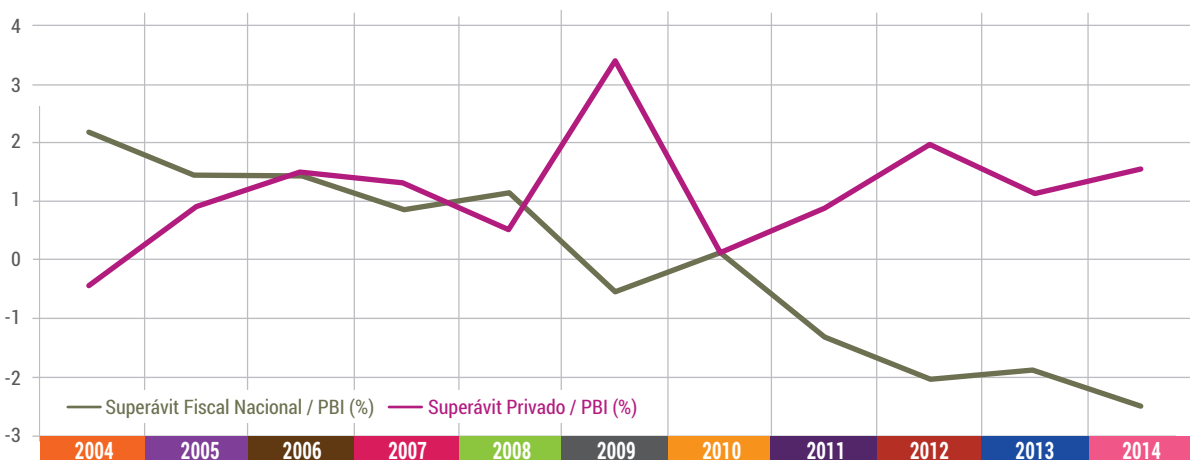
◀ Las cifras oficiales de pobreza más recientes no se conocen, lo cual es un indicador muy revelador respecto de la capacidad del Estado para gestionar con eficiencia en el plano distributivo.

1,6 cuando un valor normal es alrededor de 3) o bien parte de lo que aparece como valor agregado es simplemente consumo de *stocks* que no se contabilizaron por la forma en que se hacen las cuentas nacionales (ver Hamilton y Naikal, 2009). Más específicamente, según los datos del Banco Mundial, durante el período se observa un fuerte incremento en el consumo de recursos naturales que pasa de menos de 2% del ingreso nacional en los noventa a algo más del 6% en la década que se inicia en 2002 (ver World Bank, 2011). Si calculamos el valor del ahorro neto de la depreciación del capital y del consumo de recursos naturales, la cifra que resulta es extremadamente baja: 2% del ingreso nacional. Con una relación incremental capital producto de 3 esto alcanza para crecer de manera sostenida a una tasa de 0,7% anual. Esto es menos que la tasa de crecimiento de la población e implica que el ingreso per cápita en realidad estaría **cayendo** si evaluamos la situación desde el punto de vista del desarrollo sostenible. En otras palabras: la economía

no sólo no invirtió los beneficios del *boom* sino que estuvo consumiendo su propio capital, como se refleja en la escasa inversión en infraestructura y la caída de reservas en el sector energético. Por ejemplo, según Dalmati et al., (2015) la producción de petróleo total sigue cayendo a pesar de la incorporación del *shale oil*.

La Argentina necesita urgentemente elevar tanto la tasa de ahorro como de inversión para revertir este proceso. Para alcanzar una tasa de crecimiento del orden del 4% anual de manera sostenida se requiere una tasa de inversión que sea al menos cuatro puntos porcentuales superior a la observada en la última de década y una tasa de ahorro al menos 10 puntos porcentuales mayor si es que se desea evitar el consumo de los recursos que pertenecen a las generaciones futuras, en línea con el principio de Hartwick (1977) como se explica más abajo. Por supuesto, parte del esfuerzo podría ser compartido con el resto del mundo ya que la inversión extranjera directa se encuentra hoy en un

## GRÁFICO 6. SUPERÁVIT PÚBLICO Y PRIVADO



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía.

nivel que nada tiene que ver con el tamaño de la economía argentina y podría fácilmente aportar un par de puntos porcentuales del PBI. Alcanzaría con que el país volviera a recibir lo mismo que en 2012, antes del derrumbe inducido por el cepo. El mal clima de inversión determina que en 2014 nuestra economía haya recibido sólo 6.612 millones de dólares de IED cuando Chile, que es una economía mucho más pequeña, ha recibido 22.000 millones. Por otra parte, los residentes del país también podrían hacer un aporte al financiamiento de la inversión con los activos externos que mantienen en su cartera. Como se muestra más abajo el país es acreedor neto del resto del mundo y tampoco es exageradamente optimista pensar en un aporte de dos puntos porcentuales del PBI de ahorro proveniente de esta fuente, al menos en los primeros años hasta que el crecimiento genere suficiente ahorro como para sostenerse.

