

Sumario**Página 1****Editorial: Catenaccio****Página 4****La Restricción Externa en la Argentina, ¿tropezar con la misma piedra?****Por Julián Barberis****Página 26****Desendeudamiento y después****Por Rafael A. Selva****Página 39****Adenda al artículo “La estructura productiva desequilibrada y la doble brecha” de Marcelo Diamand y Norberto Crovetto****Por Norberto Crovetto****Staff****DIRECTOR**

Lic. Gerardo De Santis

COORDINADOR

Lic. Germán Saller

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Alfredo Iníguez

Dr. Pablo Lavarello

Lic. Miguel Zanabria

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Fernando Alvarez

Lic. Julián Barberis

Lic. Guillermo Bellingi

Lic. Roberto Collivignarelli

Lic. Matías Mancini

Lic. Manuel Rodríguez

Lic. Rafael A. Selva

Cdr. Diego Turkenich

Cdr. Fabián Flores

Lic. Julieta Biasotti

Lic. Josefina Marcelo

Lic. Santiago Gahn

ÁREA DE PRENSA

Lic. Edgardo Corroccoli

Lic. Federico Serra

María Verónica Torras

Entrelíneas de la Política Económica

Editorial: Catenaccio

El verano que transitamos no fue uno más. La devaluación de enero de 2014 y la pérdida de las condiciones macroeconómicas en mayor o menor medida estables, muestra a las claras las dificultades que atraviesan las economías periféricas cuando intentan apartarse de los libretos para los que tradicionalmente fueron encapsuladas a lo largo de su historia. Estas dificultades se producen, si bien por algunos errores propios, principalmente por la resistencia y presión de los sectores tradicionales rentísticos y de poder en general que se sienten más cómodos en un modelo de base económica primaria y financiera.

Desde 2003 la Argentina encabezó un proceso de desafíos y, principalmente, “provocaciones” a ese libreto. La reestructuración con quita de la deuda, la renuncia al ALCA y el pago emancipador al FMI (en este caso de casi todos los principales países de América Latina), fueron las primeras desviaciones al libreto que aún 10 años después no se le perdona el éxito logrado por el país y se busca tomar revancha con algún vuelto chico que Argentina no cargó en la cuenta del otario o con los despechados que apelan a los tribunales internacionales. El proceso llevó a la Argentina a una relación deuda/PBI que hubiera sido la envidia de los países europeos que debían cumplir con las reglas de convergencia de Maastricht.

En el plano interno la provocación fue el crecimiento sustentado en la demanda interna con una fuerte participación de los consumos populares merced a una relación capital/trabajo definida en la plena vigencia como en ningún período anterior de las negociaciones en paritarias de las condiciones laborales. El salario fue la virtud del modelo y no un costo. El empleo creció, la desocupación bajó y el salario real hasta 2012 creció o le empató a la inflación, principalmente en los sectores de la economía formal privada.

La tercera provocación (¿quizás la que más dolió?), fue la política de inclusión: la transformación de los planes sociales en derechos (asignación universal) y la integración de más de 2,5 millones de mayores de 65 años al derecho jubilatorio, son los hechos más sustantivos de la política de inclusión social. La creación de empleo genuino sumado a la transformación de planes sociales en derechos, hacen que la calificación de “populismo” sea un tanto extraña.

La cuarta provocación fue la lenta (quizás tardía) incorporación a la órbita pública de aquellos instrumentos que nunca debieron dejar de ser administrados por el Estado: la vuelta al sistema jubilatorio de reparto luego del vergonzoso paso por las AFJP, YPF, Aerolíneas Argentinas, entre otras, y, la administración de los devastados ferrocarriles.

La estabilidad de las condiciones macroeconómicas sustentadas entre 2003 y 2010 por la doble brecha positiva (externa y fiscal), el establecimiento de un tipo de cambio diferencial relativamente alto y las políticas sociales implementadas (como paritarias, salario mínimo, moratoria previsional), conformaron los cimientos para un crecimiento económico sostenido y motorizado principalmente por la demanda interna a medida que mejoraban el empleo y los salarios. Estas condiciones, que ni siquiera los avatares

generados por la rebelión fiscal del sector agropecuario pudieron quebrantar, fueron el resultado de acertadas decisiones de política económica y que permitieron, a través de la aplicación de retenciones a las exportaciones, contener las fuertes presiones desindustrializantes en un contexto de elevados precios internacionales de las materias primas y corregir las asimetrías de competitividad internacional entre la producción primaria y las manufacturas industriales, propias de la estructura productiva desequilibrada.

Si bien el cúmulo de políticas logró revertir el proceso de desindustrialización iniciado en 1976, la elección de este camino trajo como consecuencia la emergencia nuevos desafíos en el frente externo como reflejo de los problemas estructurales de la economía. En simultáneo con la expansión industrial comenzó a evidenciarse un crecimiento del déficit comercial de sectores como la industria química y la internacionalizada industria automotriz. La recuperación de los niveles de actividad e ingresos implicaron creciente consumo de bienes con alto componente importado como autos y electrónicos. A su vez, desde 2011 se suma además la necesidad de importar energía que agrega otra salida de divisas agudizando la problemática externa.

Desde el lado financiero, los desafíos en el frente externo eran mayúsculos por la fuga de divisas, el pago de intereses y amortización de deuda y el giro de utilidades al exterior por el capital transnacional. Asimismo, a partir de 2010 se conjugó una lenta apreciación del peso con vastos sectores de la población con mayor poder adquisitivo que les permitió el acceso a bienes y servicios (turismo) basados en divisas que llevaron a la economía argentina a la restricción externa. El cepo a la compra de divisas si bien fue un instrumento imprescindible alimentó, en el plano financiero, una expectativa de devaluación. Al mismo tiempo la política de subsidios que fue imprescindible al comienzo para no minar el poder adquisitivo de los trabajadores, se tornó cada vez menos progresiva. Los problemas estructurales asociados a la desarticulación heredada de la matriz productiva junto al uso del tipo de cambio como un instrumento de corto plazo (intentando resolver el problema de la inflación) y las expectativas devaluatorias tras el cepo conformaron un terreno propicio para quienes poseen ingresos dolarizados y que acumularon grandes stock de activos dolarizados en el último período. La retracción en la holgura de los saldos comerciales, que otrora pudo contener los comportamientos especulativos, puso al gobierno en debilidad frente a quienes sacan provecho de la inestabilidad macroeconómica. En el último año se manifestaron con mayor fuerza las dificultades para mantener un crecimiento sostenido con inclusión social en el marco de una estructura productiva desequilibrada y una fuerte dependencia de las exportaciones de oleaginosas y cereales que coloca a las grandes comercializadoras del complejo agrario como actores con poder para limitar la estabilidad cambiaria por medio de las retenciones de las liquidaciones. En ese contexto, no faltaron los sectores de poder que entienden que estar con la restricción externa al cuello permite no sólo hacer grandes negocios especulando contra la moneda, sino también tener en sus manos un vale que permita abrir una ventana para vengarse de las provocaciones recibidas durante tanto tiempo. Estos sectores entienden que gobiernos que no terminan su mandato o que se van en helicóptero se queden fuera de juego por al menos 10 años. Esa es su apuesta.

El verano nos dejó como herencia por primera vez un salario real más bajo que el año anterior. Sin embargo, la política de precios cuidados parece ser un instrumento superador al de los mecanismos informales de contención anteriores y tiene perspectivas de atenuar el efecto, primariamente por ser un programa más realista para

el oferente en cuanto al acolchonamiento de precios de abastecimiento y además porque al menos pareciera haber logrado un mayor control social a partir del involucramiento de los consumidores en su cumplimiento. Consideramos, sin embargo, imprescindible el control institucional y fortalecer la política de dotar al consumidor minorista de herramientas de disciplinamiento al canal comercial, por tanto debería reproducirse la apertura de centros de ventas directas del productor al consumidor.

Por su parte, la política de hacer más progresivo el otorgamiento de subsidios y la gran apuesta de invertir más gastos en la inclusión de los jóvenes, representan una confirmación de las intenciones de profundizar el modelo, pese a que el principal desafío representa, en la actualidad, el restablecimiento de las condiciones macroeconómicas.

En las últimas editoriales de Entrelíneas, repasamos una serie de medidas de lo que a nuestro entender representa una profundización del modelo autocentrado. Sin embargo, el contexto político y económico parece mostrarnos que la estrategia de la provocación y la ofensiva pueden pasar a un estado de latencia. En tal caso, la estrategia puede rotar hacia una variante más defensiva con el riesgo de quedar presa de reacomodamientos internos, en el que los sectores conservadores en nombre de la “unidad y del consenso”, restablezcan otra vez el proyecto neoliberal sin la oposición de la única fuerza que puede impedirlo.

En este número de Entrelíneas presentamos tres notas que atraviesan transversalmente la problemática de la restricción externa. Julián Barberis realiza un pormenorizado análisis de largo plazo del resultado de la Balanza de Pagos de Argentina analizando las causas de la restricción de divisas en cada etapa. Rafael Selva analiza el endeudamiento público de Argentina de los últimos años, y evalúa los bemoles de volver al endeudamiento como instrumento de política en la actual coyuntura. Por último, Norberto Crovetto, invitado especial del CIEPYC en este número, realiza una adenda al trabajo “La estructura productiva desequilibrada y la doble brecha”, que escribió junto a Marcelo Diamand y que fue publicado en agosto de 1988 por el Centro de Estudios de la Realidad Económica (C.E.R.E.), Cuaderno N° 3. La reedición completa del trabajo oportunamente realizado, puede obtenerse en

[Http://www.ciepyc.org/images/La-estructura-productiva-desequilibrada-y-la-doble-brecha.pdf](http://www.ciepyc.org/images/La-estructura-productiva-desequilibrada-y-la-doble-brecha.pdf)

La Restricción Externa en la Argentina, ¿tropezar con la misma piedra?

