

PERÍODO:  
PRIMER TRIMESTRE  
DE 2015



# INFORME ECONÓMICO TRIMESTRAL

N° 90

» PRESIDENTA

DRA. CRISTINA FERNÁNDEZ DE KIRCHNER

» MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS

DR. AXEL KICILLOF

» SECRETARIO DE POLÍTICA ECONÓMICA  
Y PLANIFICACIÓN DEL DESARROLLO

Lic. Emmanuel Antonio Álvarez Agis

» SUBSECRETARIO DE PROGRAMACIÓN  
MACROECONÓMICA

Lic. Juan Cuattromo

# CONTENIDO

## INTRODUCCIÓN

.04

## 1. EL ACELERADOR DE LA INVERSIÓN. UNA APROXIMACIÓN EMPÍRICA

Dirección Nacional de Política Macroeconómica

.05

## 2. POLÍTICA ANTICÍCLICA Y RECUPERACIÓN DEL CONSUMO

Augusto Solari y Belén Sisca

.18

## 3. IGUALDAD DE GÉNERO Y EMPODERAMIENTO DE LA MUJER DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA

Carla Domeniconi y Karina Rodríguez

.28

## 4. FINANZAS PARA EL CRECIMIENTO Y LA INCLUSIÓN

Pablo Mira y Daniela Rozenbaum

.45

# — INTRODUCCIÓN —

La primera Nota Técnica busca aproximar empíricamente el efecto acelerador de la inversión a partir de la estimación de su elasticidad respecto a cambios en el PIB. Se parte del supuesto de que la inversión es un componente que afecta tanto a la oferta como a la demanda agregada y se asume que parte de la inversión se ve inducida por variaciones del PIB, por lo que emerge como posibilidad que variaciones negativas del PIB observado puedan ejercer efectos nocivos sobre la inversión y, por tanto, afectar el entramado productivo (del lado de la oferta) y redundar en mermas de demanda agregada. De esta manera, la Nota Técnica busca poner de manifiesto que, al menos a nivel empírico, no es posible descartar la evidencia estadística a favor de la hipótesis del acelerador de la inversión.

La segunda Nota Técnica tiene como objetivo analizar el conjunto de políticas tendientes a reactivar el consumo implementadas en 2014, y describir cómo impactaron en los niveles de consumo y de actividad. Se analizan las medidas aplicadas en 2009 como un antecedente al conjunto de las políticas instrumentadas a partir de 2014. También estudia la estructura de los programas Precios Cuidados, Renovate, Ahora 12, Subbeneficio y su respectivo impacto macroeconómico.

La tercera Nota Técnica propone indagar sobre la evolución de las brechas de género laborales y de ingresos con foco en el impacto de las políticas públicas llevadas a cabo por el Estado Nacional en la última década. Se analizan los cambios en la dinámica macroeconómica y el mercado laboral ocurridos desde 2003 hasta la actualidad y su impacto en la distribución del ingreso por género en Argentina. Se estudian las políticas implementadas, en particular las de transferencia monetaria directa, y se exponen los principales avances institucionales en materia de género contemplando la nueva normativa en la materia, los organismos creados, y otras medidas relevantes que tienen como eje las brechas de género.

La cuarta y última Nota Técnica estudia la discusión sobre el rol del sistema financiero en el crecimiento y la volatilidad macroeconómica. La visión centrista impidió a muchos analistas tomar nota de las vulnerabilidades crecientes que enfrentaban los países desarrollados. Sin embargo, en los últimos años se llevaron a cabo políticas destinadas a desincentivar la especulación, reducir los riesgos macroeconómicos, y estimular el crédito productivo. En esta nueva estrategia, la decidida intervención del Estado en el sistema fue lo que permitió avanzar y ganar espacio en este terreno. Se identifican los principales lineamientos de este nuevo rumbo en materia financiera. Se expone el moderno revival del debate sobre el sistema financiero y su rol en el crecimiento económico, a la vez que se detallan las políticas financieras llevadas adelante en Argentina en los últimos años destinadas a asegurar la estabilidad macroeconómica, recuperar el crédito productivo y hacer las finanzas más inclusivas minimizando los riesgos.

.....  
*La edición del Informe Económico Trimestral está a cargo del Director de Información y Coyuntura, Lic. Pablo J. Mira.*  
.....

# EL ACELERADOR DE LA INVERSIÓN. UNA APROXIMACIÓN EMPÍRICA<sup>1</sup>

## 1. INTRODUCCIÓN



Las medidas de ajuste fiscal impuestas sobre varios países de la Eurozona y sobre el gobierno griego en particular por parte de la Troika traen a discusión cuestiones importantes de política macroeconómica. En efecto, la visión de la Troika responde en buena medida a los ejes ideológicos que articulan el Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM) y sus variantes modernas (FMI, 2015), que ligan las medidas de consolidación fiscal a un

improbable potencial expansivo (Alesina y Perotti, 1996).

El NCM suele acotar la efectividad de la política fiscal y, principalmente, de la política monetaria enteramente al corto plazo, enfoque que ha sido objeto de críticas variadas (Arestis y Sawyer, 2008; Fontana, 2009; Boyer, 2012). El cumplimiento de la Equivalencia Ricardiana y la presunción de que el dinero es neutral a largo plazo son dos de las ideas que sostienen esta perspectiva teórica (Pérez Caldentey y Vernengo, 2010; Arestis y Sawyer, 2010). Una de las consecuencias teóricas que subyace a esta visión es la idea que la inversión depende negativamente de la tasa de interés real y no de cambios en el nivel de actividad económica.

En contraste con el paradigma económico convencional, los enfoques heterodoxos plantean la diferenciación entre componentes autónomos e inducidos (o endógenos) de la demanda agregada<sup>2</sup>. Al no reconocer la importancia de



LAS POLÍTICAS EXPANSIVAS PUEDEN EJERCER EFECTOS POSITIVOS EN EL PRODUCTO AUN EN EL LARGO PLAZO.

(\*) Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

1. La presente Nota Técnica es un resumen de un trabajo realizado por el equipo dedicado a realizar estudios aplicados en el ámbito de la Dirección Nacional de Política Macroeconómica.

2. Para mayores detalles ver los trabajos de Serrano, 1995; Bortis, 1999; Setterfield, 2002.

los componentes inducidos de la demanda agregada, se descarta el hecho de que políticas fiscales y monetarias restrictivas puedan devenir en “círculos viciosos” de deflación y contracción prolongada del nivel de actividad económica al retraer el empleo, reducir el ingreso disponible, estimular caídas del consumo y, vía el componente inducido de la inversión, generar caídas significativas en esta última variable (Lerner, 1943; Kalecki, 1943).

Estas herramientas teóricas predicen que las políticas fiscales y monetarias expansivas pueden ejercer efectos positivos aun en el largo plazo sobre el producto. Los cambios en los componentes autónomos de la demanda agregada, especialmente el gasto público y las exportaciones, podrían tener efectos sobre el llamado “producto potencial”<sup>3</sup> (Setterfield, 2010).

La presente Nota Técnica busca aproximar empíricamente el efecto acelerador de la inversión a partir de la estimación de su elasticidad respecto a cambios en el PIB. En disidencia con la “visión” del NCM, se parte del supuesto de que la inversión es un componente que afecta tanto a la oferta como a la demanda agregada (Harrod, 1939). Se asume que parte de la inversión se ve inducida por variaciones del PIB, por lo que emerge como posibilidad que variaciones negativas del PIB observado –asociadas, por ejemplo, a políticas de ajuste fiscal- puedan ejercer efectos nocivos sobre la inversión y, por tanto, afectar el entramado productivo (del lado de la oferta) y redundar en mermas de demanda agregada.

Se testea la validez empírica de dos hipótesis interrelacionadas: (1) la existencia de una relación positiva y no lineal entre Inversión bruta interna fija (IBIF) y nivel de PIB per cápita para un conjunto específico de países; y, a partir de esta primera hipótesis, (2) la validez del acelerador de la inversión, donde arrojaría una relación positiva entre variaciones en el PIB y nivel de IBIF, para el conjunto de países seleccionados. Los resultados empíricos no rechazan las hipótesis (1) y (2). Se evidencia una relación positiva y no lineal entre formación bruta de capital de los países y desarrollo económico (PIB per cápita); además se reportan estimaciones econométricas positivas asociadas a la validez del acelerador de la inversión. En la mayoría de los casos, estos coeficientes resultan superiores a la unidad, lo que significa que la inversión se magnifica ante cada incremento del PIB observado.

El objetivo de la Nota Técnica es poner de manifiesto que, al menos a nivel empírico, no es posible descartar la evidencia estadística a favor de la hipótesis del acelerador de la inversión. Esto implica alertar sobre los riesgos que conlleva convalidar a priori estrategias como las que impulsa la Troika para alcanzar, a través del presunto ordenamiento de las cuentas públicas y la estabilidad macroeconómica<sup>4</sup>. Desde esta nueva visión analítica, las medidas impulsadas por la Troika y ejecutadas por gran parte de la periferia europea en la actualidad serían cuestionables, a la luz de sus implicancias recesivas, regresivas y deflacionarias.

La segunda sección resume los debates principales acerca de la teoría de la inversión y describe brevemente el concepto del acelerador. En la tercera sección se muestran los resultados de la estimación empírica del acelerador de la inversión. En la cuarta sección se presentan las reflexiones finales. El modelo formal implícito en la estimación se presenta en un Anexo.



EMERGE COMO  
POSIBILIDAD QUE  
VARIACIONES  
NEGATIVAS DEL  
PIB OBSERVADO  
–ASOCIADAS,  
POR EJEMPLO,  
A POLÍTICAS DE  
AJUSTE FISCAL-  
PUEDAN EJERCER  
EFECTOS NOCIVOS  
SOBRE LA  
INVERSIÓN.

.....

3. El producto potencial es un indicador teórico no observable que estima el máximo producto que puede alcanzar una economía sin generar presiones inflacionarias. Las principales críticas a este concepto, y una aplicación a Brasil pueden encontrarse en Barbosa-Filho, N. (2004).

4. Sobre el concepto de estabilidad macroeconómica en sentido amplio, esto es, no acotado al control inflacionario, ver Stiglitz, Ocampo, Spiegel, French-Davis y Nayyar, 2006.

## 2. EL ACELERADOR DE LA INVERSIÓN: BREVE REPASO TEÓRICO

Los estudios pioneros referidos al acelerador de la inversión fueron elaborados por reconocidos exponentes de la Síntesis Neoclásica, entre los que destacan Frisch (1933), Kuznets (1935), Tinbergen (1938) y Samuelson (1939). Estos autores sentaron las bases conceptuales y empíricas acerca del rol desempeñado por la variación del producto sobre el nivel de inversión, que se conoce como “acelerador de la inversión”<sup>5</sup>. Para un análisis de los aportes seminales realizados por distintos autores al concepto del acelerador de la inversión, véase Eckaus (1953).

Si bien estos aportes iniciales contienen rasgos heterogéneos que impiden una conceptualización precisa del efecto acelerador de la inversión, de modo estilizado es posible asociarlos con la siguiente definición:

$$I_t = a + b\Delta\text{PIB}_t$$

Donde  $I_t$  representa la formación de capital bruto (IBIF), “a” es una constante que refleja los animal spirits a la Keynes; “b” es el coeficiente que representa al “acelerador” y  $\Delta\text{PIB}_t$  es la primera diferencia o variación del producto observado. El nivel de inversión observado se acelerará cuando el coeficiente “acelerador” sea mayor que la unidad, la ampliación del tamaño de mercado<sup>6</sup> asociada a un incremento del gasto público y/o a un shock exógeno positivo que estimule el producto. La distinción entre componentes exógenos e inducidos de la demanda agregada es central para comprender la lógica e implicancias políticas del efecto acelerador. La visión mainstream, identificada con el NCM y sus variantes más recientes, no suele diferenciar explícitamente un componente de otro, y plantea diversos factores explicativos de la inversión<sup>7</sup>.

En estas versiones el acelerador de la inversión no suele desempeñar un papel esencial para explicar las discrepancias existentes entre el PIB observado (ciclo económico de corto plazo) y el PIB potencial (tendencia exógena de largo plazo). Son las condiciones institucionales, la confianza del sector privado y su credibilidad respecto de las políticas gubernamentales las variables consideradas fundamentales para estimular la inversión según varios partidarios del NCM (Gavin y Perotti, 1997). El NCM acota el accionar de la política fiscal a estabilizadores automáticos y reglas fiscales de carácter estructural (Kopits y Symansky, 1998; Debrun y Kapoor, 2010), excepto en situaciones de crisis macroeconómicas, donde se apela al uso de cierta flexibilidad fiscal controlada y transitoria.

La visión heterodoxa, por su parte, ha esclarecido las implicancias políticas de presuponer la validez del efecto acelerador. La misma se aparta de la idea de “Finanzas Públicas Sólidas” inherente al NCM y adhiere en cambio al enfoque de Finanzas Funcionales desarrollado por Abba Lerner. Según este autor, la política fiscal se pone al servicio de metas de empleo y crecimiento y no se circunscribe de modo excluyente al control de la estabilidad nominal acotada. De esta manera, se reconoce un canal causal que operaría desde incrementos en el gasto público hacia la inversión, mediado por incrementos del producto.

Recapitulando, la discusión teórica gira en torno a la validez e implicancias políticas del acelerador de la inversión, e involucra tres aspectos. Primero, la distinción (o no) de componentes autónomos e inducidos de la demanda agregada. Segundo, la disociación (o no) del ciclo económico respecto a la tendencia de largo plazo. Y tercero, el rol (o su ausencia) de la política fiscal para estimular el aumento de la inversión a través del incremento del PIB.



LA DISTINCIÓN ENTRE COMPONENTES EXÓGENOS E INDUCIDOS DE LA DEMANDA AGREGADA ES CENTRAL PARA COMPRENDER LA LÓGICA E IMPLICANCIAS POLÍTICAS DEL EFECTO ACELERADOR.

5. Para un análisis de los aportes realizados por distintos autores al concepto del acelerador de la inversión, véase Eckaus (1953).

6. La afirmación de que una expansión exógena produce economías de escala se encuentra (indirectamente) presente en Adam Smith (1776). Verdoorn hizo explícita esta asociación indicando que la división del trabajo da lugar a mejoras de la productividad asociadas a la expansión de la producción (Verdoorn, 1949, p. 46).

7. Ver Rajan y Zingales, 1994; Caballero y Pindyck, 1996; Schiantarelli, 1996.

Para arrojar luz empírica a este debate, presentamos en la próxima sección el testeo de la existencia de una relación positiva y no lineal entre IBIF y nivel de PIB per cápita para un conjunto específico de países; y, a partir de esta primera hipótesis, la potencial validez del acelerador de la inversión.



LA POLÍTICA FISCAL SE PONE AL SERVICIO DE METAS DE EMPLEO Y CRECIMIENTO Y NO SE CIRCUNSCRIBE DE MODO EXCLUYENTE AL CONTROL DE LA ESTABILIDAD NOMINAL ACOTADA.

### 3. ACELERADOR DE LA INVERSIÓN: EVALUACIÓN EMPÍRICA

La base de datos comprende una estructura con datos de panel de 69 países con frecuencia trimestral para el período 1990-2014. Se dispone de series macroeconómicas del nivel de actividad (PIB) e inversión bruta interna fija (IBIF), medidas en cada caso en moneda constante. Todas las series provienen de las bases de datos de Cuentas Nacionales compiladas por el FMI y Banco Mundial. Se han considerado estratificaciones regionales por nivel de ingresos para medir la relación existente entre inversión y nivel de actividad económica.

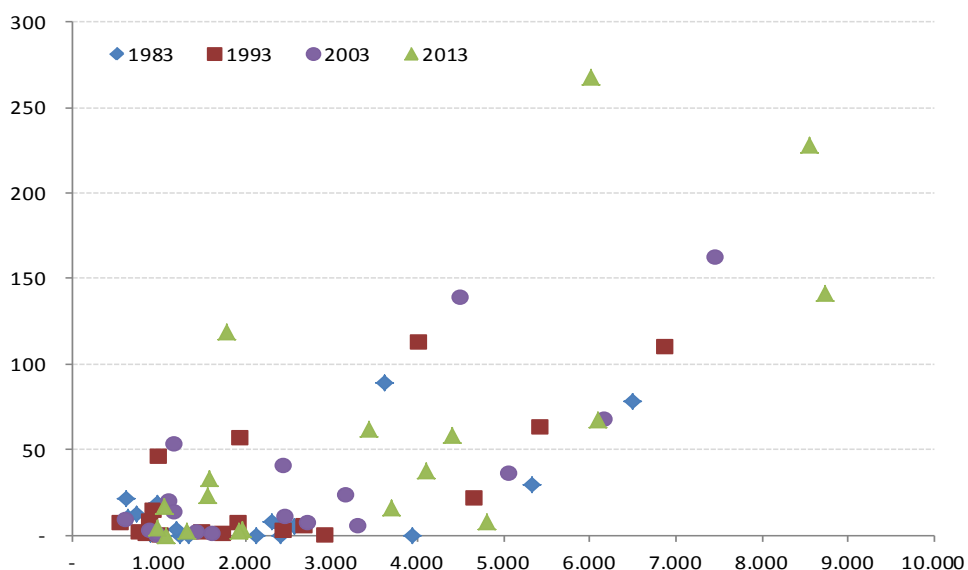
Los Gráficos 1 y 2 muestran datos de IBIF y PIB per cápita. Se observa una relación positiva y no lineal entre ambas, tanto en países de ingreso medio como de ingresos altos<sup>8</sup>.

#### GRÁFICO 1

### PAÍSES DE INGRESOS MEDIOS (EXCLUYE INDIA Y CHINA)

PIB per cápita en USD 2005 [X] vs. Formación Bruta de Capital Fijo en M. USD 2005 [Y]

Fuente: *Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.*



Esta regularidad puede explicarse utilizando el modelo de Solow para el caso de una economía cerrada. De la definición de estado estacionario de este modelo es posible obtener la siguiente expresión analítica:

$$\ln(y) = \alpha \ln(i) - \alpha \ln(n+g+\delta)$$

Donde  $\alpha$  es la elasticidad del producto respecto al capital,  $n$  y  $g$  son la tasa de crecimiento de la población y del progreso técnico, respectivamente; y  $y$  es el PBI per cápita y el resto de las variables tiene la interpretación habitual.

<sup>8</sup> India y China se excluyen porque muestran comportamientos fuera de la escala. Los países nórdicos son excluidos por los elevados niveles de PIB per cápita en relación a la inversión, explicados en gran medida por la abundancia de recursos energéticos existentes en dichos países.

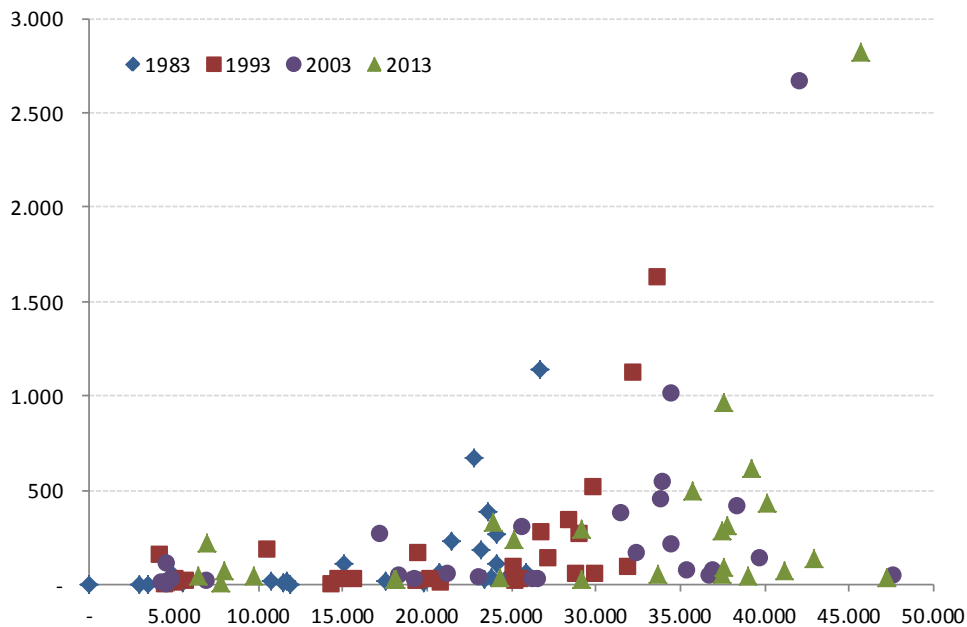


## GRÁFICO 2

### PAÍSES DE INGRESOS ALTOS (EXCLUYE PAÍSES NÓRDICOS)

PIB per cápita en USD 2005 (X) vs. Formación Bruta de Capital Fijo en M.USD 2005 (Y)

Fuente. Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.



Calculando primeras diferencias a la ecuación que caracteriza el largo plazo en el modelo de Solow se obtiene:

$$\Delta \ln I_t = \beta \Delta \ln(Y_t)$$

Donde se supone que  $n+g+\delta$  son constantes en el tiempo y  $\beta > 0$  representa el recíproco de la elasticidad del producto respecto al capital.

La estimación evalúa empírica las dos siguientes ecuaciones:

$$(1) (\ln I_{t,i} / Y_{t-1,i}) = a_0 + a_1 y_{t,i} + a_2 y_{t-1,i}$$

$$(2) i_{t,i} = b_0 + b_1 y_{t,i}$$

En las Tablas 1 y 2 se presentan, respectivamente, los resultados de las estimaciones correspondientes a las dos ecuaciones. La ecuación (1) identifica los efectos de la variación del producto sobre los niveles de inversión<sup>9</sup>. Los signos esperados son  $a_0, a_1, a_2 > 0$ <sup>10</sup>.