Además de los efectos distributivos ya comentados, los subsidios a la energía son muy negativos para la inversión y el ambiente. Un punto muy relevante, en este aspecto, es que hacen más difícil cumplir con la regla de Hartwick (1977). Esa regla dice que para asegurar que la explotación de los recursos naturales sea sostenible, el ahorro

genuino debe ser mayor o igual a cero. El ahorro genuino es el ahorro neto del consumo de recursos naturales pero agregando el gasto en capital humano. Cumplir con esta regla exige, así, que las rentas de los recursos naturales sean invertidas en capital reproducible, en capital humano o en capital institucional. El subsidio a la energía fomenta el consumo de recursos y no la re-inversión de las rentas y, por lo tanto, juega en contra de la regla. Hay un punto que vale la pena señalar vinculado con esto. Cuando el Estado reparte rentas a través de un subsidio al consumo de un recurso natural, la única forma de apropiarse de la renta es consumir ese recurso, ya que el gobierno no ofrece un pago monetario compensatorio si uno se abstiene de consumir y prefiere ahorrar lo que le hubiese correspondido de haber consumido el recurso. En vista de este hecho, un gobierno comprometido con el desarrollo sostenible muy difícilmente subsidiaría el consumo de energía por los dos motivos que se comentan a continuación.

En primer lugar, si se decidiera "compartir" rentas sería mucho mejor, en vez de subsidiar el consumo, repartir acciones de propiedad sobre los recursos a la población de forma que, cuando se cobraran los dividendos, cada uno podría decidir si consumir o ahorrar o gastar en educación la renta recibida. Estas reglas de juego le darían una chance a la formación de capital y a la educación en vez de crear incentivos sólo para, digamos, prender el aire acondicionado subsidiado.

En segundo lugar, al incentivar el consumo energético en un país con una matriz sesgada

hacia combustibles fósiles, se brindan incentivos para generar emisiones dañinas para el ambiente. La política de subsidios argentina es muy retrógrada en este sentido. Los países más avanzados de la OECD han estado implementando reformas “verdes”: cobran impuestos a los consumos que generan emisiones de CO2 y utilizan la recaudación para financiar reducciones de impuestos al trabajo y a las ganancias. En la Argentina se ha subsidiado la emisión de CO2 y se la financia con incrementos de impuestos al trabajo y las ganancias. Esto resultó del hecho de que, para financiar un déficit fiscal que los subsidios elevaron de forma exagerada y rápida, el gobierno utilizó el mecanismo de no corregir el mínimo no imponible y las escalas de ganancias y tampoco permitió el ajuste de los balances por inflación.

La inversión también está siendo desplazada por el gasto en seguridad social. El incremento en el gasto en jubilaciones es poco oportuno para un país que se encuentra cursando el bono demográfico (ver Gragnolati, 2014). Durante el bono demográfico, el tamaño de la población económicamente activa en relación con la población total crece. Esto hace que se incremente la propensión al ahorro agregada pues hay más personas ganando un ingreso y esas personas tienen la posibilidad de ahorrar. Cuando aumenta el ahorro por esta causa, se abre una oportunidad para incrementar la tasa de inversión de la economía y, con ello, la productividad y los salarios reales. De esta forma, el bono demográfico se convierte en un aliado del crecimiento y de las necesidades de la demografía. Una economía que cursa el bono necesita acelerar el crecimiento porque se debe preparar para la etapa de envejecimiento, cuando la proporción de gente que trabaja se reduce, como ocurre hoy, por ejemplo, en Japón o Alemania. En el momento en que la Argentina empiece a envejecer y la cantidad de adultos mayores retirados en relación a los trabajadores activos aumente, será vital que los trabajadores cuenten con un salario real lo suficientemente alto como para afrontar sin problemas el compromiso de financiar la seguridad social. Para que esto ocurra mañana hay que invertir hoy el mayor ahorro potencial que genera el bono demográfico. Si el gasto de la seguridad social aumenta hoy y retira recursos del ahorro, los jubilados de hoy están viviendo a costa o bien de los trabajadores activos o bien de los jubilados de mañana.

Si el objetivo de la sociedad es mantener el gasto en seguridad social de hoy y, además, no se desea perjudicar a las generaciones futuras, la única vía de escape

◀ Una economía que cursa el bono necesita acelerar el crecimiento porque se debe preparar para la etapa de envejecimiento, cuando la proporción de gente que trabaja se reduce, como ocurre hoy, por ejemplo, en Japón o Alemania.

es reducir hoy otros gastos para hacer lugar a la inversión. En este contexto, hay que considerar que cuanto mayor la presión tributaria, menor es el ingreso disponible de los trabajadores y menor su capacidad de ahorro. Esto puede hacer que se disipen los beneficios del bono, a no ser que el Estado invierta lo que recibe por la mayor presión tributaria. Pero el Estado hoy cobra más impuestos y no está invirtiendo porque gasta más de lo que puede en seguridad social, personal y subsidios. De hecho, si no se cambian estas políticas, los jubilados de hoy y los consumidores de energía de hoy estarán viviendo literalmente de la plata de sus hijos. Esto se nota, justamente, en el hecho de que la relación capital producto no sube. Y no sólo eso. Estamos consumiendo los recursos naturales sin reponerlos.