Por Julián Barberis

El análisis de los ciclos de la economía argentina de los últimos ochenta años a partir de las cuentas externas nos marca un incansable tropiezo con la misma piedra: la restricción externa o falta de divisas para que el proceso de crecimiento se transforme en un estado de desarrollo. En algunas veces el propio crecimiento cimentó las bases de su crisis sin que las políticas económicas hayan podido evitar el péndulo argentino. A su vez, como consecuencia de que en los últimos años se han sumado nuevos factores que potenciaron el faltante de divisas, surge la duda si nos estamos tropezando nuevamente con la misma piedra o, también, si han aparecido nuevas.

Introducción

En los últimos 80 años la Argentina padeció numerosos shocks positivos y negativos que le generaron una acumulación o pérdida de reservas respectivamente. Actualmente el país viene experimentando un continuo de shocks negativos que le implicaron una pérdida de u\$s21.000 millones desde 2011 y con ello resurgió la discusión en torno a los límites al desarrollo impuestos por la manifestación de la restricción externa. Para entender y poder explicar la naturaleza de esos shocks, qué los originaron y los mecanismos que los amplificaron, es necesario retomar algunas discusiones y consideraciones planteadas por la escuela estructuralista latinoamericana, que ya en la década del '50 explicaban los problemas asociados al faltante de divisas por el predominio de los shocks negativos.

El subdesarrollo. Estructuras productiva y social heterogéneas

La expansión capitalista europea comandada por Inglaterra a fines del siglo XVIII tuvo distintos resultados en los países hacia donde se dirigió, variando los mismos según las características de los destinos. Cuando el avance fue hacia fronteras de tierras semi-desocupadas (Canadá, Australia, EEUU) que contaban con recursos naturales disponibles, el resultado fue la creación de economías integradas, con un sector dinámico importante que generaba localmente actividades económicas con alta productividad y, a su vez, elevados niveles de ingreso medio. Además ese país, que contaba con patrones de consumo y modos de producción capitalistas, lograba un proceso de desarrollo similar al del núcleo dinámico (Inglaterra).

Por otro lado, cuando la expansión fue hacia regiones ocupadas con organizaciones económicas pre-capitalistas, por ejemplo Argentina, Brasil, etc., el resultado fue economías conformadas por un sector dinámico inserto en el comercio mundial, y otro mayoritario, atrasado, que producía para autoconsumo. Ello redundó en la conformación de economías duales con hábitos de consumo capitalista (propios del sector dinámico) y modos de producción pre-capitalista, con niveles de productividad bajos por su estructura productiva heterogénea, y niveles de ingreso medio bajos, con

una muy desigual distribución del ingreso, por su estructura social heterogénea. Esto fue lo que se denominó como subdesarrollo, economías cuyo núcleo dinámico no surgió por un avance propio, sino que el mismo vino desde afuera y promovió una estructura productiva y social desequilibrada y que funcionaba en base a los intereses del centro (obtención de recursos desde la periferia).

Esa estructura productiva y social desequilibrada es la que actualmente explica, y ha explicado, el problema de la restricción externa en la Argentina. Cabe remarcar el efecto de la "divergencia social" generada luego de la irrupción del núcleo dinámico, ya que muchas veces sólo se contempla la heterogeneidad estructural como causa de la pérdida de reservas, y se deja de lado la influencia de haber heredado los patrones de consumo del "centro". Como bien lo expresa Sunkel (1970) al hablar de la relación entre los núcleos dinámicos del centro y de la periferia *"Estos sectores comparten una cultura y un estilo de vida común, que se expresa en la lectura de los mismos libros, en ver las mismas películas y programas de tv, en seguir la misma moda de vestir, en estudiar las mismas cosas con idénticos textos, en organizar la vida familiar social de manera similar, en amoblar las casas en los mismos estilos, en similares concepciones arquitectónicas de las viviendas y edificios y hasta en el diseño del espacio suburbano en el cual residen"*.

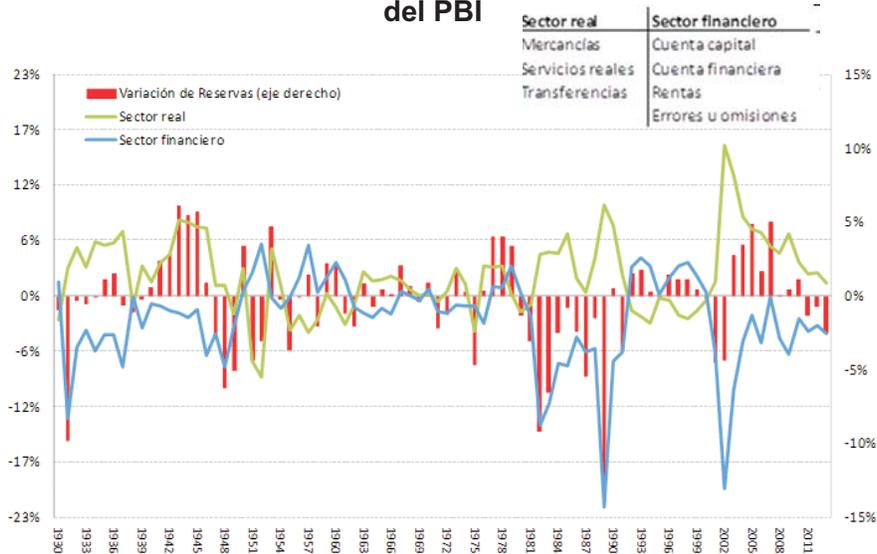
A continuación se analizarán los factores que generaron entrada y salida de divisas y también si han habido manifestaciones de la restricción externa a lo largo de los últimos 80 años. Posteriormente, se realizará un análisis pormenorizado de la evolución de dichos factores desde 2003, en base a los datos del Balance Cambiario publicado por el BCRA.

La historia y la evolución de la balanza de pagos

En los últimos años, tras varios años de crecimiento ininterrumpido y como ha sido una constante en su historia, Argentina volvió a registrar una pérdida neta de divisas. No obstante, si bien ha sido una constante por el carácter especializado y heterogéneo de sus estructuras social y productiva, el flujo neto de ingresos y egresos de divisas en las últimas ocho décadas estuvo explicado por factores que distan mucho entre sí. Por ello, no podemos asegurar que es sólo una u otra la causa de la pérdida de reservas, sino que es un problema que tiene muchas causas, algunas estructurales y otras coyunturales. En ese sentido, las causas estructurales tienen sus raíces en cómo fue la conformación de nuestra economía subdesarrollada: dependiente y subordinada. Por otro lado, las causas coyunturales son aquellas que derivan de cuestiones internas o externas que generan una pérdida de divisas: crisis externa, derrumbe de algún socio comercial importante, conflicto político local, expectativas de inflación o de devaluación, sólo por citar algunas y teniendo en cuenta que suelen presentarse y alimentarse de manera recíproca.

Gráfico N°1

Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

Para el análisis se utilizaron datos de la balanza de pagos, considerando la misma dividida en dos sectores, que no necesariamente representan los mismos agrupamientos que se encuentran en la balanza de pagos. El sector real compuesto por el saldo en el intercambio de mercancías y servicios reales, y las transferencias corrientes. Por otro lado, el sector financiero compuesto por el saldo de la cuenta capital y financiera, el neto de rentas (intereses y remisión de utilidades) y los errores u omisiones.

Puede generar alguna opinión en contrario la incorporación de las Utilidades y Dividendos en el sector financiero, sin embargo aquí nos inclinamos por interpretar que la lógica con la que se mueven las remisiones se emparenta más con los flujos financieros que con el comportamiento de las mercancías y los servicios reales. También puede opinarse en contrario de la inclusión dentro del flujo financiero del concepto Errores y Omisiones, aquí los argumentos a favor del criterio elegido son aún más sólidos: este concepto tiende a crecer en valor absoluto en épocas de crisis financiera y reflejaría pérdidas de divisas asociadas a operaciones no registradas porque han tratado de escaparse de los registros, no por mero error. Esa conducta es más típica del dinero en forma líquida que en contrapartida de bienes.

Finalmente, cabe mencionar que, el análisis se hizo delimitando los períodos con un corte de tiempo de carácter político.

1930-1945. Industrialización por sustitución de importaciones. Espontánea y forzada

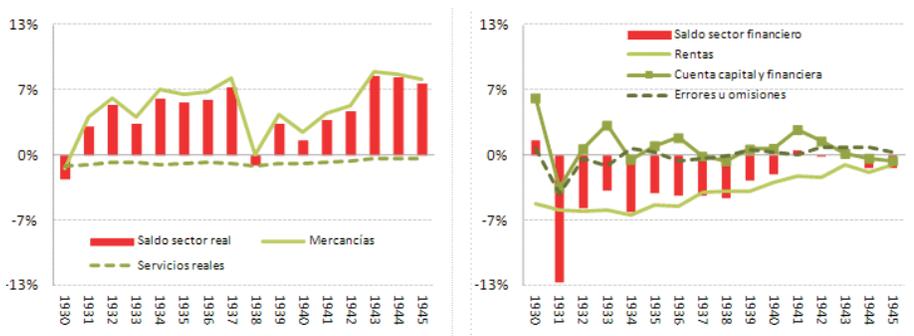
En 1930 la crisis provocó el corte de los flujos comerciales y, a raíz de ello, un derrumbe de los sistemas de pagos, la caída de los precios de las exportaciones, un desplome de la demanda y de las transferencias de capitales. Esa situación afectó a la Argentina, que como no podía vender sus productos y no tenía acceso a divisas para pagar sus

importaciones, se enfrentó a una restricción de divisas que interrumpió su dinámica de acumulación.

