

CENTRO DE INVESTIGACIÓN Y DOCENCIA ECONÓMICAS, A.C



TOMA DE DECISIONES EN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE
POLÍTICA: UN ESTUDIO DE LA CLASE EMPRESARIAL
INDUSTRIAL ARGENTINA

TESINA
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRA EN CIENCIA POLÍTICA
PRESENTA
CELESTE VALENTINA TOSSOLINI-FERNÁNDEZ

DIRECTOR DE LA TESINA: DR. VÍCTOR ANTONIO HERNÁNDEZ HUERTA

CIUDAD DE MÉXICO

2024

*A mamá y a papá,
por inculcarme el valor más poderoso de este mundo, de nuestro mundo:
la educación.*

Resumen

La dinámica política y económica de Argentina ha sido notoriamente inestable, marcada por cambios de gobierno que ilustran la constante oscilación entre dos modelos de país —política y económicamente— opuestos. Esta investigación analiza el impacto de la incertidumbre política en las decisiones de estrategias de inversión del empresariado nacional, centrándose en el período electoral del año 2023 donde la aparición de Javier Milei representó una excepción extrema. Se postula que la incertidumbre política afecta las estrategias de inversión, especialmente en sectores dependientes del gasto público, en donde se identifica un riesgo político a nivel empresa alto. Se utilizan entrevistas a profundidad con empresarios de sectores dependientes e independientes del gasto público para identificar las estrategias adoptadas. Los hallazgos revelan que, ante la incertidumbre política, los sectores dependientes tienden a la negociación de contratos flexibles, diversificación de proveedores y búsqueda de alianzas estratégicas, mientras que los sectores independientes optan por contratos a largo plazo, el adelanto de inversiones estratégicas y diversificación proveedores internacionales. El presente trabajo contribuye específicamente a la apertura en la literatura para el estudio de casos extremos de incertidumbre política y sus efectos en la toma de decisiones empresariales.

Índice

1. Introducción.....	1
2. El caso de estudio: lo político y lo económico.....	6
3. Revisión de literatura.....	14
3.1. Una definición: ¿Que es la incertidumbre política?.....	14
3.2. Impactos macroeconómicos.....	16
3.3. Impactos microeconómicos.....	17
3.4. Vacíos de la literatura.....	20
4. Argumento.....	22
4.1. Estrategia metodológica.....	24
5. Resultados empíricos.....	27
5.1. Hallazgos.....	28
6. Conclusiones.....	35
Referencias.....	38
Anexo 1.....	41
Anexo 2.....	43

Índice de Figuras

Figura 1. Niveles de PBI per cápita Argentina.....	6
Figura 2. Evolución de la Deuda Bruta Argentina.....	7
Figura 3. Inflación Anual en Argentina.....	8

Índice de Tablas

Tabla 1. principales áreas de propuestas de campaña para elecciones presidenciales del 2023 en materia de Política Económica.....	11
Tabla 2. Estrategias diferenciadas por sector.....	34

1. Introducción

La dinámica política y económica de Argentina exhibe una marcada inestabilidad. La sucesión de cambios gubernamentales recientes ilustra la constante oscilación entre dos modelos de país —política y económicamente— opuestos: desde la salida del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner en 2015 con la llegada de Mauricio Macri (2015-2019), seguida por el retorno del peronismo con Alberto Fernández (2019-2023), y culminando con el ascenso al poder de Javier Milei (2023).

A pesar de la permanente oscilación de las fuerzas gobernantes y los cambios radicales de los modelos de país implementados, el fracaso de la política económica del país es una constante. Lo único que sobrevive es la incapacidad de dar respuestas al problema principal del país: la economía.

Debido a esta situación, el país vive en momentos de incertidumbre permanentemente que se extienden a toda la población. La incertidumbre es clara: nunca se sabe cuándo la bomba de tiempo va a estallar. Argentina es el caso de ejemplo que nos demuestra que algunos gobiernos pueden con sus políticas incrementar los costos de transacción (North, 1987) y así afectar negativamente la economía.

Este escenario es el elegido para el estudio de uno de los sectores que se ve afectado directamente por la mencionada incertidumbre: el empresariado nacional. Este sector, en un entorno tan incierto, ve atacado el compromiso de los recursos, fundamentalmente cuando existe la posibilidad de grandes costes irrecuperables (Dixit y Pindyck, 1994). Ante esto, la intuición que guía el presente trabajo es que el país ha caído en un ciclo de incertidumbre que tiene un efecto sobre la toma de decisiones de la clase empresarial de manera directa.

Al existir periodos subsecuentes de incertidumbre provocada por gobiernos que política e institucionalmente no han logrado dar solución a los problemas económicos que enfrenta el país, -y adicionalmente han pendulado de manera radical en sus políticas- postulamos que dicha incertidumbre se hace presente particularmente de formas específicas: hay problemas económicos que permanecen, pero también hay cambios extremos políticos que los acentúan. Por lo tanto, el presente trabajo tiene el objetivo de abordar el siguiente interrogante: ¿Cuáles

son las estrategias que adoptan las empresas nacionales al tomar decisiones de inversión con costes irre recuperables ante un incremento de la incertidumbre política?

El propósito de la presente investigación será identificar las estrategias específicas del empresariado nacional para las decisiones de inversión con grandes costes irre recuperables, tanto en materia prima, como maquinaria e insumos ante una situación de incremento de incertidumbre política del caso seleccionado. Por incertidumbre política se entiende la inestabilidad microeconómica nacional¹ que surge en entornos donde las políticas gubernamentales, especialmente las relacionadas con la economía, tienen la posibilidad de enfrentar cambios frecuentes y significativos.

En el contexto de Argentina, esta incertidumbre se incrementa específicamente en periodos de elecciones nacionales debido a la imprevisibilidad sobre quién ganará las elecciones y cómo esto puede cambiar los escenarios de mercado. Estos momentos de incertidumbre afectan directamente las condiciones del mercado, la inversión, el consumo y la confianza empresarial.

Para dar respuesta a este interrogante, será particularmente útil el concepto de *riesgo político a nivel empresa*.² Es crucial diferenciar entre los conceptos de incertidumbre política y riesgo político que se utilizarán.

Así como la incertidumbre política implica un entorno de imprevisibilidad y variabilidad en las políticas gubernamentales que afectará a los agentes económicos de manera general, con el concepto de riesgo político nos centraremos específicamente en lo que denominamos riesgo político a nivel empresa (Hassan et al., 2019). A este, lo definimos como la sensibilidad de riesgos específicos de una empresa frente a un momento de incertidumbre política. En la presente investigación categorizamos esos niveles de sensibilidad de una empresa como altos o

¹ Entendemos por inestabilidad microeconómica siguiendo a Ali (2001) a las fluctuaciones en variables económicas causadas específicamente por cambios en las políticas gubernamentales. Estas políticas pueden incluir cambios en el gasto público, cambios en regulaciones, impuestos y barreras comerciales, cambios en la política monetaria y medidas económicas que afectan directamente la demanda interna.

² El estudio del riesgo político comenzó a desarrollarse desde la literatura de negocios internacionales. Principalmente, debido a que la gestión del riesgo se fue convirtiendo poco a poco en una de las funciones más importantes de una empresa multinacional (Miller, 1992). La definición más amplia en la literatura es la de Simon (1982) que definió el riesgo político como "las acciones gubernamentales o sociales y políticas, originadas que afectan negativamente a un grupo selecto o a la mayor de las operaciones de las empresas extranjeras". Luego poco a poco, el concepto comenzó a utilizarse para el ámbito de empresas nacionales. En el presente proyecto seguiremos los aportes de Hassan et al. (2019) que utiliza el concepto para estudiar el riesgo político a nivel empresa en empresas estadounidenses.

bajos. Según Hassan et al. (2019), el riesgo político a nivel empresarial evalúa cómo la variabilidad política puede impactar directamente en las operaciones y rentabilidad de una empresa.

En resumen, la incertidumbre política se enfoca en la imprevisibilidad del resultado electoral y sus implicaciones generales para la economía. Por otro lado, el riesgo político a nivel empresa se centra en la vulnerabilidad específica de una empresa frente a dicha incertidumbre.

El argumento concreto que se sostiene es el siguiente: cuando se acercan elecciones nacionales en Argentina, se enfrenta un incremento de la incertidumbre política extremo. Estos niveles de incertidumbre política tendrán un impacto directo en las expectativas de riesgo político a nivel empresa. Se considera la posibilidad de dos escenarios: la victoria del partido A, o la victoria del partido B, el riesgo político a nivel empresarial se categoriza como alto o bajo según el impacto que tendría cada opción sobre el sector empresarial específico. Por ejemplo, si un candidato con políticas económicas adversas para un sector industrial particular tiene altas probabilidades de ganar, las empresas en ese sector enfrentan lo que categorizamos como un riesgo político alto.

El periodo elegido para la investigación es el año electoral 2023, debido al motivo por el cual destaca este escenario dentro de los demás escenarios electorales históricos del país: el liderazgo encarnado por Javier Milei nos da una excepción extrema dentro del caso Argentino. Sus propuestas representan una particularidad única para estudiar el escenario B debido a que la disparidad entre el escenario A y el escenario B fue extrema en esta contienda electoral.

Por último, se prevé que todas las empresas no reaccionan de la misma manera, ni adoptaran las mismas estrategias. Esto, dependerá de sus características de dependencia con el estado. Se sostiene que las empresas dependientes al gasto público, es decir, las cuales poseen contratos con el estado serán más susceptibles a la incertidumbre política al momento de invertir grandes costes irre recuperables. Por otro lado, las empresas que no dependen del gasto público, tendrán un bajo nivel de riesgo ante un momento de incertidumbre política, y por lo tanto, sus reacciones y estrategias serán diferentes.

En este trabajo, se busca identificar esas estrategias y mostrar su diferencial, analizando un sector dependiente y un sector independiente. Para esto, el diseño metodológico elegido ha sido el análisis cualitativo y de estudio de caso. Principalmente, este tipo de diseño permitirá conocer de manera intensiva, amplia y detallada una única unidad de interés. La selección del

caso a nivel país se justifica por su relevante interés social y político, pero específicamente por alejarse de pautas generalizadas en comparación con la región. Dentro del caso de estudio elegido, las unidades de análisis serán los diferentes tipos de empresas.

Las técnicas que se utilizan son entrevistas semi-estructuradas a profundidad. Se considera a la técnica como una estrategia efectiva para obtener una comprensión enriquecida de la relación entre las variables planteadas. Se realizaron entrevistas a profundidad con medianos y grandes empresarios de dos sectores de la industria: Alimentos y Bebidas (dependiente) y Maquinarias Pesadas, Equipos y Vehículos (independiente) a través del método Portero. Los hallazgos más relevantes son en términos de identificación de estrategias y diferencial de las mismas.

Estos hallazgos, son explicados por el mecanismo de riesgo político a nivel empresa. Se encuentra que al momento de abordar inversiones con grandes costes irre recuperables en un contexto de incremento de incertidumbre política los sectores que dependen del gasto público adoptan estrategias de inversión principalmente focalizadas en: 1) Negociación de contratos flexibles con proveedores. 2) Diversificación en la compra de insumos y de proveedores. 3) Búsqueda anticipada de alianzas estratégicas nacionales. 4) Flexibilidad financiera para la sobrevivencia.