En síntesis: dejando de lado la cuestión valorativa referida a si esta redistribución en favor de los consumidores de energía, el empleo público y los jubilados se justifica, las consecuencias para la inversión y el crecimiento distan de ser neutrales y, de cualquier forma, anticipan que la redistribución no es sostenible en el tiempo si la economía no pasa, de ahora en adelante, a crecer mucho más rápido para lo que debe incrementar la inversión sustancialmente. De hecho, el acrecido peso de los gastos en seguridad social es una de las formas más claras en que se manifiesta la inconsistencia entre las aspiraciones de bienestar de la población y las posibilidades reales de satisfacerlas. El sistema de seguridad social no parece generoso cuando

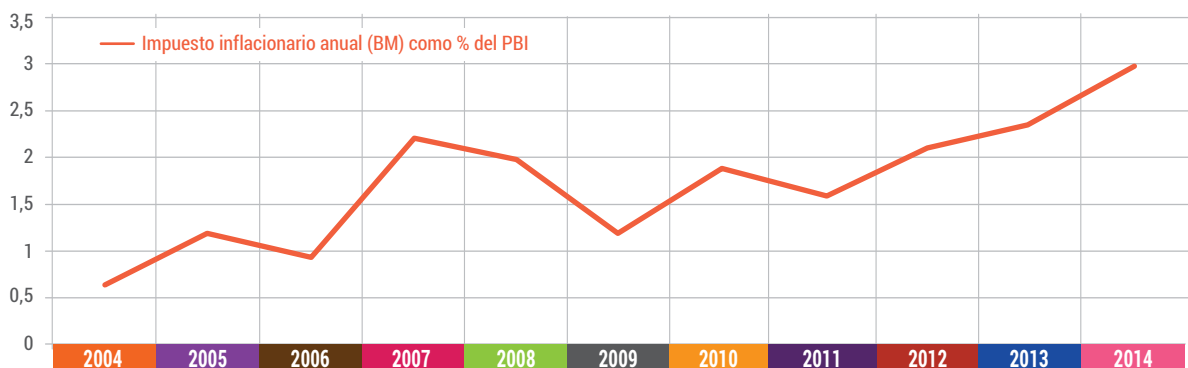
se observan las jubilaciones medias que abona y, sin embargo, el peso del sistema en el PBI es excesivo, dejando poco espacio para invertir en el futuro. Esto se debe a que las jubilaciones y el nivel de cobertura se planean como si la productividad y los ingresos reales –que son los que deben financiar las prestaciones– estuvieran subiendo mucho más rápido de lo que efectivamente está ocurriendo. Las políticas actuales, al haber aumentado fuertemente la cobertura, contribuyeron a generar la expectativa de que sólo repartiendo las rentas que trajo el *boom* sería posible financiar el sistema. La baja inversión atestigua lo contrario. Si la cobertura es la de hoy, el empleo estatal debe dejar de crecer y los subsidios a la energía deben reducirse sustancialmente si es que se desea que la seguridad social se pueda financiar.

#### Sistema financiero, tipo de cambio y empleo

El sistema financiero y la política cambiaria fueron otros dos mecanismos muy utilizados para redistribuir ingresos durante el período del *boom*. En relación con el tipo de cambio, ya hemos visto que hubo una tendencia firme a la revaluación que fue más allá de la mera corrección del *overshooting* posterior a la crisis. El atraso del tipo de cambio real operó como un mecanismo de redistribución en la medida que redujo el poder adquisitivo de quienes exportan y producen alimentos en favor de los sectores urbanos. Asimismo, redistribuyó ingresos en contra de los sectores que sustituyen importaciones, pero en este caso el efecto no operó de manera completa porque

el gobierno colocó barreras proteccionistas bajo la forma de administración de las importaciones. Esto hizo que la industria protegida terminara apropiándose de parte de las rentas. También lo hicieron quienes recibieron permisos de importación en la medida que al generarse artificialmente la escasez de un bien, su precio y los beneficios que reporta se incrementaron. En principio, este podría ser un efecto positivo para el crecimiento si la protección fuera acompañada de políticas productivas en línea con el viejo argumento de la industria naciente. Sin embargo, como esas políticas estuvieron ausentes, la protección se convirtió simplemente en un mecanismo de distribución de rentas financiado en parte por el sector exportador competitivo y en parte por la población que compró los productos industriales más caros. Una segunda línea de defensa, más débil pero políticamente más atractiva podría ser que la protección a la industria se justifica porque la misma genera empleo. Sin embargo, la evidencia empírica no avala esta hipótesis. A medida que se profundizaron las políticas de atraso cambiario y represión de importaciones la creación de empleo se resintió. Entre 2011 y 2014 la tasa anual de generación de empleo fue muy baja (0,8% anual) e igual a la mitad de la correspondiente a la de los cinco años previos y, además, fue el sector público el que generó la mayor parte de los empleos formales. El empleo privado formal prácticamente se estancó (creció 0,4% anual). Asimismo, el proceso de crecimiento en la formalización del empleo se detuvo y el empleo informal comenzó nuevamente a crecer para ubicarse en el 30% del total.