En respuesta a ello surgió un nuevo sector industrial que, a través de un proceso de sustitución de importaciones "obligado", iba a consolidarse como el sector local encargado de abastecer la demanda de importación. Así comenzó un proceso de industrialización promovido por el rápido crecimiento económico y la relajación de la restricción externa.

Gráfico N°2

1930-1945. Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

Durante los primeros años de este período (1930-1937) los términos de intercambio sufrieron un abrupto deterioro, hecho que determinó que el poder de compra de las exportaciones agropecuarias cayera notablemente. Además, el volumen de exportaciones también cayó, como consecuencia de la caída en el comercio mundial. A raíz de ello, la capacidad de importar se vio notablemente afectada, determinando un derrumbe de las importaciones que fue mayor a la caída de las exportaciones, generando una entrada neta de divisas por el superávit en la cuenta mercancías, para el acumulado entre los años 1930-1937.

No obstante, a pesar del superávit comercial de mercancías (u\$s1.200 millones), en esos años los gobiernos militares actuaron sólo con una visión de corto plazo y por eso el resultado fue la pérdida de u\$s300 millones de reservas. Concretamente, las medias implementadas fueron para proteger a los sectores económicos más influyentes que estaban siendo fuertemente afectados por la crisis (pacto Roca-Runciman para la exportación de carnes) y para aumentar la disponibilidad de divisas por exportaciones, con la misma finalidad. Todo ello en pos de conseguir dólares para continuar con el pago de intereses de la deuda externa, rubro que implicó una pérdida de reservas de u\$s1.300 millones entre 1930 y 1937.

En los años siguientes, salvo por la cosecha excepcionalmente mala de 1938, y porque la segunda guerra mundial cerró los mercados europeos a las exportaciones argentinas en 1939 y parte 1940, el balance de mercancía fue ampliamente superavitario, generando una fuerte entrada de divisas. Ello, sumado a que los pagos en concepto de deuda (amortización + intereses) se fueron achicando año a año porque se pagaba con el superávit comercial y no se tomaban nuevos préstamos. Así, entre 1940 y 1945 Argentina acumuló casi u\$s1.200 millones de reservas.

En resumen, los factores que determinaron la fluctuación del saldo de la balanza de

pagos durante este período fueron el crecimiento del saldo comercial (primero por la fuerte caída de las importaciones y luego por el aumento de las exportaciones) y el desendeudamiento.

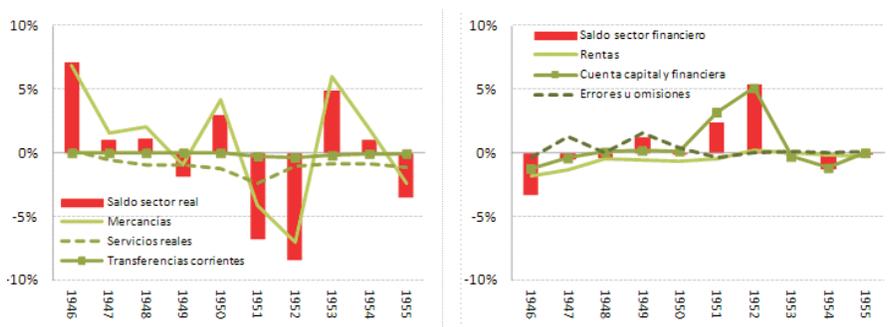
1946-1955. Estado del bienestar. Industrialización dentro del modelo peronista

El peronismo tuvo una estrategia de desarrollo impulsada a través del mercado interno. Básicamente los pilares fueron la nueva concepción del rol del Estado en la economía, las políticas de ingresos llevadas a cabo con el fin de aumentar el ingreso real de los asalariados, y la independencia económica y soberanía política que implicaban cerrar la economía para independizarla de los vaivenes del intercambio externo.

En relación a este último punto, entre 1946 y 1949 se rescataron el total de títulos públicos y eso le permitió al gobierno afirmar que se había logrado la independencia económica, "deuda externa cero". Pero ello tuvo severas consecuencias sobre la balanza de pagos. Debido a que el superávit comercial se achicó brutalmente (pasó de un superávit de u\$s550 millones en 1946 a un déficit de u\$s53 millones en 1949) y que se utilizaron dólares para pagar deuda, en esos cuatro años se perdieron casi u\$s 1.000 millones de reservas.

Gráfico N°3

1946-1955. Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

A partir de 1949 los términos de intercambio comenzaron a deteriorarse y el plan económico del peronismo entró en crisis. Las exportaciones habían disminuido sensiblemente y las importaciones industriales se habían dificultado por la menor disponibilidad de divisas, lo que redundó en un problema de restricción externa.

Ello, agudizado por la sequía (1951 y 1952) que implicó un déficit de mercancías de casi u\$s600 millones, determinó que el gobierno tomara cartas en el asunto. El Plan económico de 1952, tuvo como objetivo resolver los dos problemas económicos cruciales del momento: la restricción externa (que se producía por la falta de divisas), y el incremento sostenido de los precios (inflación). Se recibió un préstamo de un banco de EEUU y se apeló al capital extranjero incluyendo concesiones petrolíferas, hechos que aumentaron el nivel de reservas por la cuenta capital y financiera.

Finalmente, si bien hubo un poco de aire al gobierno de Perón, en 1955 en el marco de un enfrentamiento creciente los sectores de la oligarquía se produjo un golpe de Estado que

inauguró una etapa de inestabilidad política en la Argentina que va llevar finalmente a la dictadura militar de 1976.

Durante este período, se dio la primera crisis de balanza de pagos que puso en evidencia la discusión sobre la escasez crónica de divisas de nuestro país, necesarias para financiar insumos y equipos industriales importados, claves para el desarrollo y la inversión productiva.

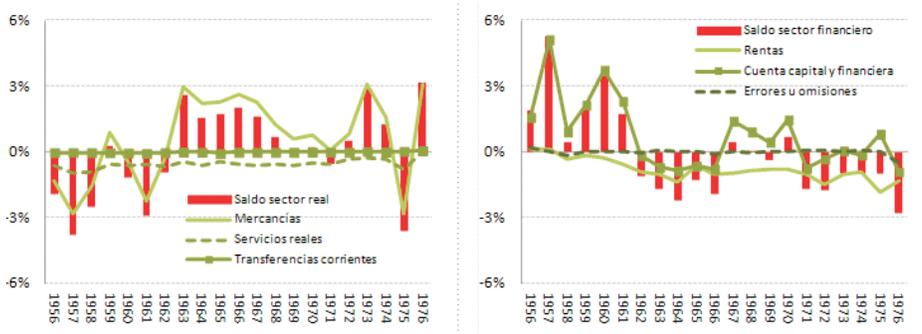
1956-1976. Inestabilidad y un intento de industrialización desarrollista

Después de la caída de Perón, se sucedieron períodos donde la industria pudo avanzar, y otros donde hubo estancamiento por las políticas que favorecían a los sectores agroexportadores concentrados.

Dentro de estos veinte años los factores que explicaron la entrada y salida de divisas fueron muy diversos. Durante los primeros años, el gobierno militar adoptó medidas de liberalización de la economía con el objetivo de incorporar al país al mercado internacional. El gobierno adhirió al FMI y los organismos financieros internacionales, y ello redundó en una fuerte entrada de divisas en concepto de préstamos. Entre 1956 y 1958 el déficit comercial fue de u\$s467 millones, que fue financiado con la entrada de más de u\$s600 millones por la cuenta capital.

Gráfico N°4

1956-1976. Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

Por otro lado, en 1958 el gobierno de Frondizi reorientó la política exterior en pos de su proyecto desarrollista. Se apuntó a las industrias de energía, acero, química y automotores entre otras, y se profundizó la inversión en el sector petrolero y el agro. Pero para alcanzar ese objetivo, el gobierno apeló al capital extranjero, sancionando leyes como la de “Radicación de capitales extranjeros” o la de “Promoción Industrial”. Ello explicó la entrada de divisas por más de u\$s1.200 millones entre 1958-1962 por la cuenta capital. No obstante, el gobierno no pudo acumular reservas porque los ingresos por las exportaciones agropecuarias fueron bajos por el contexto de precios internacionales deteriorados y, además, por la apertura de las importaciones (principalmente artículos de consumo antes que bienes de capital). Así, a pesar de la entrada de capitales, en esos años el saldo de la balanza comercial arrojó una pérdida de divisas de u\$s530 millones, hecho que sumado al pago por servicios reales y financieros (u\$s740 millones) determinaron, en mayor medida, que se pierdan u\$s130

millones de reservas durante esos años.

En el período siguiente, hasta 1966, Illia adoptó una política nacionalista en pos de limitar presencia de capital extranjero, alentar el mercado interno (aumentos salariales, impuestos a las importaciones y disminución de las tarifas de los servicios públicos) y redistribuir ingresos. Ello en el marco de un fuerte crecimiento de las exportaciones (balanza comercial positiva), lo que le permitió disminuir la deuda externa y dinamizar la economía. En el período la entrada de divisas por el saldo comercial fue cerca de u\$s1.800 millones, las cuales se utilizaron para cancelar los vencimientos de la deuda y la remisión de utilidades (casi u\$s800 millones) y los servicios reales (u\$s400 millones) y para financiar el déficit de la cuenta capital (u\$s550 millones).

