

## Transformaciones

# La economía argentina en la posconvertibilidad: problemas estructurales y restricción externa\*

*Andrés Wainer* \*\*  
*Martín Schorr*\*\*\*

La restricción externa ha sido una traba histórica a los procesos de acumulación en algunos países dependientes como la Argentina. A pesar de la situación de holgura externa que exhibió la economía argentina en los primeros años de la posconvertibilidad, las dificultades en el frente externo reaparecieron con fuerza en los últimos años, cuyas manifestaciones más claras fueron la disminución de las reservas internacionales y el salto devaluatorio de enero de 2014. En ese marco, el objetivo de este trabajo es el de analizar los principales determinantes de la restricción externa al crecimiento tras el colapso de la convertibilidad. Al respecto, la principal hipótesis es que la manifestación actual de “cuellos de botella” en el sector externo se debe principalmente a la concurrencia de una serie de condicionantes estructurales (muchos heredados de la década de 1990 y profundizados en la etapa reciente, y otros “nuevos”, propios de la posconvertibilidad). Para llevar a cabo el objetivo propuesto se analizará la evolución de los principales componentes de la balanza de pagos en la posconvertibilidad intentando establecer distintas etapas dentro del período.

**Palabras clave:** Economía argentina - Posconvertibilidad - Restricción externa

\* Se agradecen los valiosos comentarios de Matías Kulfas y Esteban Ferreira a una versión preliminar y se los exime de toda responsabilidad por los errores y las omisiones que pudieran existir. El texto se terminó de redactar el 15/6/2014.

\*\* Investigador del CONICET y del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO; docente de la UBA y la UNSAM.

\*\*\* Investigador del CONICET y del Instituto de Altos Estudios Sociales de la Universidad Nacional de San Martín; docente de la UBA y la UNSAM.

## Argentina's Economy After the Convertibility Regime: Structural Problems and the Balance of Payments Constraint

The Balance of Payments constraints have been an historical barrier to GDP growth in dependent countries like Argentina. Despite having good results in foreign trade in the early years of the post-convertibility, new difficulties in the external front reappeared strongly in recent years, whose main manifestations were the decrease in international reserves and the currency devaluation in January 2014. In this context, the aim of this paper is to analyze the main determinants of the BOP constraint after the convertibility crisis in 2002. The hypothesis is that the current manifestation of "bottlenecks" in the external sector is mainly due to the combination of a number of structural factors (many inherited from the 1990's and others which are "new"). To accomplish the proposed goal we analyze the evolution of the main components of the balance of payments in post-convertibility, establishing different stages within this period.

Fecha de recepción: junio de 2014

Fecha de aceptación: agosto de 2014

## Introducción

La restricción externa ha sido una limitación histórica al desarrollo para buena parte de los países latinoamericanos en tanto el nivel de actividad y las tasas de crecimiento económico se han visto restringidas por la disponibilidad de divisas. En la Argentina, los primeros “cuellos de botella” en el sector externo remiten a la década de 1930 y se hicieron manifiestos en diferentes momentos del modelo de sustitución de importaciones. El crecimiento extensivo y, sobre todo, intensivo de la industria dependía de la importación de bienes de capital e insumos intermedios, aunque las divisas necesarias para financiar dichos requerimientos provenían fundamentalmente de las exportaciones del sector agropecuario, cuya oferta, especialmente la agrícola, se encontraba virtualmente estancada (Braun, 1975).

Hacia fines del decenio de 1950 el ingreso de capitales bajo la modalidad de inversión extranjera directa (IED) sólo actuó como un atenuante transitorio de la restricción externa, ya que la posterior remisión de utilidades al exterior, las importaciones y los pagos de intereses y regalías efectuados por los capitales extranjeros radicados en el país terminaron agravando el problema en el mediano plazo (CONADE, 1973). Las actividades desarrolladas por las empresas multinacionales tampoco contribuyeron a modernizar la estructura productiva, ya que tendieron a reproducir y consolidar las diferencias intra e intersectoriales de productividad impidiendo la diversificación, en particular de las exportaciones, y acentuando la fuerte dependencia de las importaciones de manufacturas y el carácter trunco de la estructura industrial (Fajnzylber, 1983).

Tras el quiebre del esquema sustitutivo durante la última dictadura militar (Azpiazu, Basualdo y Khavisse, 1986, Canitrot, 1983 y Ferrer, 1989), los problemas en el sector externo exhibieron un cambio cualitativo y terminaron siendo desplazados transitoriamente por el masivo endeudamiento externo. Sin embargo, las amortizaciones de capital y la carga de intereses, así como la fuga de capitales locales al exterior asociada, contribuyeron a profundizar los problemas en la balanza de pagos en el mediano y largo plazo. De este modo, el acceso a financiamiento en la segunda mitad de la década de 1970 no disminuyó los problemas estructurales relacionados con el sector externo, sino que los agravó sobremanera. Por un lado, al introducir una nueva y pesada exigencia sobre la balanza de pagos: el pago de intereses (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005). Por otro, al sentar las bases para el despliegue de una estrategia de internacionalización financiera por parte de los grandes agentes económicos, la cual tuvo como correlato una considerable salida de divisas por múltiples vías (Basualdo, 2006).

Con sus variantes, estos elementos distintivos del llamado “modelo de valorización financiera” se afianzarían en el transcurso del primer gobierno de la recuperación democrática (1983-1989) y bajo la convertibilidad (1991-2001), y sus impactos sobre el sector externo se potenciarían por la concurrencia de otros factores, entre los que sobresalen la reestructuración regresiva de la industria y la extranjerización creciente de la economía (Azpiazu y Schorr, 2010, Damill, 2000, Kulfas, 2001, Porta y Fernández Bugna, 2011 y Wainer, 2011).

A partir de los legados profundamente deletéreos de la larga experiencia neoliberal, desde comienzos del siglo XXI se advierte en América del Sur en general una posición externa sólida debido a la reversión del deterioro de los términos de intercambio asociada con el auge de la demanda proveniente del continente asiático y la incorporación de muchos *commodities* como activos financieros, a lo que se suma en varios países un ingreso importante de capitales en concepto de IED y de inversiones de cartera (CEPAL, 2012 y 2013). Esto llevó a que numerosos analistas y hacedores de política afirmaran que los problemas derivados del estrangulamiento en la balanza de pagos habían quedado en el pasado.

En la Argentina en particular, las mejoras en el frente externo tuvieron que ver, además de la modificación apuntada en los términos de intercambio, con una inicial contracción de las importaciones a raíz del desenlace de la crisis de la convertibilidad (recesión y devaluación), un incremento cuantitativo de las exportaciones y la reestructuración de la deuda externa. Sin duda, la reversión en los términos de intercambio fue una condición de posibilidad decisiva para que tuviera lugar un período prolongado con altas tasas de crecimiento del producto, contribuyendo adicionalmente a una mejora de la situación fiscal y del mercado laboral, así como a una disminución en el nivel de endeudamiento.

Esta situación de holgura externa, asociada en el plano interno con un patrón de crecimiento que ha pivotado sobre bases económicas diferentes respecto de la etapa 1976-2001, perduró hasta inicios de la década en curso. A pesar de cierta moderación en los últimos años, los precios de los principales bienes exportados por la Argentina (soja, maíz, trigo y minerales) siguen siendo altos en términos históricos; no obstante, el mecanismo de restricción externa igualmente se hizo presente. Esta situación se manifiesta en la incesante disminución de las reservas internacionales en los últimos años y el salto devaluatorio de enero de 2014, fenómenos que invitan a reflexionar acerca de la capacidad de la economía argentina para sustentar prolongados períodos de crecimiento sin que el sector externo opere como un límite a la capacidad de acumulación de capital en el país. Como afirman Abeles, Lavarello y Montagu (2013), la mejora de los precios de exportación puede acelerar coyunturalmente el ritmo de crecimiento compatible con el equilibrio externo pero no modifica los parámetros estructurales de la restricción externa<sup>1</sup>.

En ese marco, el objetivo de este trabajo es el de analizar los principales determinantes de la restricción externa en el país tras el colapso del “modelo de valorización financiera”. Al respecto, la principal hipótesis es que la manifestación actual de “cuellos de botella” en el sector externo se debe principalmente a que el notable crecimiento económico que exhibió la economía argentina desde 2003 no acarreó un cambio estructural en el perfil de especialización productiva y el carácter “divisa-dependiente” de la industria local, ni tampoco en la fisonomía y el desempeño de los actores económicos predominantes. Desde

<sup>1</sup> Por otra parte, nada garantiza que los términos de intercambio sigan siendo persistentemente elevados para países como los sudamericanos; más bien la historia demuestra que, si bien se han alternado ciclos de alza y baja, lo que predomina es el deterioro de los precios de los bienes primarios frente a los productos manufacturados, especialmente los más complejos y tecnológicamente avanzados.

esta perspectiva, la esencia de la restricción externa no se debería a un cuadro de iliquidez coyuntural, sino a la existencia de diversos problemas de insolvencia que remiten a cuestiones estructurales que no fueron resueltas y que traban el desarrollo de las fuerzas productivas en el nivel nacional.

El texto se estructura de la siguiente manera. En la Sección I se realiza un brevísimo repaso por algunas cuestiones teóricas referidas a la problemática de la restricción externa con la finalidad de encuadrar el trabajo en términos analíticos. La Sección II se adentra en el estudio de la evolución de la balanza de pagos en la posconvertibilidad (intentando precisar algunas líneas de continuidad y de ruptura con lo acaecido en la década de 1990). Sobre esa base, en la Sección III la indagación se focaliza en los factores estructurales que, en su articulación, permiten dar cuenta de los complejos problemas en el sector externo que ha venido afrontando la economía argentina en los últimos años (reindustrialización acotada, continuidad del proceso de extranjerización y fuga de capitales). Cierran el trabajo unas reflexiones finales sobre las limitaciones de encarar los problemas en el sector externo desde una visión estrictamente coyuntural.

## I. Algunos antecedentes teóricos

En América latina las corrientes estructuralistas y dependentistas presentan una importante trayectoria en el análisis de los problemas de restricción externa. No casualmente, fue en la Argentina donde surgieron los primeros estudios que relacionaron esta problemática con el comportamiento errático de la economía, entre los cuales se encuentran los trabajos fundacionales de Braun y Joy (1968) y Diamand (1973)<sup>2</sup>. Mientras que bajo el predominio de la valorización financiera (1976-2001) la problemática de la restricción externa estuvo prácticamente ausente de la literatura económica argentina<sup>3</sup>, los desarrollos realizados por Krugman (1979) y, en especial, por Thirlwall (1979) le terminaron dando un nuevo impulso a este tipo de estudios en otros países de la región latinoamericana.

A decir verdad, el planteo de Thirlwall, que estipulaba que la tasa de crecimiento del producto estaba condicionada por el desempeño de las exportaciones y los requerimientos de importaciones<sup>4</sup>, no aportó demasiadas novedades respecto a lo enunciado en su momento por Braun y Joy y por Diamand para la economía argentina, aunque su formalización facilitó su aplicación a diversos casos permitiendo además la realización de estudios comparativos. Posteriormente, el modelo "simple" de Thirlwall se complejizó incorporando

<sup>2</sup> Otros autores que se aproximaron desde distintas vertientes a cuestiones asociadas con la restricción externa en la Argentina durante las décadas de 1950, 1960 y 1970 fueron Prebisch, Olivera, Ferrer, Díaz Alejandro, Sourrouille, Porto, Villanueva, Canitrot y Brodersohn.

<sup>3</sup> Una excepción a esta "carencia" fueron las contribuciones del CEDES (a simple título ilustrativo véase Damill y Frenkel, 1990 y Damill, Fanelli y Frenkel, 1994).

<sup>4</sup> De modo estilizado, la llamada "Ley de Thirlwall" establece que, dado un tipo de cambio constante y suponiendo que los términos de intercambio se mantienen estables en el largo plazo, la expansión del producto compatible con el equilibrio en la balanza de pagos se determina por el cociente entre la tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones.

variables que dieron cuenta de los cada vez más importantes flujos de capitales asociados con pagos de intereses, remisión de utilidades y dividendos, inversiones extranjeras y fuga de capitales (Alleyne y Francis, 2008, Barbosa Filho, 2001 y Elliot y Rhodd, 1999). A pesar de haber sido concebido y empleado por primera vez para el análisis de países centrales, el modelo de Thirlwall encontró su mayor campo de aplicación en naciones subdesarrolladas que no tienen forma de financiar potenciales déficit en la cuenta corriente recurriendo a sus propias monedas (Perraton, 2003 y Thirlwall y Hussain, 1982); de allí la influencia que tuvo en los estudios sobre problemas en las balanzas de pagos en los países latinoamericanos<sup>5</sup>.

Si bien la mayor formalización de los planteos contemporáneos sobre el estreñimiento en la balanza de pagos permitió realizar estimaciones más precisas y sumó comparabilidad, también contribuyó a opacar un aspecto central de la problemática abordado por estructuralistas y marxistas en décadas anteriores: la dinámica social detrás del fenómeno económico, es decir, los intereses y las acciones de las distintas clases y fracciones de clase. De ahí que el enfoque propuesto en este trabajo sea el de la economía política. Ello, en el entendimiento de que el devenir económico de una nación no se debe fundamentalmente a causas "naturales", sino que es el resultado de la dinámica de alianzas y enfrentamientos entre los diferentes grupos sociales que se dan en una determinada fase histórica del desarrollo capitalista. Las contradicciones inherentes a todo régimen económico sólo se hacen efectivas cuando son encarnadas por determinados sujetos sociales.

En este marco, la situación de la economía argentina en el siglo XXI presenta un nuevo desafío al pensamiento económico local, ya que se trata de recuperar y adaptar los estudios realizados por los ya "clásicos" autores sobre la problemática de la restricción externa y los aportes teórico-metodológicos de las últimas décadas para analizar la cuestión en un escenario mundial, regional y nacional específico. En este sentido, la dinámica que presentó el sector externo en la última década en la Argentina y los cambios en el modo de acumulación a escala local y mundial dan cuenta de algunas semejanzas pero también de diferencias significativas *vis-à-vis* la etapa sustitutiva y el período de valorización financiera<sup>6</sup>.