## GRÁFICO 7. IMPUESTO INFLACIONARIO ANUAL (BASE MONETARIA) COMO PORCENTAJE DEL PBI



Fuente: Elaborado con datos del Ministerio de Economía, Banco Central y Ecolatina.



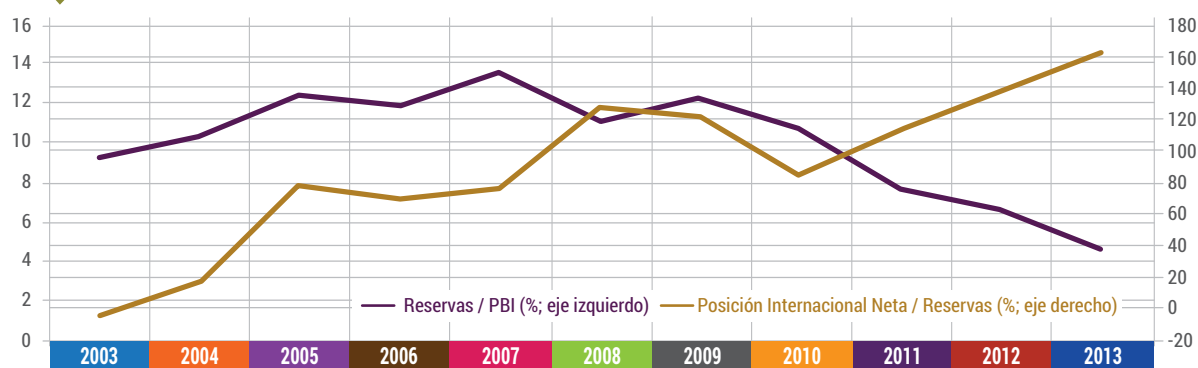
En lo que hace al sistema financiero, los síntomas de la maldición tomaron la forma de una vuelta a los mecanismos de represión financiera que fueron tan comunes en la posguerra y que fueron perdiendo vigencia en todo el mundo debido a la desregulación y la globalización de los flujos de capital. Los mecanismos de represión utilizados no tuvieron un ápice de innovación: tasa de interés negativa, dirección del crédito, control a los movimientos de capital (sobre todo con la imposición del cepo) e impuesto inflacionario. El gráfico 7 ilustra la magnitud del fenómeno en base a la evolución creciente del impuesto inflacionario.

La causa básica del incremento sistemático del impuesto inflacionario fue el financiamiento monetario del déficit fiscal. Si bien se trata de una forma de financiamiento muy poco recomendable, lo cierto es que “gracias” al impuesto inflacionario el déficit fiscal “verdadero” –neto del impuesto inflacionario– ha sido, en realidad, menor a la cifra oficial del déficit. Esto significa que una parte de los excesos fiscales lo pagó la población “al contado” sin generar incrementos en la deuda pública. Debido a esto la deuda pública no ha aumentado en consonancia con el déficit oficial y, en consecuencia, hoy el gobierno muestra un coeficiente de endeudamiento neto que es históricamente bajo<sup>2</sup>.

En igual sentido de reducir el endeudamiento público operaron tres hechos adicionales. El primero es que las autoridades se endeudaron con la ANSES a tasas negativas; el segundo es la gran capacidad para recaudar que demostró el gobierno –aunque basándose en una estructura tributaria muy distorsionada– y el tercero es que las autoridades decidieron amortizar una buena cantidad de deuda externa, lo que implica que una parte de los recursos del boom, si bien no aumentaron los activos, contribuyeron a disminuir los pasivos.

Como se utilizaron instrumentos arcaicos –que eran muy comunes en la etapa de *Bretton Woods* pero no se adaptan a una nueva etapa histórica signada por la globalización de los movimientos de capital– en el plano de la intermediación de fondos el resultado fue que el desarrollo de los mercados de capital fue nulo y el sistema financiero sigue mostrando un tamaño que nada tiene que ver con el nivel del PBI per cápita de la Argentina. El crédito de largo plazo y el hipotecario siguen siendo una seria restricción para la inversión y los mercados para el manejo de riesgos casi no existen. Como contrapartida del raquitismo financiero, los ahorros domésticos tendieron a canalizarse hacia el exterior, como se deduce del gráfico siguiente.

## GRÁFICO 8. RESERVAS Y POSICIÓN INTERNACIONAL NETA



Fuente: Elaborado con datos del Fondo Monetario Internacional.

<sup>2</sup> Según el Ministerio de Economía, al 30 de junio de 2014 la deuda pública total del Estado Nacional alcanzó el 42,8% del PBI. Pero la deuda neta de las acreencias intra-Sector Público se ubicó en sólo 18,0% del PBI. Aproximadamente un tercio de esta deuda corresponde a préstamos de Organismos Multilaterales y Bilaterales y los dos tercios restantes, a obligaciones en cartera del Sector Privado. De esta deuda, aquella que se clasifica como deuda externa representa un 13,1% del PIB, de la cual aproximadamente la mitad se encuentra en manos del sector privado (6,7% del PIB). Por su parte, la deuda con el Sector Privado en moneda extranjera alcanzó el 9,9% del PIB. La fuente de estos datos es el Ministerio de Economía.