Los sectores independientes, por otro lado, al contar con un backup de un mercado que se modificara pero sin la necesidad del salto, presentan estrategias diferenciadas. Estas son: 1) Negociación de contratos a largo plazo con proveedores nacionales. 2) Adelanto de inversiones estratégicas (importaciones) 3) Diversificación de proveedores internacionales. 4) Inversión en el cliente a largo plazo.

El aporte que busca realizar este trabajo a la literatura es abrir paso al estudio de los casos extremos. Si bien la incertidumbre política es un componente común en la región, en Argentina podemos ver que sucede en un caso llevado al extremo, en donde el problema está en no ver luz al final del túnel: hay problemas económicos que permanecen año tras año, pero también hay cambios extremos políticos que los acentúan.

La estructura de la tesina se ordenará de la siguiente manera: en la segunda sección se presenta la particularidad política y económica del caso de estudio elegido. En la tercera sesión se presenta la revisión de literatura dividiéndola en dos grandes secciones: por un lado, estudios sobre el impacto de la incertidumbre política a nivel macroeconómico y por otro lado, estudios

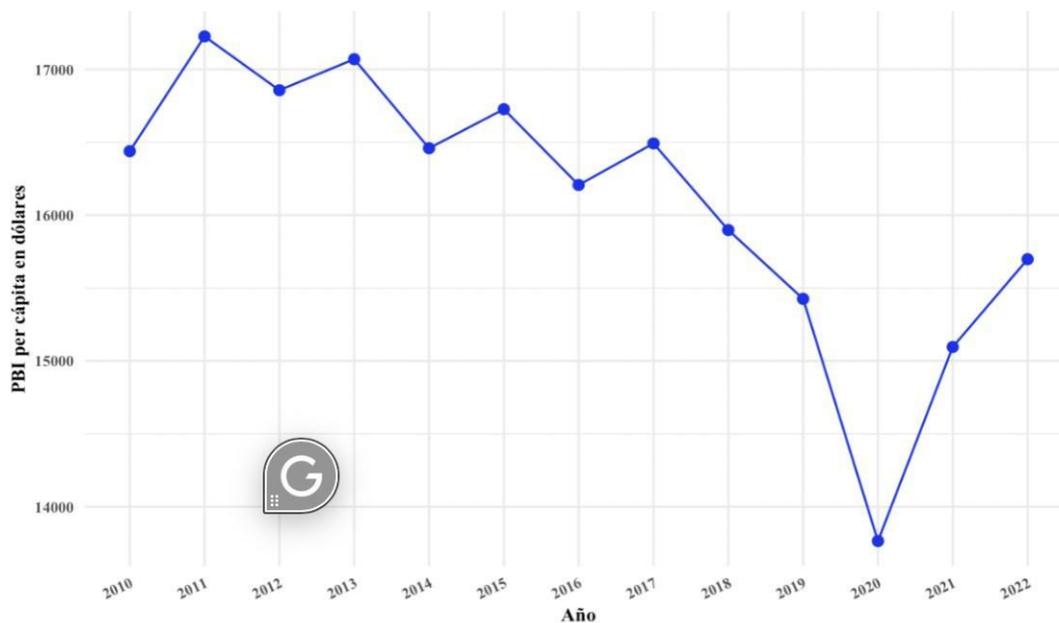
sobre el impacto de la incertidumbre política a nivel microeconómico. En la cuarta sección se presentará el argumento, junto a sus implicaciones empíricas e hipótesis, así como también, el diseño de investigación junto con la estrategia empírica. La quinta sección presenta resultados empíricos y la última sección conclusiones de la investigación con líneas de investigación futuras.

2. El caso de estudio: lo político y lo económico

El escenario económico argentino es particularmente distinto a lo que sucede en el resto de la región: si observamos a la región de América Latina, Argentina es el único país -con la excepción de Venezuela- que a lo largo de la última década ha tenido niveles de Producto Interno Bruto (PIB) negativos. Siguiendo los datos del Banco Mundial, luego de alcanzar en el año 2011 un PIB per cápita de 17.226 dólares, no se ha recuperado un mejor nivel, llegando hasta tocar un piso de 13.765 dólares en 2020, posterior a los cierres de la pandemia.

Figura 1.

Niveles de PIB per cápita Argentina

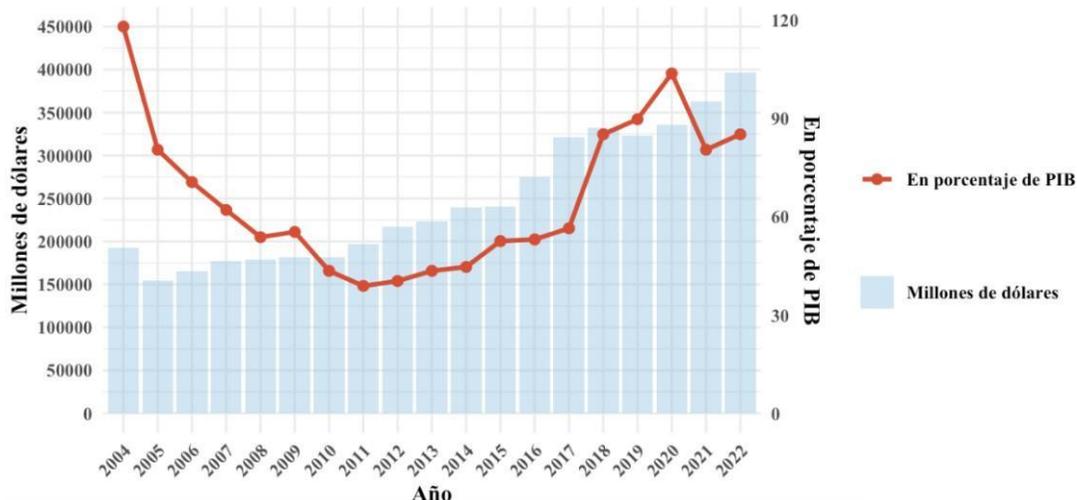


Fuente: elaboración propia en base a datos del [Banco Mundial](#) (2024).

La situación de crecimiento negativo, se combina con una profunda crisis de deuda externa. Si observamos con detenimiento, la deuda bruta alcanzó en el año 2022 US \$396.555 millones y el 66,9% de la misma la encontramos en moneda extranjera (Fondo Monetario Internacional, 2022)

Figura 2.

Evolución de la deuda bruta Argentina



Fuente: elaboración propia con base en datos del [Ministerio de Economía, Argentina](#) (2024).

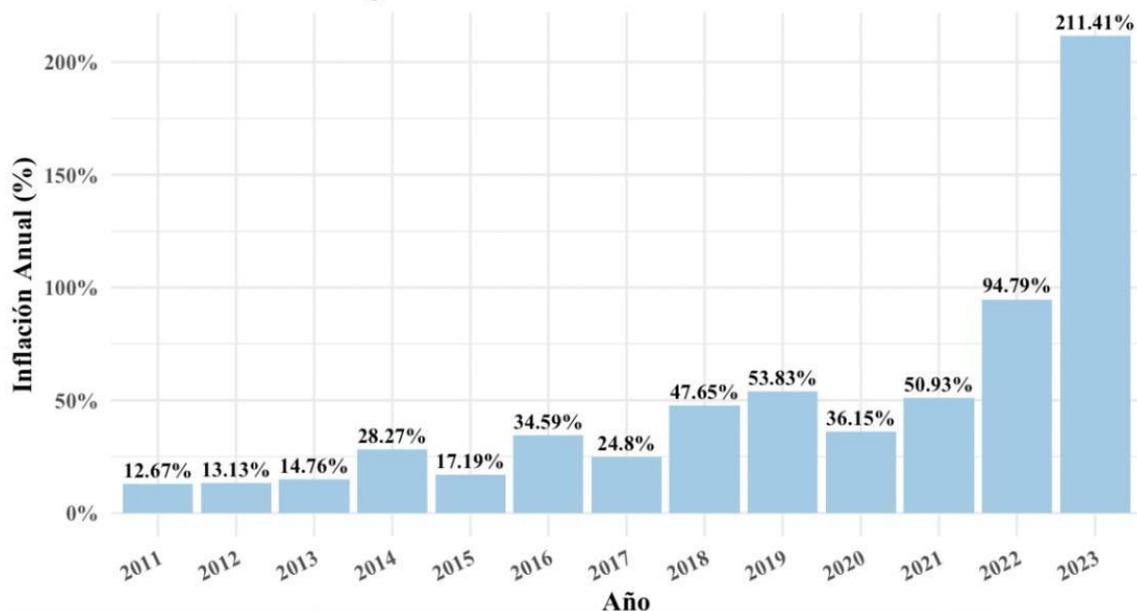
La contracción de una gran parte de esta deuda, fue asumida por el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), consagrando lo que fue el mayor préstamo que otorgó dicha entidad en la historia. En este escenario, el FMI otorgó un préstamo de cerca de \$50.000 millones, con el cual Argentina se comprometió a bajar el déficit y la inflación, pero con un cronograma bastante reducido de pagos (Fondo Monetario Internacional, 2022).

Esto, en vez de llevar a bajar el déficit y la inflación, condujo hasta otro gran problema: el riesgo permanente de incumplir los pagos de la deuda. El gobierno de Alberto Fernández (2019-2023) alcanzó un acuerdo para refinanciar este último endeudamiento en el año 2022. Entre los años 2022 y 2023 el estado argentino se encontró comprometido a afrontar vencimientos de deuda de 19.000 millones de dólares para cada uno de estos años.

Por si fuera poco, este escenario, convive en cuarto lugar, con una elevada inflación. En el año 2023, el Índice de precios al consumidor (IPC) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), registró una inflación anual que alcanzó los dígitos de: 211.41.

Figura 3.

Inflación Anual en Argentina



Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos- [INDEC Argentina](#) (2024).

La devaluación de la moneda nacional acompaña estos indicadores. Siguiendo los datos que proporciona el Banco Central de la República Argentina en sus Cotizaciones por Fecha, en el año 2011 la cotización del dólar se encontraba alrededor de los 4,5 pesos, y cerró en 2022 a 175 pesos. Con la asunción al gobierno de Javier Milei (2023) se tomó la medida de sincerar el tipo de cambio oficial a \$800 pesos argentinos. Se trató de un incremento de más del 100% en un solo día hábil, lo que ocasionó un fuerte impacto sobre los precios en el mercado interno. El dólar blue, o mejor llamado ilegal, se mantuvo sin cambios aproximadamente en los \$850 pesos.

En síntesis, podemos afirmar que el país atraviesa un estancamiento económico que se ha prolongado en el tiempo, a pesar de los cambios de gobierno. Este, va acompañado de una gran deuda externa y una inflación incontrolable, que toca picos agravados con una gran devaluación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense. Todo esto, es muestra de que los diferentes gobiernos no han logrado establecer políticas gubernamentales que den soluciones efectivas a la realidad del país en términos económicos.

North y Bárcena (1993) justifican la creación y existencia de las instituciones a partir del argumento de que las mismas reducen la incertidumbre. El razonamiento parte de que, a partir de ellas se establece una estructura que permite encauzar el alcance de las elecciones individuales. Dicha estructura proporciona un marco hacia lo permitido y lo prohibido configurando un espacio en cuyo interior ocurre la interacción humana (North y Bárcena, 1993). Las instituciones políticas, dan certidumbre sobre el cumplimiento de los contratos y los acuerdos comerciales: posibilitando la garantía sobre el respeto a la propiedad privada. Esto provoca, la disminución de los costos de transacción y estimula el crecimiento económico.