## II. La balanza de pagos en la posconvertibilidad: una mirada agregada

En esta sección se analiza la dinámica externa de la economía argentina en la posconvertibilidad. A los fines de contextualizar dicho desenvolvimiento y de

<sup>5</sup> Algunos ejemplos de trabajos que aplicaron la propuesta de Thirlwall a la realidad latinoamericana son los de Capraro (2007), Fuji (2002), Guerrero de Lizardi (2001), López y Cruz (2000) y Porcile, Curado y Bahry (2003).

<sup>6</sup> En los últimos años ha resurgido con fuerza la discusión sobre la restricción externa en la economía argentina. Desde diversos enfoques se destacan los aportes de Abeles, Lavarello y Montagu (2013), Amico (2013), Amico, Fiorito y Zelada (2012), Belloni y Wainer (2012), Bernat (2011), Bianco, Porta y Vismara (2007), CENDA (2010), Fernández (2012), Katz y Bernat (2013), López y Sevilla (2010) y Panigo, Kíper y Garriz (2012). Una reflexión en clave regional se puede encontrar en Cimoli, Porcile y Rovira (2010) y Frenkel y Rapetti (2011).

captar algunas continuidades y rupturas en la trayectoria de los principales componentes de la balanza de pagos, en el primer apartado se hace un repaso por demás simplificado del comportamiento verificado en el transcurso de la convertibilidad, mientras que en el segundo la mirada se posa sobre el período iniciado en 2002. En esta última parte, además, se busca precisar los rasgos distintivos de las diferentes subetapas que resulta posible identificar.

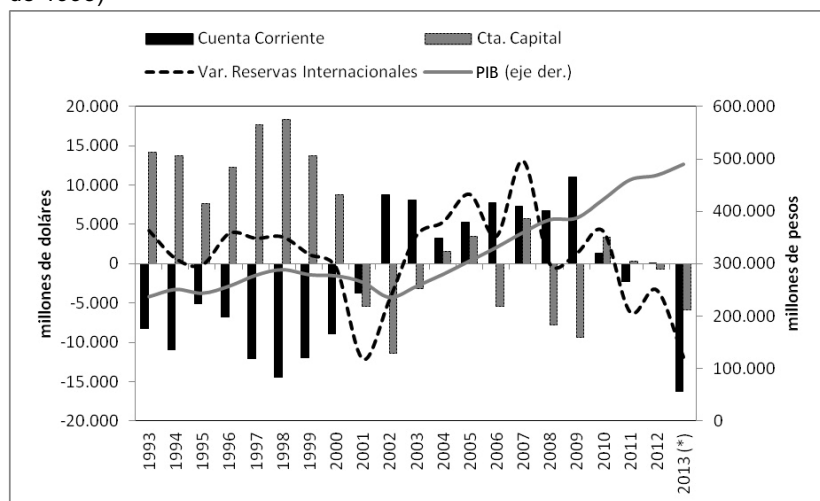
### ***II.1. El sector externo durante la convertibilidad***

La combinación de la apertura comercial con la fijación del tipo de cambio en 1991, y la posterior apreciación cambiaria, determinaron un déficit comercial crónico en el transcurso del decenio de 1990, que sólo fue revertido en los años recesivos por la caída de las importaciones ante la merma en el nivel de actividad. Al considerar que los componentes restantes de la cuenta corriente (servicios y transferencias) también eran deficitarios, la misma mostró un signo negativo a lo largo de toda la década (**gráfico 1**). Esquema de caja de conversión mediante, este desbalance no erosionó la base monetaria porque existió una corriente de fondos compensatoria a través de la cuenta capital y financiera. Dicha cuenta fue sistemáticamente superavitaria (salvo en el último año), posibilitando la acumulación de reservas y la monetización de la economía, aunque a su vez contribuyó al déficit en cuenta corriente al estimular y sostener el retraso cambiario. Así, se trató de una relación dialéctica en la cual los distintos procesos que propiciaban el ingreso y el egreso de divisas se retroalimentaban mutuamente. Bajo este formato, la economía local quedó atada a los movimientos de capitales, lo cual presuponía la existencia de elevada liquidez internacional y de oportunidades “atractivas” en el país<sup>7</sup>.

La aparente solidez de la convertibilidad fue puesta a prueba en 1995, luego de la devaluación y la inminente cesación de pagos de México. El “efecto Tequila” creó resquemores entre los inversores internacionales y produjo un “efecto contagio” que provocó el retiro de inversiones en los mercados “emergentes”, lo que elevó la prima de riesgo, especialmente en países de América latina. Estados Unidos actuó velozmente para proteger a su país vecino, pues la mayor parte de los tenedores de títulos de la deuda mexicana eran inversores estadounidenses y, en forma adicional, era necesario demostrar la supuesta conveniencia del esquema de integración comercial que proponía para toda la región (Arceo, 2001). En la Argentina la reversión en el flujo de capitales no generó un desequilibrio externo mayor debido a la asistencia financiera del FMI y a la contracción del déficit en cuenta corriente a raíz de un menor nivel de importaciones por la caída de la actividad económica. De allí que la pérdida de reservas en 1995 fuera moderada. No obstante, este cambio de “expectativas” en los inversores internacionales impactó significativamente en la evolución de la economía local, que entró en recesión durante tres trimestres consecutivos, lo cual desembocó, entre otras cosas, en que la tasa de desocupación llegara a superar el 18% de la población económicamente activa.

<sup>7</sup> Sobre esto último, vale recordar que en esos años se realizaron numerosas concesiones al capital extranjero, entre las que sobresalen la ampliación de los beneficios de la Ley de Inversiones Extranjeras 21.382 y la suscripción de cerca de 60 tratados bilaterales de inversión. Con leves modificaciones, ambos dispositivos normativos siguen vigentes en el presente (Azpiazu, Manzanelli y Schorr, 2011).

**Gráfico 1.** Argentina. Evolución del resultado de los principales componentes de la balanza de pagos y del PIB, 1993-2013 (millones de dólares y pesos de 1993)



(\*) Dadas las inconsistencias en los valores agregados de comercio exterior informados por el INDEC para 2013, se utilizaron los datos de exportaciones e importaciones mensuales generados por el propio organismo estadístico (que resultan mucho más consistentes con fuentes de información de otras dependencias oficiales como el Banco Central, la Aduana y la Cancillería). Es por este motivo que el déficit en cuenta corriente resulta mayor al publicado oficialmente por el INDEC (aunque más cercano al balance cambiario del BCRA) y, por lo tanto, hasta tanto no se corrijan los restantes componentes de la balanza de pagos, las discrepancias con la evolución de las reservas internacionales y la cuenta capital y financiera se ven incrementadas. Por otra parte, ante la ausencia de información oficial sobre la evolución del PIB en el último trimestre del año (base 1993), se utilizó un promedio de los tres primeros trimestres.

Fuente: elaboración propia sobre el INDEC.

La acumulación de reservas internacionales hasta el inicio de la crisis de la convertibilidad (1999) se sustentó principalmente sobre el endeudamiento externo, la IED y las inversiones de cartera. Si bien en los primeros años fue muy importante, el ingreso de divisas por IED fue disminuyendo a medida que se agotaban las privatizaciones (Azpiazu, 2003 y Kulfas, Porta y Ramos, 2002)<sup>8</sup>. Como para sostener el tipo de cambio fijo era necesario que la balanza de pagos no resultara deficitaria (acumulación de reservas), y dado el mencionado déficit en la cuenta corriente, el papel del endeudamiento público fue crucial. En efecto, la única forma de mantener la convertibilidad y su esquema de negocios fue mediante el incesante incremento de la deuda pública externa, máxime en un escenario en el cual la estrategia de acumulación de los grandes agentes económicos centrada sobre la especulación y la internacionalización financiera

<sup>8</sup> La excepción fue el año 1999, cuando hubo un fuerte ingreso de IED por la adquisición de la casi totalidad del paquete accionario de YPF por parte de la española Repsol (Barrera, 2013).



finalizaba con una salida de divisas muy marcada (Damill, 2000; Kulfas y Schorr, 2003 y Vitelli, 2001).

La situación en el frente externo se agravó notablemente con la alteración del favorable contexto internacional hacia 1998-1999 (crisis asiática, rusa y brasileña), lo cual propició una aceleración de la fuga de capitales que fue motorizada por los segmentos empresarios más concentrados y erosionó el superávit de la cuenta capital hasta convertirlo en un déficit pronunciado en 2001 (Comisión Especial de la Cámara de Diputados, 2005). Si bien la recesión en la que ingresó la economía doméstica a mediados de 1998 implicó menores requerimientos de importaciones e incluso se llegó a obtener superávit comercial en 2000, el mismo resultó insuficiente para revertir el desbalance total en la cuenta corriente. En ese marco, en 2001 el Banco Central perdió reservas por más de 12.000 millones de dólares, el 45% del *stock* existente a inicios de dicho año. De allí al *default* de la deuda externa y la “salida devaluatoria” de la convertibilidad quedaba un solo paso.

## **II.2. Las distintas etapas del sector externo durante la posconvertibilidad**

Luego de sufrir una de las crisis más profundas y duraderas de su historia (1998-2002), la Argentina exhibió un desempeño económico destacado que se reflejó en buena parte de sus indicadores. Por ejemplo, entre 2002 y 2013 el PIB total (a precios de 1993) creció a un promedio anual del 6,9%, se redujo con creces el peso de la deuda sobre el producto (del 130% al 36%) y el desempleo bajó en forma significativa (del 21% al 7 por ciento).

En relación con el sector externo, el déficit comercial que había predominado bajo la convertibilidad fue revertido, dando lugar a un superávit holgado que hizo posible una importante acumulación de reservas internacionales hasta 2010. Este ingreso de divisas por el canal comercial permitió que se diese un proceso de “desendeudamiento” sin generar mayores tensiones en el frente externo hasta la finalización de la primera década del nuevo siglo<sup>9</sup>. En contraposición con la década de 1990, en la posconvertibilidad el aporte neto de divisas fue realizado fundamentalmente a través de la cuenta corriente y, especialmente, por el resultado comercial (**gráfico 1**). La trayectoria aludida se asemeja, en cierto sentido, a la etapa sustitutiva, cuando el capital financiero tenía escasa incidencia en la provisión de divisas, aunque, obviamente, el contexto mundial y regional difería del actual en una multiplicidad de aspectos.

<sup>9</sup> El “desendeudamiento” refiere a la declinación del peso de la deuda pública en el PIB. Dicho proceso se debió fundamentalmente a tres grandes factores: una reducción inicial del monto adeudado tras el canje de deuda realizado en 2005 (luego reabierto en 2010), el pago “al contado” de vencimientos de capital con reservas internacionales (entre ellos, el pago por adelantado al FMI) y la importante expansión del nivel de actividad. Esto no quita que el *stock* de deuda pública nacional se haya incrementado en términos absolutos (en 2013 superó los 200.000 millones de dólares), pero asociado con un cambio relevante en términos de acreedores (más del 60% corresponde a deuda interestatal) y en la significación de la deuda nominada en moneda nacional (aproximadamente el 46% frente al 9% antes de la reestructuración). Sobre estos temas, consúltese De Lucchi (2014) y Selva (2014).

Ahora bien, las evidencias disponibles indican que el desenvolvimiento de la economía argentina hasta 2013 reconoce dos grandes fases luego del crítico y sumamente regresivo año 2002. Entre 2003 y 2008 el PIB global se expandió a una tasa anual acumulativa del 8,4% (con un rol protagónico de las actividades industriales), las cuentas fiscales fueron excedentarias y la inflación (precios al consumidor) se mantuvo en umbrales inferiores al 10% anual (hasta 2006). Por su parte, entre 2008 y 2013 el PIB creció a un promedio del 5,0% por año en un cuadro signado por la emergencia de la crisis internacional, una paulatina erosión de la holgura fiscal y una suba considerable en el nivel general de precios, que superó largamente los dos dígitos por año (CIFRA, 2013 y 2014 y Damill y Frenkel, 2013).

En ese marco, también resulta posible diferenciar etapas en la evolución de la balanza de pagos. En un primer momento, tras el colapso de la convertibilidad, el *default* de la deuda externa implicó el fin del financiamiento externo a la par que continuó la fuga de capitales (de allí el déficit superior a los 11.000 millones de dólares en la cuenta capital). Pero se produjo un cambio brusco en la cuenta corriente dando lugar a un superávit elevado que estuvo directamente asociado con la brusca contracción de las importaciones (superior al 50%) a raíz de la agudización de la recesión (el PIB declinó el 10,9%).

La segunda fase abarca los años 2003 a 2007 y, como surge de los datos que constan en el **gráfico 1**, se caracterizó por una sostenida acumulación de reservas (de más de 34.000 millones de dólares). La misma estuvo impulsada principalmente por un superávit considerable en la cuenta corriente sostenido por un muy buen resultado comercial (favorecido, a su vez, por las mejoras sustantivas en los términos de intercambio –Katz y Bernat, 2013–), aunque también contribuyó el ingreso de capitales<sup>10</sup>. De hecho, los años que registraron la mayor variación positiva de reservas (2004, 2005 y 2007) fueron aquellos en los que la cuenta capital exhibió superávit. En el marco de la política de “desendeudamiento”, la menor acumulación de reservas en 2006 se debió a un déficit de la cuenta capital y financiera explicado por la cancelación anticipada de la totalidad del endeudamiento remanente con el Fondo Monetario Internacional (alrededor de 9.500 millones de dólares).

La tercera etapa (2008-2009) es contemporánea del conflicto entre el gobierno nacional y las patronales del sector agropecuario ante el intento oficial de imponer un sistema de retenciones móviles, así como de la irrupción de la crisis internacional. En esos años el aumento en las reservas en poder del Banco Central se redujo sensiblemente, principalmente como consecuencia de la importante fuga de capitales que se verificó (Gaggero, Rua y Gaggero, 2013) y, en menor medida, debido a la continuidad del proceso de “desendeudamiento”.

En 2010 la autoridad monetaria acumuló reservas por más de 4.000 millones de dólares. Desde entonces se inicia una nueva etapa caracterizada por la virtual reparación de la restricción externa (2011-2013). En esos años se deteriora severamente el resultado de la cuenta corriente; *performance* crítica que deri-

<sup>10</sup> En esta etapa se desnacionalizaron varias empresas líderes en sus respectivos sectores de actividad como, entre otras, Alimentos Fargo, Pecom Energía, Quilmes, Acindar, Loma Negra, Alpargatas Textil y varios frigoríficos (Azpiazu, Manzanelli y Schorr, 2011).

va de la concurrencia de una serie de factores estructurales que se analizan en la próxima sección y que, al articularse con la dinámica de la cuenta capital, trajo aparejada una notable pérdida de reservas (de más de 21.000 millones de dólares).