En el gráfico 8 se observa que a medida que los desbalances macroeconómicos empeoran el ratio entre la posición internacional del país y las reservas del Banco Central se eleva. Esto se debe a que mientras el Estado pierde reservas el sector privado las acumula. Es un indicador claro de cómo la pérdida de confianza del sector privado se refleja en un incremento de la demanda de dólares que es en parte satisfecha con pérdidas de reservas del Banco Central. Esta es otra de las formas que tomo el consumo de *stocks* –en este caso el *stock* de reservas– que, como se dijo, fue un método muy usado por el gobierno para mantener un mínimo de estabilidad macroeconómica sin cambiar sus políticas de gasto.

El incremento persistente en la demanda de dólares del sector privado se debe a que en la Argentina, cuando aumenta la incertidumbre macroeconómica, la preferencia por liquidez que ese hecho incentiva se manifiesta como una demanda de dólares y no de moneda nacional como ocurre en Estados Unidos, Japón o Europa. Como consecuencia de la falta de confianza en la moneda emitida por el BCRA, los pesos que no se usan para gastar en bienes en la recesión se destinan a comprar dólares. Esta es la razón por la que en la Argentina las recesiones asociadas a caídas en la confianza suelen venir acompañadas de corridas cambiarias. Es un fenómeno de este tipo el que obligó al gobierno a colocar el cepo.

Como consecuencia del atesoramiento de dólares y de activos externos por parte del sector privado, una porción relevante del “regalo” en dólares que trajo el *boom* se ahorró. Según el FMI, la Argentina pasó de ser deudora a ser acreedora neta del resto del mundo. La posición financiera neta del país pasó de un valor negativo de 771 millones de dólares en 2003 a otra positiva de 45.933 millones de dólares en 2013. Esta última cifra es la que sobraría si la Argentina pagara toda su deuda externa y comprara todos los activos que tienen las multinacionales y otros inversores en el país. En un sentido metafórico puede decirse que el sector privado construyó su propio “fondo anti-cíclico”. En este caso, las malas reglas de juego y la falta de confianza jugaron en contra de la inversión y el crecimiento pero a favor del ahorro. Para lograr que ese ahorro se convierta en inversión productiva en el futuro dos condiciones necesarias son reducir significativamente la incertidumbre macroeconómica y promover el desarrollo financiero. En los dos casos la confianza es un insumo esencial.

Así como la FED y el Banco Europeo, para sacar a sus economías de la situación de trampa de liquidez en que se encuentran necesitan restablecer la confianza de forma que los agentes gasten los dólares y euros que tienen atesorados, en la Argentina el desafío es introducir reformas en el marco institucional que generen incentivos para que el sector privado gaste sus dólares en inversiones reales y financieras en la economía nacional.

Tanto la acumulación de activos en los portafolios privados como la reducción del coeficiente de endeudamiento público representan herencias positivas del período del *boom*. Es cierto que esto tuvo como contrapartida una baja tasa de inversión, pero mirando hacia adelante son factores que podrían ayudar a debilitar significativamente la restricción externa en un proceso de crecimiento. El obstáculo para poner en valor estas ventajas es el mismo que ha aparecido varias veces ya en nuestro análisis: la falta de confianza en las reglas de juego. La inversión que se necesita con mayor urgencia es la inversión en capital institucional.

## 4. Implicancias para el desarrollo sostenible

Una conclusión importante de nuestro análisis es que un obstáculo clave para avanzar hacia el desarrollo sostenible fue la falta de capacidad del Estado para administrar la abundancia que produjo el *boom* en un contexto de debilidad del marco institucional de la economía. Los hechos indican que la escasez de divisas e inversiones que están detrás del estancamiento que se observa desde 2012 en adelante fueron una consecuencia directa de las distorsiones que se generaron durante la etapa del *boom* y que luego tomaron vida propia y se independizaron.

Un aspecto muy negativo es que la clase de gasto público que se expandió durante el *boom* –personal, subsidios y sistema de seguridad social– no es fácil de revertir en etapas menos favorables. Justamente por esto la sobre-expansión obligó al Estado a recurrir de manera creciente a incrementos de recaudación vía impuesto inflacionario e incremento de facto en el impuesto a las ganancias que pagan trabajadores y firmas. Esta estrategia recaudatoria resultó muy distorsiva porque para operar requirió una tasa de inflación alta y afectó no sólo a los flujos de inversión sino, incluso, a los *stocks* de riqueza ya acumulados.

El foco de nuestro análisis estuvo en los efectos sobre el crecimiento pero no fue ésa la única dimensión del desarrollo sostenible que encontró obstáculos para beneficiarse del *boom*. También se observaron dificultades en lo que hace a las dimensiones de la inclusión, el ambiente, la demografía y las instituciones.