La ecuación (2) se utiliza para identificar los efectos del crecimiento del nivel de actividad sobre el crecimiento de la inversión. En particular,  $i$  representa la tasa de crecimiento de la IBIF mientras que  $y$  la tasa de crecimiento del PIB. Al igual que en la ecuación (1), la estrategia de estimación asume que la elasticidad del producto respecto al capital es constante en los países.

Los coeficientes estimados provienen de un modelo en donde todas las variables están expresadas en diferencias logarítmicas para evitar problemas relacionados con la unidad de medida y la cointegración de las

LOS COEFICIENTES ESTIMADOS PROVIENEN DE UN MODELO EN DONDE TODAS LAS VARIABLES ESTÁN EXPRESADAS EN DIFERENCIAS LOGARÍTMICAS PARA EVITAR PROBLEMAS RELACIONADOS CON LA UNIDAD DE MEDIDA Y LA COINTEGRACIÓN DE LAS VARIABLES.

9. Esta es una versión estimable de la ecuación (5) del modelo presentado en el ANEXO, donde  $a_0$  captura el cociente capital/producto,  $a_1$  el efecto acelerador de la inversión y  $a_2$  el efecto de la depreciación.

10. En términos del modelo del ANEXO,  $a_0$  y  $a_2$  suponen que el cociente capital/producto multiplicado por la tasa de depreciación ( $v$  en la ecuación (5)) es constante dentro de cada estratificación utilizada. Un supuesto similar está implícito en  $a_1$  donde se asume que  $C$  (el costo del capital) y  $s$  (la elasticidad de sustitución) son constantes para cada país dentro de las estratificaciones utilizadas.

variables. Por ende, la interpretación de las estimaciones se realiza en términos de elasticidades, es decir, como cambios porcentuales en la variable dependiente ante cambios porcentuales en la variable independiente considerada en cada caso.

Los procedimientos de estimación seleccionados son los normalmente utilizados para la estructura de datos de panel. Estos incluyen: (1) Pool OLS; (2) Efectos Aleatorios; y (3) Efectos Fijos. La estimación por POLS es simplemente la aplicación del método Mínimos Cuadrados Ordinarios al modelo para los determinantes de la inversión utilizando una estructura con datos de panel, donde no se contabiliza el potencial sesgo por omisión de variables (inobservables que afectan tanto a la inversión como al nivel de actividad; se supone que ambos factores están no correlacionados), ni tampoco por la presencia de correlación serial en el error que produce pérdidas de precisión en el proceso de estimación. Por otro lado el estimador de Efectos Aleatorios (RE) es un procedimiento en el cual se supone que el efecto inobservable no está correlacionado con el nivel de actividad. Al igual que en el caso de POLS se considera que cualquier heterogeneidad inobservable sobrante sólo induce correlación serial en el término del error compuesto, pero no genera problemas de endogeneidad. A diferencia que en el caso de POLS, en el contexto de RE se procede la estimación de los coeficientes mediante el método de Mínimos Cuadrados Generalizados (MCG), donde sí se contabiliza la presencia de correlación serial en el error. Finalmente el estimador de Efectos Fijos (FE) supone que el efecto inobservable está correlacionado con el nivel de actividad y la inversión. Su omisión es potencial fuente de sesgo. A tal efecto la estimación mediante efectos fijos remueve primeramente la heterogeneidad inobservable de la ecuación estructural de interés mediante una transformación. La forma reducida restante es estimada mediante mínimos cuadrados generalizados.

La mayoría de los resultados empíricos reportan coeficientes estimados mayores a la unidad, independientemente del método de estimación seleccionado. Los resultados muestran que no existen diferencias sistemáticas entre los coeficientes estimados mediante los métodos (2) y (3). El caso (1), Estimación Pool OLS, tiene la desventaja de ponderar a las observaciones como un corte transversal puro. En este último caso se reportan los resultados con fines puramente informativos para contrastar las diferencias con (2) y (3).

La principal ventaja del panel estratificado de acuerdo aspectos específicos que tienen los países en común reside en el hecho que permite mitigar el sesgo por omisión de variables tales como los diferentes niveles de productividad y la tasa de interés.



LA MAYORÍA DE LOS RESULTADOS EMPÍRICOS REPORTAN COEFICIENTES ESTIMADOS MAYORES A LA UNIDAD, INDEPENDIENTEMENTE DEL MÉTODO DE ESTIMACIÓN SELECCIONADO.

**TABLA 1. ESTIMACIÓN DEL ACELERADOR DE LA INVERSIÓN SEGÚN NIVEL DE DESARROLLO DE CADA PAÍS Y TOTAL**

ESTRATIFICACIÓN	CANTIDAD DE PAÍSES	EC. 2) POOL OLS		EC. 1) POOL OLS	
		B1	A1	A2	
Asia del Este y Pacífico	7	1,26***	2,69***	2,32***	
Europa y Asia Central	10	1,93***	1,50*	1,48*	
LATAM y Caribe	20	1,83***	1,01	0,69	
Desarrollados (OCDE)	31	1,69***	2,99***	2,54***	
América del Sur	10	1,80***	0,44	0,36	
América Central y México	6	1,92***	3,76***	3,20***	
Caribe	4	1,93***	1,08	0,17	
LAC7	7	2,00***	-0,14	0,11	
Resto AL y Caribe	13	1,67***	2,56***	1,84***	
High Income: OECD	31	1,69***	2,99***	2,54***	
High Income: nonOECD	4	1,11***	0,35	0,10	
Lower Middle Income	14	1,70***	4,78***	4,26***	
Upper Middle Income	19	1,89***	0,68	0,58	
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>69</b>	<b>1,72***</b>	<b>2,05***</b>	<b>1,73***</b>	

Nota: \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

**TABLA 2. ESTIMACIÓN DEL ACELERADOR DE LA INVERSIÓN SEGÚN NIVEL DE DESARROLLO DE CADA PAÍS Y TOTAL**

ESTRATIFICACIÓN	EFECTOS ALEATORIOS		EFECTOS FIJOS	
	A1	A2	A1	A2
Asia del Este y Pacífico	0,80	0,42	0,75	0,36
Europa y Asia Central	1,52**	1,52**	1,52**	1,52**
LATAM y Caribe	1,77***	1,46***	1,77***	1,46***
Desarrollados (OCDE)	2,00***	1,55***	2,00***	1,55***
América del Sur	1,29***	1,24***	1,29***	1,24***
América Central y México	2,90***	2,27***	2,89***	2,26***
Caribe	1,08	0,17	2,80***	1,90**
LAC7	0,93**	1,13**	0,93**	1,13**
Resto AL y Caribe	2,68***	1,95***	2,68***	1,95***
High Income: OECD	2,00***	1,55***	2,00***	1,55***
High Income: nonOECD	0,35	0,10	0,17	-0,16
Lower Middle Income	2,37***	1,82***	2,33***	1,78***
Upper Middle Income	1,37***	1,34***	1,37***	1,34***
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>1,67***</b>	<b>1,37***</b>	<b>1,67***</b>	<b>1,37***</b>

Nota: \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

Los resultados en la Tabla 1 confirman la hipótesis propuesta para los países considerados en su totalidad y para la gran mayoría de las estratificaciones propuestas: existe una relación positiva y no lineal entre la IBIF y el nivel de producto per cápita de los países considerados. En todos los casos se reportan los niveles de significatividad estadística al 5%, 1% y 0,1% respectivamente.

La estimación de los coeficientes de impacto que provienen para la totalidad del panel (no estratificado) está por encima de la unidad y son estadísticamente



EXISTE UNA RELACIÓN POSITIVA Y NO LINEAL ENTRE LA IBIF Y EL NIVEL DE PRODUCTO PER CÁPITA DE LOS PAÍSES CONSIDERADOS. EN TODOS LOS CASOS SE REPORTAN LOS NIVELES DE SIGNIFICATIVIDAD ESTADÍSTICA AL 5%, 1% Y 0,1% RESPECTIVAMENTE.

relevantes para cualquier nivel de confianza razonable.

Los hallazgos empíricos también confirman la existencia del acelerador de la inversión. En particular, las variaciones del producto explican los niveles de inversión. De ello se desprende que si la política fiscal -o cualquier otro componente autónomo de la demanda agregada y/o shock exógeno- afectara negativamente los niveles de ingreso, esto podría repercutir adversamente sobre el crecimiento económico de los países considerados.

Las diferencias observadas en la estimación del coeficiente  $a_1$  para las distintas estratificaciones reflejan el hecho de que los países desarrollados (OCDE) o de ingresos elevados (no OCDE) pueden tener un menor efecto acelerador que los países de ingreso medio y bajo. Mientras que las bajas tasas de interés incrementan el efecto acelerador, incrementos en la productividad total factorial lo reducen. Por lo tanto, un país desarrollado puede tener un efecto acelerador "moderado" dependiendo de los niveles de la productividad total de los factores y del costo del capital<sup>11</sup>.

En síntesis, las estimaciones realizadas brindan apoyo a la hipótesis del acelerador de la inversión. Sin perjuicio de ello, no es posible ser concluyente respecto del orden de magnitud del efecto.



LAS ESTIMACIONES REALIZADAS BRINDAN APOYO A LA HIPÓTESIS DEL ACELERADOR DE LA INVERSIÓN.

#### 4. REFLEXIONES FINALES

El accionar empírico del acelerador de la inversión parece dar sustento a la visión de tinte heterodoxo/poskeynesiano. Ante cambios autónomos en componentes de la demanda agregada (aumentos del gasto público, por ejemplo) o shocks positivos de naturaleza exógena que incidan sobre la dinámica del PIB, acelera la IBIF. Este resultado se presenta a lo largo de las diferentes estratificaciones utilizadas, aun cuando el orden de magnitud del acelerador es significativamente variable, entre otras razones, por los diferentes niveles del costo del capital y la elasticidad de sustitución disímil entre regiones. También se convalida empíricamente la relación positiva y no lineal entre IBIF y PIB per cápita en el caso de los países considerados.

En clave de política económica, y teniendo en cuenta el debate actual entre el centro y la periferia europea, estos resultados muestran la ineffectividad de las medidas de consolidación fiscal para lograr la expansión. Deben considerarse seriamente las potenciales consecuencias recesivas y regresivas ligadas a este tipo de medidas de ajuste fiscal, y a su consecuente correlato negativo sobre la IBIF y el desarrollo ■

11. Ver ANEXO. Esto ocurre pese a que estos países presentan menores tasas de interés (o costo del capital,  $C$ ) y mayores niveles de productividad ( $\alpha$ ). Esto se debe a que los niveles de la productividad total de los factores afectan negativamente al coeficiente estimado para  $\sigma < 0$ , lo que implica  $\sigma s = \sigma / (1 - \sigma) < 0$ .

# ANEXO:

## EL MODELO DEL ACELERADOR

Para identificar la relación entre el nivel de inversión y la tasa de crecimiento del producto (variación del PIB) se utiliza un modelo de equilibrio parcial. Se supondrá que el stock de capital es determinado por una firma que elige entre insumos variables y capital para fijar el nivel de producción a través de una función de producción agregada. El análisis es algo más general que el desarrollado por Harrod (1939), para permitir una especificación empírica consistente con la disponibilidad de datos. La formulación del acelerador según Harrod es  $I=k(\Delta Y)$  donde  $k$  es la relación capital-producto,  $I$  es el nivel de la IBIF e  $\Delta Y$  la variación del PIB observado.

Se asume una firma que maximiza beneficios y debe elegir cuánto capital y cuánto insumo variable utilizar (aquí solo se utilizan salarios), con un costo real de  $c_t$  y  $w_t$ , respectivamente. Para dotar de mayor flexibilidad al problema, se asume que la firma dispone de una tecnología de elasticidad de sustitución constante (CES), con parámetro  $\sigma < 1$  (descartando de este modo el caso lineal). El problema de la firma es:

$$\text{Max}_{k, x} \alpha (K_t^\sigma + X_t^\sigma)^{(1/\sigma)} - C_t K_t - W_t X_t$$

Las condiciones de primer orden del problema (para  $K, L > 0$  y  $\sigma < 1$  son condiciones suficientes) implican que la demanda óptima de capital esté representada por:

$$1) K_t^* = A(C_t)^{-s} Y_t$$

Donde  $A = \alpha^{\sigma s}$ ,  $s = 1/(1-\sigma)$ , donde  $Y = \alpha (K_t^\sigma + X_t^\sigma)^{(1/\sigma)}$  es el nivel de producto. El parámetro "s" define la elasticidad de sustitución entre factores. Para  $\sigma \rightarrow -\infty$ , la tecnología tiende a una función de producción Leontief.

De acuerdo a la ecuación 1),  $\sigma < 0$  implica que incrementos en el costo del capital reducen su demanda. Puesto que en el mediano plazo se espera observar esta regularidad empírica (Jones y Tuzel, 2012), postulamos que  $\sigma < 0$ .

A su vez, se asume que la ley de movimiento del capital se rige por la siguiente identidad stock-flujo:

$$2) K_t^* - K_{t-1}^* = I_t - \delta K_{t-1}^*$$

Donde  $\delta > 0$  representa la tasa de depreciación e  $I_t$  la inversión bruta interna fija (IBIF). Combinando 1) con 2) se obtiene:

$$3) I_t = A[(C_t)^{-s} Y_t - (C_{t-1})^{-s} Y_{t-1}] + \delta [K_{t-1}^* - K_{t-2}^*]$$

La ecuación 3) representa el comportamiento de la IBIF que surge del modelo propuesto. Debido a la ausencia de una medida confiable y homogénea del costo del capital para los países incluidos en la muestra, debíamos suponer alguna de las siguientes condiciones:

- i)  $\sigma \rightarrow -\infty$
- ii)  $C_t = C_{t-1} = C$

Bajo el supuesto i), la ecuación 3) implica:

$$4) (I_t/Y_{t-1}) = (y_t/\alpha) + \delta v - \delta v / (1 + y_{t-1})$$

Donde  $v$  representa el cociente capital/producto, el cual se supone constante, e  $y_t$  la tasa de crecimiento del producto.

Por lo tanto, se debería verificar que aquellos países con mayor productividad total de los factores ( $\alpha$ ), registran un menor acelerador de la inversión. Lamentablemente, teniendo en cuenta la variabilidad de las estimaciones disponibles para  $\alpha$  (Aiyar y Dalgaard 2005, Saliola y Seker 2011), esta hipótesis resulta difícil de validar empíricamente a través de una estimación de datos de panel que reporta un coeficiente por región. Por lo tanto, la versión a estimar del modelo es la ecuación 3) bajo el supuesto ii). En particular:

$$5) (I_t/Y_{t-1}) = B y_t + \delta v - \delta v / (1 + y_{t-1})$$

Donde el parámetro  $B$  captura el efecto combinado de la productividad total de los factores y el costo del capital. Concretamente:

$$6) B = \alpha^{\sigma s} (C)^{-s} = \alpha^{\sigma s} (p'(r + \delta))^{-s}$$

Esta última igualdad surge de asumir que el costo de rentar una unidad de capital es proporcional al precio del bien en cuestión ( $p'$ ), su costo de oportunidad ( $r$ ) y la tasa de depreciación.

Bajo el supuesto (ii), la ecuación 5) implica que diferentes niveles del costo del capital en distintas regiones afectan las estimaciones estratificadas, lo que da cuenta de la elevada variabilidad de los coeficientes estimados. En particular, dado el valor de la productividad de los factores ( $\alpha$ ) y la elasticidad de sustitución ( $s$ ), en aquellos países con menor costo del capital ( $r$ ) se espera hallar un mayor efecto acelerador ( $B$ ).

# BIBLIOGRAFÍA

- » Aiyar, S. y Dalggaard, C. (2005). "Total Factor Productivity revisited: A dual Approach to Development Accounting", *IMF Staff Papers* 52(1).
- » Alesina, A. y Perotti, R. (1996). "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects", *NBER Working Paper* No. 5730.
- » Arestis, P. y Sawyer, M. (2008). "A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework", *Cambridge Journal of Economics* 2008, 32: 761-779.
- » Arestis, P. y Sawyer, M. (2010). "21<sup>st</sup> Keynesian Economic Policy", in Arestis, P. and M. Sawyer (eds.), *21<sup>st</sup> Century Keynesian Economics*, Annual edition of International Papers in Political Economy, Houndmills, Basingstoke. Palgrave Macmillan, 81-119.
- » Arestis, P. y Sawyer, M. (eds., 2009). *Path Dependency and Macroeconomics*. Palgrave Macmillan.
- » Barbosa-Filho, N. (2004). "Estimating potential output: a survey of the alternative methods and their applications to Brazil", CEPAL.
- » Bortis, H. (1999). *Institutions, Behaviour and Economic Theory - A Contribution to Classical-Keynesian Political Economy*. Cambridge University Press.
- » Boyer, R. (2012). "The four fallacies of contemporary austerity policies: The lost Keynesian legacy", *Cambridge Journal of Economics* 36(1): 283-312.
- » Caballero, R. y Pindyck, R. (1996). "Uncertainty, Investment, and Industry Evolution", *International Economic Review* 37(3): 641-662.
- » Debrun, X. y Kapoor, R. (2010). "Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere", *IMF Working Paper* WP/10/111.
- » Eckhaus, R.S. (1953). "The Acceleration Principle Reconsidered", *Quarterly Journal of Economics* 67(2): 209-230.
- » FMI, (2015) "Rethinking Macro Policy III. Progress or Confusion?", Abril 15-16.
- » Fontana, G. (2009). "Whither New Consensus Macroeconomics? The Role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics", *The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper* No. 563.
- » Frisch, R. (1933). "Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics", in *Economic Essays in Honor of Gustav Cassel* (London, 1933), pp. 171-205.
- » Gavin, M. y Perotti, R. (1997). "Fiscal Policy in Latin America," in Bernanke, B. y Rotemberg, J.: *NBER Macroeconomics Annual 1997*, Cambridge, MA: MIT Press.

- Harrod, R. (1939). "An Essay in Dynamic Theory", *Economic Journal* 49 (March 1939): 14-33.
- Heilbroner, R. y Milberg, W. (1995). *The Crisis of Vision in Modern Economic Thought*. The Press Syndicate of the University of Cambridge: NY.
- Jones, C. y Tuzel, S. (2012). "Inventory investment and the cost of Capital", mimeo.
- Kalecki, M. (1943). "Political Aspects of Full Employment", *Political Quarterly*, 1943.
- Kopits, G. y Symansky, S. (1998). "Fiscal Policy Rules", *IMF Occasional Paper* No. 162. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Kurz, H. y Salvadori, N. (2010). "The post-Keynesian theories of growth and distribution: A survey", in Setterfield, M. (ed., 2010): *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*, Chapter 4: 95-107. Edward Elgar.
- Kuznets, S. (1935). "Relation between Capital Goods and Finished Products", in *Economic Essays in Honor of Wesley Clair Mitchell* (New York, 1935), pp. 211-267.
- León-Ledesma, M. y Lanzafame, M. (2010). "The endogenous nature of the "natural" rate of growth", in Setterfield, M. (ed., 2010): *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*, Chapter 9: 208-219. Edward Elgar.
- Lerner, A. (1943). "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research* 10: 38-51.
- Pérez Caldentey, E. y Vernengo, M. (2010). "All is Quiet in the Fiscal Front: Fiscal Policy for the Global Economic Crisis", *Working Paper Series*, Department of Economics, University of Utah.
- Rajan, R. y Zingales, L. (1994). "What do we know about capital structure? Some Evidence from International Data," *NBER Working Paper* No. 4875.
- Saliola, S. y Seker, M. (2011). "Total Factor Productivity Across the developing World", World Bank Group, Enterprise Note N° 23.
- Samuelson, P. (1939). "Interactions between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration", *Review of Economic Statistics* XXI (May 1939), p. 78.
- Schiantarelli, F. (1996). "Financial Constraints and Investment: Methodological Issues and International Evidence," *Oxford Review of Economic Policy* 12(2): 70-89.
- Serrano, F. (1995). "Long period effective demand and the Sraffian Supermultiplier", *Contributions to Political Economy* 14 (1995).
- Setterfield, M. (ed., 2002). *The Economics of Demand-Led Growth: Challenging the Supply-Side Vision of the Long Run*. Edward Elgar.
- Setterfield, M. (ed., 2010). *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Edward Elgar.
- Smith, A. (1776). "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations", Penguin Books, 1973.



- » Stiglitz, J., Ocampo, J.A., Spiegel, S., Ffrench-Davis, R. y Nayyar, D. (2006). *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*. Oxford University Press.
- » Tinbergen, J. (1938). "Statistical Evidence on the Acceleration Principle", *Economica* V (May 1938): 164-176.
- » Verdoorn, P.J. (1949) "Fattori che regolano lo sviluppo della produttività del lavoro", *L'Industria*, vol. 1, 3-10.
- » Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.

# POLÍTICA ANTICÍCLICA Y RECUPERACIÓN DEL CONSUMO

## 1. INTRODUCCIÓN

T

ras varios años de crecimiento económico y expansión en los principales indicadores de consumo y producción, la crisis internacional de 2009 interrumpió transitoriamente este desempeño. Luego de que el PIB argentino creciera a tasas récord en los años que van desde 2003 a 2008, en 2009 el crecimiento se estancó.

En este contexto, la aplicación de políticas económicas anticíclicas o tendientes a la moderación del ciclo económico permitió evitar un deterioro aún mayor en los principales indicadores económicos y sentar las bases para la posterior recuperación que se experimentó en los años 2010 y 2011. En 2012, cuando la economía mundial comenzó a mostrar nuevos signos de deterioro, se volvieron a aplicar nuevas medidas anticíclicas, aprovechando la experiencia adquirida en 2009.

