

---

## Una nueva “década perdida” en la Argentina y su crónica crisis en el balance de pagos

---

*Andrés Wainer*

CONICET / AEyT FLACSO

awainer@flacso.org.ar

A new “lost decade” in Argentina and its chronic crisis in the balance of payments

Uma nova “década perdida” na Argentina e sua crise crônica na balança de pagamentos

Fecha de recepción: 28 de julio de 2020

Fecha de aprobación: 19 de marzo de 2021

### Resumen

La crisis generada por la pandemia del COVID-19 ha coronado una nueva “década perdida” para la Argentina en materia de crecimiento económico. El objetivo del artículo es indagar cuáles fueron las principales causas que explican el freno y posterior retroceso que ha registrado la economía argentina desde el año 2012. La hipótesis principal es que este derrotero ha estado marcado por la crónica escasez de divisas que afecta el país, aunque sus causas han variado en el tiempo. En este sentido, es posible identificar diferencias en la incidencia que tuvieron los distintos componentes del balance de pagos entre los gobiernos del kirchnerismo y el de Mauricio Macri, lo cual respondería a las distintas fracciones de clase sobre las que se sustentaron. Para ello se realiza un análisis descriptivo de las principales variables del sector externo en el período siguiendo el método histórico-estructural empleado por la economía política crítica latinoamericana.

**Palabras clave:** restricción externa; fuga de capitales; balance de pagos; crisis; Argentina; Macri.

**Códigos JEL:** N16; O11; O24; E69.

### **Abstract**

The crisis generated by the COVID-19 pandemic has crowned a new “lost decade” for Argentina regarding economic growth. This article aims to identify the main causes that explain the slowdown and subsequent decline of the Argentine economy since 2012. The main hypothesis is that this path has been marked by a chronic shortage of foreign currency, although its causes have varied over time. In this sense, it is possible to identify differences between the governments of kirchnerism and Mauricio Macri about the incidence of different components of the balance of payments, which would respond to the different class fractions on which they were based. For this purpose, we carry out a descriptive analysis of the main variables of the external sector in the period, following the historical-structural method used by the Latin American critical political economy.

**Keywords:** balance of payments constraint; capital flight; Argentina; crisis; Macri.

**JEL codes:** NI6; O11; O24; E69.

### **Resumo**

A crise gerada pela pandemia COVID-19 prolongou o declínio econômico da Argentina, que se aproxima de uma nova “década perdida”. O objetivo do artigo é investigar quais foram as principais causas que explicam a desaceleração e o subsequente declínio registrado pela economia argentina desde 2012. A principal hipótese é que esse curso tenha sido marcado pela escassez crônica de moeda estrangeira que afeta o país, embora suas causas tenham variado ao longo do tempo. Nesse sentido, é possível identificar diferenças na incidência que os diferentes componentes da balança de pagamentos tiveram entre os governos do kirchnerismo e o de Mauricio Macri, que responderiam às diferentes frações de classe nas quais se baseavam. Para isso, seguindo o método histórico-estrutural utilizado pela economia política crítica da América Latina, é realizada uma análise descritiva das principais variáveis do setor externo no período.

**Palavras-chave:** Restrição externa; fuga de capital, balança de pagamentos; crise; Argentina; Macri.

**Códigos JEL:** NI6; O11; O24; E69.

## Introducción

La pandemia del COVID-19 ha generado una crisis mundial de proporciones inéditas, aunque su impacto dista de ser homogéneo para todos los países. En dicho marco, la pandemia encontró a la Argentina en una situación económica muy delicada: en 2019 el producto interno bruto (PIB) argentino era un 2,6% menor que en 2011, en tanto en el mismo lapso el producto *per cápita* se contrajo un 10,6%. El mayor deterioro se produjo durante los últimos dos años de gobierno de la alianza Cambiemos (2018 y 2019), en los cuales empeoraron todos los indicadores sociales relevantes (empleo, salarios, pobreza, desigualdad), acelerándose la inflación y la fuga de capitales.

El objetivo del artículo es indagar cuáles fueron las principales causas que explican el freno y posterior retroceso que ha registrado la economía argentina desde el año 2012 tras haber alcanzado previamente una de las etapas crecimiento más importantes de su historia. La principal hipótesis al respecto es que este derrotero ha estado marcado por la escasez de divisas que, como se sabe, no se trata de un fenómeno nuevo sino de un problema estructural.

Como lo han venido mostrando desde mediados del siglo pasado corrientes de pensamiento originales de América Latina como el estructuralismo y el dependentismo, la denominada *restricción externa al crecimiento* ha sido una histórica traba al desarrollo de las fuerzas productivas en varios países de la región. Sin embargo, a nivel internacional esta problemática recién comenzó a trascender como objeto de estudio en las últimas dos décadas del siglo XX, a partir de trabajos de autores poskeynesianos como P. Krugman (1979) y, especialmente, A. Thirlwall (1979).

Si bien el modelo elaborado por Thirlwall ofreció un mayor nivel de formalización de las restricciones al crecimiento dadas por el balance de pagos –de modo que facilitó su aplicación a casos diversos–, cabe destacar dos cuestiones trascendentales que el mismo ha dejado de lado. Por una parte, en el enfoque simple de Thirlwall, el tipo de cambio real es neutro en el largo plazo; sin embargo, se trata de un factor determinante en economías subdesarrolladas ya que expresa las condiciones de su inserción en el mercado mundial dado su bajo nivel de desarrollo tecnológico (Astarita, 2010). Por otro lado, este tipo de formalizaciones suele opacar el carácter social de los fenómenos económicos; más específicamente, qué papeles cumplen las distintas clases y fracciones de clase.

Este último había sido el camino seguido por la sociología crítica y la economía política latinoamericana en las décadas de 1960 y 1970 al analizar el carácter periférico y dependiente de los países de la región. En el presente artículo se partirá de algunos de los elementos conceptuales desarrollados por estas corrientes críticas del pensamiento latinoamericano para adecuar-

los a un nuevo contexto nacional, regional y mundial caracterizado por importantes transformaciones en el grado y el tipo de integración de estos países a la economía mundial.

Al respecto, las causas de la *restricción externa al crecimiento* no se han mantenido inmutables a lo largo del tiempo sino que han variado cualitativamente, especialmente a partir de la desregulación de la cuenta capital, pasando a ocupar un papel central el endeudamiento externo y la fuga de capitales. En relación con estos factores, se sostendrá, a modo de hipótesis complementaria, que es posible identificar diferencias en la incidencia que tuvieron los distintos componentes del balance de pagos entre los gobiernos del kirchnerismo y el de Mauricio Macri, lo cual respondería en buena medida a las distintas fracciones de clase sobre las que se buscó asentar el proceso de acumulación.

Las crecientes dificultades que fue mostrando la Argentina en su balance de pagos en la última década parecen haber revigorizado el interés por el estudio de la *restricción externa* en el país; de esta manera, en los últimos años han surgido nuevos trabajos que, siempre desde perspectivas heterodoxas, abordaron distintos aspectos de esta problemática. Mientras que algunos de ellos siguieron el modelo de Thirlwall o aplicaron modelizaciones similares incorporando elementos como el tipo de cambio o el nivel salarial (Abeles, Lavarello, y Montagu, 2013; Asiain y Gaite, 2018; Gerchunoff y Rapetti, 2016), otro conjunto de autores realizó un abordaje histórico-descriptivo similar al que aquí se propone. Dentro de estos últimos se pueden distinguir aquellos que adoptaron una perspectiva de largo plazo (Amico, Fiorito, y Zelada, 2012; Burachik, 2019; Scheingart, 2016) de los que se concentraron en lo ocurrido durante alguno o algunos de los gobiernos del kirchnerismo (Fernández, 2012; Katz y Bernat, 2013; Kejsefman, 2019; López y Sevilla, 2010; Manzanelli, Barrera, Belloni, y Basualdo, 2015; Schorr y Wainer, 2017; Wainer, 2018; Wainer y Belloni, 2018). No obstante, hasta el momento es poco lo que se ha avanzado en el análisis del comportamiento del sector externo durante el gobierno de Cambiemos (Burgos, 2017; Feldman y Formento, 2019; Manzanelli y Barrera, 2018; Rua y Zeolla, 2018) y menos aún sobre el período completo (Belloni y Wainer, 2019).