No se generó mucho espacio para mejoras ambientales debido a la escasez de fondos destinados a construir infraestructura para mejorar la eficiencia energética y para corregir el sesgo de la matriz energética en favor de combustibles fósiles. Asimismo, como la política fiscal privilegió el subsidio al consumo de energía contaminante el país se movió en sentido contrario a lo que hacen los países más avanzados que están implementando reformas fiscales verdes. En cuanto a la demografía, el hecho de que la Argentina esté en la etapa del bono recibió atención nula en las políticas y, adicionalmente, se privilegió el gasto en seguridad social por sobre la inversión pública en infraestructura y el fortalecimiento de capacidades de los jóvenes que se incorporarán al mercado laboral. La falta de desarrollo financiero, a su vez, fue un gran obstáculo para sacar provecho del incremento de la participación de ahorradores primarios en la fuerza laboral.

En lo relativo a la inclusión, se implementaron políticas de redistribución agresivas, pero de manera ineficiente. El tipo de gasto que se privilegió no es el que tiene mayor impacto sobre niños y jóvenes que están sobre-representados entre los pobres. Los subsidios a la energía no son focalizados y son carísimos. La AUH es una gota de agua en un mar de exclusión. Tiene asignado un monto diez veces menor al de los subsidios energéticos y dieciséis veces menor al gasto en seguridad social.

Luego de un período de gran dinamismo, en los últimos años la marcha del empleo tampoco estuvo en consonancia con las necesidades de la inclusión. La debilidad en la demanda de trabajo privada se compensó en parte con aumentos en el empleo público. Pero usualmente el empleo público requiere un nivel de calificación que tiende a ser mayor que el que los pobres generalmente poseen y, además, para crear empleos en el sector público se extrajeron recursos del sector privado que deprimieron los incentivos para invertir y desarrollar nuevas actividades y ello fue negativo para la demanda laboral privada. Si la demanda de trabajo no crece de manera robusta, se condena a las personas de menores recursos a depender de subsidios

estatales *sine die*. Para una estrategia de desarrollo sostenible efectiva, el único buen subsidio es el que tiene planificada su propia eutanasia. Y para que ello ocurra la ayuda debe ser complementada con inversión en fortalecer las **capacidades** de las personas. Es necesario elevar la inversión en infraestructura urbana en sectores deprimidos; facilitar el acceso al financiamiento para emprendimientos pequeños y vivienda; implementar políticas agresivas de formación de capital humano y de capacitación laboral que no descuiden la eficiencia; y fortalecer los mecanismos de socialización.

Pero aún si se avanzara en producir los bienes públicos que la exclusión reclama, no hay que olvidar que las políticas para mejorar las **capacidades** de los sectores de menores recursos no serán efectivas si no existe una demanda vigorosa de empleos que genere **oportunidades** y para generar esas oportunidades hay que romper con la dicotomía estructural entre una economía moderna, formal y de alta productividad y otra atrasada e informal. Las armas para romper con la dualidad son la inversión pública y privada, la innovación y la competitividad. La clave del desarrollo sostenible es que la formación de capacidades y las oportunidades vayan de la mano. Desde esta perspectiva, el problema de las políticas de los últimos diez años es que se invirtieron muchos recursos estatales en el lugar equivocado para generar capacidades mientras la inestabilidad de las reglas de juego debilitó las oportunidades. Si la única opción disponible es colocar el gasto público arriba del 40% del PBI y la inversión debajo del 20% del PBI para mejorar el Gini en sólo 7 puntos, parece haber pocas esperanzas para el desarrollo sostenible.

Por último, también hubo falencias en lo relativo a la dimensión institucional. Este punto es básico: para fortalecer capacidades y crear oportunidades se necesita apostar al futuro por la vía de invertir y cooperar, renunciando a la estrategia miope de pelear por apropiarse de los recursos que existen hoy. El insumo esencial que se necesita para lograr esto es confianza. Los actores económicos deben confiar en que el esfuerzo de hoy habilita con seguridad a participar de los beneficios mañana. Las sociedades modernas utilizan las instituciones para producir ese insumo esencial.

La asignación del gasto público que hoy se observa es, antes que nada, el resultado de la interacción entre las decisiones del partido gobernante, inspiradas en su



enfoque político y su objetivo de mantenerse en el poder, por un lado y, por otro, las presiones de grupos con demandas diversas –tanto justificadas como impulsadas por cierto instinto depredador– y con capacidad variable para influir sobre la orientación de las políticas.

Si no existe un marco institucional apropiado los equilibrios de economía política que resultan son miopes: cada sector trata de extraer la mejor tajada en el presente, dado que nadie cree que el otro y, sobre todo, el gobierno, esté apostando al futuro. Es una situación que ya Rousseau puso de relieve con la parábola del ciervo y la liebre: a todos les convendría prestar colaboración para que el grupo cace un ciervo, pero también existe la posibilidad de cazar una liebre de forma individual. La liebre no es tan valiosa como la parte del ciervo que le tocaría a cada individuo si todos cooperaran, pero cazar una liebre es más fácil y conveniente que unirse a un grupo en el que se percibe que existen problemas para cooperar. Invertir recursos y prepararse para colaborar en la caza del ciervo cuando el grupo no es confiable sería una pésima decisión. Las políticas de la última década no parecen haber sido diseñadas para cazar ciervos y, por ende, el equilibrio resultante ha dado liebres.