Ante el escenario que vive el caso de Argentina, se puede asumir que no existe una configuración institucional que reduzca los costos de transacción y al contrario, ronda un sentimiento de incertidumbre permanente en toda la población. Argentina es el caso de ejemplo que nos demuestra que algunos gobiernos pueden con sus políticas incrementar los costos de transacción y así afectar negativamente la economía.

Como ha sido demostrado en la literatura, la incertidumbre política es un factor crucial que influye significativamente en el crecimiento económico a largo plazo (North, 1987; Acemoglu et al., 2001), pero en el caso de Argentina hay algo más. Esta situación se ve agravada por una particularidad única: la polarización política cada vez más profunda en la sociedad y en los proyectos políticos que gobiernan. Lo que se observa, es que un cambio político no solo implica un cambio de liderazgo, sino que también trae consigo cambios extremos en las visiones sobre los modelos de país a seguir. Es decir, en Argentina se consolida una manera de incertidumbre política que se diferencia a los cambios típicos de gobierno que podemos observar en la región.

El principal desafío de Argentina es económico, y ha persistido a lo largo del tiempo, lo que ha llevado al país a una situación que podría describirse como una bomba de tiempo, cuyo momento de detonación es impredecible. Por lo tanto, los niveles de incertidumbre política implican riesgos para el empresariado nacional que dependen de las expectativas depositadas en las alternativas políticas, ya que, los empresarios se ven obligados a enfrentarse a la posibilidad de cambios drásticos en el panorama económico y político del país dependiendo de quien lo gobierne. Un ejemplo gráfico de esta situación, fue la última elección presidencial en 2023: periodo de tiempo en el que se enfoca el presente estudio.

En la mencionada elección presidencial se presentaron dos opciones de candidaturas radicalmente opuestas. Partiendo de las plataformas electorales presentadas por cada una de las fuerzas políticas, es decir la Plataforma electoral de la Libertad Avanza (2022) y la Plataforma electoral del Frente de Todos (2022), a continuación se sintetizan las propuestas económicas de cada opción.

Por un lado, siguiendo la Plataforma electoral del Frente de Todos (2022), el liderazgo encabezado por Sergio Massa por la coalición política de tendencia peronista, Unión por la Patria, planteaba entre sus principales propuestas en materia de política económica: 1)- un rol activo del Estado en la economía, a través de políticas de regulación y control para proteger a sectores vulnerables y promover la igualdad de oportunidades, 2)- una política fiscal expansiva, el gasto público presente en áreas como salud, educación e infraestructura. y 3)-medidas de fomento al consumo interno, como aumentos en los salarios mínimos y políticas de crédito accesibles, con el objetivo de estimular la demanda interna y reactivar la economía.

Por otro lado, siguiendo la Plataforma electoral de la Libertad Avanza (2022), el liderazgo encabezado por Javier Milei por la coalición política de tendencia conservadora y libertaria, planteaba entre sus principales propuestas de política económica: 1)- apertura económica total, la promoción de la eliminación de regulaciones y barreras comerciales para fomentar la competencia y la eficiencia en el mercado, 2)- una drástica reducción del gasto público y la eliminación de subsidios estatales, argumentando que esto permitiría un mayor dinamismo en la economía y un aumento en la inversión privada, 3)- el impulso de una política monetaria estricta con el intento de la estabilidad de precios y una moneda fuerte, a través de la sinceración del tipo de cambio o una dolarización.

Por lo tanto, podemos asumir que ante esta elección había dos posibilidades:

- **Escenario A:** la posibilidad de una continuidad del peronismo en el gobierno, es decir, el mantenimiento del statu quo y por lo tanto, riesgo político a nivel empresa bajos al cambio.
- **Escenario B:** la posibilidad de un cambio drástico de gobierno, sin mantenimiento del actual statu quo y por lo tanto riesgo político a nivel empresa alto al cambio.

A continuación se presenta una tabla con las propuestas que se presentaron por parte de las dos coaliciones políticas en materia de política económica. Las mismas han sido extraídas desde sus respectivas plataformas electorales mencionadas anteriormente.

Tabla 1.

Principales áreas de propuestas de campaña para elecciones presidenciales del 2023 en materia de Política Económica

Principales áreas de propuestas	Gasto Público	Impuestos y barreras Comerciales	Monetaria	Demanda Interna
Escenario A: se mantiene statu quo	Orden fiscal con superávit comercial: mediante exportaciones del sector agrícola, Vaca Muerta y Litio y Desarrollo y gasto con inclusión.	Baja de impuestos, sin eliminación total.	Competitividad cambiaria. Fortalecimiento de la moneda nacional. Acumulación de reservas para saldar deuda con Fondo Monetario Internacional.	Fomento al consumo interno, como aumentos en los salarios mínimos y políticas de crédito accesibles.
Escenario B: cambio drástico de statu quo	Reducción: eliminación de gastos improductivos del estado. Optimización y achicamiento del estado. Privatización de empresas públicas. Equilibrio fiscal.	Eliminación total de retenciones a las exportaciones y derechos de importación.	Competencia de moneda libremente. Eliminación de moneda nacional, mediante la dolarización. Eliminación del Banco Central. Liberación de cepos cambiarios y unificación del tipo de cambio.	Fomento a las inversiones privadas y libre mercado sin intromisión del estado.

Fuente: elaboración propia con información de las plataformas electorales de la Libertad Avanza (2022) y Frente de Todos (2022).

Vale aclarar que la elección del período electoral (2023) se basa particularmente en la manera en la cual destaca este escenario electoral dentro de los demás escenarios históricos del país: el liderazgo encarnado por Javier Milei nos da una excepción extrema dentro del caso

Argentino. Sus propuestas representan una particularidad para estudiar el escenario B debido a que la disparidad entre el escenario A y el escenario B fue extrema en esta contienda electoral.

Javier Milei, encarnó por primera vez en el país una serie de propuestas económicas que representaban un escenario extremo económicamente para la Argentina. Principalmente, proponiendo una visión radical y cambio abrupto en la que el estado desaparece de la intervención en la economía, dejándolo todo en manos del mercado: no representaban sus propuestas a la economía neoclásica; sino que fue mucho más allá. Esto convierte a esta elección en un caso ideal para observar cómo opera el riesgo político a nivel empresa. El caso elegido es particularmente interesante para observar cuáles son las estrategias adoptadas en las estrategias de inversión a nivel empresa ante un aumento de la incertidumbre política, debido a que se presenta un caso llevado al extremo.

El riesgo político a nivel empresa operará de la siguiente forma: en Argentina, especialmente los períodos electorales, provocan un incremento de la incertidumbre política. La incertidumbre política se traduce en una percepción de riesgo político a nivel empresa. Este riesgo varía según las expectativas sobre los resultados electorales que tiene una empresa. Si se percibe que un partido (ejemplo: partido A) tiene una alta probabilidad de ganar, los empresarios evaluarán cómo las políticas propuestas por ese partido afectarían su sector específico. Basados en la evaluación de probabilidades de escenarios, los empresarios categorizarán el riesgo político a nivel empresa que implica el mismo y ejecutarán diferentes estrategias de inversión.

La incertidumbre política es la variable independiente que inicia el proceso. Esta incertidumbre se traduce en una percepción de riesgo político (el mecanismo causal) a nivel de cada empresa. Este riesgo es específico a cada sector y depende de cómo se perciben las políticas de los diferentes partidos políticos y los escenarios posibles. Finalmente, esta percepción del riesgo influye en las estrategias a nivel empresa (la variable dependiente), donde las empresas ajustan sus decisiones de inversión basándose en cómo creen que serán impactadas por las políticas del partido que podría ganar las elecciones.

El riesgo político a nivel empresa conecta la incertidumbre política con las estrategias a nivel empresa al actuar como mecanismo a través del cual los empresarios interpretan y reaccionan a las expectativas de cambios políticos. Ante la escasez de datos en Argentina el presente estudio propone un primer acercamiento a examinar las estrategias adoptadas a nivel de empresa.

Por último, es importante presentar como está organizada la economía argentina a nivel sectorial-industrial, siguiendo la disponibilidad de datos. El INDEC realiza anualmente la Encuesta Nacional a Grandes Empresas³ (ENGE), dicha encuesta está dirigida a una muestra representativa de las empresas más grandes del país. Para la selección de la muestra se utilizan las ventas y los márgenes de intermediación. Los resultados de esta encuesta brindan un sistema de información que permite comprender el comportamiento de la cúpula empresarial argentina con agregados macroeconómicos: valor de producción, valor agregado, inversión, ocupación, activo y pasivo y transacciones con el exterior.

Las principales industrias manufactureras categorizadas dentro de este estudio son: sector Alimentos y Bebidas; sector Combustibles, Químicos y Plásticos; sector de Maquinarias Pesadas, Equipos y Vehículos; sector de Minerales no metálicos, Metales y Productos de metal y sector de Textiles y Cueros. La importancia de dichos sectores se debe a su participación en el conjunto de la actividad económica.

En la última encuesta realizada (2017-2021) la industria de Alimentos y Bebidas representa la industria manufacturera con mayor participación en la formación bruta de capital fijo, le siguen el sector de Combustibles, Químicos y Plásticos y el sector de Maquinarias Pesadas, equipos y vehículos. Dos de estos sectores son los seleccionados para el presente estudio debido a su relevancia dentro de la economía del país: sector Alimentos y Bebidas y sector de Maquinaria Pesadas, equipos y vehículos.

³ La encuesta se encuentra disponible en la página oficial del INDEC: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-4-50>

3. Revisión de literatura

3.1. Una definición: ¿Que es la incertidumbre política?

El presente trabajo de investigación se propone estudiar un aspecto fundamental del campo de estudios de la Economía Política: la compleja implicación de la política en la economía, haciendo foco en cómo la incertidumbre política afecta la toma de decisiones de estrategias por parte del sector empresarial. La incertidumbre política, desempeña un papel clave al servir como un canal importante por el cual el proceso político afecta a los resultados económicos reales, y la literatura existente se ha enfocado en estudiar esta relación a lo largo del tiempo.

Se ha comprobado empíricamente que la incertidumbre en general, influye de manera negativa sobre las decisiones de inversión de las empresas (Guiso y Parigi, 1999). En este sentido, está demostrado que el empresariado nacional tiene incentivos para retrasar la inversión en contextos de incertidumbre, ya que esto provoca que se vea atacado el compromiso de recursos, principalmente cuando hay posibilidad de grandes costes irreversibles (Rodrik, 1991; Dixit y Pindyck, 1994). Pero esta definición y medición se ha complicado en el caso específico de la incertidumbre política.

La reciente crisis financiera global y las crecientes tensiones de partidos en Estados Unidos han dejado como resultado un acrecentado campo de estudio concentrado en la incertidumbre política (Al-Thaqeb y Algharabali, 2019). El nivel de incertidumbre política en las sociedades actuales cada vez es más elevado y significativo que en el pasado como resultado de diversas características de la política del hoy, como la fragmentación política, la polarización y el creciente protagonismo del gasto público en la economía (Baker et al., 2016).