Para poder comprender el freno que mostró la actividad económica durante el último gobierno de Cristina Fernández de Kirchner (2011-2015) y la crisis iniciada con el gobierno de Macri es preciso identificar las condiciones estructurales que venía arrastrando la economía argentina. Por ello, siguiendo el método histórico-estructural empleado por la economía política crítica latinoamericana, el trabajo se divide en dos grandes secciones, cada una dedicada a analizar los rasgos más salientes de la problemática externa en las dos etapas políticas aludidas: el ciclo de gobiernos kirchneristas (2003-2015) y el gobierno de Cambiemos (2015-2019). Entre estas dos grandes secciones se desarrolla una

tercera, más pequeña pero sumamente importante, ya que aborda un fenómeno que ha sido transversal a ambos períodos: la fuga de capitales. El artículo cierra con unas conclusiones donde se destacan los rasgos sobresalientes de cada etapa y en las cuales se presentan las principales dificultades y desafíos que enfrenta la economía argentina para superar sus crisis recurrentes.

### 1.El último ciclo de crecimiento y sus límites (2003-2015)

Durante la etapa de industrialización por sustitución de importaciones, los recurrentes “cuellos de botella” en el sector externo estaban dados fundamentalmente por el deterioro en el balance comercial, lo que determinaba una dinámica de ciclos cortos de crecimiento y recesión (*stop and go*; Braun y Joy, 1981). Sin embargo, en el marco de los importantes cambios que comenzaba a registrar la economía mundial en la década de 1970, la política económica implementada por la última dictadura militar (1976-1983) determinó un quiebre decisivo con la lógica sustitutiva, pasando a ocupar un papel central el endeudamiento externo y la fuga de capitales (Azpiazu, Basualdo, y Khavisse, 1986; Canitrot, 1983). Si bien en el corto plazo el endeudamiento externo permitió postergar transitoriamente el momento de quiebre del ciclo desligando parcialmente el nivel de actividad del resultado comercial, la creciente carga de intereses y la fuga de capitales locales al exterior profundizaron los problemas en la balanza de pagos dando lugar a crisis más profundas y prolongadas. Es por ello que algunos autores afirman que se pasó de un modelo de *stop and go* a uno de *go and crash* (Schvarzer y Tavosnaska, 2008).

La crisis del régimen de Convertibilidad y el *default* de la deuda pública a fines de 2001 dieron lugar a una desconexión parcial de la economía argentina con el capital financiero internacional, quebrándose algunos aspectos centrales de la lógica prevaeciente durante la etapa de “valorización financiera”. Las medidas tomadas tanto por el gobierno provisional de Eduardo Duhalde (2002-2003) como durante la gestión de Néstor Kirchner (2003-2007) priorizaron los intereses del capital productivo, especialmente a la industria manufacturera<sup>1</sup>.

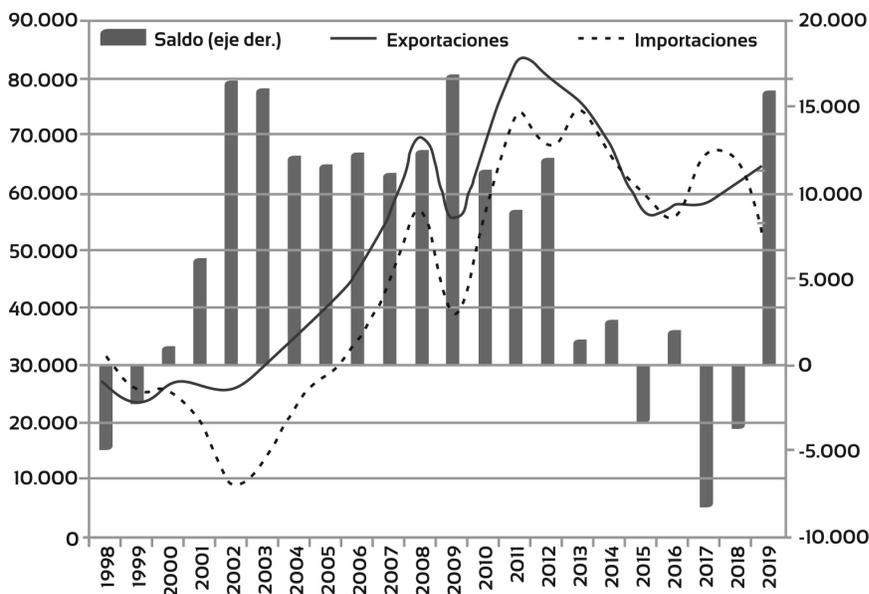
---

1- Durante el gobierno de E. Duhalde se produjo una maxi devaluación del peso (del orden del 67%), la pesificación y el congelamiento de las tarifas de los servicios públicos, la pesificación de las deudas contraídas en el sistema financiero nacional y la reimplantación de retenciones a las exportaciones, medidas que generaron un cambio en los precios relativos favorable a las actividades transables. El gobierno de N. Kirchner procuró mantener este esquema de precios relativos tratando de evitar una pronunciada apreciación del tipo de cambio real, incrementando las retenciones a las exportaciones de los principales productos agropecuarios (especialmente a la soja) y propiciando una sustancial reducción de la tasa de interés (que incluso llegó a ser negativa en términos reales). Al respecto ver, entre otros, Cantamutto y Wainer (2013).

A diferencia de los pocos ciclos cortos de crecimiento que experimentó la economía argentina desde fines de la década de 1970, la nueva fase expansiva iniciada a finales de 2002 no solo fue más larga e intensa sino que, ante la falta de financiamiento externo, fue sustentada a partir de las divisas obtenidas a través del comercio exterior. La combinación virtuosa entre superávit comercial y reducción de los servicios de la deuda externa –a raíz del *default* y la posterior reestructuración de la misma– le permitió al gobierno acumular reservas internacionales ininterrumpidamente hasta el año 2010.

Cabe señalar que el superávit comercial se logró tanto debido al comportamiento de las importaciones como de las exportaciones. La recesión económica que se había iniciado a finales de 1998 generó un continuo descenso de las importaciones hasta alcanzar su mínimo nivel tras la devaluación de la moneda en 2002, cuando se importó menos de un tercio del valor registrado cinco años antes. Si bien con la reactivación económica iniciada a fines de dicho año las compras al exterior comenzaron a recuperarse, recién en 2006 alcanzarían el nivel de 1998 (gráfico n.º 1).

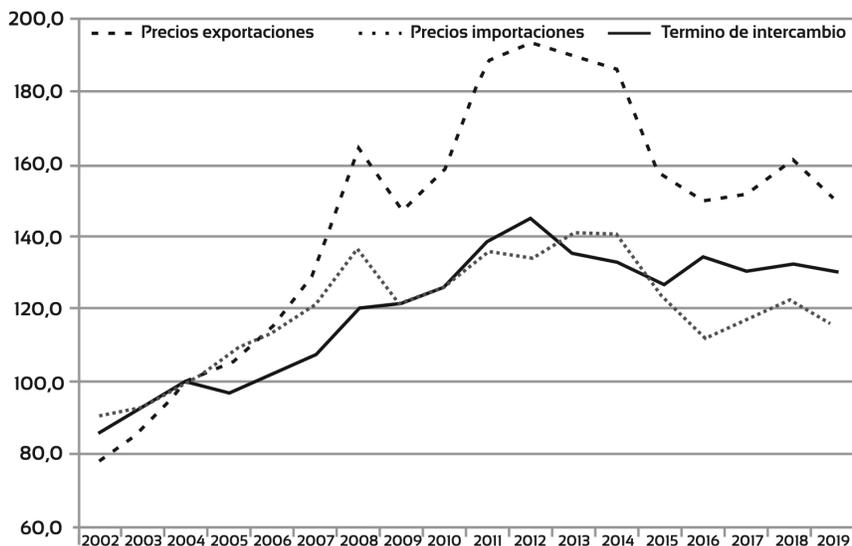
**Gráfico n.º 1.** Exportaciones, importaciones y saldo comercial de bienes, 1998-2019 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En lo que respecta a las exportaciones, entre 2002 y 2011 las mismas avanzaron un 13,9% anual. Si bien las mismas se expandieron en cantidades, un factor clave para explicar este desempeño tan positivo fue la favorable evolución que registraron los precios internacionales de los *commodities* a partir de 2002, entre los cuales se encontraban los principales productos de exportación del país (gráfico n.º 2)<sup>2</sup>. Sin embargo, este aumento de las exportaciones no se tradujo en un incremento sostenido del superávit comercial porque las importaciones, que partieron de un nivel muy bajo, exhibieron un crecimiento que duplicó al de las ventas al exterior en el mismo período (36,2% anual acumulativo). Ello se debió centralmente a dos factores: por un lado, la significativa recuperación que registró la industria manufacturera volvió a traccionar a las importaciones de insumos y de bienes de capital; por otro lado, a partir de 2004 comenzaron a incrementarse las importaciones de combustibles y lubricantes, creciendo aceleradamente desde 2007.