Este aprendizaje permitió posteriormente la confección de un conjunto de políticas más ambicioso y coordinado. De este modo, las metas de los programas implementados no se limitan únicamente a la reactivación del consumo privado, sino que también incorporan objetivos de morigeración de la dinámica inflacionaria, la eficiencia energética, y el estímulo a la producción manufacturera de origen nacional.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar el conjunto de políticas tendientes a reactivar el consumo implementadas en 2014 y describir cómo impactaron en los niveles de consumo y de actividad. En la segunda sección se analizan las medidas aplicadas en 2009 como un antecedente al conjunto de las políticas instrumentadas a partir de 2014. En la tercera sección se describe la estructura de los programas Precios Cuidados, Renovate, Ahora 12, Subbeneficio y su respectivo impacto macroeconómico. La cuarta sección concluye.



LA APLICACIÓN DE POLÍTICAS ECONÓMICAS ANTICÍCLICAS PERMITIÓ EVITAR UN DETERIORO AÚN MAYOR EN LOS PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS.

(\*) Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

## 2. LA POLÍTICA ANTICÍCLICA EN 2009

En 2009 la implementación de políticas anticíclicas tendientes al incremento de los ingresos y el estímulo al consumo permitieron al país evitar una caída en su PIB en el contexto de una de las crisis internacionales más profundas en el último siglo. El PIB registró en aquel año un crecimiento de 0,1% en 2009, con caídas en Inversión Bruta Interna Fija y Exportaciones, que fueron contrarrestadas por el aumento del Consumo Público y Privado. El Consumo Público se expandió un 8,5% anual, muy por encima del crecimiento de 4,4% anual del año anterior. Por su parte, si bien el Consumo Privado dio cuenta del impacto de la crisis y desaceleró su crecimiento a 3,4% en 2009, nunca mostró a lo largo del año un retroceso con respecto al nivel de 2008.

Tal como se explica en la Nota Técnica N° 29<sup>12</sup>, fueron las políticas públicas de ingreso y de consumo las que permitieron sostener el nivel de demanda agregada y actividad en el marco de una coyuntura económica internacional desfavorable. Allí se destacan las siguientes medidas, como pilares importantes que permitieron sostener el nivel de actividad y contrarrestar los efectos del ciclo económico:

- El Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM) se incrementó 12,9% en agosto de 2009 y nuevamente un 2,9% en octubre. El alza del SMVM permitió evitar el deterioro de los ingresos de la población asalariada.
- El Haber Mínimo Jubilatorio fue incrementado en marzo y septiembre de 2009, con aumentos respectivos de 11,6% y 7,4%. Esto, en el contexto de la Ley 26.417 de Movilidad Jubilatoria, aprobada en 2008 e implementada por primera vez en 2009. La misma establece la actualización automática del Haber Mínimo Jubilatorio en los meses de septiembre y marzo de acuerdo a una fórmula que tiene en cuenta la evolución de los salarios y la recaudación.
- En octubre de 2009 se implementó la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social (AUH), un derecho social otorgado a los desocupados y trabajadores informales que cobren por debajo del salario mínimo, vital y móvil por cada hijo menor de 18 años. Al igual que la anterior, esta medida repercutió especialmente sobre sectores de la población con propensiones a consumir muy elevadas, lo cual redundó en un estímulo al consumo. El programa constituyó un notable impulso a la demanda agregada y uno de los pilares centrales en la reactivación del consumo en el último trimestre de 2009.

Las políticas repercutieron positivamente también en los datos de consumo en supermercados y centros de compra, que comenzaron a exhibir una morigeración de su caída a partir de I.09 y una recuperación a partir de IV.09. Las ventas de supermercados en términos del poder adquisitivo de los salarios<sup>13</sup> registraron una caída anual de -3,9% en I.09 después de crecer 6,3% en IV.08. En los períodos subsiguientes, el ritmo de caída se moderó, pasando a -2,7% anual en II.09 y -2,4% anual en los dos últimos trimestres del año. El primer trimestre de 2010 evidenció una fuerte recuperación, con un incremento del consumo en supermercados de 4,7% anual.



LA IMPLEMENTACIÓN DE POLÍTICAS ANTICÍCLICAS TENDIENTES AL INCREMENTO DE LOS INGRESOS Y EL ESTÍMULO AL CONSUMO PERMITIERON AL PAÍS EVITAR UNA CAÍDA EN SU PIB.

12. Álvarez Agis (2010).

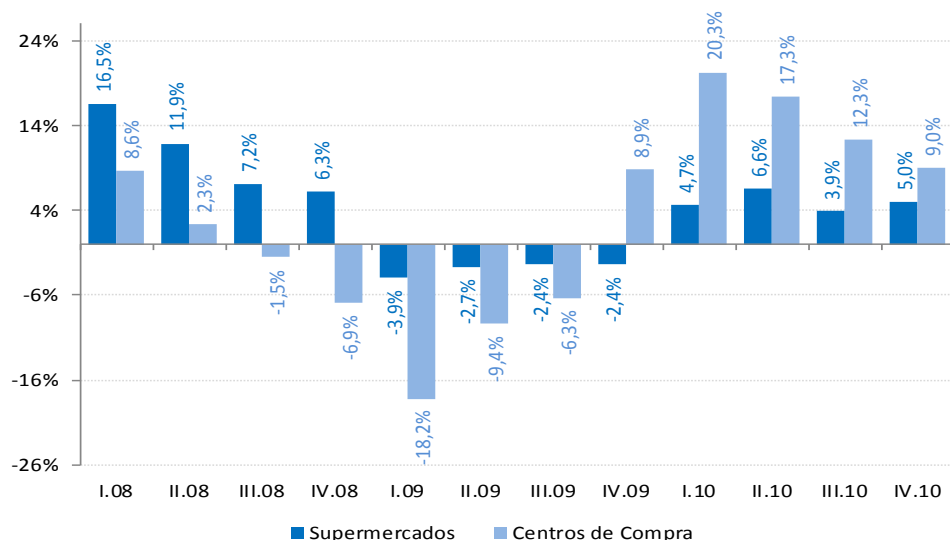
13. Medir la evolución del consumo en términos del poder adquisitivo del salario permite reflejar el impacto que tuvieron las políticas de ingresos del trabajo en el crecimiento del consumo.

## GRÁFICO 1

### VENTAS EN SUPERMERCADOS Y CENTROS DE COMPRAS. EN TÉRMINOS DEL PODER ADQUISITIVO DE LOS SALARIOS

Variación anual en %

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.



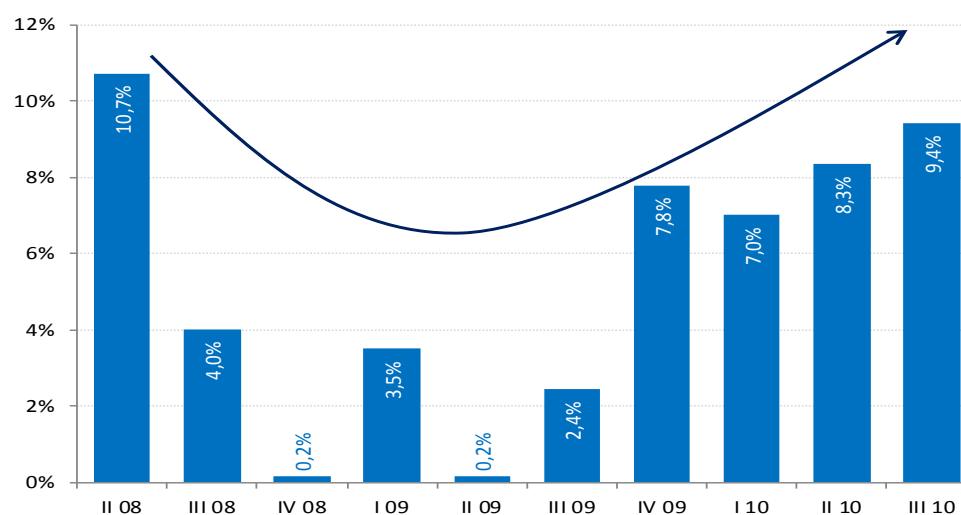
Las ventas en centros de compra en términos del poder adquisitivo de los salarios respondieron a una dinámica similar, con una caída del consumo que se inició ya en III.08, y una recuperación más temprana en IV.09, cuando el consumo real en los centros de compra se expandió un 8,9% anual. Se observó que la caída en las ventas en los shoppings fue más profunda (-18,2% anual en I.09) que la registrada por las ventas en los supermercados, lo que se debe principalmente a que el mayor porcentaje de las ventas de estos últimos se componen de artículos de los rubros de Alimentos y Bebidas, con una demanda muy inelástica, poco susceptible a experimentar recortes profundos incluso en los períodos de caída en el nivel de actividad.

## GRÁFICO 2

### CONSUMO PRIVADO

Variación anual en %

Fuente: Cuentas Nacionales, INDEC.



SE OBSERVÓ QUE LA CAÍDA EN LAS VENTAS EN LOS SHOPPINGS FUE MÁS PROFUNDA QUE LA REGISTRADA POR LAS VENTAS EN LOS SUPERMERCADOS.

En tanto, el Consumo Privado a precios de 2004 comenzó a morigerar su crecimiento a partir de III.08, reflejando en el último trimestre de 2008 un incremento de 0,2% anual. Luego de exhibir en el primer trimestre de 2009 un crecimiento de 3,9% anual, el indicador volvió a registrar una estabilización en el período siguiente, debido al efecto asociado a una base de comparación elevada (en II.08 el Consumo Privado había reportado una suba de 10,7% anual). A partir de III.09, la evolución del consumo comenzó a registrar una recuperación clara, pasando de crecer un 2,4% anual a 7,8% en IV.09 y 9,4% en III.10. Nuevamente, en este caso se registra el impacto de las medidas anticíclicas de estímulo al consumo efectuadas por el Gobierno Nacional, las cuales permitieron que el consumo volviera a mostrar altas tasas de crecimiento en los últimos meses de 2009 después de un período de expansión moderada.



LAS MEDIDAS ANTICÍCLICAS DE ESTÍMULO AL CONSUMO EFECTUADAS POR EL GOBIERNO NACIONAL PERMITIERON QUE EL CONSUMO VOLVIERA A MOSTRAR ALTAS TASAS DE CRECIMIENTO.

### 3. EL ESTÍMULO DEL CONSUMO EN 2014

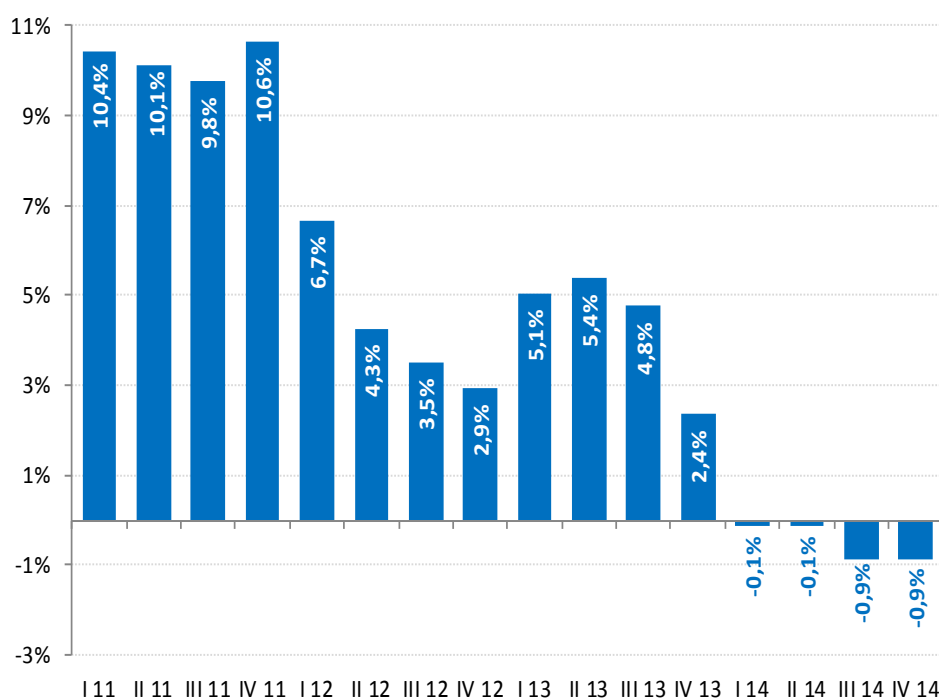
Luego de la recuperación exhibida en los años 2010 y 2011, el Consumo Privado comenzó a reflejar una moderación en su crecimiento anual en 2012: pasó de crecer a un ritmo aproximado de 10,0% anual en 2011 a crecer sólo 2,9% en el último trimestre de 2012. Parte de este menor dinamismo puede ser atribuido al efecto estadístico asociado a una base de comparación muy elevada (el crecimiento anual del Consumo Privado en 2011 alcanzó el 10,2%). Asimismo, 2013 volvió a reflejar una aceleración del consumo, aunque no a los niveles récord de 2011.

#### GRÁFICO 3

### CONSUMO PRIVADO

Variación anual en %

Fuente: Cuentas Nacionales INDEC.



En 2014 el Consumo Privado registró una ligera caída de -0,5% anual. Varios factores explican esta retracción. Por un lado, el deterioro de las economías de nuestros principales socios comerciales: Brasil pasó de crecer 2,7% en 2013 a sólo 0,1% en 2014, mientras que la Zona Euro creció apenas 0,9% y China desaceleró su tasa de crecimiento. De hecho, Exportaciones fue el componente de la demanda agregada que registró la mayor caída, al contraerse un -7,5% anual.

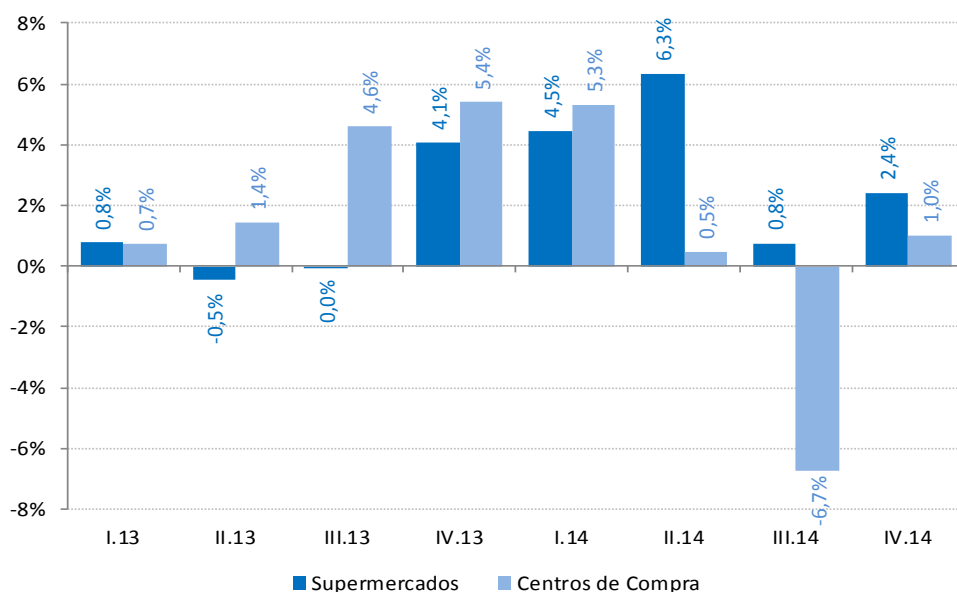
Como consecuencia, las ventas en términos del poder adquisitivo de los salarios de los centros de compra registraron un pequeño descenso de -0,2% anual en 2014, a causa del pobre desempeño de los rubros Amoblamiento, decoración y textiles para el hogar y Electrónicos, CD y electrodomésticos. En tanto, las ventas de los supermercados se incrementaron un 3,4% anual en 2014 y superaron el crecimiento del año previo (1,2%).

#### GRÁFICO 4

### VENTAS EN SUPERMERCADOS Y CENTROS DE COMPRAS. EN TÉRMINOS DEL PODER ADQUISITIVO DE LOS SALARIOS

Variación anual en %

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.



La caída del consumo de ese año se mostró moderada gracias a la activa política de ingresos y a una batería de medidas anticíclicas destinadas a reactivar el consumo. En lo que se refiere a los ingresos, el Nivel General del Índice de Salarios experimentó en 2014 una suba de 32,8% anual, mientras que el Salario Mínimo Vital y Móvil se incrementó en 33,3% en el mismo período y el Haber Mínimo Jubilatorio hizo otro tanto en 30,5%. En el conjunto de las políticas destinadas a revertir el ciclo económico no debe omitirse el Programa Progresar, que colaboró con la recuperación del consumo durante los primeros meses de 2015. El Programa Progresar implica el otorgamiento de un subsidio a todos los jóvenes entre 18 y 24 años que deseen continuar sus estudios y que se encuentren buscando trabajo o que al trabajar formal o informalmente perciban menos de tres veces el Salario Mínimo Vital y Móvil.

En cuanto a las medidas anticíclicas, en lo que sigue se describen alguna de ellas y sus resultados.



EN 2014 EL CONSUMO PRIVADO REGISTRÓ UNA LIGERA CAÍDA DE -0,5% ANUAL.

#### 4. PRECIOS CUIDADOS

En enero de 2014 se lanzó Precios Cuidados, programa cuyo objetivo consiste en establecer una referencia de precios para los bienes de consumo masivo. Precios Cuidados supone una serie de acuerdos con los principales actores de cada cadena de producción y comercialización, la cual incluye a los supermercados, los proveedores, distribuidores y mayoristas. En cada caso, el abastecimiento de la canasta acordada es responsabilidad de cada uno de los agentes. Precios Cuidados funciona como un mecanismo complementario de convergencia y de desaceleración de precios a largo plazo, dejando espacio para el acomodamiento progresivo de los precios relativos.

Al día de hoy, el acuerdo Precios Cuidados vigente conforma una canasta de 506 productos (frente a los 194 de su comienzo) en 198 rubros, los cuales representan el consumo masivo de los argentinos y se enfocan en la canasta básica. Incluye múltiples rubros: almacén, bebidas, carnes y procesados, lácteos, limpieza, panificados, perfumería, verdulería y artículos de librería, contemplando los principales consumos que componen el gasto de los hogares. Pero además del canal supermercadista tradicional, el programa incluye acuerdos en otros sectores vitales de la economía. El acuerdo de Precios Cuidados para comercios mayoristas incluye hasta 253 productos. También se incluyen 113 productos para la construcción, distribuidos en 18 categorías y 31 modelos de motovehículos pertenecientes a 17 empresas. Uno de ellos es el acuerdo de Precios Cuidados para materiales de la construcción. Por último, en junio de 2015 se lanzó la Red Federal de Comercios de Proximidad (Red COMPRAR), encargada de cuidar los precios en pequeños comercios, almacenes, ferias francas, mercados concentradores, pequeños productores y cooperativas.

#### 5. PROGRAMA RENOVATE

Se trata de un programa que permite permutar las heladeras o lavarropas antiguos y no eficientes energéticamente por otros de nivel de eficiencia clase "A". La compra de los nuevos electrodomésticos puede financiarse hasta en 12 cuotas sin interés y con un descuento de hasta 25%. El programa fue lanzado en marzo de 2015 y tiene vigencia hasta el 31 de diciembre de 2015.

Entre los objetivos del programa, se encuentran el de fomentar la eficiencia energética e impulsar la producción nacional de estos electrodomésticos eficientes y dinamizar todos los eslabones involucrados en su fabricación. Los beneficiarios que quieran cambiar su electrodoméstico podrán elegir cualquier modelo eficiente incluido en el programa y luego el comercio retira la heladera o lavarropas de su hogar en forma gratuita. El electrodoméstico antiguo recibirá el tratamiento y desarme, de acuerdo a la normativa ambiental.

Hasta el mes de agosto, las ventas con Renovate alcanzaron las 17.840 unidades, de las cuales 7.314 corresponden a Heladeras (41%) y 10.526 a Lavarropas (59%). Además el ahorro energético estimado por la venta de electrodomésticos eficientes clase A es de 2.753.714 KWH/año.



EN ENERO DE 2014 SE LANZÓ PRECIOS CUIDADOS, CUYO OBJETIVO CONSISTE EN ESTABLECER UNA REFERENCIA DE PRECIOS PARA LOS BIENES DE CONSUMO MASIVO.

## 6. AHORA 12

Ahora 12 es un programa del Estado Nacional a través del cual el consumidor puede comprar con tarjeta de crédito productos nacionales incluidos en los rubros adheridos, en doce cuotas sin interés, sin tope de venta, de jueves a domingos. Desde su lanzamiento en septiembre de 2014 hasta septiembre de 2015 acumula ventas por \$32.994 millones y con un total de 17.129.278 operaciones.

La característica principal de este programa es su poder de estímulo y efecto multiplicador de la demanda, ya que promueve el consumo y dinamiza el mercado interno. La primera etapa del programa se desarrolló del 13 de septiembre de 2014 al 1 de marzo de 2015. Las ventas alcanzaron \$10.324 millones y se realizaron 5,5 millones de operaciones. En este primer período el rubro Indumentaria (34,4%) encabezó las ventas, seguido de Línea Blanca (20,5%) y Materiales para la construcción (19,6%). Dado el éxito del programa, el 5 de marzo de 2015 se inició una segunda etapa. En esta nueva versión se incluyeron los rubros Libros, Colchones, Anteojos y Artículos de Librería y tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2015. En lo que va de esta segunda etapa y hasta septiembre de 2015, las ventas alcanzaron los \$22.670 millones, con 11,6 millones operaciones realizadas. Al igual que en los primeros seis meses del programa, el rubro Indumentaria lidera las ventas totales. Sin embargo, las ventas de Línea Blanca perdieron participación y pasaron al quinto lugar. En este contexto, los rubros Materiales para la Construcción, Calzado y Marroquinería y Muebles incrementaron su peso en las ventas totales.