En cuanto a este último trienio, caben algunas observaciones. Por un lado, después de un año 2011 por demás complejo, en 2012 se logró el equilibrio en la cuenta corriente gracias a la imposición de restricciones a las importaciones y a la remisión de utilidades, pero ello no detuvo la caída de reservas en la medida en que hubo que afrontar importantes vencimientos de deuda. Por otro lado, la imposición de restricciones severas a la compra de moneda extranjera a partir del último trimestre de 2011 permitió contener la fuga de capitales y evitar un déficit mayor en la cuenta capital; sin embargo, dichas medidas desincentivaron el ingreso de divisas frente a la aparición de un mercado cambiario paralelo (“blue”) con una cotización sustancialmente mayor al oficial. Esto no hizo más que restringir las liquidaciones en el circuito oficial e incrementar las expectativas de devaluación. Finalmente, en 2013 se registró un déficit de cuenta corriente sumamente elevado que, en conjunción con otros factores, desembocó en una reducción considerable de las reservas existentes a fines de 2012<sup>11</sup>. Este último período se cierra con un incremento de la paridad cambiaria superior al 20% en enero de 2014 y otras medidas complementarias que buscaron reducir la brecha entre la cotización del dólar oficial y el paralelo y estabilizar el nivel de reservas<sup>12</sup>.

En síntesis, mientras que en el decenio de 1990 el crecimiento del producto fue posible en tanto existiese un flujo relativamente continuo de capitales (básicamente endeudamiento e IED), el notable desempeño de la economía desde 2003 hasta 2008 fue posible, en buena medida, por la existencia de un importante superávit en el intercambio de bienes y, reestructuración mediante, una reducción significativa en los pagos de intereses de la deuda externa. A partir de allí, en especial desde el inicio de la década actual, el crecimiento sólo pudo ser sostenido a costa de sacrificar reservas internacionales, encontrando un límite preciso en el nivel relativamente bajo que alcanzaron las mismas a fines de 2013. Es en ese contexto que el gobierno decide avanzar en un ajuste de la economía tendiente a contener la pérdida de reservas (devaluación, restricción monetaria, reducción del gasto público, etc.).

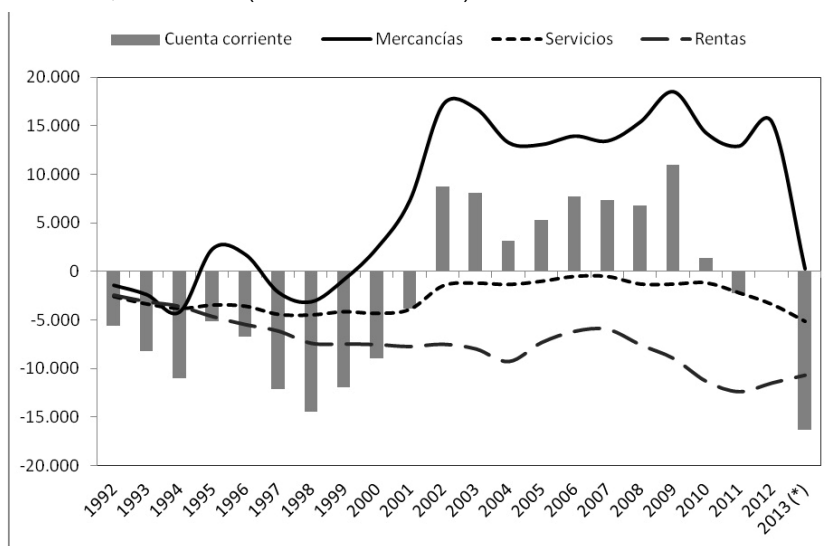
### **III. Principales factores estructurales que inciden en la reaparición de la restricción externa**

Las evidencias analizadas hasta aquí indican que a comienzos del decenio de 2010 se han comenzado a manifestar con fuerza problemas en el sector exter-

<sup>11</sup> Según información del BCRA, a fines de 2013 las reservas habían declinado casi el 30% respecto de los registros de 2012, alcanzando los 30.600 millones de dólares (a comienzos de junio de 2014 el *stock* fue de 28.600 millones de dólares).

<sup>12</sup> Tras la devaluación de enero de 2014 el gobierno tomó la decisión de volver a autorizar la adquisición de moneda extranjera para fines de tenencia y ahorro aunque con importantes restricciones: sólo fueron habilitadas a realizar la operación aquellas personas físicas que contasen con ingresos mensuales declarados superiores a 7.000 pesos; la transacción no podía superar el 20% del ingreso hasta un tope máximo mensual de 2.000 dólares.

**Gráfico 2.** Argentina. Evolución de los principales componentes de la cuenta corriente, 1992-2013 (millones de dólares)



(\*) Ver la nota al gráfico 1.

Fuente: elaboración propia sobre base del INDEC.

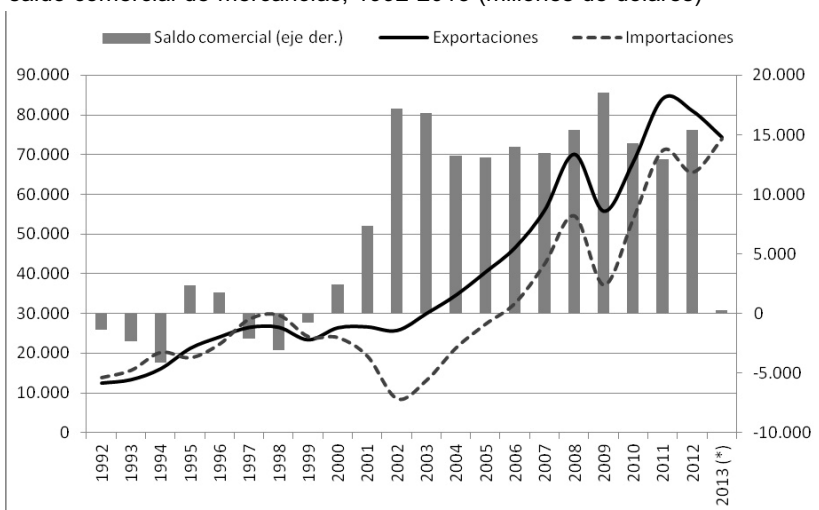
no de la economía. Más allá de los elementos puntuales que pueden contribuir a agudizar la situación en la actual coyuntura, en esta sección se apunta a identificar los principales factores estructurales que, a nuestro juicio, se encuentran en la base de la restricción externa que sufre la economía argentina. Ello invita a reflexionar sobre la trayectoria en la posconvertibilidad de la pauta de especialización e inserción internacional, el proceso de extranjerización y la fuga de capitales.

### III.1. El superávit comercial y los límites del "dólar alto" como eje del fomento productivo

La magnitud del superávit comercial se volvió decisiva para el resultado general de la cuenta corriente y, dada la importancia que adquirió, para el conjunto de la balanza de pagos. Como surge del **gráfico 2**, entre 2002 y 2010 dicho superávit dependió esencialmente del resultado del intercambio de mercancías. En este sentido, tanto las transacciones de servicios como el resultado neto de las transferencias correspondientes a rentas de la inversión (en particular, el cobro y el pago de intereses y la remisión de utilidades y dividendos) fueron sistemáticamente deficitarias. Esto último se aborda en el próximo apartado, ya que reviste especial interés en la dinámica que adquirió la balanza de pagos en los últimos años.

Así, de manera similar a lo que sucedió en la etapa sustitutiva, las posibles restricciones al crecimiento derivadas del sector externo han estado dadas funda-

**Gráfico 3.** Argentina. Evolución de las exportaciones, las importaciones y el saldo comercial de mercancías, 1992-2013 (millones de dólares)



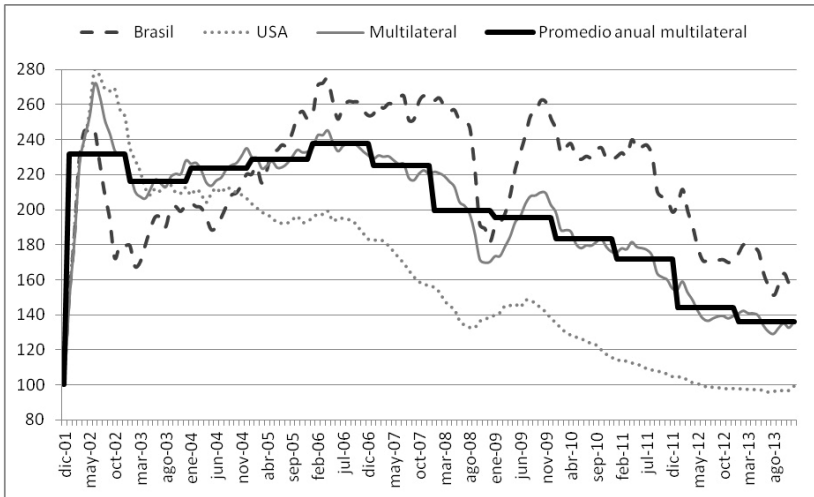
(\*) Ver la nota al gráfico 1.

Fuente: elaboración propia sobre base del INDEC.

mentalmente por el desempeño exportador e importador. De la información provista por el **gráfico 3** se colige que a partir de 2003 las exportaciones crecieron de modo considerable, aunque también lo hicieron las importaciones tras una contracción profunda en 2002. Si bien la devaluación pudo haber alentado en los primeros años las exportaciones de algunos productos no tradicionales, como se verá en el próximo apartado, la composición de la canasta exportadora no ha variado significativamente, aunque se destaca una mayor participación de los minerales y un menor peso de petróleo y combustibles a raíz de los crecientes problemas energéticos que se manifiestan. Diversos estudios indican que la expansión del grueso de las exportaciones suele estar menos relacionada con el nivel del tipo de cambio, el cual además se ha ido apreciando en términos reales (**gráfico 4**), que con otros factores como los términos de intercambio y la expansión de la demanda externa (Amico, 2013 y Mantey, 2013).

En cambio, la devaluación de 2002 sí tuvo un impacto significativo en la profunda caída de las importaciones registrada ese año. Si bien el encarecimiento relativo de los productos importados desalentó algunas compras en el exterior (sobre todo de bienes finales), el impacto decisivo se produjo a partir de la contracción del ingreso y, con ello, de la demanda agregada. En efecto, ni bien la economía comenzó a mostrar signos de recuperación hacia fines de 2002 las compras externas volvieron a incrementarse e inclusive a un ritmo mayor que las exportaciones: mientras que las ventas externas crecieron a una tasa anual acumulativa del 9,5% entre 2003 y 2013, las importaciones lo hicieron a un promedio del 18,9% por año (**gráfico 3**).

**Gráfico 4.** Argentina. Evolución del tipo de cambio real bilateral y multilateral, 2001-2013 (índice diciembre de 2001=100)



Fuente: elaboración propia sobre base de CIFRA.

Sobre estas cuestiones, caben algunas precisiones. En primer lugar, la desaceleración en la evolución de las exportaciones en los últimos años encuentra varias causas: la parcial retracción y/o la desaceleración de los precios de los principales *commodities*, una menor demanda externa por parte de algunos de los socios comerciales (especialmente Brasil) y la menor competitividad derivada del incremento de los costos reales en dólares.

En segundo lugar, en el notable desempeño importador en la posconvertibilidad concurren varios elementos, entre los que se destacan los legados críticos del neoliberalismo en materia de estructura industrial, el escaso avance en la sustitución de importaciones, la “sustitución inversa” alentada por diferentes vías y el elevado componente importado de muchas de las ramas que lideraron el crecimiento (Porta, 2013 y Schorr, 2013). A esto habría que agregar las cuantiosas importaciones realizadas por las restricciones energéticas existentes, que desembocaron desde 2011 en un déficit cada vez más pronunciado de la balanza comercial del sector (**cuadro 1** y Barrera, 2013).

En tercer lugar, la mejora en el superávit comercial que se registra en 2012 respecto de los dos años previos se asocia principalmente con la imposición de diversas restricciones a las importaciones en el marco de la reaparición de problemas en el sector externo de la economía (licencias no automáticas de importación, declaraciones juradas anticipadas, requisitos *de facto* para compensar importaciones con exportaciones, etc.). Sin embargo, en 2013 la balanza comercial se deteriora severamente por efecto de una caída en los volúmenes exportados y una suba en las importaciones, en parte ligada con la necesidad de dar respuesta a la crisis energética y de paliar parcialmente los efectos

**Cuadro 1.** Argentina. Evolución de las importaciones de combustibles y del saldo de la balanza comercial energética, 2002-2013 (millones de dólares)

	2002	2005	2007	2009	2010	2011	2012	2013
Gas oil	79,9	351,9	1.123,4	1.038,3	1.947,2	4.004,4	2.835,4	4.033,1
Fuel oil	0,0	167,8	385,8	311,3	332,5	1.044,8	895,7	410,7
Gas natural licuado	0,0	0,0	0,0	251,5	499,0	1.927,4	2.695,3	3.590,3
Gas natural gaseoso	2,9	186,6	139,3	158,2	297,6	564,5	1.202,2	1.432,5
Total combustibles seleccionados	82,9	706,3	1.648,5	1.759,2	3.076,3	7.541,2	7.628,6	9.466,6
Total Combustibles y lubricantes	482,2	1.545,4	2.844,6	2.626,2	4.765,2	9.413,4	9.267,0	11.415,0
Saldo balanza energética	4.156,6	5.604,7	4.104,3	3.830,4	1.759,8	-3.114,6	-2.383,9	-6.163,0

Fuente: elaboración propia sobre base del INDEC.

negativos que tuvieron las restricciones aludidas sobre el nivel de actividad industrial el año anterior.