**Gráfico n.º 2.** Evolución de los precios medios de exportación, de importación y de los términos de intercambio, 1999-2019 (índice base 2004=100)



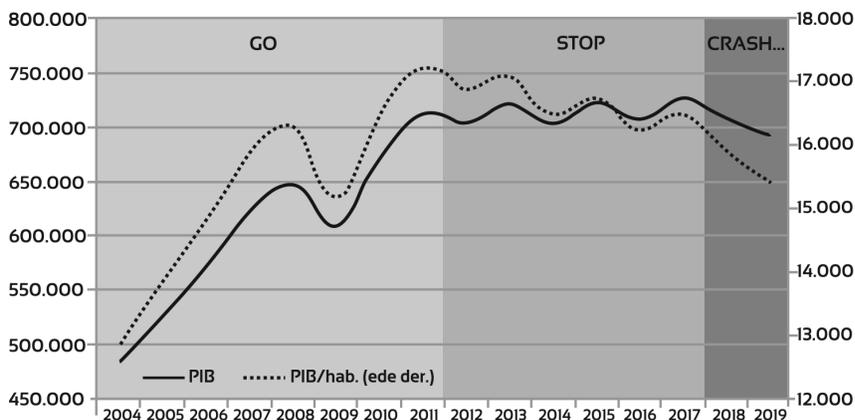
Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

2- En seis de los diez años el incremento de los precios superó proporcionalmente el incremento de las cantidades, en tanto la contracción que sufrieron las exportaciones en 2009 (en torno al 20%) fue explicada en partes iguales por la evolución de los precios y las cantidades.

La irrupción de la crisis internacional en 2008 tuvo un fuerte impacto en los precios de los principales productos de exportación –cuyo efecto se sintió plenamente al año siguiente– aunque fue de corta duración, ya que a partir de 2010 y hasta mediados de 2012 los mismos retomaron su senda alcista (gráfico n.º 2). Si bien el mayor impacto de la crisis fue por la vía comercial, a partir de la caída de los precios y la menor demanda registrada por los principales socios comerciales (Brasil, China, EEUU y la Unión Europea), ello no derivó en una merma del superávit –sino más bien lo contrario– dado que la retracción de las ventas al exterior fue compensada por la caída que exhibieron las importaciones (gráfico n.º 1).

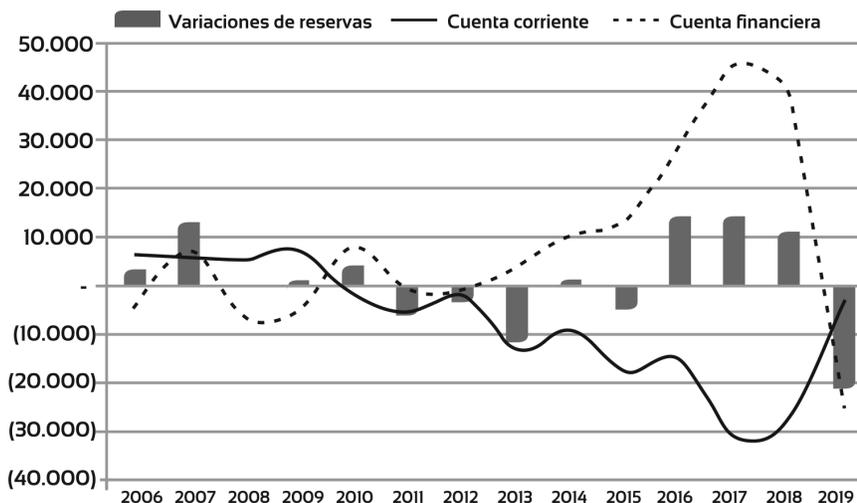
La conjunción de la crisis internacional con una grave sequía sufrida en la región pampeana determinó una caída del PIB del orden del 6% en 2009, recuperándose el crecimiento en los dos años siguientes (10,1% y 6,0% respectivamente; gráfico n.º 3). No obstante, este nuevo y corto ciclo alcista se enmarcó en una etapa de paulatino deterioro de las cuentas externas, expresado fundamentalmente en el cambio de signo (negativo) que registró la cuenta corriente del balance de pagos (gráfico n.º 4). Esta situación se potenció a partir de 2013, cuando comenzó a registrarse una importante contracción del saldo comercial hasta culminar en un déficit en 2015 (gráfico n.º 1). El deterioro del balance comercial no se debió a un incremento sustantivo de las compras al exterior –que alcanzaron su máximo nivel 2013 y luego descendieron a raíz del menor nivel de actividad y la implementación de controles comerciales– sino a la contracción de las exportaciones.

**Gráfico n.º 3.** Evolución del producto interno bruto total y per cápita (eje derecho), 2004-2019 (en millones y miles de pesos de 2004)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

**Gráfico n.º 4.** Evolución de los principales componentes del balance de pagos, 2006\*-2019 (en millones de dólares)



\* El año de inicio seleccionado se debe a que la nueva serie de balance de pagos del INDEC comienza en 2006.

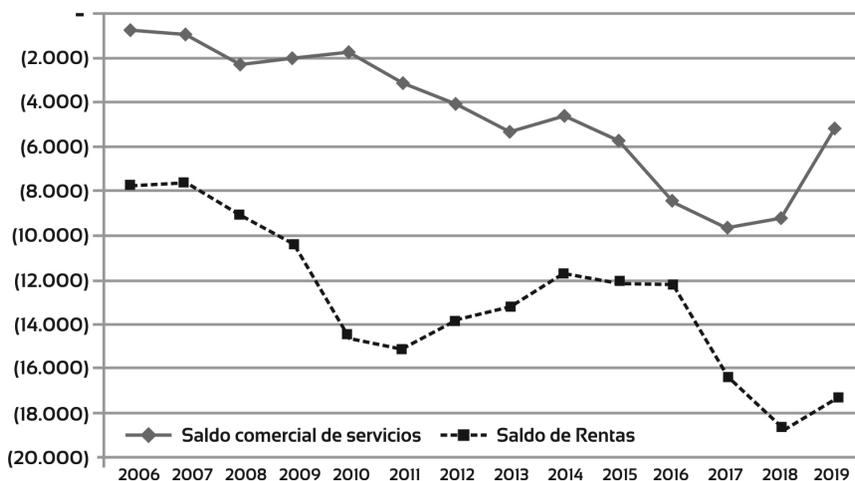
**Fuente:** elaboración propia en base a INDEC.

El declive en las exportaciones a partir de 2012 se debió a dos procesos simultáneos, pero de distinto carácter. Por un lado, a partir de 2007 se produjo una merma en las exportaciones energéticas que, en paralelo al incremento de las importaciones en el rubro, condujo a un creciente déficit en la balanza comercial del sector a partir de 2011. Sin embargo, hasta 2012 esta situación fue parcialmente compensada por el alza que venían registrando los precios de los principales productos agrícolas que exporta el país (soja, maíz y trigo; gráfico n.º 2). Fue recién a partir del año siguiente, cuando el deterioro de la balanza energética confluyó con la caída de los precios internacionales, que el resultado comercial empezó a mostrar un franco deterioro.

De este modo, el superávit en el intercambio de bienes fue perdiendo capacidad para compensar el sostenido déficit en las transacciones de servicios y rentas (gráfico n.º 5). Dentro de los servicios cobraron particular importancia los gastos realizados por residentes argentinos en el exterior: el resultado correspondiente a viajes por turismo pasó a ser sistemática y

crecientemente deficitario a partir de 2011<sup>3</sup>. Al respecto, el turismo emisor se vio impulsado tanto por la mejora en los ingresos de amplios sectores de la sociedad argentina como por la persistente apreciación que registró el tipo de cambio real multilateral a partir del año 2008 (gráfico n.º 6). No obstante, este resultado no solo se debió a un incremento cuantitativo de los viajes de argentinos al exterior –ante una relativa estabilidad en la llegada de turistas extranjeros al país– sino también a un efecto contable a partir de la imposición a fines de 2011 de nuevos controles y restricciones a la adquisición de divisas en el mercado de cambios<sup>4</sup>.