Sin embargo, los militares derribaron al gobierno en 1966 con un nuevo golpe militar, liderado por Onganía, que se autodenominó "Revolución Argentina". Al principio el gobierno, que estaba económicamente influenciado por la oleada liberal, profundizó la modernización (extranjerización) industrial a través de nuevas inversiones de capitales externos (entre 1967 y 1970 entraron más de u\$s1.000 millones por inversiones). Sin superar algunos de sus principales problemas, como por ejemplo que la balanza comercial desmejoraba año a año, Argentina vivió una inestabilidad política hasta que el gobierno militar llegó a su fin en 1973, cuando retornó el peronismo al poder, que había estado ausente por proscripción política, tanto por los golpistas como por el limitado ejercicio democrático cuando se llamaba a elecciones.

Durante el tercer gobierno peronista se vivió bajo un contexto externo negativo por la crisis del petróleo, la caída de los términos de intercambio y el proteccionismo europeo, a lo que se sumó un agudo conflicto político interno. En cuanto a la política exterior, en la primera etapa se intentó diversificar las relaciones comerciales, hecho que resultó ya que a pesar de la gran sequía de 1975, la balanza comercial generó divisas por más de u\$s2.200 millones, que fueron parcialmente compensadas por la salida en concepto de servicios financieros (rentas) por más de u\$s1.650 millones.

1976-1983. De golpe al predominio liberal. Gobierno militar

El gobierno militar transformó la estructura económica argentina. Si bien venía a los tropezones, se interrumpió definitivamente el proceso de sustitución de importaciones, y se inició un nuevo modelo económico basado en la acumulación rentística y en una primarización¹ (precarización) de la economía. Es decir, se dejó de lado la acumulación productiva y se profundizó la acumulación financiera.

En los primeros años del gobierno el crecimiento del saldo comercial de mercancías se desaceleró, no por una caída de las exportaciones sino por el fenomenal crecimiento de las importaciones. Esto último por la apertura económica y peso sobrevaluado, que permitieron que el abastecimiento del mercado interno sea con mercadería extranjera. Entre 1977 y 1981 las exportaciones crecieron 133%, pasando de u\$s5.600 millones a u\$s9.100 millones. Por su parte, las importaciones crecieron 211%, pasando de u\$s3.800 a u\$s8.600. En ese contexto, el saldo comercial durante esos años acumuló sólo u\$s6.200 millones de entrada.

Por otro lado, los factores que explicaron la pérdida de divisas durante esos años fueron el intenso turismo argentino en el exterior por contar con un tipo de cambio apreciado y el pago de rentas (intereses y remisión de utilidades). En el período el país perdió por servicios reales (donde entran los servicios de turismo) más de u\$s4.700 millones, y por el pago de rentas u\$s7.900 millones.

1) También tercerización, principalmente por servicios informales que aumentan la precarización y por servicios financieros.

No obstante, si bien no se generaban muchas divisas en forma genuina a través del comercio y, además, había una abultada pérdida por turismo y el pago de rentas, si uno mira los datos puede apreciar que aun con esos factores adversos en esos años Argentina igual acumuló reservas por casi u\$s4.200 millones.

Dicha acumulación se explica por varios factores. El primero la fuerte entrada de divisas por la cuenta capital (cerca de u\$s11.000), cuya contrapartida es el notable crecimiento de la deuda pública externa (150% entre 1977 y 1981 a manos del gobierno de facto) y la entrada de divisas por inversiones de cartera que tenían un objetivo netamente especulativo (como quedó claro unos meses más tarde de su ingreso). Además, como el país venía de un proceso de desendeudamiento, si bien el peso de los servicios de la deuda (intereses) y de la remisión de utilidades al exterior eran altos, ello no significaba una pérdida sustancial que no pudiera ser cubierta con el saldo de la balanza comercial.

Gráfico N°5

1976-1983. Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

Las consecuencias del programa económico del gobierno militar empezaron a notarse con crudeza a partir de 1982, y terminaron con el llamado a elecciones en 1983 tras el dislate de Malvinas.

La denominada crisis de la deuda comenzó cuando en 1982 México afirmó que no sería capaz de pagar su deuda. Eso puso en alerta a los mercados internacionales de capitales que sospechaban que algunos países de Latinoamérica no serían capaces de pagar sus obligaciones. A raíz de ello, Argentina ya no pudo acceder a nuevos préstamos (los cuales utilizaba para financiar su deuda), hecho que sumado al aumento de la tasa de interés de Estados Unidos y Europa a fines de la década del 70, y el fuerte aumento del tipo de cambio con el dólar en 1982 (creció casi 140%), determinaron que Argentina no pueda hacer frente a su deuda.

En ese sentido, entre 1982 y 1983 el país perdió en concepto de pago de intereses más de u\$s10.000 millones, y además, como sucede cuando hay inestabilidad económica, por la cuenta del sector privado no financiero salieron u\$s4.400 millones. Esto fue determinante para que entre los dos años el país perdiera u\$s9.200 millones de reservas.

En definitiva, la devaluación prepautada en la tablita en primer lugar, junto a la liberalización de los capitales y de las tasas de interés provocó un cambio en la rentabilidad relativa de la economía, perjudicando a las actividades productivas y

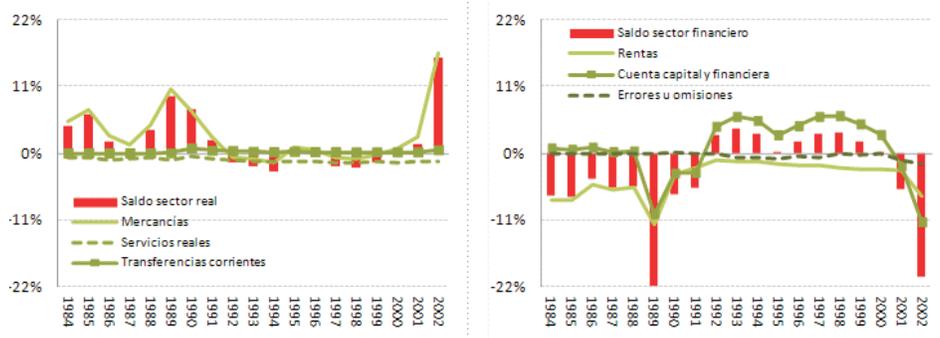
alentando la especulación financiera, sentando las bases del posterior proceso de fuga de capitales. El gobierno militar produjo un severo cambio en el funcionamiento del sistema financiero, con una apertura indiscriminada al mercado internacional y un acelerado proceso de desindustrialización, hechos que no quedarán en el anecdotario, ya que siguen teniendo repercusiones en la estructura económica de hoy en día.

1984-2002. Vuelta a la democracia y, luego, al predominio liberal

La herencia de la dictadura (endeudamiento externo) funcionó como un limitante al crecimiento en los primeros años del gobierno democrático, que no podía solucionar el estancamiento económico y la inflación. Se creó una nueva unidad monetaria (el austral) que no sólo no logró dar mayor confianza a los argentinos, sino que su fracaso desató un proceso hiperinflacionario que terminó hundiendo al gobierno de Alfonsín en 1989.

Gráfico N°6

1984-2002. Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

Entre 1984 y 1989 Argentina sufrió una severa pérdida de reservas (casi u\$s17.000 millones), principalmente impulsada por la fuga de divisas a través de la cuenta financiera (u\$s35.000 en ese período). A pesar de contar con una balanza comercial de mercancías superavitaria que durante esos años generó una entrada de dólares por u\$s22.000 millones, la pérdida de reservas por el pago de intereses de la deuda generada por el gobierno militar fue tan grande (u\$s31.500 millones) que el gobierno no pudo sostener la presión.

A ese contexto turbulento, en 1989 se sumaron las sequías que afectaron las cosechas y el alza de las tasas de interés, entre otros conflictos políticos internos. Ello redundó en el agotamiento de las reservas del BCRA, que estaban siendo utilizadas para mantener el valor de un austral que se depreciaba cada vez más frente al dólar. Además, los principales grupos económicos comenzaron a retirar sus depósitos de los bancos, retener las divisas generadas por las exportaciones, y a demorar el pago de impuestos. Ello volvió la situación incontenible y explotó cuando el índice de precios superó 3.000%. La hiperinflación determinó que se generen una ola de saqueos en las principales ciudades del país, redundando en la salida anticipada de Alfonsín.

En ese momento, el escenario internacional también se transformaba con la caída del muro de Berlín y el desmembramiento del bloque soviético. La economía estaba en pleno proceso de globalización financiera, impulsado por nuevas tecnologías y por la

expansión de los mercados especulativos. Ello generó una sobreabundancia de capitales que estaban disponibles para financiar a los países subdesarrollados. Es decir, había mucha solvencia en el mundo y Argentina se había convertido en un país que hacía los deberes, hechos que resultaron en un fuerte endeudamiento durante el siguiente gobierno.

El gobierno de Menem alineó su política económica con los postulados del Consenso de Washington, siguiendo los consejos del FMI y de otros organismos financieros internacionales. La clave del programa económico, impuesto con el pretexto de frenar la inflación, era un tipo de cambio fijo sobrevaluado (convertibilidad), con una apertura irrestricta de los mercados. Ello, si bien pudo contener el proceso inflacionario, generó profundos déficits externo y fiscal, que eran principalmente financiados con el continuo flujo de capitales.