En suma, el virtual estancamiento del superávit comercial a partir de 2004 (con la excepción de 2009, cuando a raíz del impacto de la crisis internacional se redujeron las importaciones) determinó que sólo en los años que hubo ingreso neto de capitales (2004, 2005, 2007 y 2010) se consiguiera incrementar el monto de las reservas, observándose a partir de 2011 una contracción cada vez más acelerada de las mismas. He aquí, sin embargo, una diferencia significativa con la dinámica que tuvo el sector externo durante la etapa sustitutiva: la existencia de un superávit comercial no garantiza la acumulación de reservas ya que ello depende no sólo de los restantes componentes de la cuenta corriente, sino también, en buena medida, del desempeño de la cuenta capital y financiera. Sobre esto último, mientras que el ingreso de capitales en la posconvertibilidad ha sido mucho más moderado que durante la década de 1990, a partir de 2008 la fuga de capitales y los vencimientos de la deuda prácticamente han impedido que el superávit comercial redunde en un incremento de las reservas internacionales. Si bien las restricciones que se impusieron en los últimos años a la compra de moneda extranjera han logrado contener la fuga de capitales, no sucedió lo mismo con los pagos en concepto de vencimientos de capital de la deuda externa. De allí los límites precisos que exhibe la estrategia de “desendeudamiento” desplegada, la cual depende en extremo del resultado comercial<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> A diferencia de la década de 1990, cuando los vencimientos de la deuda externa solían refinanciarse con la emisión de nueva deuda, las divisas utilizadas para el pago de los vencimientos durante la posconvertibilidad han provenido fundamentalmente del superávit comercial. De allí que ante la reducción del excedente comercial y la reaparición del déficit en cuenta corriente el

En ese escenario, y por su incidencia en la explicación de los problemas externos que afronta la economía argentina desde una perspectiva estructural, vale la pena realizar una serie de precisiones adicionales sobre la trayectoria reciente del sector manufacturero.

### ***III.2. Ausencia de cambio estructural en el perfil de especialización: el carácter acotado de la reindustrialización***

En un cuadro signado por la casi total ausencia de políticas industriales activas y coordinadas, la expansión del empleo, los salarios y el consumo interno que tuvo lugar a partir de 2003 derivó en un paulatino incremento de costos en dólares y una mayor demanda de importaciones que terminaron estableciendo un estrecho límite al nivel del excedente comercial. Por supuesto que esto no implica asumir que la responsabilidad por esta situación le corresponde a los trabajadores, quienes buscaron recuperar parte del salario perdido tras largos años de neoliberalismo extremo y la fenomenal traslación de ingresos en su contra que propició la “salida devaluatoria” de la convertibilidad (CIFRA, 2011), sino que las escasas ganancias en competitividad estuvieron asociadas principalmente con un factor endeble y transitorio como el tipo de cambio en lugar de derivarse de una inversión sostenida en tecnología e infraestructura que contribuya a una mayor homogeneidad estructural y una diversificación de las exportaciones.

Una buena manera de medir el grado de transformación y diversificación de una economía teniendo en cuenta su nivel de competitividad es a través del análisis de su comercio exterior desde un punto de vista que abarque simultáneamente dimensiones cuantitativas y cualitativas. Como sostienen Hausmann, Hwang y Rodrik (2005), no da lo mismo qué es lo que se exporta, siendo que los bienes “cualitativamente superiores” suelen propiciar tasas de crecimiento mayores y más sustentables.

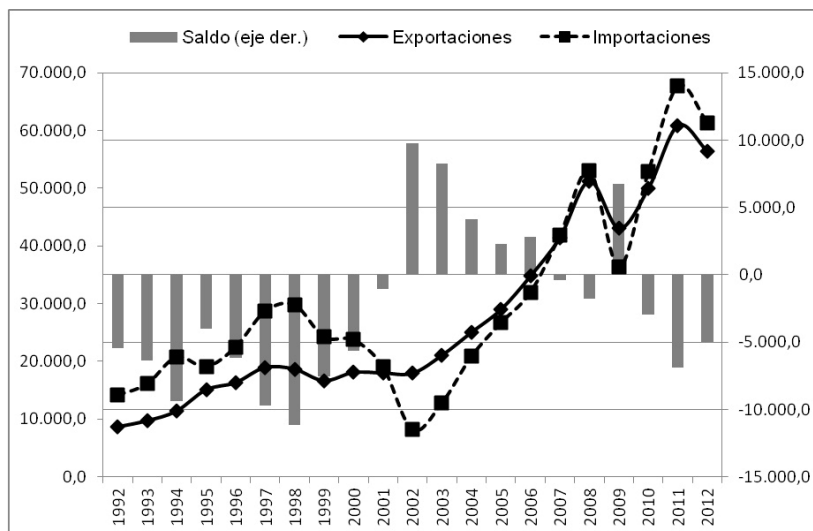
Si bien en la posconvertibilidad la canasta exportadora de la Argentina ha mostrado cierta diversificación al incrementarse levemente la participación de las manufacturas de origen industrial (MOI), el desempeño de este tipo de exportaciones ha estado atado a dos factores que merecen ser discriminados. Por un lado, en el marco del MERCOSUR, se incrementaron de manera destacada las exportaciones de automotores, especialmente hacia Brasil, pero se trata de una industria que presenta el carácter de armaduría ya que la mayor parte de los componentes son importados (de ahí el pronunciado déficit comercial de este rubro). Por otro lado, dentro de las MOI se consignan las exportaciones de algunos minerales como el oro, que se han expandido notablemente al calor de la puesta en marcha y la consolidación de varios proyectos mineros con fuerte subvención estatal (Basualdo, 2013), pero cuyo grado de industrialización es casi inexistente. De hecho, si no se contabilizaran las exportaciones

---

gobierno haya buscado “regularizar” el frente financiero externo (arreglos con el CIADI, indemnización a Repsol por la expropiación del control accionario de YPF, acuerdo con el Club de París, etc.); ello, para poder volver a recibir financiamiento externo y/o inversiones extranjeras. Sin embargo, hasta el momento (mediados de 2014), dicha estrategia no ha dado los resultados esperados, incrementándose la presión sobre las reservas internacionales.



**Gráfico 5.** Argentina. Evolución de las exportaciones, las importaciones y el saldo comercial de la industria, 1993-2012 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia sobre base del Centro de Estudios para la Producción (CEP).

de este mineral, las ventas al exterior de MOI no se hubiesen expandido en la magnitud que lo hicieron en los últimos años, permaneciendo incluso por debajo de las manufacturas de origen agropecuario (Schorr y Wainer, 2013).

Asimismo, el aumento de las exportaciones industriales no implica que los desequilibrios en dicho sector hayan sido superados. Justamente, si bien el desplome de la producción local de hidrocarburos en los últimos años fue decisivo y constituye un desafío complejo a resolver, el principal problema estructural del intercambio comercial sigue siendo el desempeño deficitario del sector fabril. Tras unos años de exhibir un superávit decreciente luego de la devaluación de 2002, la industria en su conjunto volvió a exhibir un déficit a partir de 2007. Si bien en 2009 el sector registró nuevamente superávit en su comercio exterior, esto se debió fundamentalmente al impacto de la crisis mundial en la economía doméstica, con una importante retracción de las compras externas de bienes industriales y, en menor medida, a políticas estatales tendientes a proteger a algunos sectores considerados "sensibles" (CENDA, 2010). No obstante, tal como se puede apreciar en el **gráfico 5**, una vez que la economía retomó su sendero de crecimiento en 2010, las compras externas de manufacturas volvieron a superar a las exportaciones dando como resultado la reaparición del déficit de comercio exterior, aun a pesar de las diferentes restricciones a las importaciones que se aplicaron.

En la explicación de este desempeño confluyen diversos fenómenos (Schorr, 2013). En primer lugar, el crecimiento del consumo (final y productivo) generó

una demanda que, luego de largos años de desmantelamiento industrial, no pudo ser mayormente satisfecha con producción local (tal lo sucedido, por caso, en diversos segmentos de la industria de bienes de capital). En segundo lugar, los cambios en los precios relativos que trajo aparejada la devaluación de la moneda, más ciertos rasgos de la política de ingresos, modificaron parcialmente el ritmo de crecimiento de los distintos sectores fabriles, generándose una expansión pronunciada en muchas ramas con una función de producción en la cual el “factor capital” tiene un componente importado elevado, como ciertas metalmecánicas y químicas, la industria textil y de indumentaria, la automotriz y la electrónica de consumo amparada bajo el régimen promocional en Tierra del Fuego. Sin embargo, en tercer lugar, ante la ausencia de una política activa y sostenida de sustitución de importaciones, la depreciación monetaria de 2002 no operó como un aliciente suficiente para reactivar en forma sostenida la producción local en los segmentos más castigados por la apertura asimétrica y las políticas de sesgo anti-industrial implementadas en la década de 1990 (y, más ampliamente, desde 1976), más aún teniendo en cuenta la transitoriedad del “dólar alto” (gráfico 4).

Por otra parte, a pesar del dinamismo en las ventas externas de MOI, la composición de la canasta exportadora en la actualidad no se acerca ni cuantitativamente ni cualitativamente a otros procesos de *upgrade* de las exportaciones, como los del sudeste asiático. Si bien ya no se trata de un modelo de “dos sectores” (uno exportador –agropecuario– y otro exclusivamente mercado internista –industrial–), ya que algunas manufacturas consolidadas han logrado niveles de productividad que les permiten competir en el mercado mundial, la mayor parte de ellas responde a bienes indiferenciados (*commodities*) cuya complejidad tecnológica por lo general es entre mediana y baja (Belloni y Wainer, 2012, Bianco, Porta, y Vismara, 2007, Castagnino, 2006 y Schteingart, 2014). Lógicamente, al ser sectores más bien aislados y sumamente dependientes de la importación de maquinarias y tecnología, no logran traccionar al conjunto de la economía y, por lo tanto, no contribuyen a una mayor homogeneidad de la estructura productiva sino más bien lo contrario.

En ese contexto, el crecimiento de la productividad laboral se desaceleró significativamente entre la década de 1990 y la posconvertibilidad para las ramas de intensidad tecnológica media alta y alta. Las firmas de esos sectores, que se encontraban en general alejadas del estado del arte mundial a comienzos del nuevo siglo, no respondieron al cambio de régimen macroeconómico mediante la inversión masiva en innovación de procesos y de productos. Así, se beneficiaron temporalmente de la suba en el tipo de cambio real, pero no lograron una convergencia a la frontera tecnológica internacional (Katz y Bernat, 2013).

En consecuencia, con pocas excepciones, las empresas de estas ramas siguieron padeciendo un elevado déficit de competitividad y es por ello que la Argentina continúa siendo ampliamente deficitaria en el intercambio comercial de manufacturas de mayor contenido tecnológico en tanto se torna superavitaría a medida que el contenido tecnológico incorporado en los productos decrece. Por eso es que han sido los sectores que poseen ventajas comparativas basadas sobre recursos naturales (sobre todo la agroindustria) los que han permitido compensar parcialmente los fuertes déficits registrados en el intercambio

de bienes de mayor complejidad tecnológica (Belloni y Wainer, 2012 y Schorr y Wainer, 2013).

Todo ello permite concluir que, a pesar del incremento de las exportaciones en la posconvertibilidad y su importancia sobre el resultado de la cuenta corriente, no ha habido un cambio estructural en su composición. A través de la especialización en productos primarios o industriales de escaso valor agregado y/o contenido tecnológico, se ha profundizado la especialización en ventajas comparativas derivadas de la dotación de recursos naturales y de las que supone la canalización de los beneficios de la promoción industrial y de regímenes sectoriales de privilegio con efectos limitados en la generación de empleo y encadenamientos productivos. Se trata de actividades intensivas en recursos naturales y tecnologías maduras, en su mayoría dependientes de algunas corporaciones transnacionales y de unos pocos grupos económicos nacionales.

En este sentido, la herencia neoliberal se hace presente y se afianza en tanto es el “mercado” el que determina que se expandan los sectores donde las brechas de productividad entre la producción local y la mundial son menores, lo cual implica la expansión de ramas que poseen ventajas comparativas estáticas, incrementándose de esta manera la heterogeneidad estructural. Así, puede afirmarse que en la posconvertibilidad se ha asistido a un afianzamiento de la “dualidad estructural” del sector fabril argentino. Ello se expresa en que un puñado de rubros productivos ligados con el procesamiento de recursos básicos presenta una balanza comercial positiva, mientras que los restantes son deficitarios, sobre todo a medida que se avanza hacia manufacturas más complejas, más intensivas en la utilización de conocimiento científico-tecnológico, más demandantes de mano de obra con elevada calificación y con mayores potencialidades para impulsar con su crecimiento a otras industrias.

Esta es una de las “paradojas” del comportamiento fabril reciente: si bien en los últimos años, y de modo recurrente, la industria ha sido catalogada como la “locomotora del crecimiento” y el sector dinamizador y ordenador de las relaciones socioeconómicas, en los hechos la no reversión de la dependencia tecnológica terminó reforzando la centralidad estructural y el poder de veto de los grandes proveedores de divisas en la Argentina, cuyo ciclo de acumulación y reproducción ampliada del capital en la esfera productiva gira alrededor de actividades con un bajo (o nulo) grado de industrialización. Estos sectores y los (pocos pero grandes) actores que los controlan resultaron ampliamente favorecidos no sólo en términos estructurales, sino también por las intensas transferencias intersectoriales del ingreso que tuvieron lugar tras la “salida devaluatoria” de la convertibilidad por efecto de la dinámica que asumió el comportamiento de los precios relativos en la economía y en el interior del sector manufacturero (Manzanelli y Schorr, 2013).

Según sus propios impulsores, la política económica de los gobiernos kirchneristas se ha basado sobre un “modelo de acumulación con inclusión social”. Más allá de las discusiones que puedan establecerse sobre el alcance de las mejoras en las condiciones de vida de los trabajadores según los indicadores que se tomen, es indudable que su situación ha mejorado significativamente respecto a la *debaque* de la convertibilidad. Esta conjunción de crecimiento acelerado, altos niveles de rentabilidad empresarial y mejora en el empleo y los

ingresos asalariados (sobre todo hasta 2007-2008) no se debió únicamente a un modelo que “subsumió la economía a la política” o, mejor dicho, esto fue posible por las condiciones socioeconómicas que imperaron tras la crisis y la salida de la convertibilidad. La existencia de recursos ociosos y el alto desempleo tras cuatro años de caída del producto, a lo que se sumó un contexto internacional favorable, viabilizaron la aplicación de políticas expansivas que impulsaron tanto el empleo y los salarios como los beneficios industriales.