**Gráfico n.º 5. Saldo comercial de servicios y de rentas, 2006-2019 (en millones de dólares)**

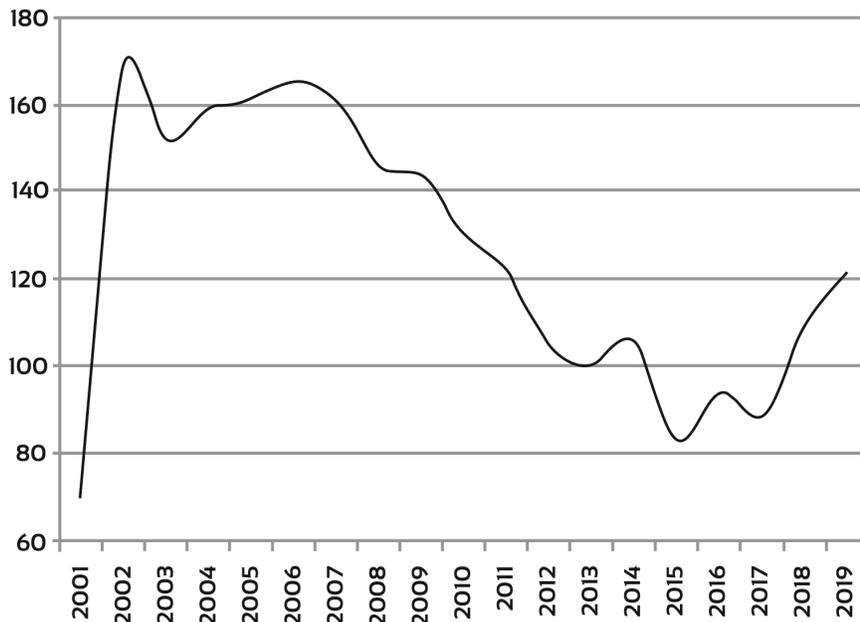


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

3- El déficit conjunto entre viajes y transporte aumentó constantemente desde 2011 –con la sola excepción de 2014, año de una fuerte devaluación–, pasando de 2.663 millones de dólares a 4.210 millones en 2015 y a 9.261 millones en 2017, el año con el registro más elevado. De esta manera, en el periodo señalado el déficit generado entre estos dos rubros representó, dependiendo el año, entre el 25% y el 164% del total del déficit en cuenta corriente del balance de pagos.

4- A fines de octubre de 2011 se implementó una autorización especial ante la autoridad fiscal (AFIP) para todos aquellos individuos que querían adquirir divisas sin una finalidad productiva específica, control que se amplió en febrero de 2012 cuando se implementaron regulaciones para la compra de dólares por parte de empresas para todo tipo de operaciones (debían contar con el aval del Banco Central). Finalmente, a mediados de dicho año directamente se eliminó la opción ahorro del formulario de AFIP, quedando inhabilitada la compra de dólares para este fin en el mercado oficial (Feldman y Formento, 2019; Rúa y Zeolla, 2018).

Gráfico n.º 6. Tipo de cambio real multilateral, 2001-2019 (17/12/15= 100)



Fuente: elaboración propia en base a información del BCRA.

Por su parte, dentro del déficit registrado en las rentas de la cuenta corriente del balance de pagos se destaca la remisión de utilidades y dividendos, en tanto el pago de intereses de la deuda externa, si bien siguió siendo significativo, se vio reducido por efecto de las distintas reestructuraciones de la misma (tanto del sector privado como, fundamentalmente, del sector público). En cambio, las elevadas ganancias que registraron las firmas extranjeras –que mantuvieron su predominio en los núcleos centrales de la actividad económica (Azpiazu, Schorr, y Manzanelli, 2012; Gaggero, Schorr, y Wainer, 2014)- no fueron en su mayor parte reinvertidas, dando lugar a un significativo drenaje de divisas a partir de su remisión al exterior, salida que en muchos años no llegó a ser compensada por el ingreso de nuevas inversiones a través de la cuenta financiera (cuadro n.º 1).

**Cuadro n.º 1. IED, Utilidades y Dividendos e IED "Neta", 2003-2019 (en millones de dólares)**

	IED (1)	Utilidades y dividendos (2)	Ingresos "netos" por IED (1-2)
2003	902	-959	-57
2004	991	-928	64
2005	1.493	-1.408	84
2006	1.391	-1564	-172
2007	2.388	-1883	506
2008	3.736	-3.552	184
2009	2.225	-3.183	-958
2010	2.471	-4.230	-1.758
2011	3.849	-4.495	-646
2012	3.964	-253	3.711
2013	2.584	-1.344	1.240
2014	1.746	-1316	429
2015	1.351	-100	1.250
2016	2.561	-2.996	-435
2017	2.497	-2.125	372
2018	2.570	-1.085	1.485
2019	2.442	-901	1.540

**Fuente:** elaboración propia en base a BCRA.

Como se puede observar en el cuadro de referencia, el ingreso neto de divisas a partir de las inversiones extranjeras directas –es decir, descontando la remisión de utilidades– fue significativo sólo en 2012, 2013 y 2015. Sin embargo, ello no se debió a una mayor entrada de capitales bajo esta modalidad (que cayó año a año), sino a una baja pronunciada en la remisión de las utilidades. Este comportamiento "atípico" se debió fundamentalmente a dos factores. Por un lado, a las regulaciones destinadas a restringir los movimientos de capitales establecidas durante el gobierno de Néstor Kirchner se sumaron medidas cambiarias y negociaciones encaradas durante el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner que tendieron a frenar transitoriamente la salida de divisas para evitar un mayor deterioro

del patrimonio del Banco Central<sup>5</sup>. Por otra parte, la reestatización parcial de la petrolera YPF en 2012 –la empresa más grande del país– determinó un cambio en el management de la compañía a partir del cual redujo significativamente la distribución de dividendos entre los accionistas en favor de una mayor reinversión de las ganancias.

Más allá de este corto período de excepción, el aporte de la IED en términos netos de divisas fue poco significativo y podría ser menor o incluso negativo de computarse la salida de divisas que establecen las corporaciones transnacionales por otros medios, como el pago de royalties y honorarios, la subfacturación de exportaciones, la sobrefacturación de importaciones y/o el pago de intereses a empresas vinculadas<sup>6</sup>.

Todos estos elementos contribuyeron al deterioro del resultado en la cuenta corriente del balance de pagos, cuyo déficit entre 2011 y 2015 no logró ser compensado por el ingreso de capitales, ya que la Argentina se mantuvo excluida de los principales mercados de crédito internacionales a raíz del persistente conflicto con los acreedores que no ingresaron en los canjes de deuda de 2005 y 2010 (“fondos buitres”). Ello determinó que el Banco Central debiera utilizar las reservas internacionales acumuladas en los años previos (gráfico n.º 4), llegando a diciembre de 2015 con menos de la mitad del *stock* existente cinco años antes (25.563 millones de dólares frente a 52.145 millones en 2010)<sup>7</sup>.

---

5- Para reducir la volatilidad financiera, en 2003 el gobierno impuso un tiempo mínimo de permanencia de 180 días para las inversiones de portafolio –exceptuando las suscripciones primarias–, el cual fue ampliado a 365 días en 2005. Por otra parte, además de los ya mencionados controles cambiarios, también se fue acortado gradualmente el tiempo que tenían los exportadores para liquidar las divisas en el mercado único de cambios, estableciéndose en un máximo de 15 días a partir de abril de 2012 (Rua y Zeolla, 2018).

6- Con los pocos datos oficiales existentes resulta difícil estimar la magnitud de este tipo de transferencias que realizan las filiales de las empresas transnacionales a sus casas matrices y/o a otras firmas vinculadas en el exterior. En otros trabajos hemos estimado que los pagos de intereses intracorporativos entre 2002 y 2015 no deben haber sido inferiores a los 861 millones de dólares anuales (Schorr y Wainer, 2017). Asimismo, las remesas al exterior en concepto de pago de regalías y honorarios profesionales pasaron de 960 millones de dólares en 2002 a 4.973 millones en 2015. Tal como ha sido mencionado, a todo ello debería añadirse otras transferencias realizadas por empresas transnacionales bajo diversas maniobras como la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones (Grondona, 2014; Grondona y Burgos, 2015).

7- El único año entre 2011 y 2015 en el cual no se registró pérdida de reservas fue en 2014 (aumentaron en algo más de 1.000 millones de dólares). Ello se debió principalmente a la activación de distintos tramos de un acuerdo financiero con China (swap), al que se sumaron otros factores como la mejora en el saldo comercial a raíz de la devaluación de comienzos de año y la licitación de nuevas bandas de telefonía móvil.