Por supuesto, para ir por el ciervo no hay por qué depreciar las liebres que ya se cazaron. La década nos deja la AUH, una alta cobertura en el sistema de seguridad social, capacidad del Estado para recaudar, un bajo endeudamiento público y activos privados en el exterior. Pero vimos que será difícil poner esto en valor sin mejorar las reglas de juego. Desde normas claras para la inversión y el diseño de una estructura tributaria en mayor armonía con los incentivos para crecer, hasta el mejoramiento de la eficiencia del gasto público, avances en la formalización del empleo y el establecimiento de un régimen macroeconómico para la estabilidad.

Un beneficio fundamental de contar con reglas de juego adecuadas para la economía es evitar las fallas de coordinación que, de producirse, generan ineficiencia en el nivel microeconómico y desbalances en el nivel macroeconómico. Las pérdidas económicas que generan las fallas de coordinación pueden financiarse sin cambiar las cosas cuando existen fondos excedentes, como ocurre en el caso de un *boom*. Pero esa estrategia no es sostenible en el tiempo porque los recursos aportados por un *boom* pueden ser generosos pero nunca infinitos y, por lo tanto, si las distorsiones



no se corrigen tarde o temprano los fondos para amortiguar sus consecuencias se agotan. Esto último es lo que ocurrió hacia 2011. La manifestación más evidente en el nivel macroeconómico fue el retorno de la restricción externa que hizo necesario imponer el cepo. Los excesos en el gasto y el atraso cambiario hicieron que faltaran dólares a pesar de que los términos del intercambio seguían siendo muy favorables. En el nivel microeconómico, la ineficiencia se manifestó de varias formas. En el sector energético cayeron la producción y las reservas por falta de inversión; en la industria se instaló una creciente escasez de insumos importados; y las exportaciones cayeron en valor debido a la falta de competitividad.

Debido a que los aumentos en el gasto, por su carácter, eran difíciles de revertir, el proceso siguió su curso impulsado por su propia inercia y, agotados los fondos del *boom*, se pasó al financiamiento basado en el consumo de *stocks*. Se consumieron *stocks* de recursos energéticos; se consumió infraestructura por falta de inversión suficiente tanto pública como privada y se consumió parte de las reservas internacionales acumuladas previamente. La economía comenzó, de esa manera, a seguir un trayecto muy diferente al que marca el principio de Hartwick, que aconseja reponer con capital reproducible los recursos naturales que se consumen. El hecho de que se haya pasado de la redistribución de rentas al consumo de *stocks* sugiere que están presentes síntomas de la “tragedia de los comunes”. El gobierno se apropió en primer lugar de los recursos del *boom*; esos recursos se consideraron de propiedad común y las reglas que se impusieron para la apropiación terminaron consumiendo las rentas y parte de los *stocks*. El resultado: se acabó el crecimiento por falta de inversión. Se escapó el ciervo y se redujo la población de liebres.

¿Cómo llegar a consensos para invertir, innovar, levantar la restricción externa y, sobre todo, generar empleo? De nuestro análisis se sigue que las instituciones son las encargadas de generar la confianza que se necesita para cooperar en la caza de ciervos. Un problema que, como se dijo, ya se planteó Rousseau al razonar sobre acción colectiva. La construcción de instituciones para la economía depende de la política y supera el alcance de este trabajo. Sin embargo, la política debe nutrirse del conocimiento económico para ser eficaz y evitar un voluntarismo algo primitivo. La política manda sobre la economía pero no se puede hacer política ignorando las restricciones que impone la economía.

Una reflexión final, en relación con esto, es que la política no debería ignorar que la estructura dual de nuestra economía impone restricciones severas. Cuando se observa la estructura de la desocupación surge claramente que los desocupados y las personas con dificultad para conseguir un empleo digno son, en primer lugar, las personas con menor educación. Por lo tanto, esas personas se beneficiarían sobre todo con políticas de crecimiento que sean capaces de crear empleos que incluyan los de menor calificación. Pero, típicamente, las políticas pro-competitividad en una economía abierta favorecen a sectores que demandan mano de obra calificada y, además, tienden a ser más intensivos en capital. Por supuesto, si las actividades más sofisticadas se expanden, esas actividades pagan más impuestos y la recaudación puede usarse para aumentar las capacidades y las oportunidades a través de políticas productivas y de inclusión. Pero, ¿cómo creer que esto va a ocurrir? Para que haya apoyo político hay que contestar esta pregunta a través de reglas de juego que generen confianza.

Una alternativa también viable para incrementar la competitividad por la vía de generar empleo menos calificado es generar un *shock* de construcción de infraestructura en una economía que está muy subinvertida en ese sector. La infraestructura puede mejorar de manera sustancial las condiciones de competitividad sistémica al reducir costos de transporte y de logística –sobre todo para economías regionales– y favorecer el desarrollo de economías de escala y aglomeración. Asimismo, mejor infraestructura de transporte y urbana favorece directamente a los pobres. El financiamiento no debería ser un problema en un país con baja deuda pública y un sector privado que ha atesorado una enorme cantidad de activos en dólares. Para movilizar esos recursos hay que poner el foco en el desarrollo de un mercado de capitales vigoroso.