En primer lugar, hay que aclarar que la definición de la variable (incertidumbre política) ha variado en la literatura y, en segundo lugar, dependiendo de este primer punto, también han variado las maneras de medirla. Con respecto a su definición, es importante evidenciar que esta variable se ha definido a partir de dos conceptos diferentes. Estos dos conceptos muchas veces se entremezclan y confunden entre sí, ya que son muy similares, en ocasiones iguales.

Debido a estos motivos mencionados, para la presente revisión literatura tomaremos los dos conceptos, centrándonos más bien en la definiciones y mediciones de los mismos. Estos son: “inestabilidad política” y “incertidumbre política”. La literatura sobre “inestabilidad

política” apareció antes y tiene un volumen mucho mayor, la investigación sobre “incertidumbre política” es actualmente más reciente que la anterior.

La variable de inestabilidad política ha estado particularmente relacionada con las probabilidades de que un gobierno colapse, dos ejemplos clásicos de este concepto son los de Barro (1991) y Alesina et al. (1996), así como Persson y Tabellini (1999). Por otro lado, Ali (2001) se centra en la volatilidad de las políticas económicas como indicador relevante de la estabilidad.

Mauro (1994) parte del análisis subjetivo de estabilidad económica y eficiencia burocrática para medir la estabilidad que brindan las instituciones gubernamentales, las instituciones financieras y las políticas monetarias y fiscales. Brunetti et al. (1998) hacen algo similar, pero a nivel empresas nacionales, asociando la incertidumbre con el nivel de credibilidad de normas subjetivas.

Otros estudios que ya utilizan el concepto de incertidumbre política, plantean definiciones generales como Pastor y Veronesi (2012). Estos autores la definen como la incertidumbre sobre las acciones futuras del gobierno, postulando que los agentes aprenden sobre los costos políticos observando señales políticas como resultados de diversos eventos políticos.

Julio y Yook (2012) definen a la incertidumbre política específicamente como incertidumbre electoral, principalmente postulando que la presencia de elecciones significa la presencia de incertidumbre política. Colak et al. (2017) lo hacen similarmente utilizando elecciones subnacionales, al igual que Chen et al. (2018). Otro enfoque para definir la incertidumbre política se ha centrado en las preocupaciones potenciales sobre la confiabilidad, precisión, sesgo y consistencia de la frecuencia de cobertura de los periódicos (Baker et al., 2016).

En el presente estudio utilizaremos como disparador el concepto propuesto por Ali (2001) centrándonos principalmente en la posibilidad de volatilidad de las políticas como indicador de incertidumbre. Esta posibilidad en Argentina se abre cada vez que hay elecciones presidenciales —cada cuatro años— por lo tanto tomaremos también los aportes de Julio y Yook (2012) de incertidumbre electoral.

3.2. Impactos macroeconómicos

En términos generales, se sostiene que la incertidumbre política es un factor crucial que influye significativamente en el crecimiento económico a largo plazo (North, 1987; Acemoglu et al., 2001). Se puede observar que los estudios clásicos que se han concentrado en mediciones empíricas de los vínculos entre variables de incertidumbre política y su impacto en la economía se pueden dividir en dos grandes grupos. Lo que los divide, principalmente, ha sido el nivel de análisis utilizado para la medición de la variable “incertidumbre política”. Siguiendo a Brunetti et al. (1998) podemos establecer que existen mediciones categorizadas como “objetivas” y por el otro, mediciones “subjetivas”.

Dentro de la literatura de medición objetiva, la manera más común de operacionalizar la variable incertidumbre ha sido medir la probabilidad del colapso de un gobierno. Este es el ejemplo del clásico estudio de Barro (1991) que para medir inestabilidad política utiliza dos variables: el número de revoluciones y de golpes por año y por otro lado, el número de asesinatos políticos por año, encontrando que las tasas de crecimiento que registra un país están relacionadas positivamente con las medidas de certidumbre política.

Alesina et al. (1996) definen la inestabilidad política como la propensión al colapso de un gobierno y encuentran que en países y períodos con alta propensión a dicho colapso, el crecimiento económico es significativamente menor. De manera similar, Persson y Tabellini (1999) concluyen que la incertidumbre política, medida a través de cambios de régimen, disturbios políticos y violencia, está correlacionada de manera significativa y negativa con el crecimiento en diversos países.

Por otro lado, otra medida que podemos categorizar dentro de la medición objetiva que se ha empleado en el presente estudio para la definición de la variable— ha sido la utilizada por Ali (2001) que define a la incertidumbre política como la inestabilidad microeconómica derivada de los entornos de constantes cambios de políticas gubernamentales, principalmente los cambios en políticas de materia económica. Se utilizan doce variables fiscales, monetarias y comerciales para comprobar el efecto de la inestabilidad de las políticas sobre el crecimiento y la inversión.⁴

⁴ Las variables de política fiscal utilizadas por Ali (2001) son: los niveles de deuda pública y deuda con garantía pública, el déficit presupuestario global, incluidas las subvenciones, el consumo de la administración central y los ingresos fiscales totales. Las variables de política monetaria son: el crédito interno neto, los tipos de interés de los depósitos, el dinero y cuasidinero en porcentaje del PIB. Por último, las variables de política comercial son la

Sin embargo, si bien todos estos estudios se ocupan de medidas que son altamente confiables y fácilmente observables, por otro lado establecen una relación poco observable entre las variables presentadas: los mecanismos causales planteados tienen una larga distancia con fenómenos que son macros. Es decir, no terminamos de comprender cómo es que estas medidas “objetivas” pero también generales afectan la economía, a qué sectores y bajo qué serie de acciones lo hacen, sin mencionar su variedad de resultados contradictorios.

Por otro lado, otra literatura se ha ocupado de realizar mediciones “subjetivas” de la incertidumbre política: el nivel de medición cambia. Para esto, por un lado se han operacionalizado las opiniones de expertos externos. Mauro (1994) ha demostrado que el riesgo país⁵ está negativo y significativamente correlacionado con la tasa de inversión y con el crecimiento.

Sin embargo, como demuestran Brunetti et al. (1998), estos indicadores están dirigidos a empresas extranjeras; y las preocupaciones y problemas que tienen los empresarios extranjeros son ampliamente diferentes de los empresarios locales. Brunetti et al. (1998) amplían en novedad el estudio de medidas subjetivas con la realización de un cuestionario directamente dirigido a los empresarios privados sobre sus percepciones. Encuentran una estrecha relación entre los indicadores de inestabilidad política y la variable de crecimiento económico.

3.3. Impactos microeconómicos

Si nos concentramos particularmente en el impacto de la incertidumbre a nivel microeconómico sobre las empresas, podemos observar que se ha comprobado que la incertidumbre política influye en el desempeño y las actividades empresariales de diversas maneras, como la volatilidad en el rendimiento de las acciones (Pindyck, 1988) o las decisiones de inversión (Bernanke, 1983).

Con respecto a la literatura más reciente, Pastor y Veronesi (2012) modelan el impacto de la incertidumbre política en los precios de activos. Encuentran que los precios de las acciones

exportación de bienes y servicios, la importación de bienes y servicios y por último el valor de las importaciones más exportaciones.

⁵ Siguiendo el análisis de Mauro (1994) el riesgo país se evalúa mediante indicadores y métricas que reflejan la estabilidad económica, la fortaleza institucional, la situación política, la solvencia fiscal y otros aspectos relevantes de la economía y la sociedad del país. Los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, consideran el riesgo país al tomar decisiones de inversión, ya que puede influir en la rentabilidad esperada y en la seguridad de sus inversiones. Un alto riesgo país puede desalentar la inversión extranjera y llevar a la salida de capitales, lo que puede tener consecuencias negativas para la economía.

caen ante el anuncio de un cambio de política, a menos que la media posterior del impacto de la antigua política esté por debajo de un límite negativo. Es decir, los precios de las acciones sólo aumentan si la política saliente se percibe como suficientemente perjudicial para la rentabilidad.

En otro estudio, Pastor y Veronesi (2013) también demuestran que la incertidumbre política introduce un costo adicional sobre la prima de riesgo de las acciones. Se examinan particularmente los efectos de la incertidumbre política sobre los precios de las acciones a través de la lente de un modelo de equilibrio general de elección de políticas gubernamentales. En el modelo, el gobierno tiende a cambiar su política cuando la economía es débil, proporcionando efectivamente protección al mercado. En este estudio hay un dato importante: este es más pronunciado en situaciones económicas menos sólidas. Esta incertidumbre disminuye el valor de la seguridad implícita proporcionada por el gobierno al mercado y aumenta la volatilidad y correlación entre las acciones, especialmente durante periodos de debilidad económica.

Colak et al. (2017) analizan un aspecto de la actividad: la oferta pública inicial bajo la incertidumbre política, esto, lo hacen en torno a las elecciones para gobernador en los Estados Unidos. Los autores descubren que hay menos empresas que deciden hacer una Oferta Pública Inicial (IPO) cuando se espera que haya elecciones para gobernador en su estado.⁶ Esto sugiere que la incertidumbre política relacionada con las elecciones afecta la decisión de las empresas de salir a bolsa, y en segundo lugar, que la incertidumbre política relacionada con las elecciones se traduce en precios de oferta más bajos en las IPO durante los años electorales. Esto significa que las empresas que deciden salir a la bolsa en esos momentos enfrentan mayores costos de capital, ya que los inversionistas exigen mejores condiciones debido a la incertidumbre.

Julio y Yook (2012) estudian los efectos de la incertidumbre política sobre el comportamiento inversionista de las empresas en todo el mundo. La manera de medir incertidumbre política es con la presencia de elecciones nacionales, ya que, los autores entienden que la posibilidad de cambios en la política gubernamental y liderazgo nacional hace posible una incertidumbre política que hace que los empresarios reduzcan los gastos de inversión. Los autores encuentran evidencia suficiente para respaldar su hipótesis. Como postulan los autores, los resultados electorales son importantes para las decisiones corporativas, ya que tienen

⁶ La Oferta Pública Inicial (OPI) sucede cuando una empresa decide poner a la venta sus acciones por primera vez en el mercado bursátil para que el público inversionista las adquiera (Colak et al., 2017).

implicaciones para la regulación industrial, la política monetaria y comercial, los impuestos y, en casos más extremos, la posible expropiación o nacionalización de empresas privadas.

Gulen y Ion (2015) estudian el efecto de la incertidumbre política sobre las inversiones empresariales en Estados Unidos. Encuentran que hay una fuerte relación negativa entre la inversión de capital de las empresas y el nivel general de incertidumbre asociado con los resultados futuros de políticas y regulaciones. En otras palabras, cuando hay mucha incertidumbre política, las empresas tienden a invertir menos en capital. Sin embargo, este impacto no es uniforme: la relación entre la incertidumbre política y la inversión de capital es más pronunciada para dos tipos de empresas: empresas con mayor irreversibilidad de inversión y empresas que dependen más del gasto público.

Chen et al. (2018) plantean que la incertidumbre política —medida con elecciones de gobernador— puede alterar las decisiones de inversión de dos maneras: en un primer lugar, modificando las características de las empresas que influyen en la inversión, es decir, aumentando el costo de hacer negocios, por ejemplo, aumentando el coste de capital de las empresas, o en segundo lugar, afectando a las características de los proyectos, es decir, provocando cambios en la decisión de invertir, como por ejemplo, aumentando el valor de opción de retrasar la inversión o de las dos maneras.