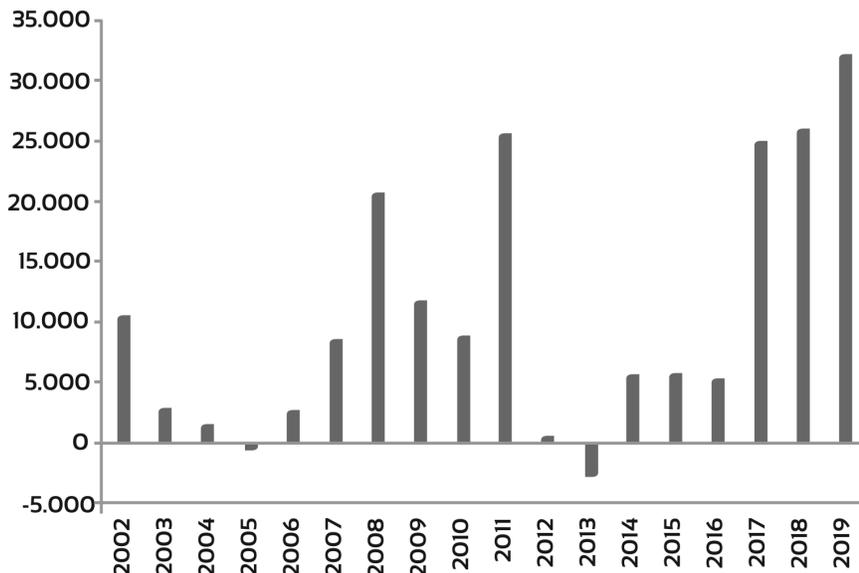
## 2. La fuga de capitales: un problema estructural

Todos los elementos hasta aquí analizados que incidieron en la reaparición de la restricción externa a comienzos de la década de 2010 son, con mayor o menor intensidad, comunes a los que operaban durante la etapa sustitutiva (deterioro del saldo comercial, déficit en servicios, remisión de utilidades). Sin embargo, en el deterioro que registró la economía en su sector externo en este período tuvo un peso fundamental un elemento prácticamente inexistente durante la ISI: la fuga de capitales. Se trata de un fenómeno que irrumpió con fuerza tras las reformas encaradas por la última dictadura militar y cuyos protagonistas centrales han sido los grandes grupos económicos locales y extranjeros (Bona, 2018).

Sin embargo, a diferencia de lo ocurrió durante el período dictatorial y en los años noventa, en este caso la fuga no formó parte de un mecanismo de “valorización financiera” realizado a partir del endeudamiento externo, sino que predominó la dolarización de las ganancias corrientes obtenidas en la “economía real”. Cabe señalar que, si bien la fuga de capitales ha cobrado gran intensidad en el país dado que la moneda local no opera como reserva de valor, no se trata de un fenómeno que aqueja únicamente a la economía argentina, sino que es un elemento común a otros países periféricos cuyas monedas no son validadas para las transacciones internacionales. En este sentido, frente a un escenario de creciente internacionalización comercial, financiera y productiva, el grado de valorización del circuito de acumulación del capital en su conjunto ha quedado establecido en términos del dinero-divisa (Astarita, 2010). Probablemente la singularidad argentina radique en la participación destacada que tienen en la fuga los estratos medios, quienes suelen canalizar sus ahorros – cuando los tienen– hacia a compra de divisas como un mecanismo para protegerse de una eventual depreciación de la moneda y del consiguiente incremento de precios.

No obstante, la persistencia del fenómeno no debe soslayar las diferencias que lo sustentaron en las distintas etapas: mientras que la fuga durante la valorización financiera fue financiada mayormente con endeudamiento externo, durante los ciclos kirchneristas la misma fue sustentada con las divisas obtenidas del superávit comercial (hasta que el mismo se volvió insuficiente). De allí el intento por frenar la fuga a partir de la aplicación de los controles cambiarios a fines de 2011.

Gráfico n.º 7. Evolución de la fuga de capitales locales al exterior\*, 2002-2019 (en millones de dólares)



\* La fuga de capitales fue calculada a partir de la formación de activos externos descontada la variación en los saldos de los depósitos en moneda extranjera.

Fuente: elaboración propia en base a información del BCRA.

Sin duda, las mayores regulaciones a la venta de divisas para atesoramiento fueron el factor fundamental que explica el fuerte descenso que registró la fuga de capitales –por los canales legales– durante el último mandato de Cristina Fernández de Kirchner. Tal como se puede observar en el gráfico n.º 7, la fuga realizada a través de la adquisición de divisas y billetes en poder del Banco Central descendió abruptamente a partir de 2012, siendo la relajación parcial de estos controles lo que explica su leve incremento en 2014 y 2015.

No obstante, el control de cambios se reveló insuficiente para resolver el deterioro en las cuentas externas, como quedó en evidencia con la devaluación de la moneda a comienzos de 2014 (gráfico n.º 6). Las restricciones cambiarias, un mayor control al comercio exterior y la utilización de las reservas internacionales acumuladas en el período anterior permitieron sobrellevar la escasez de divisas sin que ésta derivase en una crisis

económica pronunciada, pero estuvieron lejos de lograr resolver de manera sustentable la restricción externa que aquejaba a la economía argentina.

### **3. El nuevo ciclo neoliberal y la precipitación de la crisis (2015-2019)**

El gobierno que asumió a fines de 2015 adjudicó el virtual estancamiento económico en el que se encontraba la economía argentina desde 2012 –alternando años de débil crecimiento con otros de moderadas contracciones (gráfico n.º 3)– al excesivo intervencionismo estatal –tanto por el aumento del gasto público como por las mayores regulaciones económicas– y a que los incrementos salariales terminaron expandiendo el consumo privado por encima de las capacidades económicas, todo lo cual habría desincentivado la inversión y generado grandes desequilibrios macroeconómicos (déficit fiscal, inflación, distorsión de precios relativos, escasez de divisas).

En este sentido, los pilares del nuevo modelo dejarían de ser el consumo –especialmente el público– y pasarían a apoyarse en la inversión –fundamentalmente extranjera– y las exportaciones. En el terreno productivo se pretendía sintonizar con experiencias neoliberales de la región (Chile y Colombia principalmente), aunque también se proponía seguir el “modelo australiano”. Al respecto, se consideraba que existían importantes sectores que debían ser reconvertidos, entre los cuales se encontraban aquellos “latentes” (automóviles, maquinaria agrícola, medicamentos), que podrían volverse eventualmente competitivos, en tanto la mayor parte del empleo en los sectores considerados “sensibles” (textiles, calzado, electrónica de consumo, muebles) debía mutar paulatinamente hacia la prestación de servicios (Ministerio de Producción, 2016).

Para avanzar con su “modelo” basado en la inversión y en las exportaciones, el gobierno de Cambiemos llevó adelante una serie de acciones y medidas que buscaban alentar la llegada de nuevas inversiones extranjeras y expandir las ventas externas de productos agroindustriales, hecho que quedó reflejado en la idea de convertir a la Argentina en el “supermercado del mundo”. Entre las medidas de desregulación y liberalización más destacadas se encuentran la derogación de las regulaciones cambiarias y la devaluación de la moneda, una nueva apertura comercial (eliminación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación –DJAI– y del régimen de consulta previa<sup>8</sup>), la reducción de retenciones a las exportaciones de algunos productos y eliminación total de otros, la relajación o directamente eliminación de regulaciones a los

---

**8-** Si bien no implicaban la prohibición de importar ni la imposición de mayores aranceles, las declaraciones juradas anticipadas de importación y el régimen de consulta previa tenían como objetivo “demorar”, y así dificultar y encarecer, las importaciones en algunos rubros considerados “sensibles”.

movimientos de capitales (dilatación de los tiempos de liquidación de divisas a exportadores o supresión de la obligatoriedad de traerlas al país, eliminación del tiempo mínimo de estadía para las inversiones de cartera, etcétera), además de encarar un nuevo proceso de endeudamiento externo. A ello debe agregarse la “apuesta estratégica” de la administración Macri por suscribir una serie de tratados de libre comercio (TLC), entre los que se encontraron iniciativas tendientes a la incorporación del país a la Alianza del Pacífico y al Tratado de Asociación Transpacífico, negociaciones de tratados de libre comercio con Estados Unidos, Canadá y México y un acuerdo comercial de amplio espectro entre la Unión Europea y el Mercosur (Pascual y Ghiotto, 2019).