Durante esa época la balanza comercial generó una escasa entrada de divisas (u\$s3.000 millones), y la economía creció teniendo como sustento el endeudamiento externo público y privado, cuya contrapartida era el pago de intereses y amortizaciones de la deuda y la fuga de capitales. En ese sentido, entre 1990 y 1999, entraron u\$s96.000 millones por la cuenta financiera, de los cuales u\$s55.000 millones fueron por endeudamiento público y u\$s40.000 millones por deuda tomada por privados. Como contrapartida de ello, salieron u\$s48.500 millones en concepto de pago de rentas (pago de intereses y remisión de utilidades), y u\$s31.100 en concepto de fuga de divisas por la cuenta de servicios reales (esto impulsado por el fuerte crecimiento del turismo por tener una moneda apreciada). Además, a ese escenario se sumaba la venta de empresas públicas, que se suponía daban pérdidas, a capitales extranjeros y locales.

En definitiva, si bien durante este período hubo una fuerte acumulación de divisas (más de u\$s14.000), la economía era muy frágil porque las fuentes generadoras de divisas no eran genuinas, quedando muy expuesta a los shock externos. Fue por ello que, a partir de la crisis mexicana en 1995, asiática en 1997, rusa en 1998 la economía comenzó a dar muestras de una crisis que estalló en 1999 detonada por la devaluación brasileña.

Ya en el 2000 la Alianza no planteó una revisión del modelo. En esos años que continuó la convertibilidad, las empres privatizadas, los bancos extranjeros y las transnacionales, como sabían que al modelo le quedaban los días contados, aprovecharon para remitir al exterior (sus casas matrices) grandes porcentajes de sus ganancias en dólares. En ese sentido, en los dos años del gobierno, Argentina perdió más de u\$s12.500 millones de reservas, principalmente como consecuencia de la pérdida neta por el pago de rentas (u\$s15.200 millones entre el pago de intereses y la remisión de utilidades), por los egresos por el pago de servicios reales (u\$s8.100 millones) y por la fuga de casi u\$s14.000 millones por el sector privado no financiero (mayormente por el retiro de los depósitos en dólares, cuando se habían constituido en pesos), que más que compensaron los ingresos de casi u\$s10.000 millones por el comercio de mercancías.

Con lineamientos del FMI (blindaje financiero) se intentó sostener el sistema cuya denominación como caja de conversión aplicaba para describir la entrada de dólares por endeudamiento del BCRA o del Estado para que los privados los compraran a \$1. El resultado fue más endeudamiento y fuga de capitales, y la posterior la crisis. El nivel de reservas no era suficiente para sostener una corrida de los depósitos en dólares, y se produjo el llamado "corralito", que congeló los retiros de los ahorristas. La crisis estalló con los saqueos de supermercados en diciembre de 2001, y posterior renuncia del presidente Fernando de la Rúa.

Posteriormente, en el marco de una inestabilidad política muy grande, en el plano

económico los hechos más destacados que marcaron el fin de esta etapa fueron el pronunciamiento del default, y la gran devaluación del peso.

2003-2013. Nueva etapa de desarrollo

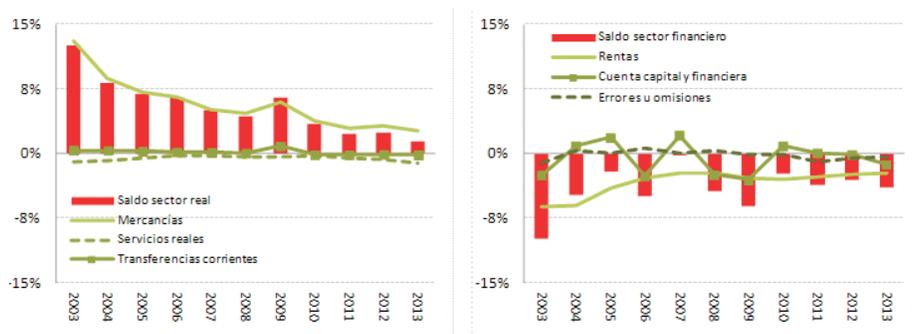
Con un país cerrado al financiamiento externo por estar en default, el nuevo gobierno tenía el desafío de ver si era posible superar la crisis y volver a un esquema productivo que genere genuinamente las divisas y, con ello, emprender un sendero de crecimiento sostenido.

La respuesta fue positiva. La economía creció impulsada por el fuerte incremento de la producción del sector industrial (producción automotriz, siderúrgica y textil principalmente) y de las exportaciones. Por otra parte, si bien con el canje de deuda se terminó el default, y además se canceló el total de los compromisos pendientes con el FMI (cerca de u\$s10.000 millones), el nivel de endeudamiento que quedaba, a plazos más largos e intereses más bajos, era aún considerable.²

En relación a la balanza comercial, el alza de los precios internacionales de los commodities, sumado a la mejora de la competitividad por la devaluación y, la mayor demanda internacional, permitieron aumentar en forma notable las reservas internacionales. Entre 2003 y 2007 Argentina acumuló u\$s34.300 millones de reservas, básicamente por la balanza comercial superavitaria (u\$s70.500 millones) que más que compensó la fuga por el pago de rentas (u\$s34.000 principalmente por el pago de intereses y a amortización de la deuda).

Gráfico N°7

2003-2013. Saldo de la Balanza de Pagos. Desagregado por sector. En términos del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres, INDEC y BCRA

No obstante, a partir de 2008 la economía sufrió una serie de acontecimientos, algunos importados y otros generados por la inestabilidad política local, que repercutieron sobre su acumulación de reservas. Así, y a pesar de la buena performance del sector exportador que generó divisas por u\$s86.000 millones, entre 2008 y 2013 el país acumuló una pérdida neta de reservas de casi u\$s16.000 millones. Esto principalmente por la creciente fuga de divisas por parte de los privados (atesoramiento), por el pago de intereses y amortización de deuda, por el giro de utilidades al exterior, por los egresos netos por turismo, por la pérdida neta de las industrias automotriz y química, y por la importación de energía. En principio se podría decir que, de alguna manera, todos estos factores tienen como causa común el incremento del nivel de actividad económica,

2) Ver nota "Desendeudamiento y después" en esta misma revista.

impulsado por la mayor cobertura social, incrementos del salario real, el consumo por incremento del ingreso, todo ello en un contexto de altas tasas de ganancias que fomentaron el giro de divisas y el ahorro en dólares.

En efecto, si bien algunos son considerados factores estructurales, como la pérdida de divisas porque las exigencias de dólares para importar bienes de capital e insumos se han ido incrementando progresivamente desde 2003; otros son factores coyunturales que se sumaron a partir de 2007, como el fuerte crecimiento en la demanda privada de dólares (atesoramiento)³, el déficit energético y la pérdida por turismo, todos influyeron para que actualmente el país esté enfrentando un problema de restricción externa.

Cómo y por qué llegamos a la manifestación de la Restricción Externa

Ya vimos que los factores que explicaron la entrada y salida de divisas en Argentina han sido muy diversos. Ahora, en esta sección, se hace un análisis más exhaustivo desde 2003 con datos del Balance Cambiario publicado por el BCRA, para entender cómo llegamos a la situación actual pero sin perder de vista lo que ha ocurrido en los últimos 80 años.

Desde 2003 el PBI de Argentina creció aproximadamente un 100%. Esa expansión, que estuvo impulsada por un círculo virtuoso donde tanto empresarios como trabajadores se beneficiaron y, a su vez, lo retroalimentaron mediante la expansión de la demanda y de la producción, tuvo un impacto sobre el nivel de reservas. Ello, por la existencia de factores estructurales que históricamente le han implicado una pérdida de dólares a la Argentina y, además, porque a partir de 2008 la situación se agravó ya que aparecieron ciertos factores coyunturales que profundizaron el problema de la escasez de divisas. En definitiva, el crecimiento tuvo un impacto en la balanza de pagos, cuya magnitud y dirección estuvo explicado por la estructura productiva desequilibrada y dependiente que tenemos.

La idea entonces es analizar cómo fue la evolución de los principales rubros que han implicado una entrada y/o una salida de divisas, para saber si nos estamos tropezando nuevamente con la misma piedra o han aparecido nuevas.

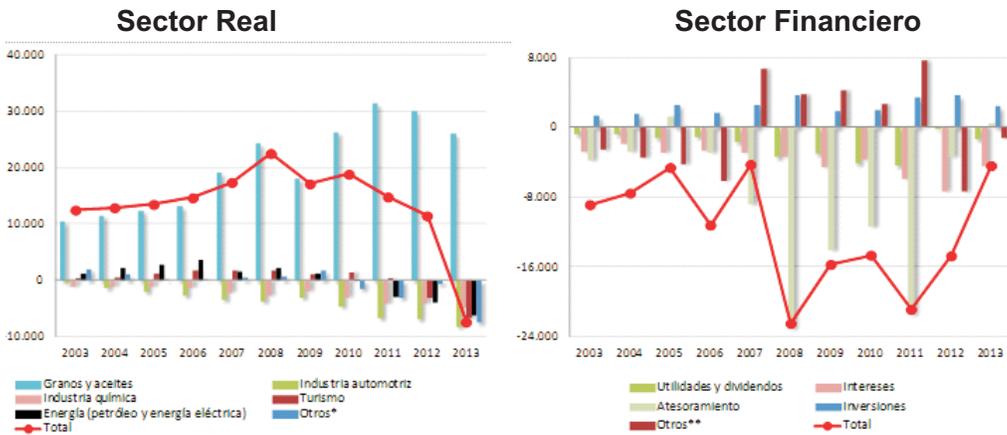
El contexto

Mientras funcionaba el circuito, para incrementar la producción las industrias tomaban más trabajadores pero, a la vez, demandaban más importaciones (bienes de capital e insumos). Esto último se traducía en una mayor demanda de dólares, que debiera haber sido financiada por el incremento de las exportaciones de la misma industria. Pero, claramente, ello no fue así. Cómo la industria local producía para el mercado interno que estaba en franco crecimiento por la recomposición de los ingresos, ese proceso de crecimiento determinó que la industria genere un saldo deficitario de dólares, dejando en evidencia el problema de contar con una estructura productiva dependiente. Y, ¿cómo se cubrió esa necesidad de divisas?, con la entrada de dólares desde el sector agropecuario.