Chen et al. (2018) encuentran que, hay menos anuncios de adquisiciones en estados electorales, es decir, las empresas muestran menos interés en comprar en estados donde se celebran elecciones. Esto podría deberse a la preocupación sobre posibles cambios en las políticas gubernamentales que podrían afectar negativamente a las empresas. En segundo lugar, se encuentra que las empresas que buscan realizar adquisiciones eligen menos objetivos en estados con elecciones. Esto sugiere que la incertidumbre política también afecta las decisiones específicas sobre qué proyectos o adquisiciones llevar a cabo. La cautela puede deberse a la posibilidad de cambios legislativos que podrían afectar la rentabilidad de esos proyectos. En tercer lugar, los autores encuentran que los acuerdos más pequeños y las empresas con restricciones financieras son más afectadas por la incertidumbre política a nivel de proyectos.

Existe una corriente de investigación actual en el ámbito de la Economía Política que también es relevante para nuestra investigación: se ha explorado si las empresas que establecen vínculos políticos logran acceder de manera diferenciada a información relevante sobre cambios legislativos, reduciendo de esta manera los impactos adversos de la incertidumbre política

general. Los hallazgos indican que estas conexiones políticas compensan, al menos en parte, la asociación negativa entre inversión e incertidumbre política que ha sido previamente documentada en investigaciones (Wellman, 2017). Esto nos da una variable crucial, que no se ha incluido en estudios anteriores: la asimetría de información para las empresas políticamente conectadas, una estrategia importante en la que los gerentes pueden confiar para reducir las consecuencias negativas de la incertidumbre.

En esta línea, se ha generado una rama de la literatura que indica que la incertidumbre política afecta la asimetría de la información al influir en la calidad de la información presente en las proyecciones de los analistas financieros y en la divulgación corporativa. De manera más específica, la incertidumbre política reduce la exactitud de las predicciones de los analistas, lo que refleja, y posiblemente contribuye a, un aumento en la asimetría de la información en los mercados (Lei y Luo, 2023).

En este sentido, se encontraron avances en la literatura que han demostrado la manera en la cual la incertidumbre política crea situaciones propicias para que los ejecutivos manipulen la información. Esto es posible, dado que es más fácil para los administradores bancarios distorsionar información, ya que las variaciones impredecibles en las políticas económicas dificultan la evaluación de la calidad de la divulgación corporativa por parte de los usuarios de la información (Jin et al., 2019).

3.4. Vacíos de la literatura

En la revisión de literatura se hallaron diversos vacíos por los cuales el presente trabajo se vuelve un aporte particularmente relevante. En primer lugar, la literatura existente se basa en estudios a nivel global o particularmente en países desarrollados, el presente estudio se concentrará en la manera en la cual la incertidumbre política afecta a las empresas en una economía emergente y en un contexto regional específico que presenta la combinación de problemas económicos acumulados en el tiempo sin resolución efectiva y la posibilidad latente de cambio político extremo que los acentúan. El aporte que busca realizar este trabajo a la literatura es abrir paso al estudio de los casos extremos.

Si bien dentro la literatura existen algunos estudios que han revelado el diferencial que puede tener la incertidumbre política: se ha señalado que el impacto de la incertidumbre política es más pronunciado en situaciones económicas menos sólidas (Pastor y Veronesi, 2012). No se

han presentado avances que se hayan concentrado particularmente en este aspecto. En este sentido, Argentina, presenta un caso singular para observar el diferencial en los casos en donde las situaciones económicas no son sólidas.

En segundo lugar, la presente investigación busca la exploración de mecanismos causales: si bien la literatura existente destaca el impacto de la incertidumbre política en las decisiones empresariales, parece encontrarse un vacío en la comprensión de los mecanismos causales. Entender el cómo y por qué proporcionando una visión más profunda de los procesos subyacentes es objetivo del presente trabajo. El concepto de riesgo político a nivel empresa, entendido como la sensibilidad hacia la alternancia política será clave en este punto.

En tercer lugar, se ha señalado que el impacto de la inversión de capital es más pronunciado para dos tipos de empresas: empresas con mayor irreversibilidad de inversión y empresas que dependen más del gasto público (Gulen y Ion, 2015). En este punto la metodología propuesta, de estudio de caso y cualitativa a nivel empresa, permitirá observar en detalle si esto funciona así en la particularidad del caso de Argentina, o si existen otras particularidades que estén aumentando o mitigando el impacto.

4. Argumento

El presente trabajo tiene el objetivo de abordar la siguiente interrogante: ¿Cuáles son las estrategias que adoptan las empresas nacionales al tomar decisiones de inversión con costes irrecuperables ante un incremento de la incertidumbre política?

Para sostener el argumento que dará respuesta a la pregunta presentada, se parte del hecho de que los gobiernos dan forma al entorno en el que opera el sector privado. Esto se debe a que estos pueden afectar los entornos en los cuales operan las empresas directamente al recaudar impuestos, hacer cumplir las leyes y regular la competencia. Debido a esta influencia de los gobiernos sobre el entorno de las empresas, un momento de aproximación de cambio de gobierno —como lo son los periodos electorales— significa la presencia de un incremento en la incertidumbre política. Esta situación lleva a los empresarios a enfrentar una percepción de riesgo político —alto o bajo— lo cual provocará consecuencias en las estrategias de inversiones con costes irrecuperables.

El riesgo político a nivel empresa que referimos en el caso seleccionado surge específicamente a partir de la incertidumbre política. Al existir una gran incertidumbre sobre quién ganará las elecciones y cuáles serán las políticas gubernamentales implementadas esto genera una percepción de vulnerabilidad específica de una empresa frente a dicha incertidumbre, que categorizamos como “riesgo político a nivel empresa”.

El argumento concreto que se sostiene es el siguiente: cuando se acercan elecciones nacionales en Argentina, se enfrenta un incremento de la incertidumbre política extrema. Estos niveles de incertidumbre política tendrán un impacto directo en las expectativas de riesgo político a nivel empresa. Se considera la posibilidad de dos escenarios: la victoria del partido A, o la victoria del partido B, el riesgo político a nivel empresa se categoriza como alto o bajo según el impacto que tendría cada opción sobre el sector empresarial específico.

Esto conducirá empíricamente a optar por estrategias de inversión en materias primas, insumos y maquinaria diferentes según impactos diferenciales por sector. Se espera que sectores que dependen del gasto público y poseen contratos con el estado sean particularmente más susceptibles a la incertidumbre política si se prevé una alternancia en el poder al momento de invertir grandes costes irrecuperables, ya que, perciben un riesgo político a nivel empresa alto al momento de la posibilidad de alternancia cuando se aproxima una elección. Por otro lado, se

espera que los sectores que no dependen del gasto público, cuenten con la posibilidad de elección en un momento donde se aproximan elecciones y se prevé una alternancia en el poder, al percibir un riesgo político a nivel empresa bajo en comparación con los sectores dependiente, esto implica estrategias de inversión diferenciales.

Las razones que llevan a ciertos sectores industriales a tomar decisiones diferentes frente a la incertidumbre política se pueden entender mejor a través del análisis de sus dependencias y aversiones al riesgo. En términos generales, asumimos que quienes toman decisiones en las industrias son aversos al riesgo: lo que influye en sus estrategias de inversión.

Los sectores dependientes del gasto público, ganarán cuando el gobierno en el poder tiene políticas expansivas que aumentan el gasto público, estos sectores se benefician directamente a través de contratos y proyectos financiados por el estado. Perderán cuando la alternancia de un gobierno con aversión a altos niveles de gasto público podría llevar a una reducción de contratos y proyectos, afectando negativamente a estos sectores. Por otro lado, los sectores que no dependen del gasto público perderán solo si, las políticas económicas generales afectan negativamente el mercado en el que operan, pero su exposición directa es mucho menor al cambio que el anterior sector.

El detalle del mecanismo causal es el siguiente: los empresarios con contratos con el estado enfrentan una mayor incertidumbre política que se traduce en un riesgo político a nivel empresa alto durante las elecciones nacionales. Esto se debe a la posibilidad de cambios significativos en las políticas gubernamentales que podrían afectar directamente sus contratos y su dependencia del gasto público. La percepción de riesgo político alto se traduce en una precaución extrema a la hora de invertir en grandes costes irre recuperables, ya que cualquier cambio en la administración podría implicar modificaciones en los términos de los contratos, retrasos en los pagos o incluso la cancelación de proyectos. Ante esto se tomarán estrategias de negociación de contratos flexibles con proveedores, diversificación en la compra de insumos y de proveedores, búsqueda anticipada de alianzas estratégicas nacionales y flexibilidad financiera.

Por otro lado, el mecanismo causal en los empresarios que no dependen del gasto público funciona de la siguiente manera: los empresarios que no dependen del gasto público percibirán un riesgo político a nivel empresa mucho más bajo en comparación con aquellos que sí dependen del estado. Esta menor exposición les permitirá mantener una mayor estabilidad y previsibilidad

en sus operaciones, incluso durante períodos electorales, por lo tanto, su enfoque principal es consolidar y fortalecer sus relaciones comerciales existentes para asegurar la continuidad de su negocio. Las estrategias esperadas son: negociación de contratos a largo plazo, adelanto de inversiones estratégicas, diversificación de proveedores internacionales y una inversión en el cliente a largo plazo.

En resumen, la percepción de riesgo político ante un momento de incertidumbre política hará que los empresarios con contratos con el estado reaccionen mediante estrategias que les proporcionen flexibilidad y diversificación, mientras que los empresarios que no dependen del gasto público se enfocarán en consolidar relaciones y anticipar inversiones estratégicas.

A partir del argumento presentado, se presentan dos hipótesis:

- **Hipótesis 1:** Ante un momento de incremento de incertidumbre política, los sectores empresariales que poseen contratos con el estado y prevén una alternancia en el poder, percibirán un riesgo político a nivel empresa alto, por lo cual, al invertir buscarán principalmente estrategias de flexibilización con proveedores, diversificación y/o saltos al mercado privado.
- **Hipótesis 2:** Ante un momento de incremento de incertidumbre política, los sectores empresariales que no poseen contratos con el estado y prevén una alternancia en el poder, percibirán un riesgo político a nivel empresa bajo, para lo cual buscarán estrategias de consolidación de relaciones con proveedores y anticipación de inversión esencial.

4.1. Estrategia metodológica

El diseño metodológico elegido para este trabajo es de análisis cualitativo y de estudio de caso. Principalmente, este tipo de diseño permitirá conocer de manera intensiva, amplia y detallada una única unidad de interés. Este, permitirá proporcionar nuevos hallazgos a interrogantes que no han sido respondidos dentro de la literatura revisada.

Principalmente se busca encontrar el detalle para ilustrar claros argumentos para el mecanismo causal presentado. La investigación se trata de un estudio de caso a nivel país con empresas en diferentes sectores como unidad de análisis. El caso elegido se justifica por su relevante interés social y político, pero específicamente por alejarse de pautas generalizadas en comparación con la región, en donde en el caso seleccionado se pueden observar valores extremos.

Las técnicas que se utilizarán serán entrevistas semi-estructuradas a profundidad. Se considera a la técnica como una estrategia efectiva para obtener una comprensión enriquecida de la relación entre las variables planteadas. En el Anexo 2 se presenta la guía de entrevista en detalle.