Desde el inicio del programa, las operaciones realizadas con Ahora 12 evolucionaron de forma notable. La mayoría de los rubros duplicaron las transacciones entre la primera y la segunda etapa. El único segmento que experimentó un crecimiento muy leve fue Línea Blanca, lo que se suma a la caída en su participación dentro del monto total de ventas anteriormente mencionado.

TABLA 1

CRECIMIENTO DE LAS OPERACIONES I ETAPA - II ETAPA	
MUEBLES	171,6%
MATERIALES PARA LA CONSTRUCCIÓN	148,5%
INDUMENTARIA	135,6%
CALZADO Y MARROQUINERÍA	134,2%
MOTOS Y BICICLETAS	108,9%
TURISMO	18,3%
LÍNEA BLANCA	3,9%

Fuente: Elaboración propia.



AHORA 12 ES UN PROGRAMA DEL ESTADO NACIONAL A TRAVÉS DEL CUAL EL CONSUMIDOR PUEDE COMPRAR CON TARJETA DE CRÉDITO PRODUCTOS NACIONALES INCLUIDOS EN LOS RUBROS ADHERIDOS, EN DOCE CUOTAS SIN INTERÉS.



Las ventas realizadas con Ahora 12 multiplicaron por seis su participación en el gasto total de Tarjetas de Crédito entre septiembre de 2014 (primer mes de implementación) y septiembre de 2015, pasando de representar el 0,4% al 2,4% del total.

## 7. PROGRAMA SUBBENEFICIO

Este programa permite a los consumidores obtener beneficios en la compra de bienes y servicios de producción nacional, con la sola presentación de su tarjeta SUBE. El registro de la operación se realiza a través de lectoras magnéticas. De este modo, al igual que con AHORA 12, se fomenta el consumo de productos nacionales y se promueve la actividad comercial, la producción nacional y el empleo.

Subbeneficio representa una política complementaria al programa Ahora 12. Dado que esta política financia la compra de bienes y servicios de producción nacional, a través del uso exclusivo de tarjetas de crédito, sus beneficios no incluían a los consumidores que no poseen acceso a servicios financieros y bancarios. Por el contrario, dada su masividad, conocimiento general y difusión, la Tarjeta SUBE garantiza un mayor alcance de las políticas llevadas a cabo por el Estado Nacional.

Los comercios adheridos al programa deben aceptar como mínimo un descuento de 10% durante tres meses. Además, se pueden otorgar descuentos adicionales. En ese caso, cada comercio puede ampliar el beneficio en función de sus posibilidades por un mes adicional. El comercio deberá especificar el porcentaje del beneficio brindado, los días en que se puede adquirir y si es compatible o no con el financiamiento disponible.

Los rubros que conforman el programa son los siguientes: *Hoteles, restaurantes y bares, Peluquería y afines, Jugueterías, Ferreterías, Veterinarias, Vinotecas, Heladerías, Cines y teatros, Gimnasios, Farmacias, Electrodomésticos, Accesorios y modas.*

## 8. REFLEXIONES FINALES

Las políticas implementadas durante la desaceleración de 2014 resultaron en una recuperación de los principales indicadores de consumo. Después de caer -0,9% anual en IV.14, el componente Consumo Privado del PIB se incrementó 0,8% en I.15 y 0,7% en II.15. También destaca el crecimiento de las ventas reales en los centros de compras, lo que refleja el éxito de las medidas de estímulo a la demanda de bienes de consumo durable, que representan aproximadamente un 17,0% de las ventas totales de los shoppings.



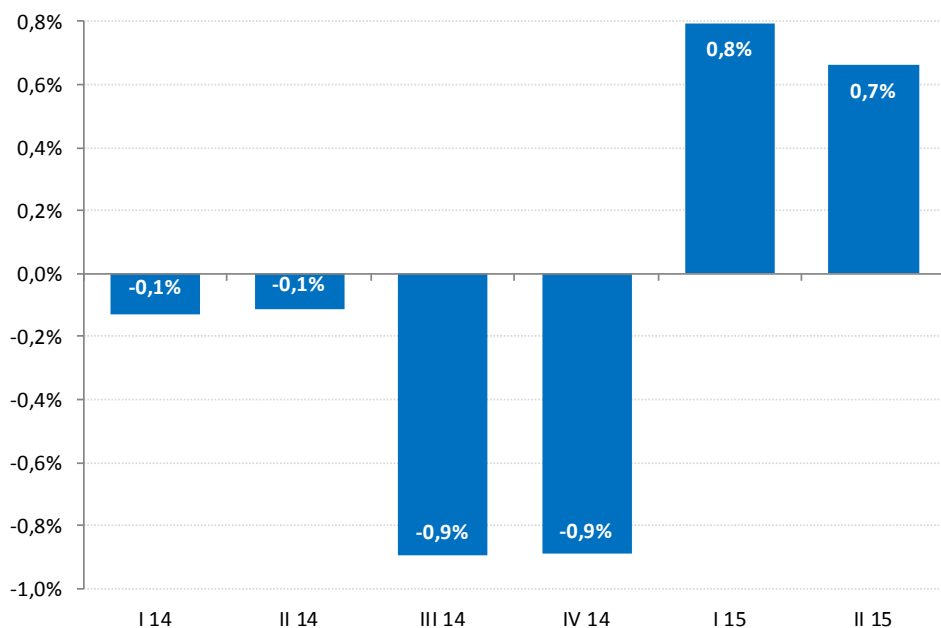
DADA SU MASI-  
VIDAD, CONOCI-  
MIENTO GENERAL  
Y DIFUSIÓN, LA  
TARJETA SUBE  
GARANTIZA UN  
MAYOR ALCANCE  
DE LAS POLÍTICAS  
LLEVADAS A CABO  
POR EL ESTADO  
NACIONAL.

## GRÁFICO 5

### CONSUMO PRIVADO

Variación anual en %

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.



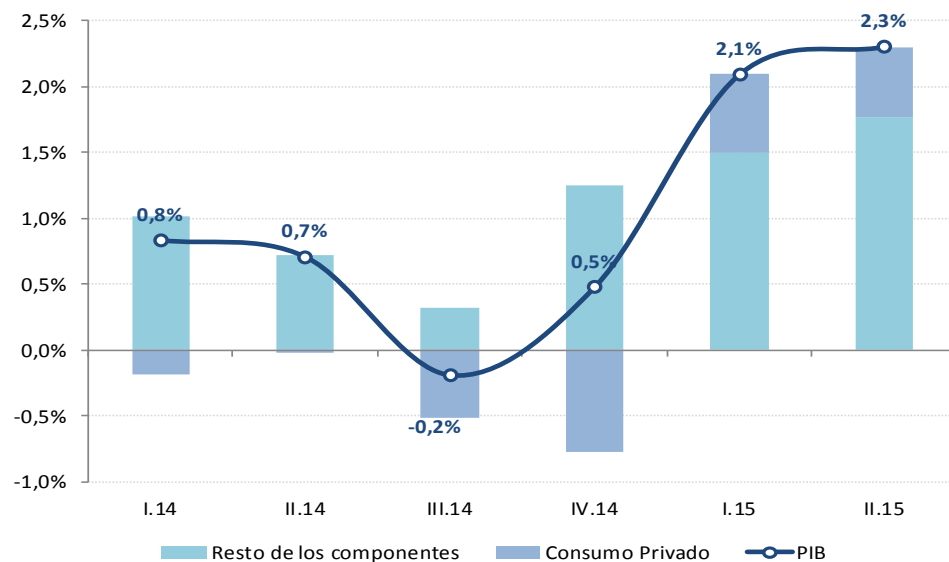
El recobrado dinamismo del consumo también repercutió en la evolución del PIB. El mismo pasó de caer -0,2% anual en II.14 a crecer 2,1% y 2,3% anual en los primeros dos trimestres de 2015. Del mismo modo, el Consumo Privado pasó de contribuir negativamente al crecimiento del indicador a contribuir 0,6 y 0,5 p.p. al crecimiento de los primeros dos trimestres del año 2015 ■

## GRÁFICO 6

### PIB POR COMPONENTES

Variación anual en % y contribución al crecimiento en p.p.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.



LAS POLÍTICAS IMPLEMENTADAS DURANTE LA DESACELERACIÓN DE 2014 RESULTARON EN UNA RECUPERACIÓN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO.

# BIBLIOGRAFÍA

- » Agis, (2010). "Desacople en Argentina y Brasil: Crisis internacional y Reacciones de Política Económica" NT N° 29. Subsecretaría de Programación Macroeconómica, Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
- » Aruguete, Selva (2009). "Reacciones de Política Económica frente a la Crisis Internacional" NT N°18. Subsecretaría de Programación Macroeconómica, Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
- » Beyrne, Buccieri (2013). "Crisis y distribución funcional del ingreso en Argentina: ¿Quién paga la crisis?". NT N°70. Subsecretaría de Programación Macroeconómica, Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
- » Secretaría de Energía del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios:  
<https://www.elclimalohacesvos.gob.ar/>
- » Secretaría de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas:  
<http://precioscuidados.gob.ar/>  
<http://www.ahora12.gob.ar/>  
<http://www.subbeneficio.gob.ar/>

# IGUALDAD DE GÉNERO Y EMPODERAMIENTO DE LA MUJER DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA

## 1. INTRODUCCIÓN

E

n las últimas décadas se vienen realizando esfuerzos para incorporar el enfoque de género dentro de los estudios económicos, así como en las agendas de políticas públicas de los gobiernos en pos de lograr sociedades más igualitarias e inclusivas.

A partir de este enfoque deben atenderse las desigualdades de género de manera específica y transversal, trabajando sobre la histórica desventaja de la mujer en la esfera económico-social. La división sexual del trabajo, que ha asignado históricamente el trabajo del hogar a la mujer y el trabajo fuera del hogar al hombre, ha impactado no sólo en la invisibilización del trabajo doméstico y de cuidado, sino también en una distribución inequitativa de dichas actividades y en una incorporación precaria de las mujeres al mercado laboral.

Surge así la necesidad de identificar las desigualdades de género en materia económica y explorar su relación con la macroeconomía y las políticas públicas. En este último campo, es preciso evaluar las distintas vías de incidencia gubernamental en la equidad de género, ya sea a través de políticas directas como a través de cambios en la legislación.

En Argentina, a partir de 2003, se recupera el rol activo del Estado con el objetivo de lograr el crecimiento económico, concibiendo a la inclusión social como causa y efecto del mismo. Durante los últimos doce años, el Estado Nacional ha implementado políticas públicas que promueven no sólo la protección social y la ampliación de derechos sino también la dinamización de la economía, lo que



SURGE LA NECESIDAD DE IDENTIFICAR LAS DESIGUALDADES DE GÉNERO EN MATERIA ECONÓMICA Y EXPLORAR SU RELACIÓN CON LA MACROECONOMÍA Y LAS POLÍTICAS PÚBLICAS.

(\*) Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

desdibuja los límites entre política económica y política social al generar mejoras en la distribución del ingreso, creación de puestos de trabajo y fomentar la demanda interna. En este contexto, gran parte de estas acciones impactan sobre las condiciones de vida de las mujeres y reducen las brechas de género.

El presente trabajo se propone indagar sobre la evolución de las brechas de género laborales y de ingresos con foco en el impacto de las políticas públicas llevadas a cabo por el Estado Nacional en la última década.

La primera sección analiza los cambios en la dinámica macroeconómica y el mercado laboral ocurridos desde 2003 hasta la actualidad y su impacto en la distribución del ingreso por género en Argentina. En la segunda sección, se analizan las políticas implementadas, en particular las políticas de transferencia monetaria directa, y se exponen los principales avances institucionales en materia de género contemplando la nueva normativa en la materia, los organismos creados, y otras medidas relevantes que tienen como eje las brechas de género.



LA POLÍTICA CON PERSPECTIVA DE GÉNERO DEBE ANALIZARSE CONSIDERANDO EL CONTEXTO HISTÓRICO Y EL MODELO ECONÓMICO IMPERANTE EN CADA PAÍS.

## 2. EVOLUCIÓN DE LAS BRECHAS DE GÉNERO<sup>14</sup>

La política con perspectiva de género debe analizarse considerando el contexto histórico y el modelo económico imperante en cada país. En Argentina, esta política se enmarca en un modelo de crecimiento con inclusión social. En este sentido, entre 2003 y 2014 el PIB registró una tasa de crecimiento promedio del 5,6%, gracias a la introducción de un nuevo esquema de política macroeconómica que logró revertir el fuerte deterioro socioeconómico producto de las políticas de la etapa neoliberal, que tuvo sus consecuencias más explícitas durante la salida de la crisis de 2001.

Los principales indicadores laborales dan cuenta de la centralidad del empleo en el esquema económico actual. La generación de puestos de trabajo y la disminución de la informalidad son objetivos primordiales. En efecto, desde 2003 se crearon más de 6 millones de puestos de trabajo, lo que resultó en que la tasa de empleo aumentara 3,7 p.p. entre 2003 y 2014 (de 38,0% a 41,7%) en tanto que la tasa de desempleo se redujo 10,0 p.p. en igual período, al descender de 17,2% a 7,2%.

No obstante, cuando se analiza el mercado de trabajo en términos de género, se observa que aún persisten brechas que reflejan la falta de participación de las mujeres en igualdad de condiciones que los varones. Así, las tasas de actividad son menores para las mujeres y las que participan están sobrerrepresentadas en ocupaciones consideradas típicamente “femeninas”. A su vez, cuando se insertan en los mismos sectores que los varones, no alcanzan los puestos de mayor jerarquía, desarrollando actividades que implican niveles de responsabilidad y remuneración inferiores. Por otra parte, la remuneración que reciben las mujeres en comparación con las de sus pares varones es menor, y el desempleo y el subempleo se presentan de forma más generalizada, básicamente por las características propias del mercado laboral que continúa, aunque en menor medida, reproduciendo la discriminación de género. Adicionalmente, esto conduce a mayores niveles de empleo informal.

Las tasas de actividad y de empleo en Argentina son mayores para los varones que para las mujeres. En 2014, la diferencia en la tasa de actividad para la población de 14 y más años asciende a 24,4 p.p. (70,9% para los varones vs. 46,5% para las mujeres), mientras que en la tasa de empleo la brecha alcánzalos 23,8 p.p. (66,3%

14. Los datos correspondientes a indicadores del mercado de trabajo corresponden al Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial del MTEySS, y al INDEC. Para el caso de las tasas generales se toman los indicadores para la población total, y en el caso de los indicadores desagregados por género se utilizan las elaboradas por el INDEC para la población de 14 años y más.

para los varones vs. 42,5% para las mujeres).

Entre 2003 y 2014, la tasa de actividad de los varones descendió 3,5 p.p. (era 74,4% en 2003 y en 2014 fue de 70,9%), mientras que la de mujeres descendió 3,6 p.p. En tanto, la tasa de empleo se incrementó 3,41 p.p. en el caso de los varones y 2,22 p.p. en el caso de las mujeres, por lo que la brecha entre ambos persiste. Por su parte, el desempleo mostró una disminución de 10,9 p.p. en el caso de las mujeres, y de 9,0 p.p. en los varones, exhibiendo tasas en 2014 de 8,6% y 6,6%, respectivamente.

Por lo tanto, se observa una mejora en los indicadores generales y también en la diferenciación entre sexos, a pesar de la persistencia de una mejor situación de los varones causa de la histórica desventaja de la mujer en el mercado laboral. En el caso de las mujeres, la mejorase plasma fundamentalmente en la disminución de la desocupación, que estaría ligada a la puesta en marcha de políticas públicas que mejoraron los ingresos no laborales de las mujeres. Esto permitió que muchas se retiraran del mercado laboral al rechazar ocupaciones con retribuciones muy bajas o en sectores con alta informalidad.

En este sentido, existe una hipótesis según la cual la fuerza de trabajo femenina cumpliría un rol de "stock de reserva", es decir, las mujeres sostienen su tasa de actividad en períodos en que las condiciones generales se deterioran. Cuando las condiciones generales y del mercado laboral mejoran, se retiran del mismo. En esta línea, durante los 90' existió un importante aumento de la tasa de actividad de las mujeres, principalmente de hogares de bajos ingresos y medios bajos que buscaban incorporarse al mercado laboral para aminorar los efectos del desempleo y la precarización de aquellos que antes sostenían económicamente a la familia. Como contrapartida, se observa un incremento de los niveles de desocupación y subocupación en hombres. Por el contrario, en los últimos años se observa un proceso inverso.



SE OBSERVA UNA MEJORA EN LOS INDICADORES GENERALES Y TAMBIÉN EN LA DIFERENCIACIÓN ENTRE SEXOS.

## GRÁFICO 1

### TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO DE 15 AÑOS Y MÁS, 2004-2014

Fuente: MTEySS e INDEC.



La evolución de la tasa de desempleo total, por su parte, muestra una marcada disminución desde 2003. La reactivación económica y la importancia del empleo como eje de la misma, provocaron una caída de la tasa de desempleo total de 10,0 p.p. (de 17,2% en 2003 a 7,2% en 2014). Las políticas implementadas en esta etapa tuvieron un impacto significativo en la equidad de género: por un lado, la tasa de desempleo de mujeres cayó más fuertemente que la de hombres, lo que redujo notablemente la diferencia entre las mismas; y, por el otro, la creación de puestos de trabajo genuinos hizo menguar la relevancia de los programas de empleo, que durante los primeros años de la década de los 2000 representaban un mecanismo de acceso al mercado laboral muy común entre las mujeres.

El primero de los fenómenos descritos se observa en la disminución de 10,9 p.p. de la tasa de desempleo de las mujeres, superior a la caída de 9,0 p.p. de la de los varones. Esto implicó que la tasa de desempleo femenina pasara de ser 4,0 p.p. superior a la de los varones en 2003, a 2,0 p.p. superior en 2014, al disminuir de 19,5% a 8,6% mientras que la de hombres lo hizo de 15,5% a 6,6%.

El segundo impacto se relaciona con que a partir de 2003 tanto la tasa de desempleo como la tasa de desempleo neta de los programas de empleo de mujeres disminuyó considerablemente. En los primeros años de la década de los 2000, los programas de empleo fueron imprescindibles para paliar los efectos de la crisis tanto en mujeres como en varones, aunque con mayor efecto sobre la población femenina: entre 2003 y 2014, los programas de empleo explican, en promedio, 1,67 p.p. de la tasa de desempleo de las mujeres 0,26 p.p. de la respectiva a los hombres. De hecho, de acuerdo a la EPH, la proporción de mujeres ocupadas en el Plan Jefas y Jefes de Hogar alcanzaba, en el cuarto trimestre de 2003, el 69,7%.

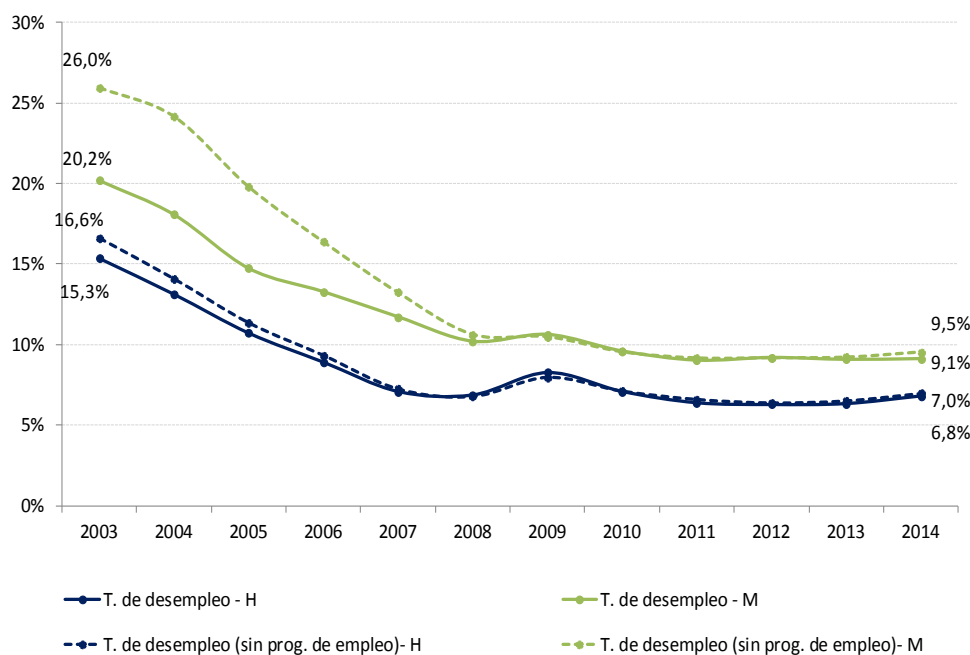


LAS POLÍTICAS IMPLEMENTADAS EN ESTA ETAPA TUVIERON UN IMPACTO SIGNIFICATIVO EN LA EQUIDAD DE GÉNERO: LA TASA DE DESEMPLEO DE MUJERES CAYÓ MÁS FUERTEMENTE QUE LA DE HOMBRES.

## GRÁFICO 2

### TASA DE DESEMPLEO CON Y SIN PROGRAMAS DE EMPLEO POR SEXO PARA MAYORES DE 15 AÑOS, 2003-2014

Fuente: MTEySS y elaboración propia en base a EPH.



Con respecto al fenómeno de la informalidad laboral, si bien continúa siendo superior en las mujeres, la proporción entre estas últimas se redujo 18,3 p.p. (de 54,3% en 2003 a 36,1% en 2014), mientras que en el caso de los hombres, la caída fue de 11,2 p.p. (de 43,4% en 2003 a 32,2% en 2014). Por lo tanto, el indicador correspondiente a las mujeres nuevamente muestra mejoras más significativas que el correspondiente a los varones.

En lo que respecta a los ingresos, se destaca la importancia de los ingresos propios como fuente de autonomía de las mujeres, y como factor decisivo en el poder de toma de decisiones.