3) En este punto particular es importante hacer la aclaración que la preferencia por dólares de los ahorristas es un factor más estructural que coyuntural, pero aquí queremos remarcar el hecho de que dicha conducta estructural en diversas coyunturas se exagera.

Gráfico N°8

2003-2013. Balance Cambiario. Flujo neto de divisas por sector. En millones de dólares



*Incluye importación de bienes eléctricos y electrónicos (Celulares, Aires Acondicionados, LED's, LCD's, Laptos, Línea Blanca, etc.) en el marco del régimen de Tierra del Fuego. **Incluye préstamos.
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Como puede verse en el gráfico N°8, los principales rubros que generan pérdida de divisas están en el sector financiero. Aunque hay que mencionar que, con el crecimiento económico, se potenciaron las pérdidas desde varios rubros del sector real.

El detalle del sector real

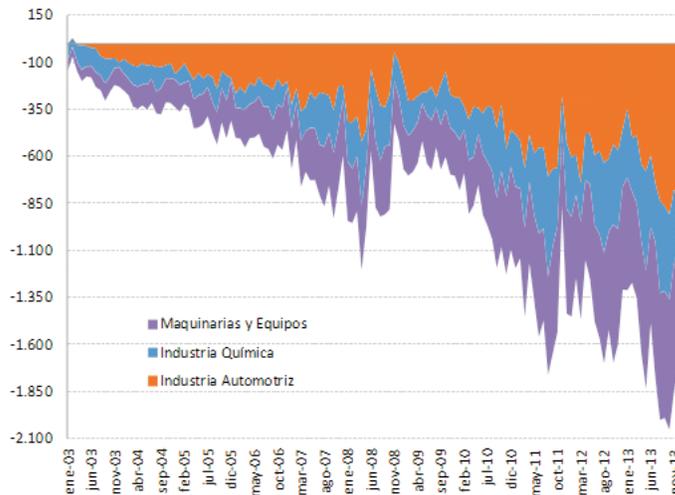
A continuación se expone la evolución de los principales rubros que han explicado las variaciones de reservas desde 2003.

El conocido déficit estructural de industria local.

No es una novedad decir que los egresos de divisas de la industria manufacturera fueron superiores a los ingresos generados por la misma, ya que eso ha sido una constante en la historia argentina. Lo que sí hay que destacar que, como consecuencia del mayor crecimiento económico, el crecimiento de las pérdidas de divisas por las industrias automotriz, química y de maquinaria y equipos fue mayor que el incremento de los ingresos, amplificando de manera sostenida el déficit neto estructural de la industria manufacturera desde 2003.

Gráfico N°9

Déficit neto de divisas de la industria manufacturera. Por rubro. En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Entre 2003 y 2013 la tasa de crecimiento promedio anual de los ingresos de divisas de la industria automotriz fue 19,9%, mientras que los egresos crecieron a una tasa promedio del 22,9%. Ello estuvo impulsado por el mayor consumo de autos, camiones y utilitarios. Por su parte, en el mismo período los ingresos por la industria química crecieron a un ritmo promedio de 10,5%, mientras que los egresos hicieron lo propio al 12,1%, a raíz del fuerte crecimiento de la actividad agropecuaria. Finalmente, en cuanto a las maquinarias y equipos, no se registran datos de ingresos por exportaciones en el Balance Cambiario, y los egresos crecieron a una tasa anual promedio del 21,7%, como consecuencia de la mayor importación de autopartes.

Por todo ello, vemos que el déficit de la industria manufacturera paso de casi u\$s2.400 millones en 2003 a u\$s20.300 millones en 2013, evidenciando un notable crecimiento del 750%.

Los agro dólares.

Las exigencias de dólares de la industria para importar estuvieron más que cubierta por las divisas generadas desde el sector agropecuario por las exportaciones de granos y aceites. En ese sentido, la fuerte demanda mundial de materias primas, los altos precios internacionales y la elevada productividad que mantenía el sector primario permitieron una masiva entrada de divisas que más que compensaba los requerimientos de una industria en crecimiento. Particularmente, mientras que en 2003 la entrada neta de dólares por el sector primario fue de u\$s10.400 millones, en 2013 la misma ascendió a casi u\$s26.000 millones, creciendo 150%. No obstante, este último año, a diferencia de los años anteriores, fue la primera vez que el superávit del sector agropecuario no logró superar los requerimientos de divisas desde el mismo sector, finalizando con una pérdida neta de divisas desde el sector real de casi u\$s7.400 millones. Y eso sí es un dato preocupante.

En ese sentido, si bien el superávit del sector agropecuario fue menor, principalmente

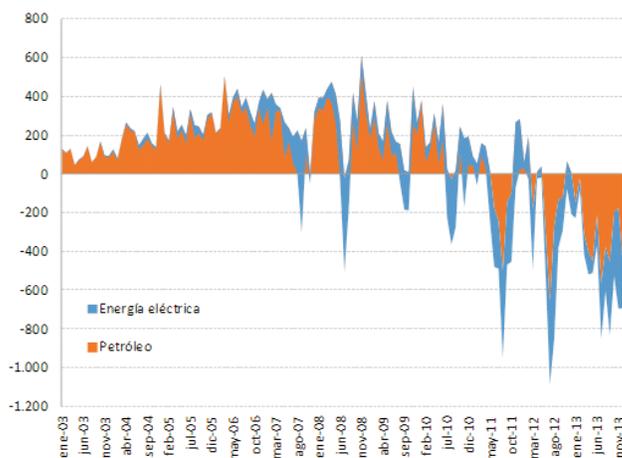
porque las expectativas de devaluación latentes hicieron que los exportadores retengan parte de sus producciones esperando un tipo de cambio más alto, ello no fue la principal causa que explica el egreso de divisas durante 2013. La pérdida de reservas estuvo vinculada a varias cuestiones. Además de la menor entrada por el agro, y de la ya mencionada pérdida estructural por el déficit de las industrias automotriz y química, se agregaron factores (nuevas piedras) que impulsaron la pérdida por el sector real.

Energía negativa.

Entre 2003 y 2010 la energía generada internamente alcanzaba para mantener la actividad, las importaciones bajo este concepto eran muy bajas e incluso menores a las exportaciones, razón por la cual durante ese período el rubro generó una entrada neta de divisas de aproximadamente u\$s14.500 millones. No obstante, y como es lógico de esperar, el incremento de la actividad genera una mayor demanda de energía, y ello se tradujo en un fuerte crecimiento del déficit energético, que implicó una pérdida neta de divisas entre 2011 y 2013 de u\$s13.300 millones.

Gráfico N°10

Flujo neto de divisas del sector energético. Por rubro. En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Es decir, si bien el crecimiento de las importaciones de energía venía siendo un problema desde los años anteriores, básicamente porque la empresa que tenía que invertir para aumentar la generación local de energía no lo hizo (en ese entonces Repsol) y por ello cayó significativamente la producción de gas y petróleo, a partir de 2011 se generó un déficit energético que comenzó a manifestarse en la restricción externa.

Así llegamos al 2013 con un déficit energético que explicó el 14% de las pérdidas netas de divisas, cuando en 2012 había implicado el 8% y en 2011 sólo el 4% del total de egresos.

Argentinos por el mundo

Hasta 2011 los ingresos generados por los servicios de turismo superaban a los egresos,

generando una entrada neta de divisas bajo este concepto. Pero luego, a raíz de la caída en los ingresos y un fuerte aumento de los egresos, cambió radicalmente la tendencia y los mismos comenzaron a ser deficitarios.

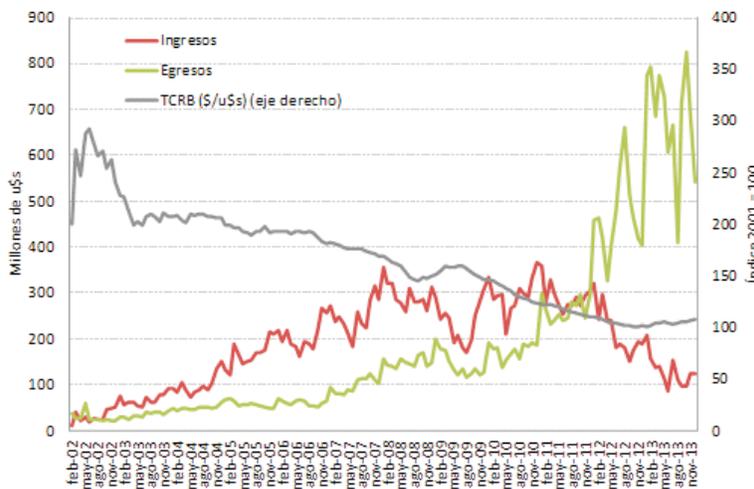
Viendo la evolución de los ingresos y egresos de divisas por turismo (Gráfico 10), uno podría decir que parte de la pérdida generada en los últimos años fue consecuencia del atraso cambiario, que ya se venía manifestando en la meseta de los ingresos y en la tendencia creciente de los egresos observadas entre 2007 y 2011. Ello, seguro nos explicaría parte del déficit, particularmente el generado por la caída de los ingresos por ser más caros para los turistas, y el aumento de los egresos porque hay más argentinos por el mundo, pero no todo. La otra parte de la merma está vinculada al fuerte aumento de los egresos por otros factores, que estaban "encubiertos" en los servicios de turismo.