La realización de entrevistas a profundidad fue planificada con medianos y grandes empresarios a través del método Portero. La idea de la muestra fue incluir dentro de los sectores industriales más importantes del país, un caso que depende fuertemente de los contratos estatales y otro que no dependen de los mismos. Para esto se contrastan dos tipos de industrias: Industria de Alimentos y Bebidas (dependiente), Industria de Maquinarias Pesadas, Equipos y Vehículos (independiente).

Para realizar el trabajo de campo, se identificaron en un primer lugar las industrias nacionales dentro de ambos sectores relevantes en términos de tamaño con presencia en más de dos provincias. Una vez identificadas se comenzó con diversas estrategias de acercamiento: por un lado, a las que pertenecen a la Unión Industrial Argentina (organización que agrupa a las empresas, empresarios y cámaras patronales sectoriales vinculadas a las actividades de la industria en el país) se intentó realizar el acercamiento a través de dicha institución, las que no, se realizó acercamiento directo a la empresa.

Se diseñó previamente una guía de entrevista con preguntas abiertas y cerradas para explorar en detalle las percepciones, experiencias y opiniones de los empresarios. Esta guía se adaptó específicamente a las necesidades de cada sector y se utilizó como base para conducir las entrevistas.

Se realizaron un total de doce entrevistas en profundidad con dueños y directores financieros de siete empresas del sector de Alimentos y Bebidas y cinco empresas del sector Maquinarias Pesadas, Equipos y Vehículos. Las entrevistas se llevaron a cabo con grandes y medianas empresas, las cuales tienen presencia en las provincias más pobladas de Argentina: Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba. La duración promedio de cada una de las entrevistas fue de entre 40 minutos y 90 minutos.

El método elegido permitió obtener una visión detallada y diferenciada según sector de las estrategias de inversión frente a la incertidumbre política. A través de este enfoque, se logró profundizar en las percepciones, experiencias y opiniones de los empresarios, identificando no

solo las estrategias implementadas, sino también los factores subyacentes que influyen en esa toma de decisiones.

La interacción proporcionó un espacio propicio para compartir información relevante y reflexiones en profundidad, contribuyendo así a enriquecer la comprensión del fenómeno estudiado y a brindar nuevos insights que complementan y enriquecen la literatura existente sobre el impacto de la incertidumbre política en las decisiones empresariales.

El estudio de los empresarios es fundamental para comprender la dinámica socioeconómica y política de un país. Estos actores desempeñan un papel crucial en la toma de decisiones económicas y en la configuración del entorno económico, influenciando directamente el desarrollo económico, la creación de empleo y la distribución de la riqueza. Este método ha ofrecido una ventana única para analizar las interacciones entre el poder político y económico, así como los mecanismos de influencia y toma de decisiones estratégicas dentro de las empresas. Esto es especialmente relevante en contextos donde la relación entre el gobierno y el sector privado es compleja y se encuentra marcada por la intervención estatal en la economía.

5. Resultados empíricos

Antes de iniciar a reportar los resultados obtenidos, es útil presentar brevemente cómo se percibe subjetivamente la incertidumbre política desde el punto de vista de los entrevistados. Las percepciones de los empresarios revelan cómo esta incertidumbre afecta diariamente directamente a sus negocios y decisiones estratégicas en diferentes aspectos. A través de sus testimonios, se vislumbran las complejidades y desafíos que enfrentan en un entorno tan volátil como el argentino.

A través de las entrevistas se pudo observar como la incertidumbre política del país presenta un desafío constante para los empresarios, quienes deben adaptarse continuamente a un entorno económico volátil y poco predecible. La incertidumbre afecta profundamente la planificación y ejecución de estrategias empresariales, obligando a las empresas a ser sumamente flexibles según la ocasión y a anticipar cambios repentinos en el panorama político y económico (C. V. Tossolini, comunicación personal, 18 de enero del 2024).

Esto obliga a los empresarios a desarrollar mecanismos de adaptación que incluyen desde la diversificación de sectores hasta la modificación de sus operaciones habituales (C. V. Tossolini, comunicación personal, 15 de enero del 2024). En el marco de las entrevistas realizadas, un empresario expresó claramente en una corta frase la dificultad de mantener la solvencia en un mercado como el del país: “El mercado en Argentina puede permanecer más tiempo irracional, de lo que vos podés permanecer solvente: el desafío permanente es permanecer solvente.”

La previsión de un aumento constante en los precios es otro aspecto que aparece una y otra vez destacándose en las entrevistas. Una cita de la entrevista a otro empresario lo ilustra de manera perfecta: “Mi cabeza está programada para saber siempre qué va a haber un incremento generalizado de precios.” Esta expectativa inflacionaria forma parte de la toma de decisiones diaria, influenciando decisiones desde la fijación de precios hasta la adquisición de materias primas (C. V. Tossolini, comunicación personal, 15 de enero del 2024). Además, la deuda es una condición común en los mercados de la economía Argentina, como lo revela la afirmación de otro entrevistado: “La mayoría de las veces: la empresa está endeudada” reflejando una estructura financiera precaria frente a la volatilidad.

La adaptación también implica tomar decisiones irracionales para mantenerse a flote, como lo revela la afirmación de un entrevistado: “Terminas ganando dinero en lugar, o en sectores donde la empresa no vive de eso.” Este desplazamiento a sectores no especializados es una estrategia reactiva frente a la incertidumbre, lo cual también se evidencia en los años electorales (C. V. Tossolini, comunicación personal, 15 de enero de 2024).

La dependencia del gasto público se manifiesta en la necesidad de redirigir esfuerzos hacia sectores menos afectados por las fluctuaciones políticas. Esta dependencia obliga a las empresas a buscar alternativas para sobrevivir, un entrevistado afirmó: “Entonces nos movemos en años electorales a otro sector que no es nuestra especialidad, pero nos permite sobrevivir.”

Finalmente, la gestión del desdoblamiento cambiario y la anticipación a la inflación son estrategias claves, como bien revela la siguiente cita de un entrevistado: “Algo peor que un precio alto es la especulación que manejamos en el país. Ya sabes que en año electoral comienza a darse la situación de que no hay precios de los productos de proveedores”. Esta situación lleva a prácticas como la acumulación de materia prima antes de las elecciones, como bien lo ilustra la siguiente cita de un entrevistado: “Sabiedo lo que iba a pasar, te haces la materia prima en exceso anterior a las elecciones”. Estas prácticas resaltan la importancia de la previsión y la adaptabilidad en un entorno económico incierto (C. V. Tossolini, comunicación personal, 18 de enero de 2024).

En resumen, la dinámica económica y política en Argentina obliga a los empresarios a desarrollar habilidades y estrategias únicas para enfrentar el escenario electoral. Como bien señala un entrevistado: “La dinámica que tiene el país genera que adquieras muchísimo talento.”

5.1. Hallazgos

Los hallazgos más relevantes que se han identificado son en términos de estrategias y diferencial de las mismas por sector. Estos hallazgos, son explicados por el mecanismo de riesgo político a nivel empresa. Dichas estrategias implican decisiones tanto a mediano como a largo plazo, principalmente el sector no dependiente adopta principalmente estrategias a largo plazo, en contraposición al sector dependiente que adopta estrategias a mediano plazo (C. V. Tossolini, comunicación personal, 18 de enero de 2024).

Se observa que sectores que dependen del gasto público y poseen contratos con el estado son más susceptibles a la incertidumbre política al momento de invertir grandes costes irrecuperables, ya que perciben un riesgo político a nivel empresa alto al momento de la

elección. Esta percepción de riesgo político alto se debe a la posibilidad de cambios significativos en las políticas gubernamentales que podrían afectar directamente sus contratos y su dependencia del gasto público (C. V. Tossolini, comunicación personal, 18 de enero de 2024). La percepción se traduce en una precaución extrema a la hora de invertir en grandes costes irrecuperables, ya que cualquier cambio en la administración podría implicar modificaciones en los términos de los contratos, retrasos en los pagos o incluso la cancelación de proyectos (C. V. Tossolini, comunicación personal, 18 de enero de 2024).

Por lo tanto, las estrategias adoptadas son las siguientes:

1) Negociación de contratos flexibles con proveedores (estrategia a mediano plazo):

Negociar contratos con cláusulas que permitan ajustes en los volúmenes de compra, precios y condiciones de pago en función de cambios en el entorno político y económico. Esto, proporciona mayor flexibilidad para adaptarse a nuevas circunstancias sin comprometer la estabilidad operativa, con este tipo de negociaciones se mantiene durante la época de incertidumbre política una estructura de compra flexible que pueda adaptarse rápidamente a cambios en la demanda y a las condiciones del mercado, lo que permite una respuesta ágil a la incertidumbre política. Esta estrategia fue reportada por seis de las siete empresas entrevistadas, quienes justificaron su uso principalmente debido a la necesidad de mantener una estructura de compra flexible que pueda adaptarse rápida y ágilmente a cambios en la demanda y a las condiciones del mercado en el momento. Son muy ilustrativas de este tipo de estrategias las palabras de uno de los entrevistados:

“En años electorales no es posible cerrar nada. Como empresa, siempre preferimos negociar flexibilidades en los contratos de compra para irnos adaptando a lo que se viene (...) se puede dar un ajuste de precios, un cambio en la demanda que se traduce instantáneamente en un cambio en los volúmenes de ventas, no podemos tener desde antes cerradas nuestras compras de insumos porque no se sabe que es lo que va a suceder”

2) Diversificación en la compra de insumos y de proveedores (estrategia a mediano plazo): se buscará invertir con el fin de ampliar la gama de productos para adaptarse a diferentes segmentos de mercado y buscar oportunidades nuevas en los privados que puedan compensar la disminución en la demanda del sector público durante el momento de incertidumbre política. Esta estrategia fue reportada por cinco de los entrevistados. Esto consta de establecer relaciones

con múltiples proveedores de materia prima e insumos para reducir la dependencia de un solo proveedor y mitigar el riesgo de interrupción debido a cambios en las políticas gubernamentales, aumentos de precios de los productos principales o en caso de escasez. Esto garantiza la continuidad del suministro a pesar del cambio en los segmentos del mercado.

Por ejemplo en una de las entrevistas con un empresario del sector de Alimentos y Bebidas se destacó que:

"Lo que pasa muchas veces es que más allá de que los precios se disparan (...) lo peor que te puede pasar es la escasez de insumos. Para adelantarnos a la situación de no tener insumos.. una manera de anticiparnos es diversificando nuestras compras, con esto reducimos la dependencia que en momentos tranquilos tenemos por cuestiones operativas, no... cuando llegan elecciones no se puede confiar en un solo proveedor, porque no sabes cuando va a frenar la venta por especulación de precios".

3) Búsqueda anticipada de alianzas estratégicas nacionales (estrategia a mediano plazo): la búsqueda de la colaboración con otras empresas del sector para la inversión en recursos y conocimientos de la industria. Esta estrategia fue mencionada por cinco de los entrevistados, quienes explicaron que estas alianzas permiten compartir riesgos y recursos llegada la situación, acceder a nuevas tecnologías y mercados, y fortalecer la posición competitiva. Concluyendo principalmente que las empresas buscan socios con capacidades complementarias para desarrollar proyectos conjuntos que mejoren la resiliencia ante la incertidumbre política. Una cita que se extrae de las entrevistas resume esta estrategia:

"Lo que ha cambiado con el tiempo ha sido la conexión que tenemos entre cámaras industriales (..) esto ha permitido el conocimiento entre las diferentes áreas y nuestras relaciones con el estado.. nosotros como empresa del sector de Alimentos y Bebidas invertimos mucho en alianzas estratégicas complementarias con el mismo tipo de industria, esto nos ayuda principalmente en estos momentos en que no sabes con que se va a seguir la cosa: tendemos a compartir riesgos y recursos, y la unión industrial fortalece nuestra posición ante cualquier cambio político (..) pasa como en cualquier sector: la unión te fortalece, pero construirla conlleva tiempo y recursos".