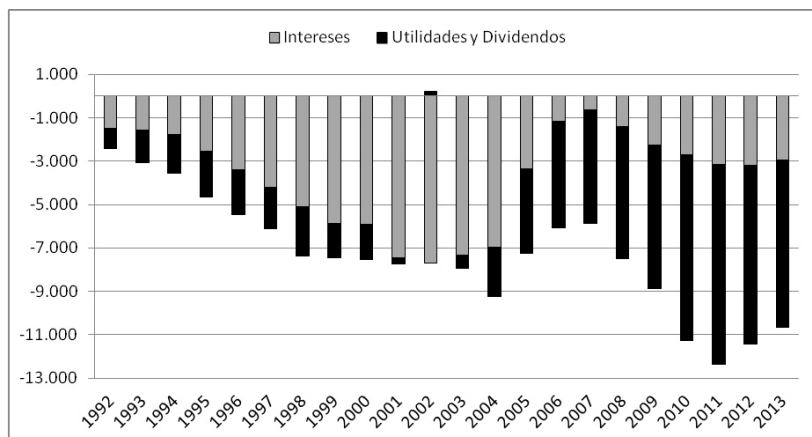
Ahora bien, los intereses complementarios entre trabajadores y burguesía industrial terminan cuando la situación económica se recupera de tal manera que se acerca al pleno empleo de los recursos. Es allí cuando recrudece el tradicional conflicto entre capital y trabajo, dado que se agotan las condiciones que hicieron posible esa “situación de todos ganan” que impulsó tanto la rentabilidad empresaria como los ingresos de los trabajadores, dando paso a diversas modalidades de ajuste (con mayor o menor celeridad e intensidad). Tal como apuntó Canitrot (1975) en otro contexto histórico: “el éxito del programa destruye el elemento constitutivo de la alianza. Al aproximarse al pleno empleo, los intereses conflictivos reemplazan a los complementarios. El conflicto se hace muy intenso porque se desarrolla en medio de un contexto inflacionario explosivo, que es resultante de utilizar el incremento de salarios como instrumento de expansión de la demanda. En menor o mayor plazo, la alianza se destruye, la burguesía industrial se inclina hacia una nueva alianza con la burguesía rural, el populismo termina enredado en sus propias contradicciones y un nuevo programa de orden y recesión emerge”.

En este contexto de ausencia de cambio estructural en el perfil de especialización, el creciente conflicto entre capital y trabajo se vuelve extremadamente complejo de resolver porque esta contradicción principal se encuentra sobredeterminada por otra que es la que surge entre crecimiento económico y mejora del ingreso con apreciación cambiaria y agotamiento de las divisas necesarias para sostener el proceso. Ahora bien, la persistencia de una estructura productiva heterogénea y desequilibrada que tiene repercusiones sobre el sector externo no implica que no hayan tenido lugar algunos cambios significativos con respecto de la etapa sustitutiva. Además de las señaladas diferencias en la dinámica de la cuenta capital y financiera, en la etapa actual de globalización ha variado sustancialmente el rol del capital extranjero en la economía doméstica, ya que, por caso, las actuales empresas transnacionales no restringen su producción exclusivamente a un mercado interno protegido, al tiempo que su aporte a la formación de proveedores locales es sumamente acotado.

### ***III.3. La gravitación del capital extranjero en las cuentas externas***

Si bien hasta aquí se ha visto la importancia del superávit comercial en la posconvertibilidad y de la política de “desendeudamiento”, falta explorar otros grandes canales por los cuales salen las divisas más allá de las importaciones y los vencimientos de capital e intereses. Mientras que en el próximo apartado nos ocuparemos de la fuga de capitales, aquí analizaremos el resultado de las transferencias corrientes. El saldo de las rentas de la inversión dentro de la cuenta corriente ha sido históricamente deficitario, aunque la importancia de sus

**Gráfico 6.** Argentina. Evolución del saldo de intereses y utilidades y dividendos devengados, 1992-2013 (millones de dólares)



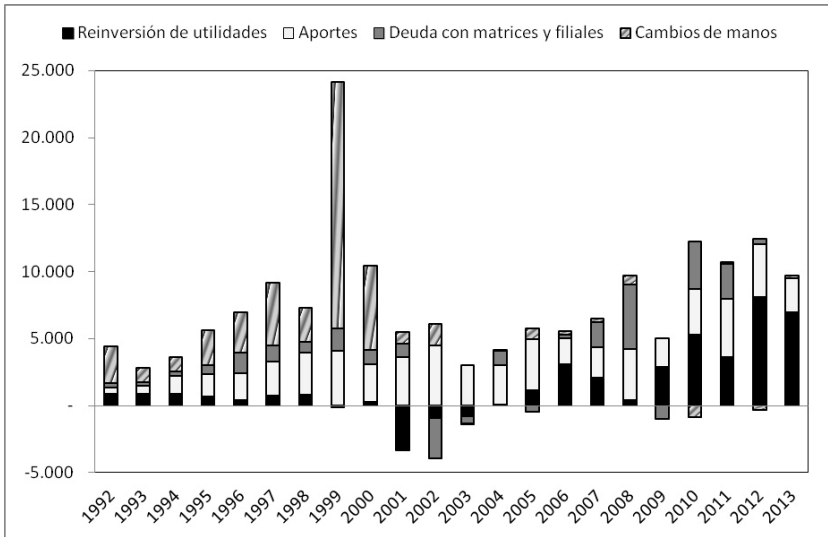
Fuente: elaboración propia sobre base del INDEC.

componentes ha variado en las últimas décadas. Mientras que bajo la convertibilidad el pago de intereses de la deuda externa era el ítem con mayor déficit, en la posconvertibilidad, en especial a partir de la reestructuración de la deuda en 2005, el mismo ha disminuido y, por lo contrario, se ha incrementado significativamente la remisión de utilidades y dividendos (**gráfico 6**).

El *default* de la deuda externa a fines de 2001 fue el desenlace del esquema al que se había sometido a la economía argentina para poder sostener la convertibilidad, el cual, como se aludió, requería de financiamiento externo constante ante el crónico déficit en cuenta corriente y la prominente fuga de capitales locales al exterior. La cesación de pagos de la deuda derivó en la virtual imposibilidad de conseguir financiamiento externo. La renegociación posterior implicó una quita y refinanciación de plazos (Arceo y Wainer, 2008, Damill, Frenkel y Rapetti, 2005 y Schvarzer y Finkelstein, 2004), lo que, sumado al importante ritmo de crecimiento que registró la economía argentina y la reversión de los términos de intercambio, derivaron en una menor carga de intereses en relación con el producto y las exportaciones.

Al respecto, mientras que durante las décadas de 1980 y 1990 una de las principales formas de salida de divisas fue mediante el pago de los intereses de la deuda externa, en la etapa posneoliberal el peso de los mismos se ha reducido. Cabe reparar en que una parte importante de las inversiones privadas en la década de 1990, sobre todo en las empresas públicas privatizadas, fueron financiadas mediante endeudamiento externo (fundamentalmente obligaciones negociables), con lo cual el pago de intereses adquirió una importancia decisiva. Por lo contrario, como surge de las evidencias proporcionadas por el **gráfico 7**, en la posconvertibilidad la mayor parte de las inversiones extranjeras se financió con ganancias corrientes, lo que, tras la consolidación de un elevado

**Gráfico 7.** Argentina. Evolución y composición de la Inversión Extranjera Directa, 1992-2013 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia sobre base de INDEC.

*stock* de inversión extranjera, determinó un incremento significativo en la remisión de utilidades y dividendos. De esta manera quedan matizados los efectos del “desendeudamiento” sobre la balanza de pagos, en la medida en que tiene como contrapartida un aumento ostensible de la remisión de ganancias obtenidas por las empresas extranjeras que operan en el país, así como otros flujos asociados con la operatoria de las mismas (regalías, patentes, honorarios, intereses, etc.).

Tal como lo alertó Braun (1975) al analizar el modelo *stop and go* durante la sustitución de importaciones, el ingreso de divisas bajo la modalidad de IED puede contribuir en el corto plazo a aliviar las tensiones en el sector externo, pero en el mediano y largo plazo tiende a agravar los problemas en la medida en que las filiales de las empresas transnacionales comienzan a remitir utilidades a sus casas matrices de manera constante y a realizar transferencias al exterior por las vías más diversas. Por su parte, Diamand (1973) sostenía que la IED era un “paliativo transitorio” en la medida en que tales inversiones no se canalizaran hacia sectores que produjeran y/o ahorraran divisas. Distintas investigaciones recientes muestran cómo la IED hacia América del Sur y la Argentina no se orientó mayormente a rubros que permitan una importante sustitución de importaciones ni a promover las exportaciones no tradicionales, sino a actividades extractivas, relacionadas con la explotación de recursos naturales o bien orientadas a servicios o bienes de consumo para el mercado interno con baja integración nacional (Abeles, Lavarello y Montagu, 2013, CEPAL, 2013 y Belloni y Wainer, 2014).

Más allá de los reparos de Braun y Diamand a la hora de considerar a la IED como un posible paliativo a la restricción externa, durante la etapa “desarrollista” los efectos negativos de la remisión de utilidades no fueron inmediatos sino que se apreciaron una vez consolidadas las inversiones. En este sentido, vale recordar que la mayor parte de la inversión extranjera durante los decenios de 1950 y 1960 estuvo destinada a la instalación de nuevas unidades productivas o a la ampliación de las existentes, por lo cual su puesta en funcionamiento a pleno y la obtención de beneficios demoró un tiempo considerable y, en consecuencia, los efectos negativos de la remisión de utilidades sobre la balanza de pagos no fueron inmediatos (Azpiazu y Gitli, 1976 y Sourrouille, 1976). Por lo contrario, la mayor parte de la IED durante la década de 1990 tuvo como destino la compra de activos existentes (centralización del capital), con lo cual la maduración de las inversiones y la obtención de beneficios se dieron en un lapso mucho más breve.

Como se señaló, el predominio de la forma “cambio de manos” en la IED durante los años 1990 estuvo relacionada con el proceso de privatizaciones de las principales empresas públicas, así como con la venta de empresas privadas de capitales nacionales a extranjeros. Mientras que la primera modalidad predominó durante los años iniciales de la década (y en 1999 con el traspaso de la porción restante de las acciones de la petrolera YPF que retenía el Estado nacional), en la segunda mitad del decenio prevalecieron las operaciones entre privados, lo cual reforzó sobremanera el predominio del capital extranjero en la economía nacional.

La profunda crisis económica que terminó con la convertibilidad implicó que durante tres años seguidos (2001 a 2003) la reinversión de utilidades fuese negativa (se remitieron utilidades acumuladas en períodos anteriores y se cancelaron deudas), pero a partir de 2004 la IED retoma un sendero expansivo. La diferencia más significativa con la década de 1990 en términos de composición es que en la posconvertibilidad se reduce sustancialmente la inversión por “cambio de manos” y se incrementan los aportes nuevos, la reinversión de utilidades y los “autopréstamos”. La pérdida de importancia de las compra-ventas en los flujos de IED tiene que ver con el alto grado de extranjerización alcanzado por la economía argentina en la etapa previa (fenómeno difundido, con sus más y sus menos, en los distintos sectores de actividad) y al hecho de que muchas de las fusiones y adquisiciones que se verificaron se dieron entre actores extranjeros. Si bien no es posible establecer una división tajante ya que ambos procesos se yuxtaponen, podría decirse que hasta la resolución de la crisis de la convertibilidad (2002) predominó una extranjerización por “desposesión” de carácter más bien “extensivo”, en tanto a partir de allí el capital extranjero se expandió mayormente de forma “intensiva” o “en profundidad”, es decir, a partir de las diferencias de desempeño entre las distintas firmas según el origen del capital (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014).

Asimismo, si bien la reducción de los costos laborales que trajo aparejada la “salida devaluatoria” de la convertibilidad y la posterior reactivación económica a partir de 2003 beneficiaron al conjunto del capital (en particular a los estamentos oligopólicos), las empresas extranjeras fueron las que obtuvieron las tasas de ganancia más elevadas (Azpiazu, Manzanelli y Schorr, 2011). Esa

**Cuadro 2.** Argentina. Evolución de la Inversión Extranjera Directa (IED) bruta, las utilidades devengadas, la reinversión y la remisión de utilidades, 1992-2013 (millones de dólares y porcentajes)

	IED (1)	Utilidades de IED (2)	Reinversión de utilidades (3)	Remisión (2-3)	% remisión sobre utilidades	% remisión sobre IED
Prom. 1992-2001	7.644	2.230	202	2.028	90,9	26,5
Prom. 2002-2013	6.559	6.258	2.663	3.595	57,4	54,8
2002	2.149	120	-924	1.044	870,0	48,6
2003	1.652	1.084	-808	1.892	174,5	114,5
2004	4.125	3.148	71	3.077	97,7	74,6
2005	5.265	4.917	1.156	3.761	76,5	71,4
2006	5.537	6.577	3.108	3.469	52,7	62,7
2007	6.473	6.728	2.050	4.678	69,5	72,3
2008	9.726	7.418	396	7.022	94,7	72,2
2009	4.017	7.919	2.894	5.025	63,5	125,1
2010	7.846	9.534	5.322	4.212	44,2	53,7
2011	10.720	10.410	3.612	6.798	65,3	63,4
2012	12.116	8.863	8.113	750	8,5	6,2
2013	9.082	8.375	6.963	1.412	16,9	15,5

Fuente: elaboración propia sobre base del INDEC.

mayor rentabilidad media, junto con el incremento del *stock* de IED, determinó que las utilidades devengadas por las compañías foráneas hayan crecido notablemente (en dólares corrientes) durante la posconvertibilidad, superando ampliamente los guarismos de la década anterior. Como se visualiza en el **cuadro 2**, las utilidades pasaron de un promedio anual de 2.230 millones de dólares entre 1992 y 2001 a 6.258 millones en 2002-2013, con un valor máximo de 10.410 millones de dólares en 2011.