No obstante, las mencionadas medidas de liberalización y de seducción al capital extranjero no derivaron en la esperada “lluvia de inversiones”; de hecho, las inversiones de las empresas transnacionales en el país en el período 2016-2019 se mantuvieron en niveles promedio inferiores a los registrados entre 2007 y 2013. El aporte neto de divisas de este tipo de inversiones fue exiguuo, ya que la remisión de utilidades representó el 71% de los ingresos (cuadro n.º 1). Si se compara con lo ocurrido en el período anterior (2012-2015), en el cual estuvieron vigentes las regulaciones cambiarias, se observa que las medidas de liberalización y desregulación tuvieron un impacto mayor en los egresos por remisión de utilidades que en incentivar el ingreso de nuevas inversiones extranjeras.

Tampoco fueron auspiciosos los resultados de la apuesta por incrementar las exportaciones a partir de una mayor liberalización del comercio exterior. Al respecto, durante el período de gobierno de Cambiemos se registraron dos años con superávit (2016 y 2019) y dos con déficit comercial (2017 y 2018), mostrando la dificultad de acumular divisas por esa vía. Cabe señalar que los superávits alcanzados no se dieron por el esperado “boom” exportador: en un contexto mundial de crecimiento moderado y acrecentamiento de los conflictos comerciales entre las principales potencias<sup>9</sup>, las ventas al exterior se mantuvieron en registros inferiores a los alcanzados entre 2010 y 2014 (gráfico n.º 1).

Más allá del impacto negativo que tuvo en las exportaciones agropecuarias la fuerte sequía de 2018, el escaso dinamismo que registraron las ventas externas argentinas durante el gobierno de Cambiemos demuestra el acotado alcance de las desregulaciones y devaluaciones para impulsar su crecimiento. Para peor, el magro desempeño que mostraron las exportaciones revistió un carácter cualitativamente regresivo en tanto se acentuó el proceso de repri-

---

9- En este aspecto se destaca la “guerra comercial” entre Estados Unidos y China, que además de ser las economías más grandes del mundo, ocupaban el segundo y tercer lugar entre principales destinos de exportaciones argentinas.

marización de las mismas. Si bien todas las ventas externas retrocedieron en términos absolutos en relación al período 2007-2015, la retracción fue menor en productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Juntos, estos dos rubros representaron un 63,6% de las ventas externas del país entre 2016 y 2018, ganando una participación dentro de la canasta exportadora de 5,7 puntos porcentuales respecto al promedio 2007-2015.

**Cuadro n.º 2.** Estructura exportadora por grandes rubros y etapas, 2003-2019 (promedios anuales en %)

	2003-2006	2007-2015	2016-2019
<b>Productos primarios</b>	19,8%	22,4%	25,5%
<b>Manufacturas de Origen Agropecuario</b>	33,3%	35,5%	38,1%
<b>Manufacturas de Origen Industrial</b>	29,4%	33,4%	31,0%
<b>Combustible y energía</b>	17,5%	8,8%	5,4%
<b>Total General</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** elaboración propia en base a ICA-INDEC.

Entre los rubros con peores desempeños se destaca la sostenida pérdida de incidencia de combustibles y energía, tendencia que se venía dando desde 2007. Pero sobre todo resalta la pérdida de participación de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) en la canasta exportadora del país. En línea con el sesgo antiindustrial del gobierno (Costantino, 2019) y dado el pobre desempeño de la economía brasileña<sup>10</sup> –principal destino de este tipo de bienes–, estas fueron perdiendo gravitación en la estructura exportadora.

Dado el pobre comportamiento de las exportaciones en general, el resultado comercial estuvo determinado fundamentalmente por lo ocurrido con las importaciones, siendo que en los años con déficit éstas aumentaron, en tanto en aquellos con superávit, se contrajeron (gráfico n.º 1). En 2016 la contracción de las compras al exterior tuvo que ver con la merma en el nivel de actividad pero, sobre todo, con una caída en los precios internacionales de los bienes importados (gráfico n.º 2). Sobre estas bases, la moderada recuperación económica que exhibió la economía argentina en 2017 (2,7%) fue suficiente para que el país tuviera el mayor déficit comercial de su historia (-8.309 millones de dólares corrientes). Esta situación deficitaria en el comercio exterior se mantuvo en 2018, aun cuando el PIB terminó contrayéndose un 2,5%, lo cual se

<sup>10</sup>- En Brasil el producto bruto interno registró fuertes caídas en 2015 y 2016 (-3,5% y -3,3% respectivamente) y un muy leve crecimiento en 2017 y 2018 (1,1% en ambos casos; IBGE).

debió a que durante la primera parte del año –antes de la devaluación ocurrida en mayo– la economía todavía crecía y con ella también lo hacían las importaciones, siendo que estas recién se redujeron en los últimos meses del año.

Sin embargo, cabe señalar que los efectos negativos de las políticas implementadas por el gobierno de Cambiemos, como la eliminación de las DJAI, no se limitaron a un aumento cuantitativo de las compras externas, ya que el incremento de estas no estuvo dado centralmente por el crecimiento de la actividad manufacturera –históricamente dependiente de la compra de insumos y de bienes de capital al exterior–, sino que adquirió un peso creciente la importación de bienes de consumo final (incluidos los automóviles; Belloni y Wainer, 2019). Ello implicó el reemplazo de producción local por extranjera y, en consecuencia, una importante destrucción de capacidad productiva y de puestos de trabajo.

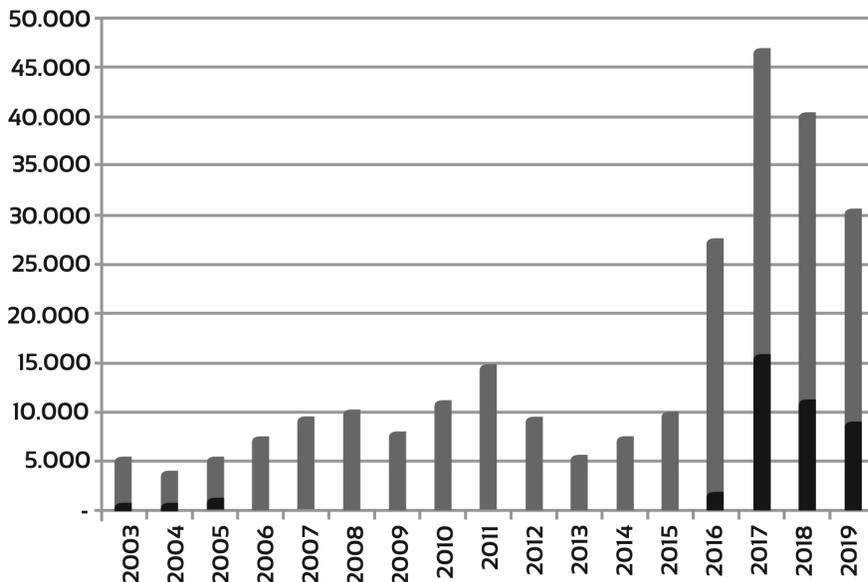
Durante el último año de gestión de Cambiemos se registró un importante superávit comercial (gráfico n.º 1) que encuentra una explicación casi excluyente en la profundización de la recesión –a partir de nuevas devaluaciones y medidas contractivas como la suba de la tasa de interés y el congelamiento de la base monetaria–, que tuvo un fuerte impacto en las importaciones y en los gastos de residentes argentinos en el exterior. Al respecto, basta señalar que las compras al exterior y los gastos en viajes y turismo se redujeron en un 25% respecto al año anterior.

De esta manera, contra lo que esperaba el gobierno de Macri, no solo no hubo un salto exportador sino que las medidas de desregulación y liberalización terminaron agravando el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos (gráfico n.º 4). Ante la escasez de inversiones extranjeras directas, el gobierno recurrió a dos vías para cubrir este déficit: un acelerado proceso de endeudamiento externo –que el acuerdo muy favorable a los fondos buitres habilitó–; y el aliento al ingreso de dólares especulativos (inversiones de cartera)<sup>11</sup>. Como se puede observar en el gráfico n.º 8, ambas variables registraron un salto notable a partir de 2016: mientras que el endeudamiento externo se multiplicó, en promedio, un 330%, las inversiones de cartera –casi inexistentes durante los gobiernos kirchneristas– lo hicieron un 4.213%.

---

11- Tras una devaluación del peso del 40% que se produjo luego de la eliminación de las restricciones cambiarias en diciembre de 2015, el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable hasta el primer trimestre de 2018. Para garantizar la estabilidad cambiaria el gobierno recurrió al endeudamiento externo y al sostenimiento de instrumentos financieros oficiales que otorgaban una elevada tasa de interés (con un papel destacado de las letras emitidas por el Banco Central). Esta conjunción de alta tasa de interés con estabilidad en el tipo de cambio permitió la generación de una nueva bicicleta financiera (carry trade), otorgando a los inversores externos la posibilidad de obtener altos rendimientos en dólares.