Eso podemos verlo en el comportamiento que mostraron los egresos en 2012. Ese año los mismos aumentaron 76%, cuando durante el período 2003-2011, y apreciación cambiaria mediante, los mismos registraron un crecimiento promedio del 30%. Lo que paso fue que, frente a las nuevas regulaciones al mercado cambiario que limitaban la compra de dólares para ahorro, y ante el surgimiento de una "brecha" entre la cotización del dólar oficial y el paralelo, la demanda de los particulares encontró mecanismos alternativos para adquirir divisas en los servicios de turismo. Uno de ellos fue el uso de las tarjetas de débito en cajeros del exterior⁴, otro fue simular un viaje y así comprar de dólares con ese motivo, cuando en realidad la compra era para atesoramiento.

Por ello, podemos pensar que si bien el atraso cambiario generó un boom de viajes al exterior, no es la única explicación para ese cambio radical. También fueron importantes las compras bajo este concepto que se hicieron para ahorro, impulsadas por las expectativas de devaluación. Es decir, se conjugaron dos factores: el financiamiento de las vacaciones de las clases medias y altas, y las acciones oportunistas de los ahorrista que, frente a la imposibilidad de ahorrar en dólares u otro mecanismo financiero que los proteja de la inflación, encontraron en los servicios de turismo un alivio a su demanda de divisas.

Gráfico N°11

Tipo de Cambio Real (\$/u\$s) y flujo de ingresos y egresos de divisas por turismo



Fuente: Fuente: Elaboración propia en base a Pricestats, Bcra e Indec.

4) Que luego se reguló cuando a mediados de 2012 el BCRA determinó que sólo se permitiría retirar dinero con tarjetas en el exterior si las personas contaran con cuentas bancarias en moneda extranjera en bancos argentinos.

“Otros”, siempre son otros

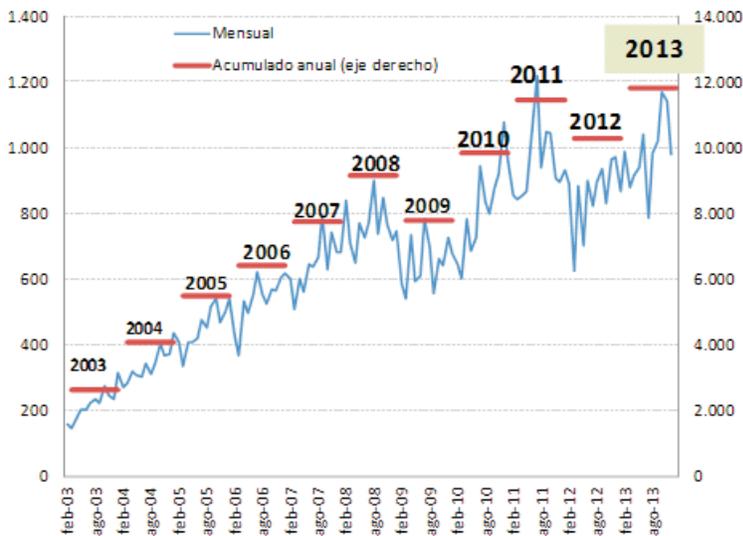
En los datos del Balance Cambiario, más precisamente en el balance por mercancías, aparece el tan utilizado agrupamiento "otros". Dentro del mismo, y específicamente en los pagos por importaciones, se encuentran los egresos de divisas por la importación de bienes eléctricos y electrónicos como celulares, aires acondicionados, televisores LED y LCD, Notebook, Laptos, productos de línea blanca, etc. Muchos de los mismos en el marco del régimen de Tierra del Fuego.

Si uno observa la evolución de los egresos bajo este rubro desde 2003, vemos que los mismos muestran una marcada tendencia creciente, con dos ejemplos marcados (2009 y 2012) en donde se registró una caída en la importación por el menor crecimiento a de la economía.

Es decir, y respondiendo a lo que dijimos al inicio del trabajo sobre la estructura social desequilibrada, la recomposición de los ingresos se tradujo en un fuerte crecimiento de la demanda de bienes que Argentina no produce, pero si consume. Y ello se manifestó en la restricción externa.

Particularmente, el egreso de divisas que genera este tipo de consumo fue creciendo hasta que, en 2011, se perdieron casi u\$s11.500 millones y fue, detrás de la industria automotriz, el segundo rubro que mayor pérdida de divisas genero por importaciones. Al año siguiente la merma siguió siendo importante aunque por el menos crecimiento cayó un poco respecto al 2011 (u\$s10.000 millones). Finalmente, en 2013 se registró la mayor pérdida de divisas bajo este concepto (u\$s12.000) profundizando el problema de la restricción externa.

Gráfico N°12
Pago por importaciones del rubro Otros*.



*Incluye importación de bienes eléctricos y electrónicos (Celulares, Aires Acondicionados, LED's, LCD's, Laptos, Línea Blanca, etc.) en el marco del régimen de Tierra del Fuego. Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

El detalle del sector financiero

En cuanto al sector financiero, vemos que durante todo el período se generó una pérdida neta de divisas, que si bien fue variando según la intensidad de cada uno de sus componentes, se observa una clara tendencia decreciente.

La fuga

Entre 2003 y 2005 la pérdida por el sector financiero se fue achicando de manera sostenida. En esos años, dentro de los rubros más importantes que generaron egresos netos de divisas, ya aparecía el atesoramiento (formación de activos externos), que le implicó una pérdida de u\$s5.400 millones durante el período. Claramente no era algo sustantivo en ese momento, y por eso no se tomaron medidas al respecto.

No obstante, a partir de allí la situación se complicó. La fuga de divisas por atesoramiento registró un notable crecimiento pasando de casi u\$s3.000 millones en 2006 a u\$s8.800 millones en 2007. Si bien entendemos que dicho comportamiento estuvo vinculado, principalmente, con cuestiones externas por el inicio de la crisis global, no hay que dejar de lado que también estuvo agravado por cuestiones domésticas como la intervención del INDEC y las posteriores expectativas de inflación generadas por ese hecho.

A su vez, a esa situación que venía implicando una pérdida importante por atesoramiento, en 2008 se sumó la rebelión fiscal del sector agropecuario, el revés político propinado por el propio vicepresidente y la disputa con los grandes medios comunicación, hechos que potenciaron la inestabilidad local y con ello la fuga de divisas. Sólo en ese año el país perdió u\$s23.000 millones bajo este concepto, siendo la principal causa que explica que, a pesar del buen desempeño exportador, la economía finalizara prácticamente sin acumular reservas (u\$s12 millones).

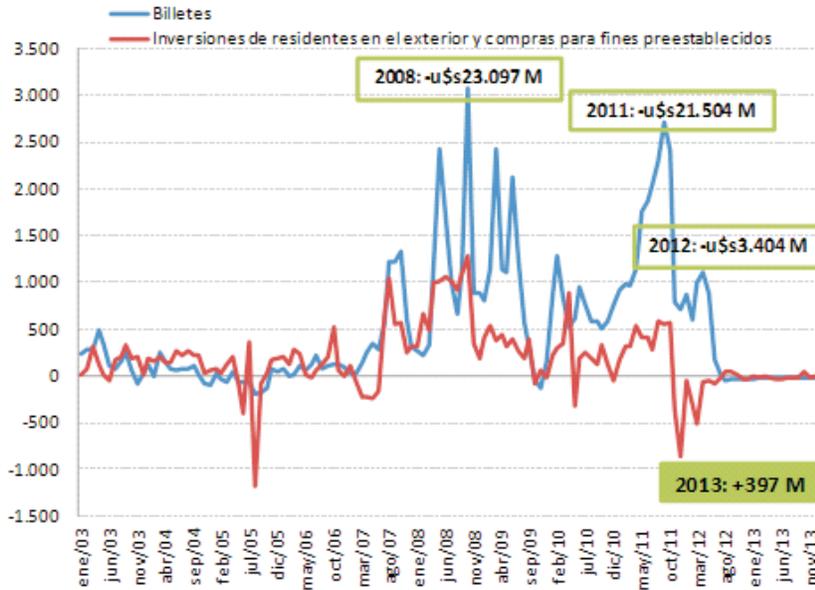
En los dos años siguientes, en 2009 a raíz de la menor actividad económica por la profunda crisis internacional, y en 2010 por la puesta en marcha de las primeras medias que limitaban la adquisición de moneda extranjera, la fuga por atesoramiento cayó notablemente, bajando a u\$s14.000 y u\$s11.000 respectivamente.

Pero en el 2011 la cosa se volvió a complicar. La fuga para atesoramiento a raíz de la incertidumbre política amplificada por el año electoral, la pelea con los grandes medios de comunicación y la extendida idea que el tipo de cambio se retrasaba y sería corregido (expectativas de devaluación) redundaron en una feroz corrida contra el peso, implicando un egreso de divisas de u\$s21.500 millones. Como consecuencia de todo ello, con el fin de morigerar la pérdida de divisas, hacia fines de 2011 el gobierno debió imponer restricciones a la compra de dólares. En ese sentido, creó el "Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias" el cual determinaba que las solicitudes de compra de moneda extranjera iban a estar supervisadas por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

La medida adoptada fue efectiva, ya que frenó considerablemente la pérdida de divisas al año siguiente (u\$s3.400 millones) pero, no obstante, tuvo inicialmente una grieta parcial. Esa grieta fue que fue que la demanda de particulares encontró una alternativa para conseguir dólares en los servicios de turismo (ver "Argentinos por el mundo" en esta misma nota). Finalmente, en 2013 y cómo no ocurrida desde 2005, el neto por formación de activos externos implicó una entrada de divisas por u\$s 397 millones.