Si bien durante la posconvertibilidad también se incrementó la remisión, el aumento superior que exhibieron las utilidades dio como resultado una menor proporción de éstas remitidas al exterior (57,4% en promedio frente al 90,9% en la convertibilidad). Esto se asoció con una suba en la reinversión de utilidades. Es por ello que, a pesar que la proporción de utilidades remitidas cayó en relación con las utilidades devengadas, la misma se incrementó con respecto a la IED. El alto grado de extranjerización alcanzado a comienzos del nuevo siglo y su poca variación relativa en los últimos años<sup>14</sup> determinó que las utilidades obtenidas por las empresas extranjeras que se desenvuelven en el medio local

<sup>14</sup> Del trabajo de Gaggero, Schorr y Wainer (2014) surge que en 2001 las empresas transnacionales explicaban alrededor del 55% de las ventas totales de la cúpula empresaria del país (las 200 firmas de mayores dimensiones), porcentual que en 2012 se ubicó en el orden del 53% (en el caso de la elite industrial la participación del capital extranjero en la facturación total pasó del 58% al 65% entre los años señalados).



hayan adquirido un comportamiento mucho más dinámico que la entrada de IED. Por una parte, los beneficios evolucionaron a una tasa muy superior a la de aquélla, mientras que presentan umbrales crecientes que han logrado superar los niveles de IED en cuatro años del período 2002-2013 (**cuadro 2**). Así, la remisión de utilidades pasó de significar el 26,5% de las entradas de inversión extranjera directa en la convertibilidad (promedios anuales), al 54,8% en la posconvertibilidad. De este modo, el aporte que la IED podría realizar como ahorro externo se ha visto reducido a menos de la mitad de los flujos procedentes del exterior, estimación que se reduce sensiblemente de considerar la salida de divisas que establecen las corporaciones transnacionales por otros medios (pago de *royalties* y honorarios, subfacturación de exportaciones, sobrefacturación de importaciones, pago de intereses a empresas relacionadas, etc.)<sup>15</sup>.

Si bien es difícil estimar con los datos existentes la magnitud de las transferencias que por diversas vías realizan las filiales de las empresas transnacionales a sus casas matrices y otras firmas vinculadas con el exterior, una primera aproximación proviene del análisis de la evolución de los pagos en concepto de intereses por un lado, y de regalías y servicios empresariales y profesionales por otro. Al respecto, debe tenerse en cuenta que, según información del BCRA, la deuda comercial y financiera de las filiales con sus casas matrices o empresas del mismo grupo pasó de representar el 31,2% del total del *stock* de deuda externa privada en 2002 al 42,3% en 2013 (30.083 millones de dólares), con un promedio anual del 36% para el período. Por su parte, el promedio anual de los intereses pagados por parte del sector privado entre 2002 y 2013 fue de 2.440 millones de dólares, con lo cual se puede estimar que al menos una tercera parte (813 millones) corresponde a transferencias realizadas por empresas transnacionales a sus casas matrices y/o empresas vinculadas. Por su parte, las remesas al exterior en concepto de pago de regalías y honorarios profesionales pasaron de 960 millones de dólares en 2002 a más de 6.000 millones en 2013, de los cuales una parte significativa corresponde a erogaciones realizadas por capitales extranjeros<sup>16</sup>.

Con referencia a las tendencias apuntadas, debe considerarse que la remisión promedio de la posconvertibilidad se incrementaría significativamente de no computarse lo ocurrido en 2012 y 2013, dado que si bien las utilidades siguieron siendo elevadas (8.863 y 8.375 millones de dólares respectivamente), la remisión declinó en forma considerable para los registros que se habían manifestado en los años anteriores (**cuadro 2**). Ante la virtual imposibilidad de remitir beneficios por las restricciones cambiarías imperantes desde mediados de 2011 y por limitaciones impuestas por el Banco Central a los bancos privados, se registra un incremento de carácter estrictamente contable en la reinversión de las mismas en 2012 y 2013, lo cual explica el grueso del incremento de la

<sup>15</sup> En cuanto al perfil de la IED, vale reparar en que, por lo general, una proporción considerable se asocia con cuantiosas importaciones que, en no pocas ocasiones, desplazan a productores locales y alientan, por esa vía, distintos procesos de "sustitución inversa" (Castells, Ferreira, Inchauspe y Schorr, 2014).

<sup>16</sup> A todo ello deberían añadirse otras transferencias realizadas por empresas transnacionales bajo diversas maniobras como la subfacturación de exportaciones o la sobrefacturación de importaciones.

IED en los años apuntados, ya que los aportes de capital se vieron reducidos (**gráfico 7**)<sup>17</sup>. A esto debe agregársele una menor remisión en el sector petrolero debido a la reestatización parcial de YPF, la empresa más grande del país<sup>18</sup>.

En definitiva, más allá de la situación particular de estos últimos años, la tendencia general de la remisión de utilidades ha sido creciente y se asocia con tres fenómenos relacionados: a) el alto grado de extranjerización de la economía argentina; b) la elevada rentabilidad que obtuvieron las firmas extranjeras en el nuevo contexto macroeconómico; y c) la relativamente baja propensión a invertir en el país que las mismas presentan (y cuando lo hacen, con implicancias generalmente perniciosas sobre la balanza comercial y la matriz industrial). A estos factores se le suman otros elementos coyunturales que exacerban la remisión, como la necesidad de muchas empresas transnacionales de remitir ganancias a sus casas matrices en un contexto de crisis económica en sus países de origen. No obstante, más allá de estos elementos coyunturales, no cabe duda de que la remisión de utilidades y dividendos al exterior está fundamentalmente asociada con fenómenos de índole estructural como el considerable nivel de extranjerización de la economía argentina, los mayores registros de productividad de las firmas transnacionales, su liderazgo oligopólico y su relativamente baja propensión a invertir en la medida en que su predominio de mercado puede sostenerse e incrementarse por mecanismos como, entre otros, la captación diferencial de excedentes vía la formación de precios y/o la internalización de insumos y variadas subvenciones estatales.

Pero la importancia del capital extranjero no se circunscribe a la remisión de utilidades sino que involucra además al comercio exterior. No sólo por el perfil del mismo, sino también por la concentración de las exportaciones en unas pocas manos. Desde la salida de la convertibilidad la IED ha estado mayormente orientada hacia sectores que cuentan con ventajas comparativas naturales y/o institucionales de privilegio. Teniendo en cuenta que estos sectores están muy orientados hacia los mercados externos, cabría esperar que el proceso de extranjerización también se viera reflejado en las exportaciones. En efecto, el selecto grupo de firmas extranjeras que integran el panel de las 200

<sup>17</sup> El hecho de que las corporaciones foráneas no hayan podido remitir utilidades no significa necesariamente que esos flujos se hayan transformado en inversión real dentro del país. El descenso en la remisión puede revertirse muy rápidamente en cuanto se relaje el acceso a las divisas para el sector no financiero o bien las entidades financieras logren cumplimentar los requisitos impuestos por el BCRA (algo que ya sucedió en 2013). Por otro lado, nada garantiza que dicha reinversión haya tenido como destino la ampliación de la capacidad productiva o comercial. En este sentido, la reinversión de utilidades es calculada de manera residual al considerar la diferencia entre las utilidades devengadas y las distribuidas, por lo cual una parte de esa inversión puede haber tenido diversos destinos como, por ejemplo, la compra de títulos públicos nominados en moneda extranjera o el mercado paralelo de divisas.

<sup>18</sup> La reestatización del 51% de las acciones de YPF en manos de Repsol (mayo de 2012) implicó una mayor reinversión y una menor distribución de dividendos entre los accionistas de la principal compañía del país. De acuerdo con las estimaciones del BCRA, el sector petrolero fue el que más utilidades y dividendos remitió en la posconvertibilidad, pero descendió significativamente en 2012 y, sobre todo, en 2013: pasó de explicar el 25% del total de las utilidades giradas al exterior en 2011 (con un máximo del 41% en 2006), a "sólo" el 6% en 2013.

empresas de mayores dimensiones pasaron de explicar, en promedio, alrededor del 20% de las exportaciones totales del país en 1993 al 38,4% en el último año de crecimiento de la convertibilidad (1998), para finalmente alcanzar el 44,2% en 2012 (con una participación récord en 2005 cercana al 55 por ciento).

Este hecho es sumamente significativo ya que se trata de un número acotado de corporaciones extranjeras (59 en 2012) que detentan el control sobre casi la mitad de las divisas generadas en el país. La importancia que han tenido las divisas provistas a través del comercio exterior en la suerte de la balanza de pagos dentro del esquema de acumulación que se ha venido desplegando desde 2002 le confiere a este relativamente reducido conjunto de firmas extranjeras un importante poder de veto sobre la orientación de la política económica. Ello supone un límite bastante preciso a la autonomía relativa del Estado argentino en tanto éste requiere divisas para poder sostener el proceso de crecimiento económico, pero la generación de las mismas es fundamentalmente patrimonio de un conjunto acotado de actores en su mayoría extranjeros.

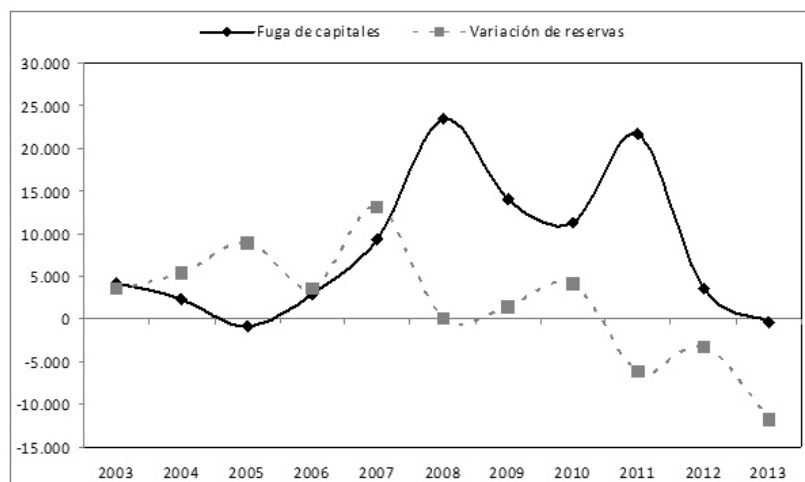
En síntesis, los efectos directos e indirectos de la inversión extranjera sobre el sector externo, en lugar de aliviarlo, tienden a agravar estructuralmente el problema de la restricción externa. Además, la importancia que tienen el superávit comercial y la remisión de utilidades y otros flujos dentro de la cuenta corriente y la IED en la cuenta capital y financiera le otorgan al capital extranjero un rol decisivo en la oferta y la demanda de divisas.

#### **III.4. La fuga de capitales**

Desde un punto de vista estructural, no sólo el capital extranjero contribuye al drenaje de divisas por diversas vías sino también los grupos económicos locales: históricamente esta fracción del poder económico ha agravado los problemas en el sector externo a través de la fuga de capitales. En la etapa 1976-2001, sobre todo durante la dictadura militar y en el decenio de 1990, el gran empresariado argentino remitió una proporción importante de sus ganancias fuera del territorio nacional, principalmente a través de la compra de activos en el exterior, tanto físicos (por ejemplo, inversiones inmobiliarias y en empresas), como financieros (divisas, títulos, acciones, etc.), aunque se puede inferir que esta última fue la modalidad privilegiada (Basualdo y Kulfas, 2002). Pese a las modificaciones acaecidas en el funcionamiento del régimen de acumulación, en la posconvertibilidad la formación de activos externos por parte del sector privado más concentrado fue sumamente dinámica.

Como se desprende de la información que suministra el **gráfico 8**, entre 2007 y 2008 (en especial en el último año cuando confluyen la crisis mundial y el conflicto con las patronales agropecuarias), se produjo un primer hito en la fuga de capitales locales al exterior durante la posconvertibilidad, el que acarrió la salida del país de casi 32.800 millones de dólares e impactó directamente sobre el resultado de la balanza de pagos. Sobre la base de la fuga de divisas de 2009 y 2010 (25.300 millones de dólares), en 2011 se verificó un nuevo pico, que comprometió más de 21.500 millones de dólares y generó, en conjunción con otros factores, una pérdida sumamente pronunciada de reservas internacionales por parte del Banco Central, sentando las bases para la instrumentación del

**Gráfico 8.** Argentina. Evolución de la fuga de capitales locales al exterior y la variación de reservas, 2003-2013 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia sobre base del BCRA.

denominado “cepo cambiario” y otras restricciones a la disponibilidad de divisas<sup>19</sup>.

Si bien la desconfianza en la moneda nacional y la opción por el ahorro en moneda extranjera es un fenómeno difundido en el mundo empresarial y en amplias capas de los sectores medios y altos de la Argentina, los propietarios de los grupos económicos tuvieron un rol destacado en la formación de activos externos durante la posconvertibilidad (como lo habían tenido en el período 1976-2001). La información al respecto es escasa y fragmentaria, pero puede afirmarse que los grandes empresarios locales explican una proporción considerable de la fuga de capitales que se dio en 2008 y 2011. En cuanto a este último episodio, con los datos sistematizados por Zaiat (2012) resulta posible comprobar que en el listado de los principales compradores de divisas para atesoramiento (personas físicas) figuran directivos de varios conglomerados empresarios y/o grandes compañías locales que, por diversos motivos, se expandieron fuertemente tras la “salida devaluatoria” de la convertibilidad: Bagó, Frávega, IRSA, Ledesma, Macro, Olmedo, Pampa Holding y Petersen, entre otros. A su vez, cuando la indagación se focaliza en el universo de las personas jurídicas se constata la existencia de firmas pertenecientes a *holdings* relevantes como, por caso, Arcor, BGH, Eurnekián, La Nación, Madanes, Roemmers, Techint y Urquía.

Las evidencias disponibles indican que, respecto de la fase neoliberal, en la posconvertibilidad la estrategia de acumulación de las firmas líderes y los con-

<sup>19</sup> Estas medidas son las que permiten dar cuenta del fuerte descenso de la fuga de capitales en 2012 y 2013, lo mismo que en materia de remisión de utilidades y dividendos (cuadro 2).

glomerados locales siguió otorgándole a la fuga de capitales un lugar relevante. Sin embargo, esa línea de continuidad no debería hacer perder de vista la existencia de algunas modificaciones en ese proceso de internacionalización. Como se apuntó, bajo el esquema convertible la fuga realizada por el gran empresariado estuvo relacionada básicamente con el despliegue de estrategias de valorización financiera del capital, así como con la salida al exterior de buena parte de los recursos generados por la venta de empresas y grupos nacionales al capital extranjero. En la posconvertibilidad, si bien algunos de estos elementos también estuvieron presentes (como la remesa de recursos generados por la desnacionalización de algunas compañías oligopólicas), lo que parece haber primado es el envío al exterior de las abultadas ganancias corrientes internalizadas por este segmento del poder económico en un escenario de fuerte crecimiento de la economía, ausencia de cambio estructural en el perfil de especialización e inserción internacional y relativa “retención inversora” por parte del capital concentrado interno<sup>20</sup>.