Gráfico n.º 8. Argentina. Inversión de portafolio y endeudamiento externo, 2003-2019 (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sin embargo, lejos de resolver el déficit externo, esta dinámica incrementó la vulnerabilidad de la economía argentina al volverla extremadamente dependiente del financiamiento externo para cubrir el déficit en cuenta corriente (gráfico n.º 4) y la creciente fuga de capitales (gráfico n.º 7). De esta manera, la economía argentina quedó sumamente expuesta al “humor” de los mercados financieros, tal como quedó en evidencia cuando a mediados de 2018 se cerró el financiamiento externo privado y se revirtió el flujo de inversiones de cartera, sumergiendo a la economía argentina en una profunda recesión. Si bien la crisis generó cierto alivio en la situación de la cuenta corriente, el déficit externo se mantuvo dado que no se frenó la masiva fuga de capitales, que fue sostenida con la venta de las reservas del Banco Central obtenidas a través del endeudamiento previo con el sector privado y, sobre todo, a partir de un nuevo préstamo otorgado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Al respecto, cabe destacar que luego de descoordinadas y fallidas intervenciones del Banco Central –que implicaron una consider-

able pérdida de reservas–, a mediados de 2018 la Argentina acudió al FMI para acordar uno de los créditos más grandes del organismo y el mayor en la historia de nuestro país (por 50.000 millones de dólares). Aun así, la devaluación del peso siguió profundizándose y el incumplimiento de las metas acordadas condujo rápidamente a una revisión del acuerdo con el organismo que implicó un incremento del monto acordado (llevándolo a 56.300 millones de dólares) y, sobre todo, un adelantamiento de los desembolsos<sup>12</sup>.

La fuga fue facilitada a lo largo del gobierno de Macri mediante varios mecanismos: a) a partir de desarmar controles y restricciones a la compra de moneda extranjera; b) con la eliminación de tiempos mínimos de permanencia para las inversiones de cartera; c) con el fin de la obligación de los exportadores de liquidar las divisas en el mercado de cambios y; d) generando una redistribución regresiva del ingreso que favoreció el ahorro en “moneda dura” de los sectores de altos ingresos. Cabe señalar que la fuga no fue mayor aún gracias al ingreso extraordinario que supuso el blanqueo de capitales en 2016 (que implicó la repatriación de más de 7.000 millones de dólares).

El acuerdo con el FMI profundizó el ajuste fiscal y monetario que venía realizando la gestión de Cambiemos, lo cual no solo deprimió más la actividad económica, sino que recortó fuertemente los grados de libertad en el manejo de la política económica. Ello implicó pasar de la situación de *impasse* económico (*stop*) a una situación de abierta crisis con un profundo deterioro económico y social (*crash*; gráfico n.º 3).

En definitiva, las políticas aplicadas por el gobierno de Macri, lejos de resolver la restricción externa, la agravaron profundamente, culminando su mandato sin poder hacer frente a los compromisos externos asumidos por la propia gestión. Como en otras etapas de predominio de políticas neoliberales (dictadura militar y años noventa), la Argentina volvió a acudir al ingreso de capitales especulativos y al endeudamiento externo para compensar su desequilibrio estructural, el cual se agudizó a partir de las políticas desreguladoras y aperturistas. La experiencia reciente ha demostrado, una vez más, que si bien el ingreso de divisas bajo estas modalidades –inversiones especulativas y endeudamiento externo– puede operar como un paliativo transitorio por un corto período, en la medida en que no estén destinadas a generar o ahorrar divisas, terminan agravando la situación de las cuentas externas con severas consecuencias en términos económicos y sociales.

---

12- Entre junio de 2018 y julio de 2019 el FMI realizó cinco desembolsos por un total de 44.867 millones de dólares, siendo que el sexto desembolso pautado para comienzos de septiembre –por 5.400 millones– no fue llevado a cabo. Cabe recordar que a fines de agosto tuvieron lugar las elecciones primarias en las cuales se impuso con una ventaja mayor a 15 puntos la fórmula encabezada por Alberto Fernández y Cristina Fernández frente al binomio oficialista de Macri-Pichetto.

#### 4. Conclusiones

La pandemia del COVID-19 ha golpeado fuertemente la economía mundial, incluyendo a la Argentina. Sin embargo, los problemas que atraviesa la economía argentina no comenzaron con la expansión del coronavirus: el país se encamina a registrar una nueva “década perdida” en materia de crecimiento económico. Ello ha sido el resultado de problemas estructurales que se han profundizado gracias a las políticas neoliberales implementadas durante el gobierno de Cambiemos.

La principal razón del freno que exhibió la economía a partir de 2012 hay que buscarla en la histórica *restricción externa* que ha padecido el país. Sin embargo, como se ha visto, las causas y la intensidad de esta limitación externa al crecimiento han variado tras las desregulaciones a los movimientos de capitales implementadas desde mediados de la década de 1970. Si durante la sustitución de importaciones el resultado comercial era determinante para la suerte del balance de pagos, tras su quiebre no solo se agudizó la dependencia importadora sino que los flujos de capitales pasaron a tener una incidencia creciente. No obstante, existieron diferencias significativas en el funcionamiento del sector externo y de la economía en general entre los períodos comprendidos por los gobiernos del kirchnerismo y el de Macri.

Con la salida de la Convertibilidad y el *default* de parte de la deuda pública, se abrió un período de *restricción financiera* y de precios relativos favorables a las actividades productivas. La actividad productiva en general, y la industrial en particular, registraron un elevado crecimiento durante los primeros años, pero la fase expansiva comenzó a verse entorpecida por crecientes dificultades en el sector externo. En este sentido, la expansión económica lograda hasta 2011 –con la excepción de 2009, año de impacto de la crisis internacional– fue posible por una inédita “holgura externa” que se debió a tres factores que se revelarían transitorios:

- un tipo de cambio elevado, sostenido por el fuerte deterioro que registraron los salarios tras la crisis de la Convertibilidad;
- el *default* de la mayor parte de la deuda pública, que interrumpió los pagos bajo dicho concepto (en su mayoría en dólares), liberando recursos para otros fines;
- el ciclo alcista de los precios de los *commodities*, que hasta 2012 explicó buena parte del aumento de las exportaciones argentinas y permitió sostener el superávit comercial.

Si bien se trató de elementos coyunturales que no permitieron resolver de manera sustentable la restricción externa, a diferencia de las etapas de predominio de la lógica financiera, el crecimiento económico durante

los dos primeros gobiernos kirchneristas (2003-2011) fue sostenido con divisas generadas por la “economía real”. En contraste con la experiencia inmediatamente anterior (convertibilidad), pero también con la posterior (macrismo), no fue el financiamiento externo (inaccesible) sino el deterioro inicial de los salarios y el incremento de la renta internacional captada por el país lo que permitió compensar la crónica tendencia al déficit externo que presenta la economía argentina en sus etapas de crecimiento. Ello permitió la aplicación de políticas expansivas y redistributivas que, sin generar un cambio estructural, dieron lugar a altas tasas de crecimiento y significativas mejoras sociales.

Este sendero empezó a encontrar serias dificultades cuando los salarios recompusieron el nivel previo a la crisis, se reactivó la fuga de capitales, entró en crisis el modelo energético y la renta comenzó a disminuir a raíz de la reversión de la tendencia favorable que habían mostrado los precios internacionales. Cabe recordar que, a pesar de su disminución, los compromisos financieros no desaparecieron por completo y, paralelamente, desde 2007 se registraron elevados niveles de fuga de capitales. Frente a esta situación, y ante la escasez de financiamiento externo debido a la irresolución del conflicto con los fondos buitres, el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner recurrió a controles cambiarios y comerciales, a la utilización de las reservas internacionales y, en menor medida, a algún préstamo bilateral –como el *swap* con China– para intentar sostener el nivel de actividad. En este sentido, el objetivo del último gobierno kirchnerista fue tratar de preservar lo que terminó siendo su principal base social tras el conflicto con el sector agropecuario en 2008 y el paulatino abandono del intento por reconstruir una “burguesía nacional”: una alianza entre la burguesía mayormente mercadointernista y los sectores populares.