4) Flexibilidad financiera para sobrevivencia (estrategia a mediano plazo): se anticipa una posición financiera sólida para hacer frente a posibles desafíos financieros como la reducción en los flujos de efectivo debido a la modificación del gasto público. Para esto, el

análisis de riesgos financieros para diversificar las inversiones en diferentes sectores de venta, se vuelve crucial para reducir la exposición a eventos políticos adversos y a la volatilidad del mercado. Esta estrategia fue resaltada por seis de los entrevistados, quienes mencionaron la importancia de tener reservas financieras y una estructura de costos flexible que permita adaptarse rápidamente a cambios adversos, mencionando como la importancia de la capacidad de ajustar inversiones y reorientar recursos hacia áreas menos expuestas a la volatilidad del mercado se vuelve esencial para mantener la estabilidad operativa y financiera.

Esto se identificó a partir de las entrevistas, de donde extraemos como ilustrativo las siguientes afirmaciones: “nosotros consideramos que es fundamental tener, cuando llegue este momento, reservas financieras específicamente para sobrevivir. La probabilidad de que los precios se van a incrementar bruscamente aumenta el riesgo que nosotros percibimos, para eso vos tenés que estar preparado” y en segundo lugar: “La flexibilidad financiera en el medio del desastre siempre es un desafío en este país, pero particularmente cuando llegan estos momentos, hay que ser estratega, con el tiempo aprendimos a diversificar inversiones sino la empresa puede dejar de existir”.

Por otro lado, los sectores que no dependen del gasto público, cuentan con la posibilidad de elección en un momento donde se aproximan elecciones, al percibir un riesgo político a nivel empresa mucho más bajo en comparación con aquellos que sí dependen del estado. Esta menor exposición al riesgo político les permite mantener una mayor estabilidad y previsibilidad en sus operaciones, incluso durante períodos electorales. Su enfoque principal es consolidar y fortalecer sus relaciones comerciales existentes para asegurar la continuidad de su negocio.

1) Negociación de contratos a largo plazo con proveedores nacionales (estrategia a largo plazo): con el fin del desarrollo de relaciones a largo plazo con proveedores, el establecimiento de relaciones sólidas y duraderas confiables. Esto incluye: la participación en programas de desarrollo conjunto, intercambio de información sobre tendencias del mercado y necesidades futuras de materia prima, y negociación de condiciones preferenciales en momentos de crisis. Así como también, la negociación de acuerdos de suministro a largo plazo preferenciales o contratos que garanticen el acceso continuo a materias primas e insumos de calidad en condiciones estables. Esta estrategia fue reportada por cuatro de los entrevistados, quienes justificaron su uso por la necesidad de mantener relaciones estables de confianza para una estructura de compra flexible que pueda adaptarse rápidamente a cambios en la demanda y

a las condiciones del mercado. Los empresarios destacaron la utilidad de la confianza a largo plazo para responder ágilmente a la incertidumbre política y económica. Esto se ilustra fácilmente en la siguiente cita proveniente de un entrevistado:

"Nosotros hace 15 años trabajamos con esta gente (..) ellos saben que las condiciones pueden cambiar pero que la empresa tiene una relación más allá de las condiciones. Este tipo de relaciones la empresa las empezó a trabajar después de vivir un aumento generalizado de precios que llevó a la escasez en el sector".

2) **Adelanto de inversiones estratégicas (estrategia a mediano plazo):** Anticiparse a posibles cambios en las regulaciones o políticas de importación/exportación realizando inversiones en maquinaria clave con suficiente anticipación. Esto puede implicar la adquisición de maquinaria esencial antes de que se implementen restricciones o aranceles que podrían encarecer su adquisición en el futuro. Esto permite asegurar el suministro y evitar aumentos repentinos de precios debido a cambios en las regulaciones o políticas comerciales, principalmente considerando la calidad del producto, la disponibilidad de repuestos y el impacto potencial de cambios políticos en las relaciones comerciales internacionales. Esta estrategia fue reportada en las cinco entrevistas, principalmente destacando en todos los casos la importancia de esta estrategia para mantener la continuidad operativa llegado el entorno político y económico cambiante. Esto se puede observar con una cita ilustrativa de un entrevistado:

"Nosotros dependemos mucho de las compras en el exterior, sabemos que todo se frena por estas épocas, y si no se frena te la hacen imposible. Por eso nos ocupamos de adelantar la compra de esenciales antes de que empiece el periodo electoral, esto para asegurarnos de tener el equipo necesario antes de cualquier cambio regulatorio que pueda afectarnos, ni siquiera es especulación con el precio, sino posibilidad de obtención de lo necesario."

3) **Diversificación de proveedores internacionales (estrategia a largo plazo):** Buscar proveedores internacionales de materia prima en varios países para diversificar el riesgo y garantizar el suministro constante en caso de interrupciones en el país. Una relación fortalecida con proveedores internacionales varios permite la reducción de la dependencia de compra de insumos al mercado interno (debido a variación de peso nacional) y mitigar el impacto de la incertidumbre política local. Esta estrategia fue destacada por tres de los entrevistados, quienes señalaron que la diversificación geográfica de los proveedores ha ayudado históricamente a la

empresa a reducir la vulnerabilidad ante eventos políticos y económicos en el país, asegurando así la continuidad. Un ejemplo de esto es la siguiente cita extraída de una entrevista realizada:

“Dependemos para la compra de Brasil, pero también nos hemos extendido a China. Esto porque en lo nacional ya sabes que es complicado, se frena todo. Vos ya sabes lo que vas a necesitar, es clave que cuando la empresa tiene la posibilidad de las relaciones exteriores con diversos proveedores no hay que desaprovecharla, nuestra empresa ha crecido en momentos críticos del país gracias a reducir la compra en el mercado interno.”

4) **Inversión en el cliente (estrategia a largo plazo):** Centrarse en el desarrollo de programas de fidelización del cliente y servicios postventa para fortalecer las relaciones con los clientes existentes y garantizar la lealtad a la marca incluso en tiempos de incertidumbre política. Esto incluye el lanzamiento de programas de recompensas, servicios exclusivos o garantías extendidas para incentivar la repetición de compra y mantener la base de clientes estables. Esta estrategia fue mencionada por los cinco entrevistados, quienes señalaron la importancia de mantener una conexión sólida con los clientes durante períodos de incertidumbre política para asegurar la estabilidad de los ingresos y la reputación de la empresa, destacando que atención al cliente y la oferta de beneficios adicionales pueden ayudar a diferenciar la empresa en un mercado como el del país y mantener la preferencia del consumidor a largo plazo. Por ejemplo, un empresario de la industria de Maquinarias Pesadas, Equipos y Vehículos afirmó:

“Nosotros cuidamos mucho al cliente, sobrevivimos gracias a ellos. No solo se debe invertir en recursos materiales, las inversiones de tiempo y recursos de la empresa con los clientes, sobre todo en la postventa, es clave para cuando se vienen estos momentos, ya sabes que a pesar de lo que suceda incluso en los momentos en de mucho riesgo, las relaciones con los privados van a seguir, eso no debe pasar con el estado”.

Por último, es importante destacar que tanto en los sectores dependientes del gasto público como en aquellos que no lo son, la estrategia generalizada es la supervivencia, aunque implementada de diferentes maneras, ante el periodo electoral. Esto implica en muchas situaciones que las decisiones se reorientan hacia áreas no productivas, lo que repercute en la maximización de la utilidad empresarial. En este sentido, las empresas buscan adaptarse a la incertidumbre política y económica mediante la implementación de estrategias a mediano y largo plazo que les permitan mantener su estabilidad operativa y financiera, así como asegurar la continuidad de sus operaciones. La capacidad de anticipación y flexibilidad se convierten en

activos fundamentales para enfrentar los desafíos que plantea el entorno político, garantizando así la supervivencia.

Tabla 2.

Estrategias diferenciadas por sector

Estrategias diferenciadas	Relación con proveedores	Cambios de modalidades Generales	Alianzas estratégicas	Otras
Dependientes: Riesgo político a nivel empresa alto.	Contratos flexibles y diversificación de proveedores.	Diversificación de inversiones.	Colaboración con otras empresas del sector nacional.	Flexibilidad financiera.
Independientes: Riesgo político a nivel empresa bajo.	Contratos a largo plazo.	Anticipación de inversiones esenciales.	Búsqueda de estabilidad con diferentes proveedores internacionales.	Inversión en fidelización con el cliente.

Fuente: elaboración propia con base en entrevistas realizadas (2024).

6. Conclusiones

Teniendo la convicción de que, el conocimiento profundo de los problemas que aquejan a los actores dentro de una sociedad es crucial para desarrollar políticas públicas integrales y efectivas que impulsen el crecimiento económico, el objetivo de este artículo de investigación ha sido estudiar un aspecto fundamental del complejo panorama argentino: la incertidumbre política y su impacto en las estrategias de inversión del sector empresarial nacional.

El presente estudio nos ha demostrado la influencia determinante de la incertidumbre política en las estrategias de las empresas argentinas. Se evidencia que los gobiernos configuran el entorno empresarial, generando un clima de incertidumbre especialmente agudo en períodos cercanos a elecciones nacionales: particularmente debido a la combinación de problemas económicos acumulados en el tiempo sin resolución efectiva y posibilidad latente de cambio político extremo que los acentúan.

Este estudio, también nos ha permitido evidenciar cómo la incertidumbre política afecta de manera dispar a los distintos sectores empresariales, siendo particularmente importantes en aquellos que dependen del gasto público y mantienen contratos con el estado. Sin embargo, en los dos casos está presente la estrategia de la sobrevivencia. La incertidumbre política condiciona las decisiones empresariales generando un hábito poco productivo que tendrá sus consecuencias en el crecimiento económico en largo y mediano plazo: estas prácticas afectan directamente a la dinámica económica de Argentina.

La reducción de la inversión a corto plazo puede resultar en una desaceleración del crecimiento económico debido a la reducción de la actividad empresarial y la inversión en capital. Esto puede traducirse en una menor creación de empleo y un menor consumo. Por otro lado, la inversión juega un papel fundamental en el crecimiento económico a largo plazo al impulsar la acumulación de capital, la productividad y la innovación. Por lo tanto, la escasez de inversiones de largo plazo debido a la incertidumbre política puede obstaculizar el crecimiento económico sostenible y la mejora del nivel de vida a largo plazo.

Por último, es importante destacar que el presente estudio se ha enfrentado a varias limitaciones. El principal límite fue el acceso a los entrevistados. Los sectores de élite, son particularmente reticentes a participar en estudios académicos y a revelar su identidad, en el presente caso, el obstáculo fue superado mediante la insistencia y la búsqueda de organizaciones

que agrupan a los empresarios, lo que facilitó el acceso a los entrevistados necesarios. Para esto, fue crucial establecer relaciones de confianza con las organizaciones empresariales y explicar detalladamente los objetivos y la confidencialidad del estudio. En el futuro, para obtener evidencia más sólida sobre la validez de los hallazgos, se podría considerar un enfoque cuantitativo que incluya la recopilación de datos a nivel sectorial con datos de inversiones en años electorales.