Iniciativas como las mencionadas podrían cuadrar el círculo. Pero tienen un problema: son intensivas en bienes públicos –desde las políticas de competitividad hasta la coordinación de la infraestructura y las regulaciones financieras– y el Estado argentino no es eficaz en la provisión de bienes públicos. Por eso parece razonable conjeturar que hay que empezar por ahí, por un acuerdo político muy amplio para reforzar la capacidad para proveer bienes públicos de manera eficiente y transparente. Si eso no pasa



y la Argentina sigue cazando liebres, el desarrollo sostenible va a seguir siendo una promesa; tan insalvable para cada uno de nosotros como un ciervo corriendo en la pradera.

## Referencias

Capello, M., Grión, N. y Valsagna, L. (2013), *Anatomía del Gasto Público Argentino: Expansión en la última década y desafíos a futuro*, Córdoba: Fundación Mediterránea.

Di Bella, G., Norton, L.; Ntamatungiro, J.; Ogawa, S.; Sasaki, I. y M. Santoro (2015), "Energy Subsidies in Latin America and the Caribbean: Stocktaking and Policy Challenges", *IMF Working Paper 15/30*. Washington: IMF.

Catao, Luis A.V. (2007), "Retrospectiva latinoamericana", *Finanzas y Desarrollo*, diciembre, pp. 39-43.

CEPAL (2014), *Base de datos de inversiones en infraestructura económica en América Latina y el Caribe, 1980-2012 EII-LAC-DB*, Unidad de Servicios de Infraestructura División de Recursos Naturales e Infraestructura, Santiago de Chile: CEPAL

CEPAL (2015), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile: CEPAL.

Coremberg, Ariel (2012), "Measuring Productivity in Unstable and Natural Resources Dependent Economies: Argentina", trabajo presentado en *Second World KLEMS Conference Harvard University Cambridge, Massachusetts, August 9-10, 2012*. Disponible en <http://www.exsecretarios.com.ar/2015/05/relatoria-del-seminario-la-energia-en.html>. Consultado en junio de 2015.

Dalmati, R., Duverges, D., Eliashev, N., Ferrara, P., López, J., Magistocchi, M. Miranda, E., Rangugni, G., Ranieri, R., Rodrigues, F., Romero, M. (2015), *Seminario: La Energía en Argentina. Los desafíos políticos, técnicos y económicos 2016-2019*.

Fanelli, José M. (2008), "Argentina", en J. M. Fanelli (comp.), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures: The Developing World Experience* (pp. 220-252), New York, Palgrave Macmillan.

Fanelli, José M. (2015), "Sobre desarrollo sostenible, instituciones y bienes públicos en la Argentina", trabajo presentado en la *Academia de Ciencias Económicas*, abril.

Fernandez, Ramiro (Coord.) (2012), *Informe de Síntesis. Aportes para un debate energético nacional. Escenarios energéticos Argentina 2030*, Buenos Aires: Avina, CEARE, FARN, ITBA.

Gragnotati, M., R. Rofman, I. Apella, y S. Troiano (2014), *Los años no vienen solos. Oportunidades y desafíos económicos de la transición demográfica en la Argentina*. Buenos Aires: Banco Mundial.

Hamilton, Kirk y Naikal, Esther (2009), "Genuine savings as an indicator or sustainability" en , Atkinson, Giles, Simon Dietz y Eric Neumayer, Edward (eds). *Handbook of Sustainable development* (pp.336-347) Elgar Publishing: Massachusetts, USA.

Hartwick, J.M. (1977) "Intergenerational Equity and the Investing of Rents from Exhaustible Resources", *The American Economic Review*, 67 (5), pp. 972-974.

Jimenez, Juan Pablo (ed.) (2015), *Desigualdad, concentración del ingreso y tributación sobre las altas rentas en América Latina*, Libros de la CEPAL 134, Santiago de Chile: CEPAL.

Navajas, Fernando (2015), "Subsidios a la energía, devaluación y precios", Buenos Aires: Academia Nacional de Ciencias Económicas.

PNUD (2010), *Informe Nacional sobre Desarrollo Humano 2010. Desarrollo humano en Argentina: trayectos y nuevos desafíos*, Buenos Aires: Naciones Unidas. Disponible en [http://www.ar.undp.org/content/argentina/es/home/library/human\\_development/informe-nacional-sobre-desarrollo-humano-2010-desarrollo-humano.html](http://www.ar.undp.org/content/argentina/es/home/library/human_development/informe-nacional-sobre-desarrollo-humano-2010-desarrollo-humano.html).

Sinnott, E., J. Nash y A. de la Torre (2010), *Los recursos naturales en América Latina y el Caribe. ¿Más allá de bonanzas y crisis?*, Washington, Banco Mundial. Caps. 1-4.

Universidad Católica Argentina (2014), "Estimaciones de Tasas de Indigencia y Pobreza (2010-2013). Totales urbanos". *Informe Final*, Observatorio de la deuda social argentina, Buenos Aires: UCA.

Van der Ploeg, F. (2011), "Natural Resources: Curse or Blessing?" *Journal of Economic Literature*, 49:2, 366-420.

World Bank (2011), *The Changing Wealth of Nations: Measuring Sustainable Development in the New Millennium*, Washington, The World Bank.