En cambio, el gobierno de Macri buscó reimpulsar el ciclo de acumulación de capital sorteando la escasez de divisas a partir de una alianza con el capital financiero y los grandes exportadores. Así fue que, además de liberalizar el comercio exterior eliminando las retenciones y los plazos de liquidación de las exportaciones –entre otras medidas–, alcanzó un acuerdo de pago con los fondos buitres (reconociendo prácticamente el 100% de lo demandado) que, dado el relativo bajo nivel de la deuda heredada, lo habilitó para iniciar un nuevo y acelerado proceso de endeudamiento externo. Ello le permitió a la conducción económica financiar el creciente déficit en la cuenta corriente y la fuga de capitales durante los dos primeros años de mandato. Sin embargo, ante el elevado grado de exposición que había alcanzado la economía argentina, a comienzos de 2018 se le cerraron los mercados financieros internacionales, frente a lo cual el gobierno acudió al auxilio del FMI y

aceleró su ofensiva contra el salario, expresada en sucesivas devaluaciones que aceleraron la inflación y empeoraron la distribución del ingreso.

Ante la imposibilidad de seguir obteniendo una fuente de compensación por el lado del financiamiento externo, la última apuesta del gobierno de Macri –apoyada por el FMI– fue lograr una fuerte reducción de los salarios reales (y más aún en dólares). Se trató de una “salida” dentro de la lógica de las ventajas comparativas estáticas: en un país con una heterogeneidad estructural como la Argentina, donde las actividades productivas que están en condiciones de operar en libre cambio cuentan con poca capacidad de tracción sobre el resto de la economía y, sobre todo, son poco demandantes de mano de obra, el nivel de empleo recae en sectores con menores niveles de productividad relativa cuya subsistencia pasa a depender de la reducción del valor de la fuerza de trabajo.

En este sentido, si bien el macrismo representó el “retorno triunfal” del capital financiero y del resto de los proveedores de divisas (burguesía agroexportadora y empresas transnacionales vinculadas a la explotación de ventajas naturales –minerías y petroleras–) al bloque en el poder en la Argentina, su fracaso en términos económicos no pudo ser más rotundo. El gobierno de Cambiemos no solo no logró superar la restricción externa y relanzar el ciclo de acumulación en la Argentina, sino que dejó al país en un *default* financiero y social.

---

### Referencias bibliográficas

Abeles, M., Lavarello, P., y Montagu, H. (2013). Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina. En R. Infante y P. Gerstenfeld (eds.), *Hacia un desarrollo inclusivo. El caso de la Argentina* (pp. 23–95). Santiago de Chile: CEPAL/OIT.

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* (45). Buenos Aires: CEFID-AR.

Asiain, A., y Gaite, P. (2018). Una interpretación de las diversas visiones sobre la restricción externa. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 127–155. Recuperado de <http://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/152>

Astarita, R. (2010). *Economía política de la dependencia y el subdesarrollo. Tipo de cambio y renta agraria en la Argentina*. Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes.

Azpiazu, D., Basualdo, E., y Khavisse, M. (1986). *El nuevo poder económico en la Argentina de los ochenta*. Buenos Aires: Legasa.

Azpiazu, D., Schorr, M., y Manzanelli, P. (2012). *Concentración y extranjeri-*

zación. Buenos Aires: Capital Intelectual.

Belloni, P., y Wainer, A. (2019). "Volver al mundo" según Cambiemos: profundización del atraso y la dependencia. En P. Belloni y F. J. Cantamutto (eds.), *La economía política de Cambiemos. Ensayos sobre un nuevo ciclo neoliberal en Argentina* (pp. 91–120). Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Bona, L. (2018). *La fuga de capitales en la Argentina. Sus transformaciones, alcances y protagonistas desde 1976*. Documento de trabajo n° 24 del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO. Buenos Aires: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales - FLACSO.

Braun, O., y Joy, L. (1981). Un modelo de estancamiento económico – un estudio de caso sobre la economía argentina. *Desarrollo Económico*, 20(80), 585–604.

Burachik, G. (2019). La Escasez de divisas como causa de las crisis económicas argentinas: Una crítica. *Cuadernos de Economía Crítica*, 6(11), 39–64. Recuperado de <http://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/168>

Burgos, M. (2017). *El nuevo modelo económico y sus consecuencias*. Buenos Aires: Ediciones del CCC.

Canitrot, A. (1983). El salario real y la restricción externa de la economía. *Desarrollo Económico*, 23(91), 423–427.

Cantamutto, F. J., y Wainer, A. (2013). *Economía política de la Convertibilidad. Disputa de intereses y cambio de régimen*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

Costantino, A. (2019). Entre la estructura y la coyuntura: el comportamiento de los sectores económicos durante el gobierno de Cambiemos. En P. Belloni y F. J. Cantamutto (eds.), *La economía política de Cambiemos. Ensayos sobre un nuevo ciclo neoliberal en la Argentina* (pp. 121–150). Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Feldman, G. D., y Formento, A. (2019). Marco regulatorio cambiario y dinámica del sector externo: un análisis del caso argentino reciente. *Cuadernos de Economía*, 38(77), 631–654.

Fernández, L. (2012). Rastreado los determinantes de clase de la restricción externa. En AAVV (ed.), *Más allá del individuo. Clases sociales, transformaciones económicas y políticas estatales en la Argentina contemporánea*. Buenos Aires: El Colectivo.

Gaggero, A., Schorr, M., y Wainer, A. (2014). *Restricción eterna: el poder económico durante el kirchnerismo*. Buenos Aires: Futuro Anterior.

Gerchunoff, P., y Rapetti, M. (2016). La economía argentina y su conflicto distributivo estructural (1930-2015). *El Trimestre Económico*, 83(330), 225–272.

Grondona, V. (2014). *Fuga de capitales IV. Argentina 2014: Fuga de capitales. La manipulación de los "precios de transferencia"* (58). Buenos Aires:

CEFID-AR.

Grondona, V., y Burgos, M. (2015). *Fuga de capitales VI. Argentina 2015: Estimación de los precios de transferencia. El caso del complejo sojero* (71). Buenos Aires: CEFID-AR.

Katz, J., y Bernat, G. (2013). Interacciones entre la macro y la micro en la post convertibilidad: dinámica industrial y restricción externa. *Desarrollo Económico*, 52(207–208), 383–404.

Kejsefman, I. (2019). El sector externo de Argentina y Brasil a la luz de las transformaciones de la economía mundial (2001-2011). *Cuadernos Del CENDES*, 36(101), 117–148.

Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311–325.

López, R., y Sevilla, E. (2010). *Los desafíos para sostener el crecimiento: el balance de pagos a través de los enfoques de restricción externa* (32). Buenos Aires: CEFID-AR.

Manzanelli, P., Barrera, M., Belloni, P., y Basualdo, E. (2015). Devaluación y restricción externa. Los dilemas de la coyuntura económica actual. *Cuadernos de Economía Crítica*, 1(1), 37–73. Recuperado de <http://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/2>

Manzanelli, P., y Barrera, M. A. (2018). Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 17–44.

Ministerio de Producción (2016). *Plan Productivo Nacional*. Buenos Aires.

Pascual, R., y Ghiotto, L. (2019). La política exterior de Macri: la ofensiva contra el trabajo de cara al mundo. En P. Belloni y F. J. Cantamutto (eds.) *La economía política de Cambiemos. Ensayos sobre un nuevo ciclo neoliberal en Argentina* (pp. 61–90). Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Rua, M., y Zeolla, N. (2018). Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia argentina reciente. *Revista Problemas Del Desarrollo*, 49(194), 5–30.

Schorr, M., y Wainer, A. (2017). La economía argentina bajo el kirchnerismo: de la holgura a la restricción externa. Una aproximación estructural. En A. Pucciarelli y A. Castellani (eds.), *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden neoliberal* (pp. 145–173). Buenos Aires: Siglo XXI.

Schteingart, D. (2016). La restricción externa en el largo plazo: Argentina, 1960-2013. *Revista Argentina de Economía Internacional*, (5), 35–59.

Schvarzer, J., y Tavosnaska, A. (2008). *Modelos macroeconómicos en la Argentina: del “stop and go” al “go and crush”* (15). Buenos Aires: CEFID-AR.

Thirlwall, A. P. (1979). The Balance of Payments Constraint as an Explana-

tion of International Growth Rate Differences. *BNL Quarterly Review*, 32(128), 45–53.

Wainer, A. (2018). La restricción externa al crecimiento en Argentina en el período kirchnerista (2003-2015). *Semestre Económico*, 21(47), 95–122.

Wainer, A., y Belloni, P. (2018). ¿Lo que el viento se llevó? La restricción externa en el kirchnerismo. En M. Schorr (ed.), *Entre la década ganada y la década perdida. La Argentina kirchnerista. Ensayos de economía política* (pp. 51–81). Buenos Aires: Batalla de Ideas.