Los ingresos laborales, tanto de varones como de mujeres, aumentaron durante el período 2003-2014, pero en el caso de las mujeres presentan una variación 1 p.p. mayor: los ingresos laborales de las mujeres crecieron 10,6 veces, mientras que los de los varones lo hicieron 9,5 veces. Esto implicó una reducción de la brecha de ingresos laborales de 24,5% a favor de las mujeres al pasar de 0,30 a 0,23.

Los ingresos totales están compuestos por los ingresos laborales y los ingresos no laborales. En 2014, la composición de los mismos muestra que mientras los ingresos totales de los varones están compuestos en un 90,0% por ingresos laborales y sólo en un 10,0% por ingresos no laborales, en el caso de las mujeres los ingresos laborales representan un 83,1%, y los no laborales el 16,9%. La diferencia en la composición respecto de 2003 es notable, los ingresos no laborales representan 3,8 p.p. más en el total de sus ingresos. En el caso de los varones la situación es inversa: en el 4to trimestre de 2014 ganaron preponderancia los ingresos laborales.



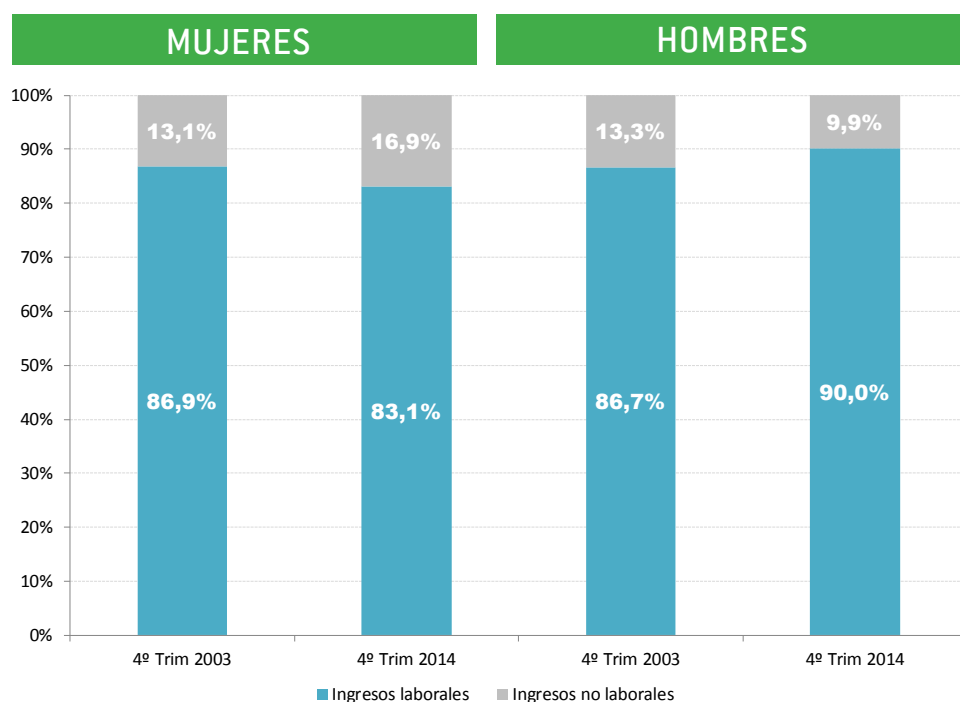
LOS INGRESOS LABORALES DE LAS MUJERES CRECIERON 10,6 VECES, MIENTRAS QUE LOS DE LOS VARONES LO HICIERON 9,5 VECES.

### GRÁFICO 3

## INGRESOS LABORALES Y NO LABORALES, 4TO TRIM. 2003 - 4TO TRIM. 2014

En % de los ingresos totales

Fuente: Elaboración propia en base a EPH.



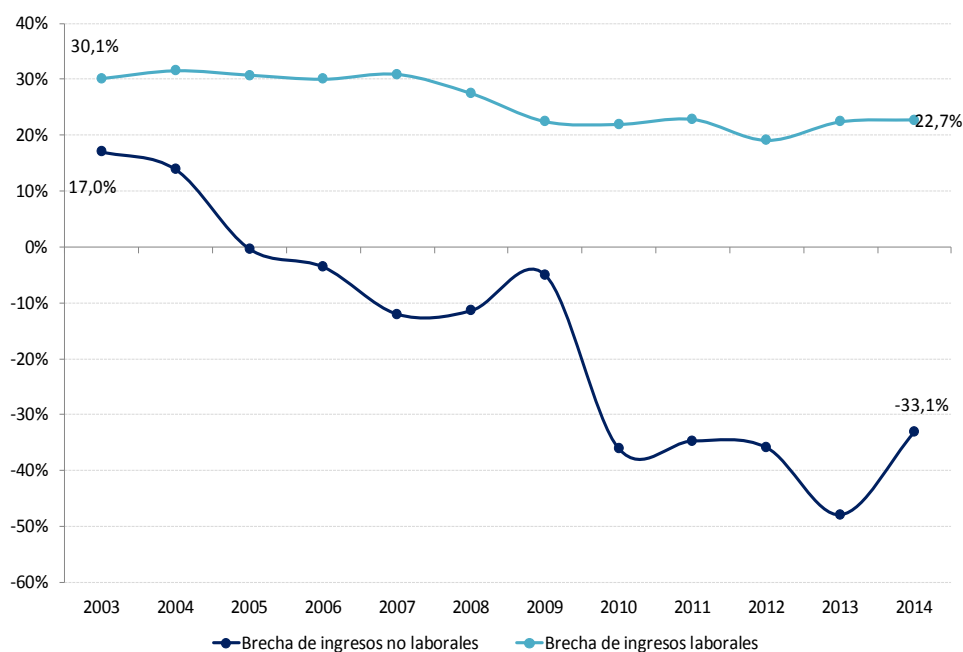


Con respecto a los ingresos no laborales, se advierte que a partir de 2006 las mujeres alcanzan y superan los ingresos no laborales de los varones. En 2003, los de los hombres eran 20,5% mayores, mientras que en 2014 son 24,9% menores a los de las mujeres.

#### GRÁFICO 4

### BRECHA DE INGRESOS LABORALES Y NO LABORALES, 4TO TRIM. 2003-4TO TRIM. 2014

Fuente: Elaboración propia en base a EPH.



En la disminución de ambas brechas tuvieron gran protagonismo las políticas públicas implementadas a partir de 2003, que reflejaron la revalorización del Estado y se centraron en elevar el nivel de protección social, garantizar la sustentabilidad del crecimiento y mejorar la equidad y la distribución del ingreso. En particular, las políticas de ingreso llevadas a cabo que reconocen y universalizan derechos, han contribuido notablemente a reducir la brecha de ingresos entre varones y mujeres.

Durante la última década, se reconoció a las mujeres como titulares de derecho: se comenzó a considerar al trabajo no remunerado como un empleo que habilita el acceso a una jubilación; se instituyó el pago de las asignaciones familiares y de la asignación universal por hijo (AUH) a las madres; se creó la asignación universal por embarazo para las mujeres desocupadas o en empleos informales; se lanzó el PROG.R.ES. AR. que reconoce el derecho a estudiar de toda la población pero que tiene un fuerte impacto en las mujeres que tuvieron que abandonar sus estudios para dedicarse al cuidado de niños; y se creó el programa Ellas Hacen, en el marco del programa Argentina Trabaja, para que 100 mil mujeres de todo el país accedieran a empleos de calidad. En este contexto, los ingresos laborales y no laborales de las mujeres mejoraron considerablemente, lo que resultó en la disminución de la brecha de ingresos totales, y la reversión a favor de las mujeres de la correspondiente de ingresos no laborales.

En la disminución de las brechas laborales impactaron directamente, entre otras medidas, la recuperación del Consejo del Salario Mínimo, Vital y Móvil y la creación del régimen especial de contrato de trabajo para las trabajadoras de casas particulares.



DISMINUCIÓN DE AMBAS BRECHAS TUVIERON GRAN PROTAGONISMO LAS POLÍTICAS PÚBLICAS IMPLEMENTADAS A PARTIR DE 2003.

### 3. LA EQUIDAD DE GÉNERO Y LAS POLÍTICAS DE INGRESOS

Desde 2003 se implementaron políticas públicas que tuvieron entre sus objetivos la equidad de género, así como hubo otras que, indirectamente, contribuyeron a tal fin.

La AUE se comenzó a implementar en 2011 y universaliza el derecho a una asignación prenatal a mujeres embarazadas desocupadas o en empleos precarios. Actualmente, cerca de 87 mil mujeres son titulares de derecho. Este programa también conlleva un fuerte impacto en materia de salud, dado que se deben realizar como contraprestación controles durante el embarazo, lo que previene riesgos y contribuye a la disminución de la mortalidad materna.

Por su parte, las pensiones no contributivas para madres de 7 hijos están destinadas a mujeres en situación de extrema vulnerabilidad. Este tipo de pensiones reconocen el trabajo no remunerado y contribuyen a disminuir la brecha de ingresos no laborales; en particular a partir de 2009 cuando comenzaron a ser actualizadas por movilidad, lo que implicó un aumento de 523% entre ese año y septiembre de 2015. En 2014, la cantidad de mujeres que accedieron a estas pensiones fue de 337 mil, casi cinco veces más que las que las recibían en 2003<sup>15</sup>.

Otro programa que impactó positiva y directamente es el denominado Ellas Hacen que se desarrolla dentro del programa “Ingreso Social con trabajo”, conocido como Argentina Trabaja. El mismo facilita el acceso al mercado laboral de 100 mil jefas de familia que accedieron a un empleo en cooperativas destinadas a ejecutar obras de infraestructura social en sus comunidades. La iniciativa prioriza a aquellas mujeres en situación de mayor vulnerabilidad, como madres de familias numerosas, con hijos con discapacidad o víctimas de violencia de género. Por esta tarea, las mujeres reciben un ingreso y la capacitación necesaria para asociarse y realizar sus labores. Además, las cooperativistas deben finalizar estudios primarios o secundarios y cursar talleres de alfabetización en caso de que no sepan leer y escribir. Por lo tanto, este programa contribuye a la equidad de género y a la mejora de las condiciones de vida de las mujeres en diversos aspectos.

Otras políticas que impactan en la equidad de género son las asignaciones familiares y la Asignación Universal por Hijo (AUH), si bien tienen como titulares de derecho a los niños/as y adolescentes. Hasta 2013, el cobro de las mismas podía estar en cabeza del padre o la madre. A partir de ese año, se introdujo un cambio de normativa donde se estipuló a través de un decreto, que serían cobradas por la madre siempre, independientemente de quién haya generado el derecho. Esta modificación responde a varias cuestiones. En primer lugar, a la violencia económica que ejercen algunos hombres sobre las mujeres, al no transferir lo que corresponde a estas asignaciones. En segundo lugar, por las características del mercado laboral donde la precariedad es mayor entre las mujeres, resultaba más adecuado que sean ellas las que cobren el derecho. Por último, para reconocer el trabajo no remunerado de las mujeres en el hogar. Como producto de esta normativa las mujeres representan actualmente el 97% de los titulares de cobro de la AUH. Además, recientemente se sancionó la ley por la que se actualizará dos veces al año el valor de las asignaciones familiares y de la AUH, lo que significa proteger estos avances respecto de la autonomía económica de las mujeres.

En el caso de las jubilaciones y pensiones, el avance en materia de equidad de género es notable. La cobertura previsional de mujeres mayores de 60 años aumenta



LA AUE SE COMENZÓ A IMPLEMENTAR EN 2011 Y UNIVERSALIZA EL DERECHO A UNA ASIGNACIÓN PRENATAL A MUJERES EMBARAZADAS DESOCUPADAS O EN EMPLEOS PRECARIOS.

15. Este aumento se debe a que inicialmente, todas las pensiones no contributivas se otorgaban por un sistema de cupos, y a partir de 2003, se extendió a todos lo que cumplieron con los requisitos.

sostenidamente desde 2003, con pequeñas caídas en 2012 y 2013. Entre puntas, la cobertura femenina aumentó 26,4 p.p. al pasar de 54,8% a 81,2%, mientras que la de varones lo hizo en 10,5 p.p., al pasar de 73,5% a 84,0%. Este fuerte incremento está relacionado con la implementación de los Planes de Inclusión Previsional (PIP). El primer PIP (2007) implicó un aumento de la cobertura femenina de 7,3 p.p. interanuales entre 2007 y 2008. De hecho, entre 2003 y 2006, el aumento de la cobertura fue de 4,0 p.p. y entre 2007 y 2010, el incremento fue de más del doble (10,8 p.p.). La recuperación que se observa de la cobertura en 2014 responde en gran parte al segundo PIP (2014), que se orientó particularmente a mujeres y cuyo pleno impacto se observa en 2015. En términos de cantidad de personas cubiertas por los PIP, 2,4 millones de mujeres comenzaron a cobrar una jubilación, representando el 73% del total de los nuevos jubilados en el primer PIP y el 89% en el segundo.

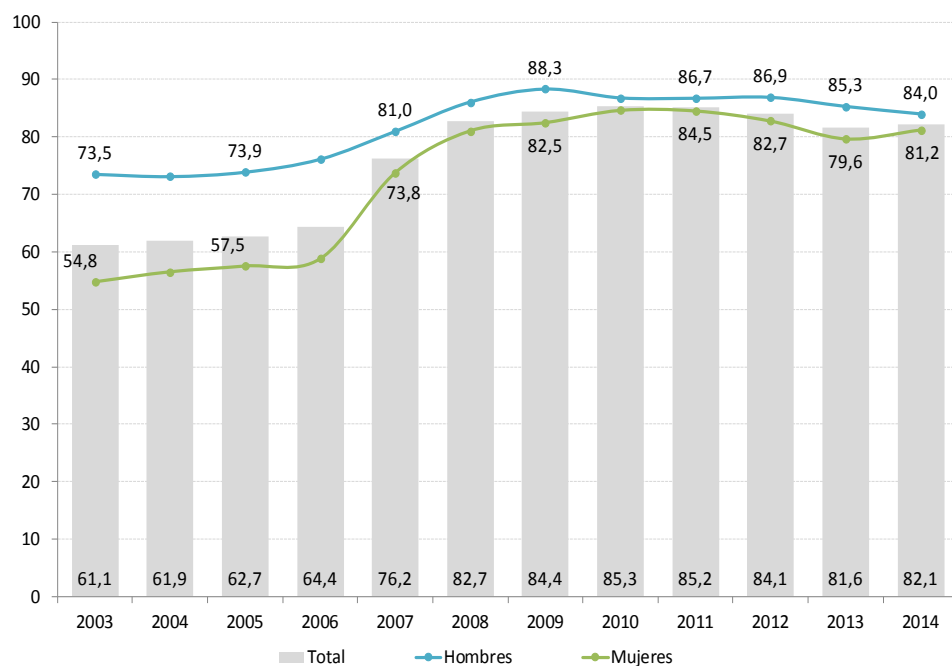
Adicionalmente, en 2009, se sancionó la Ley de Movilidad Jubilatoria que actualiza el haber dos veces al año. Por lo tanto, en materia previsional, el aumento de la cobertura femenina junto con el incremento de los haberes año a año repercuten positivamente en los ingresos no laborales de las mujeres.

## GRÁFICO 5

### COBERTURA PREVISIONAL INDIVIDUAL, 2003-2014

En % sobre hombres mayores de 65 años y mujeres mayores de 60 años

Fuente: Elaboración propia en base a EPH.



En materia de juventud, en enero de 2014 entró en vigencia el PROG.R.ES.AR, dirigido a jóvenes entre 18 y 24 años que quieran retomar o finalizar sus estudios formales y no formales. Este programa también registró un fuerte impacto en los ingresos no laborales de las mujeres, a la vez que representó un cambio cualitativo presente y a futuro en las condiciones de vida de las mujeres. De acuerdo a la Encuesta a jóvenes PROG.R.ES.AR. realizada por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en 2014, el 13,6% retomaron sus estudios y en su gran mayoría son mujeres (62,9%). Entre los motivos de abandono, la tenencia de hijos es el más mencionado entre las mujeres (28,4%), mientras que haber tenido que comenzar a trabajar



EN ENERO DE 2014 ENTRÓ EN VIGENCIA EL PROG.R.ES.AR, DIRIGIDO A JÓVENES ENTRE 18 Y 24 AÑOS QUE QUIERAN RETOMAR O FINALIZAR SUS ESTUDIOS.

lo es entre varones (33,1%). La encuesta muestra también que entre las mujeres que tienen hijos, tres de cada diez retomaron sus estudios, mientras que dentro de las que no tienen, una de cada diez lo hizo. De esta forma, se observa que el programa funcionó como un incentivo para que las mujeres con hijos se reinserten en el sistema educativo.

Destinado al mismo rango etario, se encuentra el Programa Jóvenes con Más y Mejor Trabajo, cuya población objetivo son jóvenes desempleados. El Programa contempla cursos de introducción al trabajo, el comienzo de emprendimientos productivos, la realización de prácticas laborales y el asesoramiento para que consigan empleo. Este programa tuvo en 2014 un total de 90 mil destinatarios, de los cuales el 53% fueron mujeres.

En suma, las políticas de transferencia de ingresos dinamizaron los logros en materia de equidad de género, y contribuyeron a la disminución de la brecha de ingresos no laborales al reconocer el trabajo no remunerado y al incluir en la legislación las situaciones particulares de las mujeres jefas de familia.



ENTRE LOS MOTIVOS DE ABANDONO, LA TENENCIA DE HIJOS ES EL MÁS MENCIONADO ENTRE LAS MUJERES (28,4%).

#### 4. INVERSIÓN EN POLÍTICAS DE INGRESO DIRIGIDA A MUJERES

La inversión nacional total en las principales políticas de ingreso en 2014 ascendía a \$397.250 millones, de los cuales se estima que \$271.628 millones (68,4%) se destina directamente a mujeres.

Los programas con mayor inversión destinados a las mujeres son las jubilaciones y pensiones (\$197.297 millones; 72,6%), las pensiones no contributivas (\$29.251 millones; 10,9%), la AUH y la AUE (\$21.385 millones; 7,9%) y las asignaciones familiares contributivas (\$16.987 millones; 6,3%).

A su vez, estas políticas muestran una mayor proporción de la inversión destinada a mujeres en relación a la destinada a los varones. Se destacan la AUH y AUE y las asignaciones familiares contributivas (96,7% y 68,4% de la inversión respectivamente) por el aumento de la titularidad femenina a partir de 2013; el Argentina Trabaja (73,3%) por la importancia de las mujeres en el Ellas Hacen y las Pensiones no contributivas (63,1%), donde tienen un importante impacto las pensiones para madres de más de 7 hijos que representan el 23,2% del total de las PNC.

**TABLA 1. INVERSIÓN EN POLÍTICAS DE INGRESO POR SEXO, 2014**

Políticas de ingreso	Inversión Total	En millones de \$		Estructura % vertical		Estructura % horizontal	
		Inversión dirigida a Mujeres	Inversión dirigida a Varones	Mujeres	Varones	Mujeres	Varones
Jubilaciones y Pensiones	294.019	197.297	96.722	72,60%	77,00%	67,10%	32,90%
Pensiones no Contributivas	46.815	29.521	17.294	10,90%	13,80%	63,10%	36,90%
AUH y AUE	22.115	21.385	730	7,90%	0,60%	96,70%	3,30%
Asignaciones Familiares Contributivas	24.840	16.987	7.853	6,30%	6,30%	68,40%	31,60%
Argentina Trabaja + Ellas Hacen	6.258	4.588	1.670	1,70%	1,30%	73,30%	26,70%
Progresar	2.358	1.483	875	0,50%	0,70%	62,90%	37,10%
Seguro de Capacitación y Empleo	415	229	187	0,10%	0,10%	55,10%	44,90%
Seguro de Desempleo	430	139	291	0,10%	0,20%	32,20%	67,80%
<b>TOTAL</b>	<b>397.250</b>	<b>271.628</b>	<b>125.622</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>68,40%</b>	<b>31,60%</b>

En millones de \$ y estructura % horizontal.

Fuente: Dirección de Análisis de Política Fiscal y de Ingresos.

Además de las políticas de ingreso mencionadas, existen otras acciones de empoderamiento de la mujer que propenden a la equidad de género. Entre otras acciones, cabe destacar las acciones llevadas a cabo desde el Consejo Nacional de las Mujeres, el Plan Nacional a favor de la Madre y el Niño del Ministerio de Salud y el programa Protección de Víctimas de Violencias del Ministerio de Justicia.

Luego, inciden indirectamente las políticas que se orientan a mejorar las condiciones de vida de la población en general, de modo que las mujeres también son receptoras de esas políticas. En este sentido, se desataca la inversión educativa, en salud y en vivienda y urbanismo, entre otros.



LA INVERSIÓN NACIONAL TOTAL EN LAS PRINCIPALES POLÍTICAS DE INGRESO EN 2014 ASCENDÍA A \$397.250 MILLONES, DE LOS CUALES SE ESTIMA QUE \$271.628 MILLONES (68,4%) SE DESTINA DIRECTAMENTE A MUJERES.

## 5. OTROS AVANCES EN LA EQUIDAD DE GÉNERO

A lo largo de la última década, se sancionaron leyes y se crearon organismos que contribuyen al logro de la equidad de género e institucionalizan mejoras en las condiciones laborales.

### 5.1 AVANCES LEGISLATIVOS

Los avances legislativos en torno a la equidad de género responden a una transformación social que requiere de un marco normativo que otorgue institucionalidad, integralidad y que aborde las problemáticas en torno a la mujer.

Con respecto a la violencia de género, se sancionaron las leyes N° 26.485 y N°

26.791. La primera es una ley de protección integral de la mujer donde se transciende la definición bidimensional de la violencia de género (doméstica e intrafamiliar) y se la extiende hacia otras modalidades, tales como física, sexual, simbólica, psicológica, obstétrica, contra la libertad sexual y reproductiva, económica y patrimonial, y que se encuentran en diversos ámbitos: institucional, laboral y mediático. La segunda ley incorpora la figura del femicidio en el Código Penal y configura un importante avance no sólo legal sino también social y cultural.