A este comportamiento de los grandes grupos económicos debe agregarse un elemento que es propio de una estructura productiva como la argentina, donde las exportaciones dependen en buena medida de medios de producción irreproducibles que se encuentran en manos privadas y que, por lo tanto, apropián renta. En este caso, buena parte del excedente generado en estas actividades no es reinvertido en la esfera productiva, antes bien, en la medida en que la moneda doméstica no constituye una reserva de valor, y en un contexto de tasa de interés real baja o negativa, tiende a impulsar la demanda de divisas para su fuga posterior. De esta manera, buena parte de los beneficios que se obtienen por el lado de la cuenta corriente tienden a erosionarse por el lado de la cuenta capital.

En este tipo de situaciones se pone de manifiesto la insuficiencia de los modelos teóricos más “formalistas”, ya que muchas veces dificultan la posibilidad de captar la dinámica social que se esconde detrás del fenómeno “puramente” económico. Las distintas “variables” en juego no tienen efectos neutros ni son independientes de los intereses de los diversos actores sociales. Las recurrentes tensiones cambiarias relacionadas con los desequilibrios externos observados en la historia económica argentina, inicialmente derivadas del funcionamiento *stop and go*, terminaron generando comportamientos perniciosos para el diseño y la aplicación de políticas de desarrollo, como son la preferencia por la liquidez y la remisión de recursos al exterior por parte del sector privado (sobre todo de sus segmentos más concentrados, tanto nacionales como extranjeros). La posibilidad de lograr un desarrollo sustentable en la Argentina está estrechamente vinculada con la necesidad de superar estas conductas y poder evitar las negativas consecuencias socioeconómicas que se suelen derivar de una crisis en la balanza de pagos en materia de empleo, salarios y distribución del ingreso.

<sup>20</sup> Con referencia a la “retención inversora”, cabe destacar que, según se colige de los datos suministrados por la Encuesta Nacional a Grandes Empresas del INDEC, en la convertibilidad las firmas nacionales integrantes del panel de las 500 de mayor tamaño del país tuvieron un margen de rentabilidad sobre valor agregado que promedió el 15,7% y su tasa media de inversión (también sobre valor agregado) fue del 22,2%. En la posconvertibilidad, tales coeficientes fueron del 24,1% y el 17,1%, respectivamente.

## Reflexiones finales

La conjunción virtuosa de crecimiento acelerado, elevada rentabilidad empresaria y mejora en el empleo y los ingresos asalariados que vivió la economía argentina en la primera etapa de la posconvertibilidad fue posible, en buena medida, por las condiciones macroeconómicas y políticas que imperaron tras la crisis y la salida de la convertibilidad (amplia capacidad ociosa, alto desempleo, salarios reales muy deprimidos, etc.), situación que se modifica en los últimos años, cuando reaparece la restricción externa. Como se señaló, los intereses complementarios entre trabajadores y burguesía industrial culminan cuando la situación económica se recupera de tal manera que se acerca al pleno empleo de los recursos. Es allí cuando recrudece el tradicional conflicto entre capital y trabajo y se abre paso a diversas modalidades de ajuste.

El kirchnerismo trató de evitar tales ajustes tomando algunas medidas heterodoxas como los controles a las importaciones y a la compra de divisas, pero las mismas sólo lograron postergar el desenlace mientras se acumularon tensiones cada vez mayores. El gran dilema del gobierno ha sido (y es) que la política de ajuste atenta contra la forma de construcción política que adoptó, pero los tiempos "económicos" no parecen adecuarse a los tiempos "políticos". En dicho contexto, tanto dentro como fuera del gobierno se han barajado distintas alternativas para hacer frente a la compleja situación en el frente externo, las cuales no son excluyentes entre sí, ni sus efectos son indiferentes para los distintos intereses sociales en juego.

El endeudamiento externo ha sido una de las principales alternativas planteadas desde diversos ámbitos y pertenencias ideológicas, tanto ortodoxas como heterodoxas. Pero a menos que se destine a financiar obras que permitan un ahorro de divisas, el endeudamiento externo en países como la Argentina sólo puede funcionar como un alivio a corto plazo ya que a largo plazo las divisas que egresan siempre terminan superando a las que ingresan. En rigor, se trata de un círculo vicioso: la deuda externa obliga al pago de intereses en moneda extranjera que, si no pueden ser cubiertos con un superávit en la cuenta corriente, deben ser financiados con nueva deuda, que a su vez genera nuevos intereses, lo cual, además de otorgarle un poder central al capital financiero en tanto proveedor de divisas, suele derivar en un esquema de tipo *Ponzi* que termina resolviéndose mediante una reestructuración de la deuda y/o un ajuste interno.

También se suele apelar a la IED como forma de superar el estrangulamiento externo. Pero sin una clara direccionalidad de la misma hacia actividades sustitutivas y/o de fomento a exportaciones no tradicionales, los problemas del sector externo se terminan agravando por la recurrente remisión de utilidades. Además, aunque el flujo de divisas directamente asociado con la IED fuera positivo, la misma tiene efectos indirectos que tienden a erosionar la disponibilidad de divisas: las empresas extranjeras tienen una elevada propensión a importar, suelen contratar una mayor cantidad de servicios en el exterior y utilizan mecanismos alternativos para fugar capitales más allá de la remisión de utilidades, como los pagos de intereses a empresas vinculadas o controladas, la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones.

La adopción de políticas monetarias y fiscales contractivas también encuentra un límite estrecho. Un aumento de la tasa de interés puede quitar presión sobre el dólar de forma directa al otorgar una opción de ahorro en pesos y eventualmente atraer capitales especulativos del exterior<sup>21</sup>. La suba de la tasa actúa de manera indirecta al enfriar la economía encareciendo el crédito a la producción y el consumo. Pero justamente esta última es su mayor debilidad, ya que los efectos contractivos, además de tener consecuencias negativas en términos distributivos, impiden la consolidación de un proceso de crecimiento en el largo plazo. Así, no se trata de ninguna superación de la restricción externa sino justamente de su consumación. Una reducción del gasto público también tiene efectos sobre el sector externo por la vía recesiva, con el agravante de afectar la capacidad productiva del país a futuro por la desinversión en infraestructura (muy dependiente de la inversión pública).

Sin lugar a dudas la devaluación de la moneda ha sido el instrumento de estabilización más utilizado ante el estrangulamiento de la balanza de pagos durante el período sustitutivo y la principal medida que logró detener la sangría de reservas a comienzos de 2014. Esta medida implica una modificación de los precios relativos y una traslación de riqueza desde aquellos que tienen ingresos fijos, como los asalariados, hacia los productores de bienes transables, especialmente los grandes exportadores<sup>22</sup>. Sin embargo, la devaluación no conlleva automáticamente un incremento significativo de las exportaciones, aunque puede contribuir a incrementar los saldos exportables. Tampoco hay evidencias de que una modificación del tipo de cambio genere por sí misma una sustitución de importaciones efectiva. Como lo señalaron cuatro décadas atrás autores como Braun y Diamand, la demanda de importaciones presenta por lo general una baja elasticidad a los cambios en los precios relativos, aunque su elasticidad es elevada con referencia al nivel de actividad y la distribución del ingreso. Es por ello que la devaluación tiende a restablecer el equilibrio externo no por la vía sustitutiva ni exportadora, sino por la retracción del nivel de actividad que surge a raíz de los cambios en el ingreso y, asociado con ello, una menor demanda de bienes importados y cierta merma en los gastos en el exterior (turismo).

De esta manera, el intento de promover el crecimiento sobre la base de un tipo de cambio real "alto" (o por encima de la paridad de poder de compra de la moneda local), encuentra límites importantes en el mediano y largo plazo en tanto no exista un proceso fuerte de inversión en tecnología, investigación y desarrollo y grandes inversiones en infraestructura. Y, no por casualidad, las grandes inversiones en maquinaria, equipo e infraestructura se ven resentidas

<sup>21</sup> En las condiciones en las que se desarrolló la economía argentina entre 2002 y 2013 difícilmente una medida de este tipo aliente un ingreso fuerte de capitales financieros, ya que la salida de la convertibilidad, el *default* de la deuda pública y su consecuente reestructuración derivó en numerosos litigios internacionales (CIADI, tribunales de Nueva York, etc.) que dejaron al país virtualmente afuera del mercado mundial de capitales. Por lo tanto, por más que se generase un diferencial de tasas significativo, en tales condiciones los capitales son renuentes a invertirse en el sector financiero local.

<sup>22</sup> A su vez, la suba en la tasa de interés real que acompañó al incremento de la paridad cambiaria ha conllevado, en los hechos, una importante traslación de ingresos hacia el sector financiero.

por una devaluación ya que no sólo se encarecen en moneda local, siendo en su mayoría bienes importados, sino que se postergan al operar la economía con capacidad ociosa. Una vez que la economía comienza a recuperarse, la producción se incrementa y los equipos se desgastan, se sobreutiliza la capacidad instalada, sobre todo en los sectores que lideran el crecimiento, y la competitividad internacional pasa a depender cada vez más de mantener un tipo de cambio real “competitivo”. En la medida en que se va erosionando dicha variable por el efecto inflacionario (o al menos esas son las “expectativas” de los capitalistas) y los salarios reales suben, sin un cambio técnico de magnitud de por medio, la tasa de ganancia esperada se debilita y, por lo tanto, la inversión en capital fijo no acompaña en la medida necesaria el crecimiento de la demanda, lo cual repercute no sólo en una mayor inflación sino en un crecimiento económico desarticulado (Astarita, 2010)

En un contexto de inestabilidad crónica de este tipo, con mercados altamente concentrados y cierta protección arancelaria o “cambiaría”, ante la combinación de incremento de salarios con insuficiente aumento de la productividad, los capitalistas tienden a aumentar los precios para intentar mantener sus márgenes de ganancia en el corto plazo. Esta especie de profecía autocumplida podría explicar, en cierta medida, la relativa “reticencia inversora” observada por parte de los grandes capitales durante la posconvertibilidad. Como se vio, en economías como la argentina, con una historia de elevada volatilidad macroeconómica, los cambios de regímenes económicos resultan insuficientes para revertir conductas de “acumulación de liquidez y exceso de ahorro” (Pérez Ártica, 2013), lo que conduce a la postergación de proyectos de inversión de carácter innovativo y, por lo tanto, no se logra transformar la estructura productiva. Así, en un contexto internacional de competencia por medio del cambio tecnológico, la posibilidad de sostener la competitividad de la producción manufacturera exclusivamente a partir de un “dólar alto” encuentra límites muy estrechos.

Las medidas mencionadas (endeudamiento, ingreso de IED, políticas monetarias y fiscales contractivas, devaluación de la moneda) pueden servir para sortear problemas transitorios de iliquidez, pero no alcanzan para resolver los problemas de insolvencia que presenta la Argentina en el frente externo. Todas ellas buscan resolver la contradicción que presenta la economía nacional en su sector externo atacando los efectos y no las causas profundas que generan la crisis. Así, se genera un círculo vicioso: la recurrencia de la crisis potencia el rezago tecnológico relativo, ya que los cambios bruscos de la rentabilidad de los sectores debilitan las inversiones a largo plazo, fundamentales para superar el atraso. Asimismo, las alteraciones en la situación competitiva de las exportaciones afectan la posibilidad de una inserción distinta en la economía mundial.

La ausencia en la discusión pública de una perspectiva de cambio estructural que permita superar de manera sustentable los problemas en el sector externo de la economía argentina no es sólo un problema “técnico”, sino que parece encontrar profundas raíces en la escasa autonomía relativa que presenta el estado argentino ante la trama de intereses que atraviesa a los sectores dominantes. La resolución de la contradicción que presenta una economía dependiente como la argentina entre la aceleración del proceso de acumulación de



capital y los límites que impone una estructura productiva heterogénea y desequilibrada, y que se manifiesta finalmente como restricción externa, no es independiente de las posiciones que adoptan las distintas clases y fracciones de clase.

Difícilmente se encuentre entre las prioridades de las empresas transnacionales modificar sustancialmente el rol de la economía en la división internacional del trabajo, mucho menos cuando la misma casi no ofrece ventajas comparativas más allá de su abundante dotación de recursos naturales y ciertos ámbitos de acumulación privilegiados por las políticas públicas. Por otra parte, el hecho de ser un actor central en la provisión de divisas (ya sea por la vía exportadora y/o a través de la IED) le otorga al capital extranjero un importante poder de veto (capacidad de coacción) sobre la orientación de la política económica y el funcionamiento estatal.

En similar situación se encuentran los grandes exportadores, sobre todo aquellos que dependen de las ventajas comparativas derivadas de los recursos naturales, como los vinculados con las actividades agropecuaria y agroindustrial y a rubros extractivos (fundamentalmente minería). La provisión de divisas por parte de estos actores (en su mayoría de origen extranjero, aunque también se destacan algunos grupos económicos locales) es un elemento central en el esquema de acumulación que se erigió durante la posconvertibilidad, lo cual pone límites objetivos a la capacidad que tiene el Estado de apropiarse renta y/o modificar los parámetros del comercio exterior dentro del actual contexto.

Pero tampoco parece existir una “burguesía nacional” dispuesta a llevar adelante un proyecto de país distinto al que surge “naturalmente” de la tradicional división del trabajo en escala mundial. Las empresas nacionales en general no han logrado competir en igualdad de condiciones con las compañías foráneas salvo en aquellos casos que explotan ventajas comparativas naturales. El resto del capital doméstico realiza tareas complementarias al extranjero, con tecnologías obsoletas y sustentado sobre la sobreexplotación de la fuerza de trabajo, mientras que otra parte se refugia en actividades menos dinámicas, donde el capital transnacional no ha desarrollado una tecnología relativamente nueva y en las cuales las diferencias de productividad son menores (como en el sector comercial), o bien en sectores que se encuentran al margen de la competencia intercapitalista como aquellos regulados por el Estado (algunos servicios públicos, licencias para actividades como juegos de azar, obras públicas, etc.). El correlato de esta situación es la subordinación, no exenta de conflictos puntuales, del capital nacional a la lógica del capital extranjero, reflejando la incapacidad de la burguesía local de orientar el desarrollo de las fuerzas productivas del país.