Los hallazgos más destacados que se han identificado se centran en la identificación y distinción de estrategias por sector. Estos hallazgos se explican mediante el mecanismo del riesgo político a nivel empresarial. Se ha observado que al enfrentar inversiones con costos considerables que no pueden ser recuperados en un entorno de creciente incertidumbre política, los sectores que dependen del gasto público tienden a adoptar principalmente las siguientes estrategias de inversión: 1)- Negociación de contratos flexibles con proveedores. 2)- Diversificación en la adquisición de insumos y proveedores. 3)- Búsqueda anticipada de alianzas estratégicas a nivel nacional. 4)- Mantenimiento de flexibilidad financiera para garantizar la supervivencia.

Por otro lado, los sectores independientes, que cuentan con un respaldo de mercado que pueden percibir un riesgo, pero en comparación con el sector dependiente es mucho más bajo, presentan estrategias diferentes: 1)- Negociación de contratos a largo plazo con proveedores locales. 2)- Adelanto de inversiones estratégicas, como importaciones. 3)- Diversificación de proveedores a nivel internacional. 4)- Inversión a largo plazo en la satisfacción del cliente.

La contribución más relevante que aporta esta investigación ha sido particularmente al entendimiento de los casos extremos de incertidumbre política y sus efectos en la toma de decisiones de estrategias empresariales diferenciadas por sector. Adicionalmente, se han explorado los mecanismos causales detrás de estas decisiones, proporcionando una visión más profunda que va más allá de la mera identificación del impacto de la incertidumbre política. La literatura existente destaca el impacto de la incertidumbre política en las decisiones empresariales, pero el presente estudio permite llenar un vacío al profundizar en el "cómo" y "por qué" de estos impactos, esto se logró, al identificar las estrategias específicas que los empresarios utilizan para adaptarse a la incertidumbre política.

Si bien los hallazgos de este estudio están basados en el contexto argentino, caracterizado por una incertidumbre política permanente, se aspira a que los resultados puedan

ser evaluados y aplicados a otros casos similares. En particular, estos aportes son relevantes en contextos de problemas económicos sin resolver, donde la posibilidad de cambios extremos en el gobierno y en las políticas económicas es alta. El presente estudio pretende ser punto de partida para analizar lo que hemos nombrado como casos extremos.

Los hallazgos de este estudio abren varias líneas de investigaciones futuras. Una posible dirección es seguir estudiando los efectos diferenciales de la incertidumbre política por sector en economías particularmente poco sólidas y en los llamados casos extremos. Además, dar el paso a futuras investigaciones que podrían enfocarse en la recopilación y análisis de datos cuantitativos a nivel sectorial para validar y expandir los hallazgos de este estudio cualitativo, específicamente observando si el tamaño del sector industrial afecta en la toma de decisiones, hallazgo que este estudio no ha podido revelar.

Adicionalmente, y como último punto, sería de especial relevancia explorar cómo otros factores políticos, como la estabilidad institucional y la calidad de la gobernanza, influyen en las decisiones de inversión empresarial bajo incertidumbre política, ya que se podría proporcionar una comprensión más completa del fenómeno.

Referencias

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369-1401.
- Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., & Swagel, P. (1996). Political instability and economic growth. *Journal of Economic Growth*, 189-211.
- Ali, A. M. (2001). Political instability, policy uncertainty, and economic growth: An empirical investigation. *Atlantic Economic Journal*, 29, 87-106.
- Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The quarterly journal of economics*, 131(4), 1593-1636.
- Banco Central de la República Argentina. (2024). *Cotizaciones por fecha*. https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Cotizaciones_por_fecha.asp
- Banco Mundial. (2024). *GDP per capita (constant 2015 US\$) - Argentina*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.KD?end=2021&locations=AR&start=20>
- Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The quarterly journal of economics*, 106(2), 407-443.
- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85-106.
- Brunetti, A., Kisunko, G., & Weder, B. (1998). Credibility of rules and economic growth: Evidence from a worldwide survey of the private sector. *The World Bank Economic Review*, 12(3), 353-384.
- Chen, Z., Cihan, M., Jens, C. E., & Page, T. B. (2023). Political uncertainty and firm investment: Project-level evidence from M&A activity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(1), 71-103.
- Çolak, G., Durnev, A., & Qian, Y. (2017). Political uncertainty and IPO activity: Evidence from US gubernatorial elections. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2523-2564.

- Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton University Press.
- Unión por la Patria (2022). *Plataforma electoral*.
<https://porlapatria.org/propuestas/economia/>
- Fondo Monetario Internacional. (2022). *Historial de Compromisos de Préstamos - Argentina*.
<https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberkey1=30&date1Key=2024-05-3>
- Gulen, H., & Ion, M. (2015). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564.
- Guiso, L., & Parigi, G. (1999). Investment and demand uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(1), 185-227.
- Hassan, T. A., Hollander, S., Van Lent, L., & Tahoun, A. (2019). Firm-level political risk: Measurement and effects. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(4), 2135-2202.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos [INDEC]. (2024). *Indicadores Económicos*.
<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Liu, Y., & Lobo, G. J. (2019). Economic policy uncertainty and bank earnings opacity. *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(3), 199-218.
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance*, 67(1), 45-83.
- La Libertad avanza. (2022). *Plataforma electoral*.
<https://www.electoral.gob.ar/nuevo/paginas/pdf/ON%20135%20LA%20LIBERTAD%20AVANZA%20PLATAFORMA.pdf>
- Lei, L., & Luo, Y. (2023). Political/Policy Uncertainty, Corporate Disclosure, and Information Asymmetry. *Accounting Perspectives*, 22(1), 87-110.
- Mauro, P. (1994). *Essays on country risk, asset markets and growth*. Harvard University.
- Miller, K. D. (1992). A framework for integrated risk management in international business. *Journal of International Business Studies*, 23, 311-331.
- Ministerio de Economía de Argentina. (2024). *Evolución de la deuda bruta*.
<https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/graficos-deuda/evolucion-de-la-deuda-bruta>
- North, D. C. (1987). Institutions, transaction costs and economic growth. *Economic Inquiry*, 25(3), 419-428.

- North, D. C., & Bárcena, A. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Fondo de Cultura Económica.
- Pastor, L., & Veronesi, P. (2012). Uncertainty about government policy and stock prices. *The Journal of Finance*, 67(4), 1219-1264.
- Pástor, L., & Veronesi, P. (2013). Political uncertainty and risk premia. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 520-545.
- Persson, T., & Tabellini, G. (1999). Political economics and macroeconomic policy. *Handbook of Macroeconomics*, 1397-1482. North Holland.
- Pindyck, R. S. (1988). Capital risk and models of investment behaviour. *Economic modelling in the OECD countries* (pp. 103-117). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Rodrik, D. (1991). Policy uncertainty and private investment in developing countries. *Journal of Development Economics*, 36(2), 229-242.
- Simon, J. D. (1982). Political risk assessment: Past trends and future prospects. *Columbia Journal of World Business*, 62-71.
- Unión por la Patria. (2022). *Propuestas económicas*. <https://porlapatria.org/propuestas/economia/>
- Wellman, L. A. (2017). Mitigating political uncertainty. *Review of Accounting Studies*, 22, 217-250.

ANEXO 1

La presente entrevista tiene un objetivo académico, y su contenido será utilizado únicamente para fines académicos. Los datos de la persona entrevistada pueden ser publicados o mantenidos anónimos. Por favor indique las condiciones de publicidad que prefiere usted:

_____Hacer público nombre e institución.

_____Hacer público la institución.

_____Hacer público nombre, institución y cargo.

_____Mantener público sólo el nombre.

_____Mantener anónimos todos los datos.

Fecha: _____/_____/_____

Nombre del entrevistador:_____

Nombre del entrevistado(a):_____

Breve perfil curricular:

Datos de contacto del entrevistado(a): _____

ANEXO 2

Introducción

- a. Breve presentación
- b. Aclaración de los objetivos de la investigación, y de la modalidad de la entrevista.
- c. Dar lugar a la presentación del entrevistado.

Sección 1: General

- a. ¿Cuáles considera que son los principales momentos de incertidumbre política en su país que identifica que afectan a su entorno empresarial? /pedir el detalle de cómo estos momentos le afectan si es que no lo da/ No poner ejemplos, esperar que se mencionen por parte del entrevistado.
- b. ¿De qué manera afecta este momento de incertidumbre mencionado? Pedido de descripción de lo que observa paso a paso qué sucede.
- c. Hay momentos de incertidumbre política que usted puede prever: las elecciones ¿Qué estrategia opta?

*En base a esta primera serie de respuestas, al tratarse de una entrevista semi-estructurada se irá reconfigurando los interrogantes dirigidos. Sin embargo, se presentan secciones para probar cada hipótesis del trabajo.

Sección 2: Inversión

- a. ¿Cuál es la estrategia en términos específicos de inversión para su empresa en momentos de incertidumbre política? Esperar que se mencionen por parte del entrevistado si no se mencionan poner ejemplos: /Se paraliza?)/ Se anticipa?)/Se diversifica?)/
- b. ¿Cómo afecta esto específicamente a la inversión en insumos en el exterior para su empresa?

Sección 3: Percepción subjetiva de incertidumbre política

- a. ¿Depende su empresa de contratos con el estado? ¿Puede mencionar ejemplos de dichos contratos? Ahora ¿puede darme ejemplos históricos?
- b. ¿Cuál es su estrategia en términos específicos con respecto a los cierres de contratos y proyectos pendientes en un momento de incertidumbre política? Esperar que se mencionen por parte del entrevistado si no se mencionan poner ejemplos: /Se paraliza?)/ Se ejecutan?)/Se modifican los plazos?)/

Sección 4: Distribución de recursos

- a. ¿Cuál es su estrategia de distribución de recursos y asignación de capital disponible en un momento de incertidumbre política? ¿Cómo se guía para optar por estas decisiones? Esperar que se mencionen por parte del entrevistado si no se mencionan poner ejemplos:

/Se paraliza la inversión en innovación y tecnología)/ Se cambian los lugares y sectores en donde se invierte en innovación y tecnología ej: en vez de comprar algo del exterior lo compro dentro del país?) / Se atreve a innovar?)

Sección 5. Memoria

- a. ¿Estas decisiones que usted ha tomado están basadas en estrategias que ya ha tomado anteriormente en otras situaciones de incertidumbre política o son decisiones específicas para la situación que me describe?
- b. ¿Cuáles son los momentos de mayor incertidumbre política que ha vivido su empresa?

Sección 6. Prácticas fuera de la ley

- a. ¿Confía en que las autoridades le brindarán protección contra posibles acciones delictivas que puedan afectar su negocio? /Esta pregunta está pensada para ver si se enfoca en acciones delictivas de las propias autoridades sin intuir de manera directa y poder romper el hielo/
- b. ¿Ha experimentado problemas graves de delincuencia que hayan afectado sus operaciones empresariales? En caso de que no: ¿Sabe de algún caso en su sector empresarial?
- c. ¿Cree que el gobierno pueda unilateralmente detener proyectos en los que haya invertido y que por lo tanto lo afecte económicamente? ¿Sabe de algún caso así en su sector industrial?