Por su parte, la legislación referida a la lucha contra la trata de personas se plasmó en el Decreto N° 936 de 2011 y en la Ley N° 26.842 de 2012 con el fin de prevenir la trata de personas, y erradicar paulatinamente los patrones socioculturales que reproducen la desigualdad de género y sostienen o generan violencia contra las mujeres.

Un cambio emblemático se produjo en 2010 con la sanción de La ley de Matrimonio Igualitario, que constituyó un gran avance en materia de equidad de género al establecer el derecho al matrimonio para todas las personas, por lo que elimina la discriminación por género y elección sexual. Con esta Ley, Argentina se convirtió en el décimo país del mundo en garantizar este derecho mediante el cual más de 9.300 parejas integradas por personas del mismo sexo pudieron casarse.

En el plano laboral se sancionó, en 2013, el Régimen Especial de Contrato de Trabajo para el Personal de Casas Particulares que regula el empleo de muchas mujeres trabajadoras. De acuerdo a la Encuesta Permanente de Hogares correspondiente al 4to trimestre de 2014, del total de personas que prestan servicio doméstico en hogares particulares, el 98,5% son mujeres. La ley estipula los derechos de los trabajadores y regula salario mínimo, licencias ordinarias y extraordinarias, tiempo de descanso, horas extras, aguinaldo, cobertura de salud y aportes y contribuciones a la seguridad social, formalizando por completo este trabajo. Además, en septiembre de este año, se firmó la primera paritaria del sector que estipuló un aumento de 28%. Por lo tanto, a través de esta ley se reconocieron derechos a una vasta cantidad de mujeres y se contribuye a disminuir la brecha de ingresos laborales entre mujeres y varones.

Otra normativa de vital relevancia en materia de género ha sido la obligatoriedad de la sala de 4 años sancionada en 2014, debido a que las instituciones de nivel inicial cumplen un rol fundamental en la incorporación de las mujeres al mercado laboral. La iniciativa modifica la Ley de Educación Nacional y garantiza el acceso a la educación pública durante 14 años. En la Argentina, seis provincias ya contaban con sala de 4 años obligatoria, pero a partir de 2015 es de aplicación obligatoria en todos los distritos del país.



EN EL PLANO  
LABORAL SE  
SANCIONÓ, EN  
2013, EL RÉGIMEN  
ESPECIAL DE  
CONTRATO DE  
TRABAJO PARA  
EL PERSONAL  
DE CASAS  
PARTICULARES.

## CUADRO 1. LEGISLACIÓN EN CUESTIONES DE GÉNERO

NORMA	AÑO	DESCRIPCIÓN
LEY 26.485	2009	Ley de Protección integral para prevenir, sancionar y erradicar la violencia contra las mujeres en los ámbitos en que desarrollen sus relaciones interpersonales
LEY 26.618	2010	Matrimonio Igualitario
DECRETO 936	2011	Prohibición de la publicidad de oferta sexual
LEY 26.743	2012	Identidad de Género
LEY 26.791	2012	Incorporación del femicidio al Código Penal
LEY 26.842	2012	Prevención y sanción de la trata de personas y asistencia a sus víctimas
	2013	Cobro de la AUH y Asignaciones Familiares a cargo de la madre, reforzando su rol dentro de la generación de ingresos familiares
LEY 26.844	2013	Régimen Especial de Contrato de Trabajo para el Personal de Casas Particulares
LEY 27.045	2014	Modificación de la Ley de Educación Nacional – Obligatoriedad sala de 4 años del nivel inicial

Fuente: Elaboración propia.



EL AVANCE INSTITUCIONAL DE LA TEMÁTICA DE GÉNERO SE VERIFICA EN LA CREACIÓN DE NUMEROSAS INSTITUCIONES DEPENDIENTES DE DIFERENTES ORGANISMOS ESTATALES, CON OBJETIVOS QUE ABARCAN LA CUESTIÓN DE GÉNERO DESDE DISTINTOS ÁMBITOS.

## 5.2 AVANCES INSTITUCIONALES

El avance institucional de la temática de género se verifica en la creación de numerosas instituciones dependientes de diferentes organismos estatales, con objetivos que abarcan la cuestión de género desde distintos ámbitos en búsqueda de una perspectiva transversal. A continuación se realiza una breve síntesis de los principales avances.

En el ámbito del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, se creó la Comisión para el Trabajo con Igualdad de Oportunidades, que fortalece la concertación y el diálogo social sobre la igualdad de oportunidades en el mundo laboral mediante la interacción de representantes gubernamentales, sindicales, empresariales y de la sociedad civil. Esta comisión funciona desde 1998 y mantiene plena vigencia. Durante los últimos 12 años se ha consolidado la Red Federal de Comisiones para la Igualdad en el Mundo del Trabajo logrando conformarse las comisiones en 17 provincias<sup>16</sup>. Adicionalmente este espacio realiza jornadas y talleres sobre Economía del Cuidado y reparto igualitario de tareas de cuidado y divulgación de la normativa de trabajo en casas particulares, en forma conjunta con el Tribunal de Trabajo Doméstico y la Secretaría de Trabajo Nacional.

16. Memoria del Estado 2014.

Dentro del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, en el área de Inclusión y Equidad Rural, se trabaja desde el reconocimiento de las mujeres como productoras y el redireccionamiento del financiamiento y asistencia técnica hacia las mujeres. Se desarrollan iniciativas como las ferias francas que se ejecutan en todas las provincias. Así se trabaja sobre las desventajas y arraigadas relaciones de poder en el ámbito rural. Además, en 2009 se creó la Unidad para el Cambio Rural que gestiona programas y proyectos que promueven y facilitan el desarrollo con equidad en las áreas rurales. Se destaca el Programa de Desarrollo Rural de la Patagonia que busca contribuir a la efectiva integración de hombres y mujeres rurales en situación de vulnerabilidad a la vida social y económica del país, mediante la promoción de la equidad de género.

En la Corte Suprema de Justicia de la Nación se crearon dos oficinas: la Oficina de Violencia Doméstica y la Oficina de la Mujer. La primera fue creada en 2006 con el objetivo de facilitar el acceso a una vía rápida de resolución de conflictos a personas vulnerables afectadas por hechos de violencia doméstica. A su vez, releva los casos y provee estadísticas sobre la cantidad de casos atendidos y características de las personas atendidas: en 2015 se atendieron 1.128 casos, de los cuales el 64% corresponden a casos de violencia doméstica contra mujeres. Por su parte, la Oficina de la Mujer fue creada en 2009, y procura la incorporación de la perspectiva de género en la planificación institucional y en los procesos internos para lograr la equidad de género, tanto en quienes utilizan el sistema de justicia como para quienes desarrollan su labor. Específicamente, presenta estadísticas sobre los cargos ocupados por mujeres y varones en el área judicial en todo el territorio argentino.

El Consejo Nacional de las Mujeres, creado a partir de la Ley 26.485 de 2009, es el organismo gubernamental de nivel nacional responsable de la articulación de las políticas públicas de igualdad de oportunidades y trato entre varones y mujeres. Su objetivo principal es promover una transformación socio-cultural basada en la plena e igualitaria participación de las mujeres en la vida social, política, económica y cultural del país.

Otro aporte a la equidad de género ha sido realizado, indirectamente, por el restablecimiento del Consejo del Salario Mínimo, Vital y Móvil, que anualmente establece un piso salarial, equitativo para toda la población, que por un lado garantiza un salario mínimo y por otro, empuja al alza todos los salarios, contribuyendo a la disminución de la brecha de ingresos.



EN 2009 SE CREÓ LA UNIDAD PARA EL CAMBIO RURAL QUE GESTIONA PROGRAMAS Y PROYECTOS QUE PROMUEVEN Y FACILITAN EL DESARROLLO CON EQUIDAD EN LAS ÁREAS RURALES.



## CUADRO 2. INSTITUCIONES CON PERSPECTIVA DE GÉNERO

ORGANISMO	DEPENDENCIA INSTITUCIONAL
Comisión para el Trabajo con Igualdad de Oportunidades	Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social
Área de Inclusión y Equidad Rural	Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca
Oficina de Violencia Doméstica	Corte Suprema de Justicia de la Nación
Consejo Nacional de las Mujeres	Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales
Observatorio de Violencia contra las Mujeres	Consejo Nacional de las Mujeres
Observatorio de la Discriminación en Radio y Televisión	Autoridad de Servicios de Comunicación Audiovisual, el INADI y el Consejo Nacional de las Mujeres
La Oficina de la Mujer	Corte Suprema de Justicia de la Nación
Oficina de Monitoreo de Publicación de Avisos de Oferta de Comercio Sexual	Ministerio de Justicia y Derechos Humanos

Fuente: elaboración propia.



EN LA CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN SE CREARON DOS OFICINAS: LA OFICINA DE VIOLENCIA DOMÉSTICA Y LA OFICINA DE LA MUJER.

## 6. ENCUESTAS SOBRE TRABAJO NO REMUNERADO Y USO DEL TIEMPO

En consonancia con los avances normativos, se comenzaron a realizar encuestas de uso del tiempo que brindan información estadística, la cual permite el seguimiento cuantitativo de las políticas públicas y de los cambios culturales que implican los cambios en la legislación. Las encuestas de uso del tiempo miden la carga del trabajo no remunerado para varones y mujeres, y resultan un instrumento fundamental para analizar la situación de las mujeres y para lograr la equidad de género.

Como antecedentes a nivel nacional, se cuenta con una primera encuesta realizada en 2005 en la Ciudad de Buenos Aires llevada a cabo por la Dirección General de Estadísticas y Censos del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Posteriormente, en 2010 en Rosario, se desarrolló una encuesta de uso del tiempo y voluntariado. Ambas encuestas confirman que las mujeres dedican más tiempo que los varones a las actividades no remuneradas de trabajo doméstico, de cuidado no remunerado de niños/as y/o adultos miembros del hogar, en tanto que los varones dedican más tiempo al trabajo remunerado para el mercado.

A nivel nacional, en 2014 se publicó la Encuesta sobre Trabajo No Remunerado y Uso del Tiempo realizada por el INDEC como módulo de la Encuesta Anual de Hogares Urbanos (EAHU). Su objetivo es captar información respecto a la participación y el tiempo destinado por las personas de 18 años y más a las tareas domésticas, al cuidado de miembros del hogar y al trabajo voluntario.

Los resultados de la encuesta muestran que las mujeres tienen una mayor participación en el trabajo doméstico no remunerado (88,9% vs 57,9% de los varones) y,

dentro del mismo la mayor tasa de participación de las mujeres corresponde a los quehaceres domésticos (86,7%), seguido de cuidado de personas (31,3%) y por último apoyo escolar (19,3%), donde la brecha entre varones y mujeres es más amplia. Otro hallazgo importante es que para las mujeres ocupadas, la carga de trabajo de cuidado es similar a las mujeres desocupadas o inactivas: tanto las desocupadas como las inactivas dedican 6,5 horas a las actividades de cuidado mientras que las mujeres ocupadas dedican tan sólo una hora menos. Asimismo, al estudiar el nivel educativo se observa que al interior del grupo de los varones, los que más participan en actividades de cuidado son los universitarios, mientras que para las mujeres la participación es independiente del nivel educativo. Finalmente, al analizar por deciles de ingreso per cápita familiar, se destaca que las tasas de participación en tareas de cuidado disminuyen conforme aumentan los ingresos, más allá de la cuestión de género.

Estos resultados dan cuenta de una situación más vulnerable de las mujeres con respecto a los varones, que se intensifica si se consideran variables tales como edad activa, bajo nivel educativo, bajo nivel de ingresos, presencia de niños menores de 6 años y adultos mayores en el hogar o personas con capacidades especiales.



LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN EN TAREAS DE CUIDADO DISMINUYEN CONFORME AUMENTAN LOS INGRESOS, MÁS ALLÁ DE LA CUESTIÓN DE GÉNERO.

## 7. OBJETIVOS DEL MILENIO

Los Objetivos de Desarrollo del Milenio surgieron de la Declaración del Milenio - Consenso global alcanzado en 2000 por 189 Países Miembros de Naciones Unidas - donde se acordó mejorar las condiciones de vida de la humanidad en todo el mundo, en las áreas de desarrollo y erradicación de la pobreza, paz y seguridad, protección del medio ambiente, derechos humanos y democracia. En la Declaración se destaca la necesidad de lograr avances en los derechos humanos de todos para lograr dicho objetivo. En particular, el avance en los derechos humanos de las mujeres hacia la igualdad de género es considerado como fundamental para el progreso. En la Declaración, se promete explícitamente "combatir todas las formas de violencia contra la mujer y aplicar la Convención sobre la Eliminación de Todas las Formas de Discriminación contra la Mujer (CEDAW)". Además se reconoce la importancia de promover la igualdad de género y el empoderamiento de las mujeres como una forma efectiva para combatir la pobreza, el hambre y las enfermedades, y estimular el desarrollo verdaderamente sustentable.

El Objetivo del Milenio N° 4 es "Promover la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer". A tal fin se seleccionaron indicadores, dos de los cuales se relacionan con la educación: tasa de alfabetización de jóvenes entre 15 y 24 años para hombres y mujeres y tasa de femineidad en todos los niveles de educación formal (en ambos casos, en 2011, se alcanzó la meta establecida para 2015 - 100%). Dentro de los restantes indicadores se destaca la medición de la brecha de ingresos salariales donde, de acuerdo a la información presentada en el informe, se verifica una mejora con respecto a 2003 aunque en 2011 (0,25) aún no se alcanzaba la meta fijada para 2015 (0,20)<sup>17</sup>. Sin embargo, estimaciones propias en base a la EPH ubican la brecha de ingresos laborales en 0,21 en el segundo trimestre de 2015.

17. Informe País Argentina 2012. Objetivos del Milenio. Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales. Este es el último informe publicado, por lo que los datos disponibles corresponden a 2011.

## 8. REFLEXIONES FINALES

Durante estos últimos años se han experimentado notables avances en la inclusión social de las mujeres y en su empoderamiento. A través del crecimiento económico inclusivo y de políticas públicas, en particular políticas de transferencia monetaria de ingresos, la situación de las mujeres mejoró considerablemente.

El favorable desempeño del mercado de trabajo también se plasmó en mejoras en materia de igualdad de género, aunque aún persisten brechas estructurales. La recuperación del Consejo del Salario Mínimo, Vital y Móvil, la creación del régimen especial de contrato de trabajo para las trabajadoras de casas particulares y la creación de nuevos puestos de trabajo han sido instrumentos centrales de transformación del escenario laboral de las mujeres.

En cuanto a la distribución del ingreso, se verifican mejoras tanto en la brecha de ingresos laborales como no laborales. Se destaca que la brecha de ingresos no laborales logró revertirse en favor de las mujeres debido al impacto de las políticas de ingresos, algunas de las cuales fueron dirigidas en su totalidad a mujeres. Así, la autonomía de las mujeres y su consecuente mejora en el poder de toma de decisiones en el hogar pasa del plano discursivo a su materialización. La Asignación Universal por Hijo y las moratorias previsionales, junto con el programa Ellas Hacen, dan cuenta de la prioridad de la temática de género en la agenda pública.

Los programas de transferencias de ingresos implementados universalizan la cobertura y reconocen derechos así como también el trabajo no remunerado de las mujeres. Frente a las posiciones críticas que sostienen que estas prestaciones desalientan a las mujeres en la búsqueda de trabajo, cabe destacar que las políticas de ingresos empoderan a las mujeres y amplían su margen de libertad, fijando un “piso de ingresos” y permitiéndoles no insertarse en empleos bajo condiciones de precariedad.

Por su parte, la sanción de la ley contra la violencia de género, la ley de identidad de género, la ley para erradicar la trata de personas, el matrimonio igualitario y el régimen especial de contrato de trabajo para trabajadoras de casas particulares, son algunos ejemplos que dan cuenta de las conquistas normativas y de una nueva institucionalidad en materia de género.

Queda camino por andar en la búsqueda de la equidad de género, en particular en la equiparación de las oportunidades de inclusión laboral para hombres y mujeres, y en ampliar la oferta de servicios de cuidado. Sin embargo, los avances en la reducción de la brecha de género son incuestionables en el marco de un modelo de crecimiento con inclusión social, que entiende tanto a las mujeres como a los hombres como actores centrales del desarrollo.

Los avances en materia de equidad de género se producen en el marco de un Estado que reasume su rol central, promoviendo la ampliación de derechos y la protección social. En este sentido, la persecución de la reducción de las brechas de género se enmarca en una búsqueda de justicia social tal como señaló la Presidenta Cristina Fernández de Kirchner: “Soñar con la igualdad de género en un país inequitativo, con grandes brecha sociales, es simplemente retórica o ilusión” ■



EL FAVORABLE DESEMPEÑO DEL MERCADO DE TRABAJO TAMBIÉN SE PLASMÓ EN MEJORAS EN MATERIA DE IGUALDAD DE GÉNERO, AUNQUE AÚN PERSISTEN BRECHAS ESTRUCTURALES.

# BIBLIOGRAFÍA

- » Calero, A. Zanino, C. Dellavalle, R. (2015) "Uso del Tiempo y Economía del Cuidado". Documento de Trabajo N°9. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Disponible en: [http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT\\_09\\_uso-del-tiempo\\_03.pdf](http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT_09_uso-del-tiempo_03.pdf)
- » Instituto Nacional de Estadística y Censos.
- » Lombardía, M. Rodríguez, K. (2015) "La experiencia argentina en políticas de transferencias monetarias durante la última década", Documento de Trabajo N° 7. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Disponible en: [http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT\\_07%20la%20experiencia\\_03.pdf](http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT_07%20la%20experiencia_03.pdf)
- » Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
- » Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.
- » Objetivos de Desarrollo del Milenio: Metadata argentina - Definición, cálculo y análisis de indicadores. PNUD - Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales. 2011
- » Objetivos de Desarrollo del Milenio: Informe país Argentina 2012 - Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales - PNUD. 2012
- » Observatorio de Género y Dinámica Empresarial (2015) "Boletín de estadísticas de género y mercado de trabajo", Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, Argentina.

# FINANZAS PARA EL CRECIMIENTO Y LA INCLUSIÓN

## 1. INTRODUCCIÓN

A

partir del estallido de la crisis internacional, junto a la formidable burbuja financiera inmobiliaria desarrollada en los Estados Unidos, la discusión sobre el rol del sistema financiero en el crecimiento y la volatilidad macroeconómica volvió a ocupar un lugar predominante. El debate tuvo un compás de espera arbitrario, extendido en el tiempo gracias a que los países desarrollados

vivieron un período que luego se conocería como “la Gran Moderación”, que se prolongó desde los 80s hasta el año 2007. Durante la Gran Moderación las economías desarrolladas gozaron de un crecimiento económico duradero con estabilidad de precios, lo que necesariamente retrasó toda discusión sobre los riesgos inherentes al funcionamiento de los mercados de activos.

Esta visión centrista impidió a muchos analistas tomar nota de las vulnerabilidades crecientes que enfrentaban los países desarrollados. Los países emergentes proveían toda la evidencia necesaria: este mismo período de “moderación” estuvo marcado por catastróficas crisis financieras en el mundo emergente, en economías tan disímiles como Tailandia, Corea del Sur, Rusia, Brasil, Turquía o Argentina. De esta manera, el reconocimiento de que el sistema financiero puede ser disruptivo no es noticia. La noticia es que se ha reinstalado el debate acerca de estos mercados, su funcionamiento y su regulación micro y macro.

Argentina vivió en carne propia los efectos nocivos de la sobreexpansión financiera como consecuencia de dos experiencias que a posteriori resultaron



LA DISCUSIÓN SOBRE EL ROL DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL CRECIMIENTO Y LA VOLATILIDAD MACROECONÓMICA VOLVIÓ A OCUPAR UN LUGAR PREDOMINANTE.

(\*) Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

devastadoras<sup>18</sup>. Una de ellas terminó en el año 1981, con la explosión del plan de liberalización financiera llevado a cabo por Martínez de Hoz. La otra estalló en 2001/02, cuando el Plan de Convertibilidad instaurado a principios de los 90s terminó abruptamente con una estrategia que había hecho de la liberalización financiera local e internacional su razón de ser. La Convertibilidad propició el endeudamiento privado externo y la dolarización de la economía, marcando riesgos gravísimos para el desenvolvimiento macroeconómico, que pronto se hicieron realidad.

Estas duras experiencias permitieron al país incorporar enseñanzas valiosas a la hora de evaluar cuál es el rol que debe cumplir el sistema financiero en el desarrollo. En los últimos años se llevaron a cabo políticas destinadas a desincentivar la especulación, reducir los riesgos macroeconómicos, y estimular el crédito productivo. En esta nueva estrategia, la decidida intervención del Estado en el sistema fue lo que permitió avanzar y ganar espacio en este terreno.

En esta Nota Técnica se identifican los principales lineamientos de este nuevo rumbo en materia financiera. La segunda sección expone el moderno revival del debate sobre el sistema financiero y su rol en el crecimiento económico. Luego, la tercera sección detalla las políticas financieras llevadas adelante en Argentina en los últimos años destinadas a asegurar la estabilidad macroeconómica, recuperar el crédito productivo y hacer las finanzas más inclusivas minimizando los riesgos. La cuarta sección concluye.