En suma, en este esquema no parece haber ninguna fracción de la gran burguesía que tenga interés genuino en impulsar la construcción de un sistema industrial fuerte y moderno que le permita a la Argentina salir de su situación de dependencia, lo que constituye una de las principales trabas al desarrollo nacional. Como afirma Arceo (2011), en ausencia de un sistema industrial, son las exigencias de reproducción ampliada de las relaciones de producción en los países centrales las que determinan tanto las características que reviste el pro-

ceso productivo como las actividades que resulta redituable desarrollar (esto es, en un país como el nuestro, aquellas que dependen de condiciones naturales y en las que las diferencias de productividad son menores porque no dependen de métodos de producción avanzados). Esta situación de dependencia no se altera en escenarios como el argentino, donde priman entramados productivos con cierta densidad, pero en los cuales las industrias más dinámicas están controladas por el capital extranjero.

## Bibliografía

- Abeles, M., Lavarello, P. y Montagu, H. (2013): "Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina", en Infante, R. y Gerstenfeld, P. (eds.): *Hacia un desarrollo inclusivo. El caso de la Argentina*, CEPAL/OIT, Santiago de Chile.
- Alleyne, D. y Francis, A. (2008): "Balance of Payments Constrained Growth in Developing Countries: A Theoretical Perspective", en *Metroeconomica*, 2.
- Amico, F. (2013): "Crecimiento, distribución y restricción externa en Argentina", en *Circus*, 5, Buenos Aires.
- Amico, F., Fiorito, A. y Zelada, A. (2012): "Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000: balance y desafíos hacia el futuro", CEFID-AR, Documento de Trabajo 45, Buenos Aires.
- Arceo, E. (2001): *El ALCA: neoliberalismo y nuevo pacto colonial*, CTA, Buenos Aires.
- Arceo, E. (2011): *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones en la economía mundial*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Arceo, N. y Wainer, A. (2008): "La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la renegociación de la deuda pública", Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Documento de Trabajo 20, Buenos Aires.
- Astarita, R. (2010): *Economía política de la dependencia y el subdesarrollo. Tipo de cambio y renta agraria en la Argentina*, UNQui, Bernal.
- Azpiazú, D. (2003): *Las privatizaciones en la Argentina. Diagnóstico y propuestas para una mayor equidad social*, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- Azpiazú, D., Basualdo, E. y Khavisse, M. (1986): *El nuevo poder económico en la Argentina de los ochenta*, Legasa, Buenos Aires.
- Azpiazú, D. y Gitli, E. (1976): "Contribución al estudio de los efectos de la inversión extranjera en los países dependientes", en *Revista Española de Economía*, 6, Madrid.
- Azpiazú, D., Manzanelli, P. y Schorr, M. (2011): *Concentración y extranjerización. La Argentina en la posconvertibilidad*, Capital Intelectual, Buenos Aires.
- Azpiazú, D. y Schorr, M. (2010): *Hecho en Argentina. Industria y economía, 1976-2007*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Barbosa Filho, N. (2001): "The Balance of Payments Constraint: from Balanced Trade to Sustainable Debt", en *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Roma.
- Barrera, M. (2013): "La 'desregulación' del mercado de hidrocarburos y la privatización de YPF: orígenes y desenvolvimiento de la crisis energética en Argentina", en Basualdo, F., Barrera, M. y Basualdo, E.: *Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Basualdo, E. (2006): *Estudios de historia económica. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.

- Basualdo, E. y Kulfas, M. (2002): "La fuga de capitales en la Argentina", en Gambina, J. (comp.): *La globalización económico-financiera. Su impacto en América Latina*, CLACSO, Buenos Aires.
- Basualdo, F. (2013): "Evolución y características estructurales de la minería metalífera en la Argentina reciente. La expansión de la actividad y el capital extranjero", en Basualdo, F., Barrera, M. y Basualdo, E.: *Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Belloni, P. y Wainer, A. (2012): "La Argentina en la posconvertibilidad: ¿Un nuevo modelo de desarrollo? Un análisis a partir de los cambios y las continuidades en el intercambio comercial", Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Documento de Trabajo 23, Buenos Aires.
- Belloni, P. y Wainer, A. (2014): "El rol del capital extranjero y su inserción en la América del Sur posneoliberal", en *Problemas del Desarrollo*, 177, México.
- Bernat, G. (2011): "Crecimiento de la Argentina: del *stop and go* al *go (slowly) non stop*", en *Boletín Informativo Techint*, 335, Buenos Aires.
- Bianco, C., Porta, F. y Vismara, F. (2007): "Evolución reciente de la balanza comercial argentina. El desplazamiento de la restricción externa", en Kosacoff, B. (edit.): *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*, CEPAL, Buenos Aires.
- Braun, O. [comp.] (1975): *El capitalismo argentino en crisis*, Siglo XXI, Buenos Aires.
- Braun, O. y Joy, L. (1968): "A model of economic stagnation. A case study of the Argentine economy", en *The Economic Journal*, 312, Sussex.
- Canitrot, A. (1975): "La experiencia populista de redistribución de ingresos", en *Desarrollo Económico*, 59, Buenos Aires.
- Canitrot, A. (1983): *Orden social y monetarismo*, CEDES, Buenos Aires.
- Capraro, S. (2007): *The Thirlwall Law a Theoretical and Empirical Approach. The Case Of Argentina During Years 1970-2003*, Munich Personal RePEc Archive, Munich.
- Castagnino, T. (2006): "Contenido tecnológico y diferenciación de producto en las exportaciones argentinas", en *Revista del CEI*, 5, Buenos Aires.
- Castells, M., Ferreira, E., Inchauspe, E. y Schorr, M. (2014): "Bienes de capital en la posconvertibilidad: desempeño comercial externo y (des)aprovechamiento de la masa crítica existente", en **Realidad Económica**, 283, Buenos Aires.
- CENDA (2010): *La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el periodo 2002-2010*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- CEPAL (2012): *Cambio estructural para la igualdad. Una visión integrada del desarrollo*, Santiago de Chile.
- CEPAL (2013): *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- CIFRA (2011): "El nuevo patrón de crecimiento y su impacto sobre la distribución del ingreso", Documento de Trabajo 9, Buenos Aires.
- CIFRA (2013): "Informe de Coyuntura 14", CTA, Buenos Aires.
- CIFRA (2014): "Informe de Coyuntura 15", CTA, Buenos Aires.
- Cimoli, M., Porcile, G. y Rovira, S. (2010): "Structural change and the BOP-constraint: why did Latin America fail to converge?", en *Journal of Economics*, 2, Oxford.
- Comisión Especial de la Cámara de Diputados (2005): *Fuga de divisas en la Argentina. Informe final*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.

- CONADE (1973): "El desarrollo industrial en la Argentina: sustitución de importaciones, concentración económica y capital extranjero (1950-1970)", Buenos Aires, mimeo.
- Damill, M. (2000): "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la Convertibilidad", en *Boletín Informativo Techint*, 303, Buenos Aires.
- Damill, M., Fanelli, J. y Frenkel, R. (1994): *Shock externo y desequilibrio fiscal: la macroeconomía de América Latina en los ochenta: los casos de Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile y México*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Damill, M. y Frenkel, R. (1990): "Malos tiempos. La economía argentina en la década de los ochenta", CEDES, Documento de Trabajo 46, Buenos Aires.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2013): "La economía argentina bajo los Kirchner: una historia de dos lustros", CEDES, Buenos Aires, mimeo.
- Damill, M., Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005): "The Argentinean Debt: History, Default and Restructuring", Columbia University, Nueva York, mimeo.
- De Lucchi, J. (2014): "Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012)", CEFID-AR, Documento de Trabajo 53, Buenos Aires.
- Diamond, M. (1973): *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*, Paidós, Buenos Aires.
- Elliot, D. y Rhodd, R. (1999): "Explaining Growth Rate Differences in the Highly Indebted Countries: An Extension to Thirlwall and Hussain", en *Applied Economics*, 31.
- Fajnzylber, F. (1983): *La industrialización trunca de América Latina*, Nueva Imagen, México.
- Fernández, L. (2012): "Rastreado los determinantes de la restricción externa", en Félix, Mariano y otros: *Más allá del individuo. Clases sociales, transformaciones económicas y políticas estatales en la Argentina contemporánea*, Editorial El Colectivo, Buenos Aires.
- Ferrer, A. (1989): *El devenir de una ilusión. La industria argentina: desde 1930 hasta nuestros días*, Sudamericana, Buenos Aires.
- Frenkel, R. y Rapetti, M. (2011): "Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?", CEPAL, Santiago de Chile, mimeo.
- Fuji, G. (2002): "La restricción externa al crecimiento económico de América Latina. Análisis para Argentina, Brasil, México y Chile", en *Economía y Desarrollo*.
- Gaggero, J., Rua, M. y Gaggero, A. (2013): "Fuga de capitales III. Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes", CEFID-AR, Documento de Trabajo 52, Buenos Aires.
- Gaggero, A., Schorr, M. y Wainer, A. (2014): *La patria es del otro. Poder económico y trabas al desarrollo durante el kirchnerismo*, Futuro Anterior, Buenos Aires.
- Guerrero de Lizardi, C. (2001): "Thirlwall's Law with an emphasis on the ratio of export/import income elasticities in Latin American Economies during the Twentieth Century", en *Estudios Económicos*, 1, México.
- Hausmann, R., Hwang, J. y Rodrik, D. (2005): "What You Export Matters", Center for International Development at Harvard University, Working Paper 123, Cambridge.
- Katz, J. y Bernat, G. (2013): "Interacciones entre la macro y la micro en la post convertibilidad: dinámica industrial y restricción externa", en *Desarrollo Económico*, 207-208, Buenos Aires.
- Kennedy, D. (2014): "Producción y apropiación del valor en Argentina: el rol del deprimido salario real", en *Problemas del Desarrollo*, 176, México.

- Krugman, P. (1979): "A Model of Balance-of-Payments Crises", en *Journal of Money, Credit and Banking*, 11.
- Kulfas, M. (2001): "El impacto del proceso de fusiones y adquisiciones en la Argentina sobre el mapa de grandes empresas. Factores determinantes y transformaciones en el universo de las grandes empresas de capital local", CEPAL, Serie Estudios y Perspectivas, 2, Buenos Aires.
- Kulfas, M., Porta, F. y Ramos, A. (2002): "Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina", CEPAL, Serie Estudios y Perspectivas, 10, Buenos Aires.
- Kulfas, M. y Schorr, M. (2003): *La deuda externa argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración*, CIEPP/OSDE, Buenos Aires.
- López, J. y Cruz, A. (2000): "Thirlwall's Law and beyond: The Latin America Experience", en *Journal of Post Keynesian Economics*, 3.
- López, R. y Sevilla, E. (2010): "Los desafíos para sostener el crecimiento: el balance de pagos a través de los enfoques de restricción externa", CEFID-AR, Documento de Trabajo 32, Buenos Aires.
- Mantey, G. (2013): "¿Conviene flexibilizar el tipo de cambio para mejorar la competitividad?", en *Problemas del Desarrollo*, 175, México.
- Manzanelli, P. y Schorr, M. (2013): "Oligopolio e inflación. Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad", en **Realidad Económica**, 273, Buenos Aires.
- Marini, R. (2007): *América Latina, dependencia y globalización*, Prometeo, Buenos Aires.
- Panigo, D., Kiper, E. y Garriz, A. (2012): "La política económica frente a la restricción externa en un contexto de incertidumbre global", ponencia presentada en el Congreso de AEDA, Buenos Aires.
- Pérez Ártica, R. (2013): *Acumulación de liquidez y exceso de ahorro en firmas de países desarrollados*, Universidad Nacional del Sur, Tesis de Doctorado, Bahía Blanca.
- Perraton, J. (2003): "Balance of Payments Constrained Growth and Developing Countries: an Examination of Thirlwall's Hypothesis", en *International Review of Applied Economics*, 17.
- Porcile, G., Curado, M. y Bahry, T. (2003): "Crescimento com Restrição no Balanço de Pagamentos e Fragilidade Financeira no Sentido Minskyano: uma abordagem macroeconômica para a América Latina", en *Revista Economia e Sociedade*, 1, San Pablo.
- Porta, F. (2013): "Trayectorias de cambios estructural y enfoques de política industrial", ponencia presentada en el Seminario "Neoestructuralismo y economía heterodoxa" organizado por la CEPAL, Santiago de Chile.
- Porta, F. y Fernández Bugna, C. (2011): "Comercio e inserción internacional", en Kosacoff, B. y Mercado, R. (eds.): *La Argentina ante la nueva internacionalización de la producción. Crisis y oportunidades*, CEPAL/PNUD, Buenos Aires.
- Schorr, M. [coord.] (2013): *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de economía política*, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- Schorr, M. y Wainer, A. (2013): "Inserción de la industria argentina en el mercado mundial: perfil de especialización según densidad tecnológica de los productos", en Schorr, M. [coord.] (2013): *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de economía política*, Miño y Dávila, Buenos Aires.

- Schteingart, D. (2014): *Estructura productivo-tecnológica, inserción internacional y desarrollo económico: hacia una tipología de senderos nacionales*, IDAES/UNSAM, Tesis de Maestría, Buenos Aires.
- Schvarzer, J. y Finkelstein, H. (2004): "La debacle de la deuda pública argentina y el fin de la convertibilidad", CESP, Documento de Trabajo 6, Buenos Aires.
- Selva, R. (2014): "Desendeudamiento y después", en *Entrelíneas de la política económica*, 38, La Plata.
- Sourrouille, J. (1976): *El impacto de las empresas transnacionales sobre el empleo y los ingresos: el caso de la Argentina*, OIT, Buenos Aires.
- Thirlwall, A. (1979): "The balance of payments constrained growth as an explanation of international growth rate differences", en *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 128, Roma.
- Thirlwall, A. y Hussain, N. (1982): "The Balance of Payments Constraint, Capital Flows and Growth rate. Differences Between Developing Countries", en *Oxford Economic Paper, New Series*, 3.
- Vitelli, G. (2001): "La raíz de los males está en la política económica: una explicación de los resultados de la Convertibilidad", **Realidad Económica** 181, Buenos Aires.
- Wainer, A. (2011): "Más allá del consenso monetario: grandes empresas", en *Problemas del Desarrollo*, 162, México.
- Zaiat, A. (2012): *Economía a contramano. Cómo entender la economía política*, Planeta, Buenos Aires.