## 2. ¿NUEVAS IDEAS SOBRE EL ROL DE LAS FINANZAS?

“Un alto desarrollo financiero puede afectar negativamente el crecimiento económico”. “Un desarrollo apresurado del sistema financiero lleva a la inestabilidad financiera”. “Una buena regulación promueve la estabilidad financiera y el crecimiento”. Estas frases no provienen de un analista heterodoxo acusando a la liberalización financiera de llevarnos a la crisis de 2009, o de un informe de un gobierno acuciado por los intereses de un lobby bancario. Todas ellas son conclusiones concretas y justificadas de un artículo elaborado por dos Departamentos del FMI<sup>19</sup>. El estudio, denominado *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets* (Repensando la profundización financiera, Estabilidad y Crecimiento en los mercados emergentes), tuvo como experto consejero a Ross Levine, un antiguo defensor de la idea de que el crecimiento necesita imperiosamente de un amplio desarrollo del sistema financiero privado<sup>20</sup>.

Si bien los fundamentos fiscales de la institución se han mantenido casi incólumes<sup>21</sup>, la retórica respecto de otras cuestiones se ha mostrado más flexible en los últimos tiempos<sup>22</sup>. El ejemplo más sorprendente hasta ahora es el trabajo en el que se enmarcan las frases presentadas más arriba. El FMI ha trabajado en el cálculo de un nuevo índice de desarrollo financiero y encuentra que más finanzas no necesariamente están relacionadas con un mayor crecimiento. Por el contrario, el Fondo argumenta que hay un umbral por encima del cual más sistema financiero es sinónimo de mayor riesgo e inestabilidad, lesionando el desarrollo.

El Gráfico 1 replica la idea central del trabajo. En él queda claro que tener un sistema financiero, digamos, más desarrollado que el de Polonia, puede ser peligroso. A la derecha del gráfico, los beneficios de las finanzas profundas decrecen, y paí-



EN LOS ÚLTIMOS AÑOS SE LLEVARON A CABO POLÍTICAS DESTINADAS A DESINCENTIVAR LA ESPECULACIÓN, REDUCIR LOS RIESGOS MACROECONÓMICOS, Y ESTIMULAR EL CRÉDITO PRODUCTIVO.

18. Ver Frenkel y Simpson (2001).

19. Monetary and Capital Markets Department, y Strategy and Policy Review Department.

20. Ver por ejemplo Levine (1997).

21. Ver Ottone (2014).

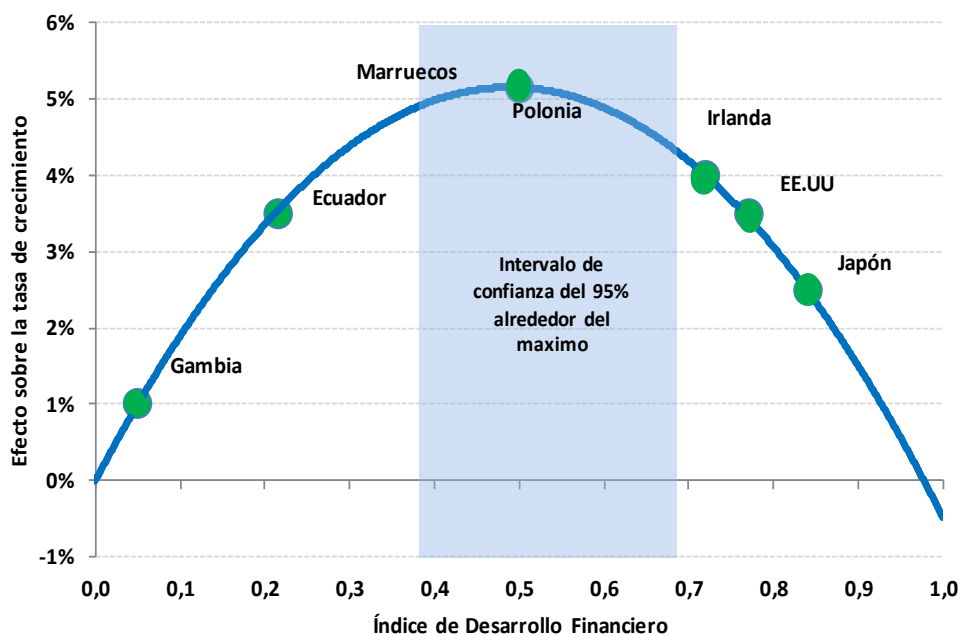
22. Ver por ejemplo Blanchard et al. (2010), y Ostry et al. (2010).

ses como Estados Unidos, Irlanda o Japón corren riesgos. Más aun, los autores argumentan que un mayor sistema financiero en realidad causa una mayor complejidad en su funcionamiento y regulación, de modo que propiciar el desarrollo del sistema lleva a una inevitable amplificación de las vulnerabilidades.

## GRÁFICO 1

### EFFECTO DEL DESARROLLO FINANCIERO SOBRE EL CRECIMIENTO

Fuente: Estimaciones del FMI.



Esta nueva visión del Fondo contrasta con la literatura neoclásica, según la cual la profundización financiera siempre favorece el desarrollo. Si bien una extensa tradición de economistas ha advertido sobre los peligros de inestabilidad y crisis que un sistema desregulado significan<sup>23</sup>, el mainstream siempre ha mantenido una posición cauta a la hora de sugerir políticas de intervención concretas de regulación. El debate rebotó en las redes sociales y mereció la atención de varios blogs y diarios internacionales (ver Apartado).



EL FONDO ARGUMENTA QUE HAY UN UMBRAL POR ENCIMA DEL CUAL MÁS SISTEMA FINANCIERO ES SINÓNIMO DE MAYOR RIESGO E INESTABILIDAD, LESIONANDO EL DESARROLLO.

23. Hyman Minsky, John Kenneth Galbraith, Charles Kindleberger y Joseph Stiglitz, por citar a los más famosos.



## DEBATE SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO EN LOS BLOGS

*La reanudación del debate acerca de la influencia del sistema financiero en el crecimiento de la economía tuvo su eco en los principales blogs y medios económicos, una de las medidas recientes más usuales referidas a la popularidad y relevancia de las discusiones teóricas y empíricas.*

*El diario internacional especializado en temas de teoría y coyuntura económica "The Economist", publicó una nota donde discute el impacto que ha tenido el sistema financiero en las crisis y en la tasa de crecimiento de la economía. En el artículo se cita a Luigi Zingales donde expone que el desarrollo en los últimos 40 años del sistema financiero no se corresponde con un crecimiento en el beneficio de la sociedad. A su vez, se detalla un trabajo realizado por el Banco de Basilea donde destaca que el nivel de desarrollo financiero luego de cierto límite se vuelve regresivo para la prosperidad económica.*

*El Blog "Naked Capitalism" se especializa en analizar temas de finanzas, economía, política y poder. Allí, Yves Smith plantea la consecuencia de un sobredimensionamiento del sector financiero y su rol en el crecimiento de la economía. Detalla el trabajo empírico del FMI donde explicita que un gran tamaño del sistema financiero aumenta el drenaje de la productividad de los factores de la economía y promueve inestabilidad financiera. También citan el artículo realizado por Cecchetti y Kharroubi donde se indica que la mayor velocidad en el crecimiento del sistema financiero va en detrimento de la prosperidad económica real. Para el autor del blog, existen cada vez más estudios que revelan que una expansión del sistema financiero perjudica la productividad de una economía coartando su crecimiento.*

*El diario británico "The Guardian" publicó en su sección especializada en análisis económico una nota donde se cuestiona la debilidad en el crecimiento económico mundial. Se hace hincapié en un estudio de FMI sobre la relación en el exceso del crédito mundial y el bajo crecimiento de la economía. Se analizan varios sectores en economías emergentes y desarrolladas donde sintetiza que el bajo crecimiento radica en el sobredimensionamiento del sistema financiero, particularmente un desborde del sistema bancario en concomitancia con menor control y monitoreo de los bancos centrales.*

*El blog "Triple Crisis", que analiza perspectivas globales en finanzas, desarrollo y medio ambiente. En él, Arestis y Sawyer cuestionan la génesis del crecimiento del sector financiero en el último tiempo y cómo absorbe recursos de la economía sin una expansión en las fuentes de crecimiento. Sostienen que la liberalización y desregulación financiera se promovieron como formas de profundizar el desarrollo en los mercados financieros. Los autores concluyen que el incremento en tamaño y escala de este sector no se traduce en una expansión de las posibilidades de ahorro e inversión, considerando estas como las fuentes de crecimiento hacia el largo plazo.*

*El diario australiano "ABC" en su sección abocada al análisis económico, el economista Michael Janda cita un trabajo de la OECD donde cuestiona la expansión del sector financiero en el crecimiento económico y la desigualdad social. Se detalla un análisis empírico (para los países de la OECD) donde demuestra la necesidad de mayor control en sectores relevantes para no correr el riesgo a padecer consecuencias adversas. El artículo concluye que un mayor desarrollo del sistema bancario combinado con un incremento en la desregulación financiera genera menor crecimiento en la economía y amplitud en la inequidad.*



Quien más ha trabajado para mostrar la relación causal de la profundidad financiera y el crecimiento es David Levine. En 1993, este autor sugirió que una mayor participación del sector bancario en el PIB predecía un crecimiento de largo plazo más alto. En 1998, el autor incluyó en sus variables financieras a los mercados de valores y argumentó a favor de la causalidad que va desde las finanzas hacia el crecimiento. En el año 2000 y luego en 2004, Levine ajustó sus técnicas y llegó a la misma conclusión: las finanzas favorecen el desarrollo.

Pero el rol que le asigna la economía tradicional a las finanzas no sólo refiere a sus efectos sobre el crecimiento y el desarrollo. Con un tono autocrítico, Luigi Zingales (2015) explica en su presentación de este año ante la American Economic Association que muchos economistas favorecieron la idea de que desarrollar el sistema financiero era clave también en muchos otros aspectos de la economía. Hayek (1945), por ejemplo, explicó que las finanzas proveían valiosas señales de precios para una adecuada asignación de recursos. Jensen y Meckling (1976) reconocieron su importancia para lidiar con problemas de principal-agente. Myers y Majluf (1984) sostuvieron que las finanzas aliviaban las asimetrías informacionales para que el “campo de juego” del funcionamiento económico se equiparase. Finalmente, Guiso y otros (2004), y Mollica y Zingales (2008) propusieron que finanzas más profundas estimulaban los emprendimientos empresariales. Pero además de estas visiones donde las finanzas permiten un mejor desarrollo del lado empresarial y de eficiencia de la economía, otros economistas plantearon incluso que las finanzas promovían la educación (Flug y otros, 1998; Levine y Rubinstein, 2014) y hasta que aliviaba la pobreza y reducía la desigualdad (Beck y otros, 2007)<sup>24</sup>.

Pese a que la posición de la profesión acerca de las finanzas fue defendida con vehemencia, la evidencia empírica nunca fue conclusiva. De manera similar al hallazgo del FMI presentado más arriba, Arcand y otros (2011), y también Cecchetti and Carroubi (2012) encuentran que la relación entre crédito en proporción al PIB y el crecimiento encuentra un máximo cerca del 80%-100% del producto; y a partir de allí la relación se vuelve negativa. Schularick and Taylor (2012) incluso establecen que el crecimiento exagerado del crédito es un predictor de las crisis financieras, y Mian and Sufi (2014) sostienen que el aumento de la relación deuda/PBI es el principal sospechoso de la crisis 2007/2008. La evidencia es todavía más cuestionable si se toman indicadores de profundización financiera más amplios: casi no hay trabajos que establezcan que los mercados de capitales en general (esto es, incluyendo diferentes tipos de activos y mercados) sean responsables del crecimiento. En un trabajo conjunto con Zervos, el propio Levine (1998) estima esta relación y sus resultados son mayormente negativos. Finalmente, basta una inspección visual de los datos para verificar que la aparición de nuevos mercados y de instrumentos financieros más complejos, en lugar de suavizar, han incrementado la volatilidad de las variables financieras y macroeconómicas principales.

La mayoría de estas investigaciones teóricas y empíricas tienen algo en común: fueron propuestas durante la denominada “Gran Moderación”, el período excepcional de crecimiento con estabilidad que experimentaron las economías avanzadas y algunas economías emergentes. La Gran Moderación se caracterizó por una marcada expansión del sistema financiero, en especial de Estados Unidos, que terminó con la explosión de la burbuja inmobiliaria en el año 2007. Como sabemos, los efectos macroeconómicos y sociales se hicieron notorios a partir de 2008/2009, y aun hoy repercuten sobre buena parte de las economías de la Eu-



EN EL AÑO 2000  
Y LUEGO EN  
2004, LEVINE  
AJUSTÓ SUS  
TÉCNICAS Y LLEGÓ  
A LA MISMA  
CONCLUSIÓN:  
LAS FINANZAS  
FAVORECEN EL  
DESARROLLO.

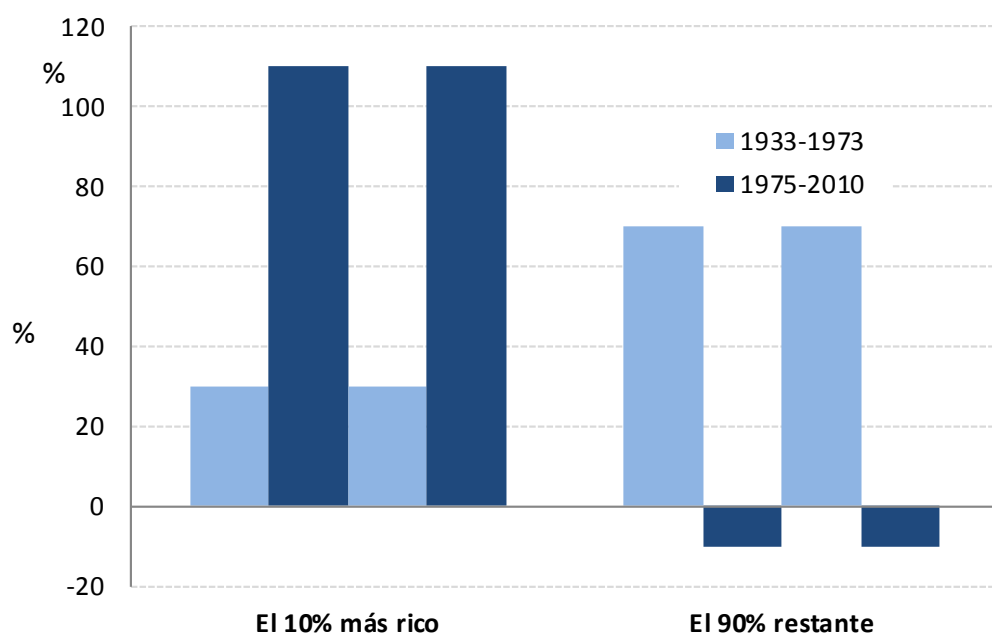
.....  
24. De manera interesante, estos estudios contrastan marcadamente con las encuestas al público en general acerca de los beneficios del sistema financiero. Ver <http://financialtrustindex.org/>

rozona. El trabajo del FMI expresa un cambio en la percepción del sistema financiero que sin duda proviene de una reflexión acerca de estos sucesos recientes. Varias investigaciones han marcado que la principal causa de la crisis de 2009 fue una insuficiente regulación por parte de la FED, lo que incluye tanto su política macroeconómica<sup>25</sup> como de regulación de nuevos instrumentos financieros<sup>26</sup>.

El foco en un sistema financiero sobreexpandido como factor desencadenante de la crisis reciente fue complementado con estudios que mostraron que las mayores ventajas de la reciente profundización financiera fueron obtenidas por los deciles de ingresos más elevados. Piketty y Sáez (2013) proveen evidencia de que los beneficios del crecimiento en las últimas décadas se concentraron en los más ricos (ver Gráfico 2). Esto demuestra que las consecuencias de un sistema financiero sobreexpandido incumben no solo al crecimiento, sino también a la distribución del ingreso.

## GRÁFICO 2 CRECIMIENTO RESULTANTE PARA CADA GRUPO DE INGRESOS

Fuente: Thomas Piketty y Emmanuel Saez 2013.



La crisis también atrajo un debate sobre lo apropiado de contar con mercados financieros libres y desregulados en países emergentes. Pero esta discusión dista de ser novedosa. En los años 70s varios autores propusieron por primera vez que un sistema financiero liberalizado y desarrollado era una condición fundamental para el despegue de los países atrasados<sup>27</sup>. El sistema financiero era visto como un soporte esencial al crecimiento y el desarrollo, y por lo tanto se entendía que éste debía profundizarse todo lo posible para alcanzar este objetivo. La percepción teórica que prevalecía en aquel momento era que la liberalización financiera era la respuesta adecuada a la "represión financiera" que había sufrido la economía durante muchas décadas, lo que permitiría liberar las fuerzas del mercado para estimular el crecimiento y la productividad. Pero las experiencias de libe-



LA APARICIÓN DE NUEVOS MERCADOS Y DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS MÁS COMPLEJOS, EN LUGAR DE SUAVIZAR, HAN INCREMENTADO LA VOLATILIDAD DE LAS VARIABLES FINANCIERAS Y MACROECONÓMICAS PRINCIPALES.

25. Ver por ejemplo Kregel (2014).

26. Ver Cuattromo (2008).

27. Mc Kinnon (1973, 1982) y Edwards (1984), son los más célebres.

ralización financiera del cono sur de aquella época demostraron con creces el fracaso de estas políticas, aunque las enseñanzas sobre los riesgos del sistema financiero nunca fueron tomadas demasiado en serio. La razón es que la falla no se atribuía al sistema financiero per se, sino a la forma, la profundidad y los tiempos de implementación por parte de países cuya calidad y capacidad de aplicar adecuadamente la política macroeconómica era deficiente.

En los 90s, la expansión del sistema financiero y del endeudamiento volvió a tener un lugar preferencial en la estrategia de crecimiento. En una economía que exhibía una tendencia clara a la dolarización de ahorros, se consideró que la forma adecuada para alcanzar este objetivo era permitir la dolarización del sistema de deudas y acreencias. Con esta provisión, más la estabilización nominal, la profundización financiera fue alcanzada casi de inmediato. Pero la rápida expansión del crédito y los depósitos, especialmente en dólares, terminaron provocando un peligroso aumento en la vulnerabilidad de todo el sistema<sup>28</sup>. Una devaluación repentina provocada por un corte abrupto en el financiamiento induciría, tal como ocurrió, una perturbación mayúscula en el funcionamiento del sistema financiero y de la economía toda, con graves consecuencias sociales.

El colapso de la convertibilidad en 2001 y sus consecuencias en 2002 modificaron de plano esta aproximación conceptual. Las políticas que siguieron procuraron limitar la expansión del sistema financiero para colocarlo como instrumento explícito de servicio a favor del desarrollo productivo, con una participación creciente del Estado en las decisiones.



LAS EXPERIENCIAS DE LIBERALIZACIÓN FINANCIERA DEL CONO SUR DE AQUELLA ÉPOCA DEMOSTRARON CON CRECES EL FRACASO DE ESTAS POLÍTICAS, AUNQUE LAS ENSEÑANZAS SOBRE LOS RIESGOS DEL SISTEMA FINANCIERO NUNCA FUERON TOMADAS DEMASIADO EN SERIO.

### 3. EL ROL DEL SISTEMA FINANCIERO EN ARGENTINA

En los primeros años luego de la crisis de 2001-2002, las políticas dirigidas al sector financiero tuvieron el objetivo de recomponer al sistema de la crisis y hacerlo compatible con el nuevo régimen macroeconómico. Posteriormente, con el sistema financiero ya consolidado y saneado, se fue haciendo énfasis en el rol de este sector dentro del modelo de crecimiento con inclusión social. Durante este período hubo tres prioridades: la estabilidad macrofinanciera; la recuperación del crédito productivo y las finanzas inclusivas. Detrás de los tres objetivos hay un denominador común: el sistema financiero como instrumento para acompañar el proceso de crecimiento con inclusión social. En lo que sigue detallamos cada una de ellas.

#### 3.1 ESTABILIDAD MACROFINANCIERA

Uno de los primeros objetivos tras la crisis de 2001/2002 fue modificar estructuralmente el funcionamiento de un sistema financiero viciado por la vulnerabilidad y el riesgo sistémico. Además de las medidas específicas tomadas para recomponer la delicada situación financiera que habían dejado el "Corralito" y el "Corralón" (limitaciones para la extracción de depósitos), los desafíos de la nueva etapa requerían consolidar un esquema macrofinanciero estable. Podemos identificar cuatro hitos que marcaron un punto de inflexión para avanzar en la nueva configuración macroeconómica: la reestructuración de la deuda pública; la reestatización del sistema jubilaciones; la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central y la nueva Ley de Mercado de Capitales.

28. Damill et. al (2014) asignan la causa del desenlace a tres factores: el enorme riesgo sistémico en ausencia de un prestamista de última instancia en dólares en un sistema dolarizado, la exposición del sistema financiero a un default del sector público, y la fuerte subestimación del descalce de monedas latente.

## REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

El proceso de reestructuración de la deuda pública fue el pilar para derrotar la configuración de endeudamiento sostenible que caracterizó a las décadas pasadas. Este proceso de endeudamiento externo y dolarización demostró ser insostenible por dos motivos. Por un lado, el elevado peso de la deuda implicaba destinar cada vez más recursos públicos al cumplimiento de los vencimientos, detrayendo progresivamente el gasto de los objetivos sociales y de infraestructura. Pero además, la dificultad para cumplir con dichos vencimientos implicaba la aceptación de condicionalidades impuestas por los acreedores acerca del rumbo de la política económica.

Después de la dramática experiencia de 2001, el desendeudamiento pasó a ser un objetivo explícito de la política económica. Pero el proceso no fue fácil, llevó muchos años y medidas variadas<sup>29</sup>. Más aún, la reciente decisión del tribunal de Nueva York a cargo del Juez Griesa de fallar a favor de los fondos buitres en el litigio con Argentina demuestra que la búsqueda de soberanía es una batalla continua. Aun así, Argentina regularizó la enorme mayoría de su deuda y hoy presenta indicadores de deuda que muestran una solidez que es difícil hallar en muchos países, tanto emergentes como desarrollados.

## FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

Otra política destinada a lograr estabilidad macrofinanciera fue la recuperación del sistema solidario de seguridad social. En el año 2008, en el marco de una aguda crisis financiera internacional, se creó el fondo de garantía de sustentabilidad de la ANSES. En términos financieros, la recuperación de los fondos del FGS implicó la reducción de la elevada exposición de los activos en poder de las AFJPs frente a la volatilidad internacional.

Estos recursos se reorientaron hacia inversiones con rendimiento social. De acuerdo a lo establecido por el inciso q) del Artículo 74 de la Ley N° 24.241, entre un 5% y un 20% de la cartera del FGS debe ser invertida en activos (títulos de deuda, certificados de participación en fideicomisos, activos u otros títulos valores representativos de deuda) cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo. Desde su implementación, las inversiones del FGS estuvieron principalmente concentradas en grandes proyectos de energía e infraestructura, que requieren importantes desembolsos para ser llevados a cabo. Esto permitió, por ejemplo, el financiamiento del PRO.CRE.AR, la central nuclear Néstor Kirchner y las centrales térmicas Barragán y Brigadier Lopez.

## REFORMA DE LA CARTA ORGÁNICA

Una tercera línea de política en el objetivo de alcanzar una mayor estabilidad macrofinanciera fue la reforma de la Carta Orgánica en 2012 orientada a aumentar las atribuciones del Banco Central para intervenir en la economía. La nueva Carta restableció un mandato múltiple para la entidad, que promueve la estabilidad monetaria y del sistema financiero, el pleno empleo de los recursos, y el desarrollo de la economía con equidad social.

La Carta Orgánica vigente hasta abril de 2012 limitaba el rol del Banco Central a un administrador de las condiciones de liquidez y solvencia de los bancos. En cambio, la nueva normativa le otorgó al Banco Central la capacidad de inter-



UNO DE LOS PRIMEROS OBJETIVOS TRAS LA CRISIS DE 2001/2002 FUE MODIFICAR ESTRUCTURALMENTE EL FUNCIONAMIENTO DE UN SISTEMA FINANCIERO VICIADO POR LA VULNERABILIDAD Y EL RIESGO SISTÉMICO.

.....  
*29. Para mayor detalle ver Notas Técnicas 42 y 80.*

venir activamente en la intermediación financiera doméstica, a través de una mayor incidencia en las condiciones crediticias en general (plazos, tasas de interés y otros cargos) y por medio del direccionamiento del financiamiento a los distintos sectores en base a su capacidad de despegue productivo<sup>30</sup>.

### NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALES

El cuarto hito fue la sanción de la nueva Ley de Mercado de Capitales en 2012. La Ley otorgó a la Comisión Nacional de Valores (CNV) la atribución de supervisar, regular, inspeccionar y fiscalizar las actividades relacionadas con la oferta pública de activos. Eso implica una centralización de las funciones en un agente cuyo objetivo es velar por la transparencia de los mercados de valores, la adecuada formación de precios y la protección de los inversores<sup>31</sup>.

Otro lineamiento de la nueva Ley es el objetivo de canalizar recursos hacia el desarrollo del sector productivo. La CNV encaró medidas para ampliar la participación de las PyMEs en el mercado de capitales. En esta línea, fue creado un régimen PyME que establece requisitos y modalidades simplificados para que las empresas alcanzadas puedan emitir instrumentos financieros en los mercados de valores. La Ley también extendió los plazos de negociación de los cheques de pago diferido con el objetivo de reducir el costo de financiamiento de las PyMEs, y se creó un nuevo régimen de pagaré a mediano plazo pensado para que se pueda hacer emisiones de montos relativamente bajos. Otra innovación fue la creación de un Fondo Fiduciario "Asistir", para facilitar la colocación de emisiones de financiamiento PyME. Finalmente, se estableció que los Fondos Comunes de Inversión deben destinar al menos el 2,5% del patrimonio neto al financiamiento de las PyMEs al desarrollo de infraestructura<sup>32</sup>.

## 3.2 POLÍTICAS CREDITICIAS E INCLUSIÓN FINANCIERA

La estabilidad macrofinanciera es una precondition para que el sistema bancario y financiero pueda retomar su función principal: el crédito productivo con alto retorno social. Pero el Estado Nacional, lejos de dejar esta función a la mera operación del mercado, propició con medidas concretas la convergencia hacia estos objetivos.

Previo a la modificación de la Carta Orgánica, ya se había avanzado en la profundización del crédito productivo. El Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) fue emblemático en este aspecto. También se había implementado la Cuenta Gratuita Universal para garantizar la posibilidad de bancarización de toda la población.

Sin embargo, con el nuevo marco regulatorio, se acentuó la interacción entre la política monetaria y la economía real. Se tomaron diversas medidas para favorecer el direccionamiento del crédito productivo, con especial atención en las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) y en las zonas geográficas de menor densidad poblacional.

- SEPTIEMBRE 2012: Se estableció un esquema de reducción de los requerimientos de encajes para aquellos bancos que priorizaran el financiamiento a MiPyMEs y para aquellos radicados en zonas de menor densidad poblacional



EL CUARTO HITO FUE LA SANCIÓN DE LA NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALES EN 2012.

30. Ver Nota Técnica 68

31. El mercado de valores es el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables (VNs) para que, a través de agentes habilitados el público realice las operaciones.

32. Se estima que esta medida generará 4.500 millones de pesos adicionales de financiamiento para los proyectos elegibles.

- JULIO 2012: Se anunció la Línea de Créditos para la Inversión Productiva: este programa establece que las entidades financieras de mayor tamaño deben destinar el equivalente a un porcentaje de sus depósitos en pesos del sector privado al financiamiento productivo, bajo las condiciones dispuestas por el programa.

- SEPTIEMBRE 2014: En el marco de programa Ahora 12 el BCRA dispuso una reducción del efectivo mínimo a las entidades que otorguen financiaciones bajo. La reducción es equivalente al 16% de las financiaciones otorgadas, pero no puede superar el 1% de los conceptos en pesos sujetos a la exigencia.

También se anunciaron medidas complementarias con independencia del marco regulatorio del Banco Central pero que surgieron al calor de la mayor participación de la economía real en el sistema financiero.

Inciso k aseguradoras: establece que las aseguradoras deberán re direccionar un porcentaje de sus inversiones a instrumentos que financien proyectos productivos y de infraestructura de mediano a largo plazo.

En abril de 2014 se creó mediante el Decreto 606/2014 el Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR), un instrumento cuyo objetivo es propiciar el acceso al crédito de las actividades productivas. Se trata de un fondo fiduciario público que otorga financiamiento para promover proyectos en sectores estratégicos, proyectos de producciones innovadoras y proyectos de economías regionales a través de préstamos, aportes de capital de sociedades, bonificación de tasas de interés y aportes no reembolsables. La modificación del régimen de aseguradoras establece en su inciso el direccionamiento de un porcentaje de sus inversiones a instrumentos que financien proyectos productivos y de infraestructura de mediano a largo plazo.

PRO.CRE.AUTO: Este programa fue lanzado en junio de 2014 y, con una vigencia hasta principios de enero de 2015, permitió mayores posibilidades para comprar un automóvil a través de créditos y rebajas en el valor real de los mismos. Se trató de créditos no prendarios de hasta \$120.000, o hasta el 90% del valor del automóvil, con la posibilidad de extender las cuotas hasta 60 meses.

A RODAR: en marzo 2015 se anunció un programa de créditos para la adquisición de vehículos 0 KM para ser utilizados como taxi. Está destinado a taxistas con licencia y ofrece una tasa anual fija del 17,5% por tres años.

RENOVATE: programa que impulsa el recambio de heladeras y lavarropas con descuentos de hasta un 25% y en 12 cuotas sin interés, con el objeto de fomentar el uso eficiente de la energía. En la primera etapa se destina al Área Metropolitana de Buenos Aires.

En otro grupo de medidas, se destacan aquellas orientadas a favorecer los instrumentos de ahorro en moneda nacional, la bancarización de las transacciones del sector privado, la protección de los usuarios de servicios financieros y la inclusión financiera.

- ENERO 2013: Se aprobaron normas sobre Protección de Usuarios de Servicios Financieros y se amplió su aplicación a las empresas no financieras



OTRO EJE FUNDAMENTAL FUE EL FORTALECIMIENTO DE LOS CONTROLES SOBRE LOS OPERADORES DEL MERCADO FINANCIERO.

emisoras de tarjetas de crédito y a los fiduciarios acreedores de fideicomisos acreedores de créditos cedidos por entidades financieras.

- JULIO 2013: se establecieron regulaciones sobre los cargos y comisiones de las entidades financieras por los productos y servicios que ofrecen. Se definieron casos de cargos y comisiones no admitidos y se estableció que los conceptos a cobrar por servicios deben representar un costo real, directo y demostrable.

- JUNIO 2014: Regulación de cargos y comisiones: a partir de 2014 las entidades financieras y las emisoras no financieras de tarjetas de crédito deberán contar con autorización previa del BCRA para aplicar aumentos al costo de dichos servicios y cambios a los rubros que los integran (Com A-5591 y Com A-5685). Asimismo, se introdujo el Costo Financiero Total Nominal Anual, como fiel expresión del costo de endeudamiento, con el objeto de evitar distorsiones (Com A-5592).

- OCTUBRE 2014: se establecieron tasas de interés mínimas para depósitos a plazo fijo. En primer lugar la norma fue dirigida a los depósitos de personas físicas y luego también se incluyeron a los de personas jurídicas de hasta \$1 millón. Rápidamente se recuperaron las colocaciones a plazo fijo.

- JULIO 2015: Se estableció que las entidades financieras deberán permitir cursar transferencias inmediatas de fondos a través de los cajeros automáticos habilitados por importes de hasta \$50.000, US\$5.000 y €5.000, por día y por cuenta, no obstante lo cual podrán fijar límites superiores.

Finalmente, otro eje fundamental fue el fortalecimiento de los controles sobre los operadores del mercado financiero a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) en coordinación con la Comisión Nacional de Valores (CNV) con el objetivo de evitar manipulaciones de mercado y conductas especulativas de parte de los grandes intermediarios del sistema financiero. Frente a las irregularidades encontradas, se establecieron penas y sanciones, para las entidades involucradas y sus responsables.

Un aspecto fundamental del nuevo marco regulatorio es que, a contramano de lo que sostiene gran parte de la literatura sobre “represión financiera” que critica la participación pública en el direccionamiento del crédito, la intervención estatal conservó las condiciones de solvencia y solidez del sistema financiero. La irregularidad de cartera privada se encuentra en niveles históricamente bajos. Menos del 2% de los créditos al sector privado se consideran incobrables. El indicador es bajísimo teniendo en cuenta los parámetros históricos y también en comparación al resto del mundo.

La rentabilidad del sistema se encuentra en niveles positivos y el sistema financiero no presenta riesgos sistémicos ya que se tomaron medidas para mitigar los posibles riesgos. La desdolarización del sistema financiero fue clave en este sentido. La desdolarización de los préstamos al sector privado hace menos vulnerable a los tomadores de los créditos y al sistema financiero, en un contexto internacional inestable. Durante la década de los 90, más de la mitad de los créditos eran otorgados en moneda extranjera; ese ratio cae al 5,3% en septiembre de 2015 y se circunscribe a operaciones vinculadas al comercio exterior.



OTRO EJE  
FUNDAMENTAL  
FUE EL FORTALE-  
CIMIENTO DE  
LOS CONTRO-  
LES SOBRE LOS  
OPERADORES  
DEL MERCADO  
FINANCIERO A  
TRAVÉS DE LA  
SEFYC EN CNV.

#### 4. REFLEXIONES FINALES

Mientras asistimos a la reformulación por parte de varios expertos internacionales de sus posiciones acerca de los costos y beneficios del sector financiero, Argentina ha puesto en práctica políticas destinadas a reducir los impactos negativos y maximizar los positivos. Las lecciones para actuar provinieron, por la negativa, de las experiencias de liberalización financiera primero de fines de los 70s y luego de los años 90s, cuando el “consenso” indicaba que se debía terminar con la “represión financiera” de la intervención y favorecer el libre funcionamiento de los mercados financieros.

Las políticas elegidas por el país tuvieron un rumbo claro: asegurar la sostenibilidad macrofinanciera, contribuir a recuperar el crédito productivo, e incentivar la inclusión financiera de los ahorristas. Los resultados parciales obtenidos sugieren que debe continuarse en esta dirección. Recordemos que el sistema financiero es propicio, cuando se encuentra insuficientemente regulado, a crear dinámicas especulativas que se retroalimentan y pueden crear severas crisis con resultados económicos y sociales muy negativos. Para prevenirlas, el Estado debe estar presente y no permitir que los movimientos especulativos dominen la escena.

Al mismo tiempo, no debemos caer en la tentación de pensar que un sistema financiero más pequeño es la solución al problema de la inestabilidad y la vulnerabilidad. Las economías necesitan de finanzas para crecer y desarrollarse. Pero de lo que se trata es de promover la composición adecuada de financiamiento privado y participación del Estado. La acción de las autoridades monetarias y financieras es esencial en las tres áreas que aquí distinguimos: la regulación macrofinanciera, el apoyo para direccionar el crédito hacia actividades productivas, y el acceso financiero de los ahorristas y trabajadores marginados del sistema.

Las medidas tomadas tuvieron efectos concretos. Los programas de crédito productivo pasaron de representar el 0,6% del PIB en 2009 a más del 5% en la actualidad. En 2004, el crédito representaba un 15,7% de la inversión mientras que en 2015 el porcentaje subió a 31,6%. Hoy las MiPyMEs reciben el 45% de los nuevos créditos a empresas, cuando en 2011 recibían apenas el 28%. El crédito al consumo en proporción del consumo privado total pasó de 1,6% en II.04 a más del 8% hoy día. En 2015, más de 180.000 empresas acreditan sueldos mediante transferencia bancaria a casi 9 millones de cuentas.

Estos logros se alcanzaron conservando las condiciones de solvencia y solidez del sistema financiero. La irregularidad de cartera privada se encuentra en niveles históricamente bajos: menos del 2% de los créditos al sector privado se consideran incobrables. El indicador es bajísimo teniendo en cuenta los parámetros históricos y también en comparación al resto del mundo. La rentabilidad del sistema bancario se encuentra en niveles positivos y no presenta riesgos sistémicos. La desdolarización del sistema financiero fue una de las claves para lograrlo: durante la década de los 90, más de la mitad de los créditos eran otorgados en moneda extranjera; y hoy ese total alcanza a aproximadamente el 5% del total, y se circunscribe a operaciones vinculadas al comercio exterior.

Los resultados demuestran que la intervención del Estado en la economía, y particularmente en el sistema financiero, puede contribuir al mismo tiempo a reducir riesgos y a aumentar el retorno social de los proyectos productivos, y de esta manera evitar topamos con el tradeoff que la literatura reciente ha “revelado” entre desarrollo financiero y crecimiento ■



ARGENTINA  
HA PUESTO  
EN PRÁCTICA  
POLÍTICAS  
DESTINADAS  
A REDUCIR  
LOS IMPACTOS  
NEGATIVOS Y  
MAXIMIZAR LOS  
POSITIVOS.



# BIBLIOGRAFÍA

- » Arcand, J.L.; Berkes, E y Panizza, U. (2011), "Too Much Finance?", International Monetary Fund, Research Department.
- » Beck, T. y Levine, R. (2004), "Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence", Journal of Banking and Finance 28 (3): 423-42.
- » Beck, T. (2011), "The role of finance in economic development: Benefits, risks, and politics", European Banking Center, Discussion Paper no. 2011-038.
- » Beck, Thorsten, A Demirgüç-Kunt, y Ross Levine (2007): "Finance, inequality and the poor", Journal of Economic Growth 12 (1), 27-49.
- » Blanchard, O.; Dell'Ariccia, G. y Mauro, P. (2010), "Rethinking Macroeconomics Policy", International Monetary Fund (IMF).
- » Cecchetti, S. y Enise K. (2015), "Why Does Financial Sector Growth Crowd Out Real Economic Growth?", Monetary and Economic Department, BIS Working Paper 490, Bank for International Settlements, Basel.
- » Cuattromo, J. (2008), "Profundización de la crisis Financiera Internacional". Nota Técnica N°2 correspondiente al Informe Económico N°65, Dirección Nacional de Programación Macroeconómica, Ministerio de Económica. Disponible en: <http://goo.gl/UE37W8>
- » Damill, M.; Frenkel, R. y Simpson, L. (2014), "Regulaciones financieras y macroeconomía: la experiencia paradigmática de la Argentina en los años noventa", en Política macroeconómicas y regulación financiera en América Latina: un enfoque comparado, Capítulo IV.
- » Edwards, Sebastian (1984), "The order of liberalization of the external sector in developing countries", Essays in international finance, ISSN 0071-142X; 156, Princeton University, New Jersey.
- » Fanelli, J.M. y Frenkel, R. (1993), "On gradualism, shock treatment and sequencing, International Monetary and Financial Issues for the 1990s.", Research Papers for The Group of Twenty-four, vol. 2, UNCTAD/GI-D/G.24/2, Nueva York, Naciones Unidas.
- » Flug, K., A. Spilimbergo y E. Wachtenheim (1998), "Investment in education: do economic volatility and credit constraints matter?", Journal of Development Economics 55 (2), 465-481.
- » Frenkel, R. y Simpson, L. (2001), "The two waves of financial liberalization in Latin America", CEDES.
- » Frenkel, R. (2003), "Globalización y crisis financieras en América Latina", 41.Revista de la CEPAL 80.
- » Guiso, L.; Sapienza, P. y Zingales, L. (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", American Economic Review, Vol. 94 No 3. pp. 526-556.
- » Guzmán, M.; Todesca, N. y Mira, P. (2011), "Deuda Pública Argentina: Del Endeudamiento a la Sostenibilidad". Nota Técnica N°42 correspondiente al Informe Económico N°75, Dirección Nacional de Programación Macroeconómica, Ministerio de Económica. Disponible en: <http://goo.gl/WMAJlu>
- » Hayek, F.A. (1945), "The Use of Knowledge in Society", The American Economic Review, Vol. 35, No. 4. pp. 519-530.
- » Jensen, M. y Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, V.3, No.4, pp. 305-360.
- » King, R. y Levine, R. (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", The Quarterly Journal of

Economics, 108 (3): 717-37

- Kregel, J. (2014), "Minsky and Dynamic Macroprudential Regulation", PSL Quarterly Review, Vol. 67, No. 269, pp. 217-238, 2014.
- Levine, R.; Loayza, N. y Beck, T. (2000), "Finance and the Sources of Growth", Journal of Financial Economics, Vol. 58, Issue 1-2.
- Levine, R. y Rubinstein, Y. (2014), "Smart and Illicit: Who Becomes an Entrepreneur and Does it Pay? ", (No. w19276). National Bureau of Economic Research.
- Levine, R. y Zervos, S. (1998), "Markets, Banks, and Economic Growth: The American Economic Review", Vol. 88, No. 3 (Jun., 1998), pp. 537-558.
- Mian, A. y A. Sufi (2014), "House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent it from Happening Again", University of Chicago Press, Chicago.
- McKinnon, R. (1973), "Money and Capital in Economic Development" Washington D.C, The Brookings Institution Press, Business & Economics, 184 pages.
- McKinnon, R. (1991), "The order of economic liberalization", Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Mollica, M. y Luigi Zingales (2008): "The impact of venture capital on innovation and the creation of new businesses", Working Paper, University of Chicago.
- Myers, S. C. y Majluf, N. S. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.", Journal of financial economics, 13(2), 187-221.
- Ostry, J.; Ghosh, A.; Habermeier, M.; Qureshi, M. y Reinhardt, D. (2010), "Capital Inflows: The Role of Controls" International Monetary Fund (IMF), Research Department.
- Ottone, L. (2014), "Política Fiscal del FMI" (Segunda Parte)". Nota Técnica N°81 correspondiente al Informe Económico N°87, Dirección de Información y Coyuntura, Ministerio de Economía. Disponible en: <http://goo.gl/FKHABm>
- Rozenbaum, D. (2013), "Financiamiento Productivo para el Desarrollo: Impacto de las Políticas Recientes". Nota Técnica N°68 correspondiente al Informe Económico N°82, Dirección de Información y Coyuntura, Ministerio de Economía. Disponible en: <http://goo.gl/1YFB10>
- Sahay, R.; Čihák, M.; N'Diaye, P.; Barajas, A.; Bi, R.; Ayala, D.; Gao, Y.; Kyobe, A.; Nguyen, L.; Saborowski, C.; Svirydzenka, K.; and Reza Yousefi, S. (2015), "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets", Monetary and Capital Markets Department and Strategy and Policy Review Department, International Monetary Fund.
- Sapienza, P. y Zingales, L. (2014), "Overall, how much, if at all, do you think the US financial system benefits or hurts the US economy?", Chicago Booth/Kellogg School, Financial Trust Index, <http://goo.gl/39bxcB>
- Schularick, M. y Taylor, A. (2012), "When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series.
- Telechea, J.M. y Todesca N.; (2014), "Endeudamiento, Desendeudamiento y Conflicto con los Fondos Buitres". Nota Técnica N°80 correspondiente al Informe Económico N°86, Dirección de Información y Coyuntura, Ministerio de Economía. Disponible en: <http://goo.gl/JEcOck>
- Zingales, Luigi (2015), "Does Finance Benefit Society?", Harvard University, NBER, and CEPR. Disponible en: <http://goo.gl/3myojY>
- Sahay, R.; M. Cihak, P. N'Diaye ; A. Barajas ; D. Ayala Pena ; R. Bi ; Y. Gao ; A. Kyobe ; L. Nguyen ; C. Saborowski ; K. Svirydzenka y R. Yousefi (2015): "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets", FMI.