Gráfico N°13

Formación de activos externos. Por sub rubro. En millones de u\$s



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Lo que creemos conveniente destacar en este punto es que, cómo venía creciendo la tendencia de la fuga bajo este concepto, de no haberse implementado las medias de control sobre la compra de dólares seguramente Argentina hubiese llegado a 2013 con muy pocas reservas, implicando ello un freno al crecimiento que se hubiese manifestado en la restricción externa.

Las penas son de nosotros, las utilidades son ajenas

Entre mediados siglo XIX y principios del siglo XX la Argentina experimentó un acelerado crecimiento económico, caracterizado por el incremento de su producción de bienes exportables gracias al ingreso masivo de capitales extranjeros. Si la influencia de las inversiones externas sobre el comercio es indudable, es discutible el papel que cumplieron las mismas en promover las estructuras productivas de los países receptores de los capitales. Y ello, por ejemplo, porque a partir de las inversiones la estructura productiva de Argentina comenzó a formarse con una fuerte dependencia tecnológica con el centro, sin ninguna posibilidad de acumular productivamente el excedente (porque era girado al exterior) y fomentar así el desarrollo productivo local. Es decir, crecíamos por las inversiones pero a su vez estábamos destinados a exportar productos primarios al resto del mundo. Después de ello, la transnacionalización de la estructura productiva siguió profundizándose alcanzando su máximo apogeo entre mediados de los 70 y fines de los 90, con la feroz apertura económica que implicó una indiscriminada entrada de capitales y la "venta" de todas las empresas del país a los capitales extranjeros.

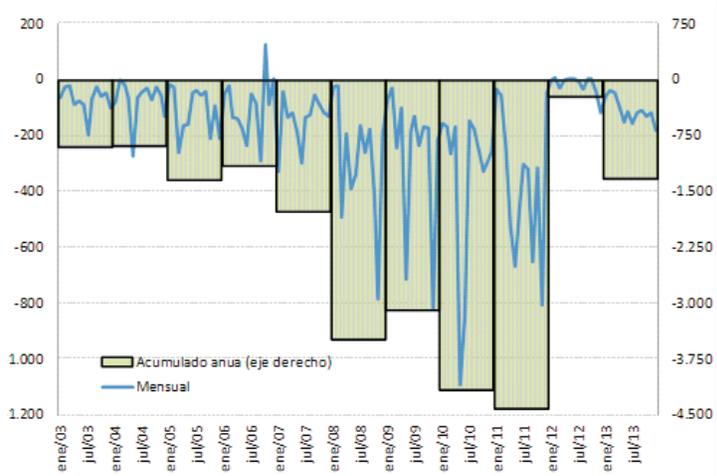
Actualmente, y si bien la situación se ha tratado de modificar, el problema de fondo persiste, llegando al período analizado habiendo heredado una economía transnacionalizada (de las 500 grandes empresas, cerca del 70% tienen participación de capital extranjero) que comenzaba a generar un problema por la remisión de utilidades y

dividendos al exterior.

Este egreso comenzó a manifestarse en la restricción externa en 2007, a partir de la crisis internacional que aumentó la remisión de utilidades de las filiales locales a las casas matrices radicadas en los países en crisis. Asimismo, la misma se potenció luego con la posterior inestabilidad local, alcanzando montos que merecían prestarle atención.

Gráfico N°14

Flujo neto de divisas por Utilidades y dividendos. En millones de u\$s



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Entre 2008 y 2011 Argentina perdió bajo este concepto u\$s15.000 millones, razón por la cual el gobierno decidió ponerle un freno al drenaje de divisas. El principal factor que explica tal comportamiento fue que, como consecuencia de la profunda crisis internacional con epicentro en Europa, se agudizó la remisión de utilidades ya que las filiales instaladas en Argentina giraban gran parte de sus dividendos a sus casas matrices para darles liquidez.

A raíz de eso el gobierno estableció la prohibición de girar utilidades al exterior, debiendo la empresas reinvertir las mismas localmente. Ello dio como resultado que, luego de que en 2011 la remisión de utilidades al exterior sumara u\$s4.400 millones, en 2012 bajara a 225 millones⁵. Posteriormente, en 2013 la situación volvió a ser preocupante, ya que a pesar de todo la remisión al exterior pasó los u\$s1.300 millones, volviendo el costo de la extranjerización de la economía a manifestarse en la restricción externa.

En definitiva, dada la fuerte presencia de capital extranjero en la economía argentina, que se profundizó con el endeudamiento en la dictadura y, posteriormente, durante el período de la convertibilidad también con las privatizaciones, es lógico pensar que la remisión de utilidades, más temprano que tarde, se va a manifestar en la restricción externa. Por ello, y para que no siga siendo una vieja piedra en el camino, es necesario reducir los niveles de extranjerización de la economía.

Hemos alcanzado la (in)dependencia económica

Hasta 2005 el rubro más importante que generaba egresos netos era la dependencia económica, conformada por el pago de intereses y amortización de la deuda, lo cual era lógico ya que veníamos de un largo período de endeudamiento. El año siguiente, dicha dependencia se achicó a raíz de que el país canceló su deuda de casi u\$s10.000 millones con el Fondo Monetario Internacional, aunque el costo de ello se sintió

5) Cabe aclarar que esa diferencia explica el salto en la IED, ya que las utilidades eran reinvertidas en el país. Es decir, en un contexto internacional marcado por la incertidumbre, donde los flujos mundiales de IED mostraron una contracción respecto del año anterior, la IED en la Argentina pasó de u\$s9.882 millones en 2011 a u\$s12.551 millones en 2012.

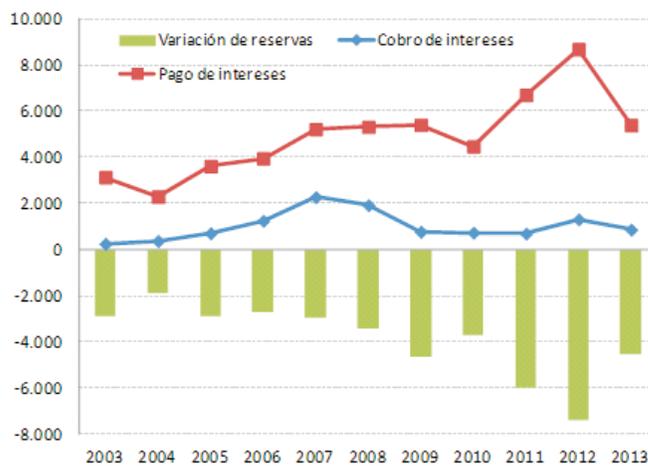
fuertemente en el nivel de reservas.

A pesar de ello, en los años siguientes la dependencia del financiamiento externo siguió siendo la gran piedra en el camino que atenta contra la posibilidad de sostener una estrategia nacional de desarrollo, por ser un instrumento que año a año implica un fuerte egreso de divisas por el pago de los intereses.

Si bien en los últimos años estuvo presente la intención romper con la lógica de dependencia financiera, pero esa intención encontró un problema a partir de 2011 cuando empezó a operar la restricción externa, volviendo a poner en discusión los límites al desarrollo causado por la herencia de una economía dependiente de los flujos financieros.

Gráfico N°15

Flujo de divisas por servicios de la deuda. En millones de u\$s



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Conclusión

Si bien es verdad que tropezamos con la misma piedra, la misma que venimos tropezando como consecuencia de tener una estructura productiva y social desequilibrada, como bien plantearon los Estructuralistas, no es menos real que hay nuevas piedras en el camino. Y si bien quizás algunas se podrían haber evitado, el swing no es tan fácil porque con la lógica del capital pasa eso, cuando uno la quiere romper, aparecen nuevas piedras en el camino. Lo que le paso a la Argentina fue que con el crecimiento económico se potenciaron los factores estructurales que históricamente le han implicado una pérdida de dólares y, a su vez, se sumaron otros factores que uno podría catalogar como "coyunturales", que profundizaron el problema de la escasez de divisas.

Por ello, a raíz de hacer un análisis de los factores que generaron entrada y salida de divisas a lo largo de los últimos 80 años, podemos arribar a las siguientes conclusiones.

La primera conclusión que surge del artículo es que sólo haciendo una análisis holístico se puede entender en su totalidad la complejidad (económica, política y social) de la manifestación de la restricción externa en la Argentina. Quedó demostrado que se deben analizar en su conjunto, y no a través de las partes que las componen, las diferentes etapas de la historia argentina y en base a ello realizar un balance de los aciertos y los errores del pasado que nos han llevado a estar en la situación actual, y las medidas

necesarias para salir de la misma.

La segunda conclusión que si no fuese por la aparición de los factores coyunturales que implicaron una fuerte pérdida de reservas a partir de 2008, Argentina "quizás" hubiese podido mantener el ritmo de crecimiento sin que ello le genere una caída en el nivel de reservas.

La tercera conclusión a la que podemos arribar es que si bien la manifestación de los factores coyunturales fue determinante, los factores que entendemos como estructurales y que implican una pérdida de reserva desde 2003 no se han solucionado. Pasaron más de diez años y no se alcanzó una política industrial que logre un cambio de la estructura productiva. Si bien entendemos que esto no es sencillo, ya que se trata de una estructura productiva con empresas que operan a escala global y definen sus estrategias de inversión y producción (localización) globalmente, haciendo que por ejemplo el sector automotriz de Argentina produzca autos que mayormente son consumidos el mercado local pero no los componentes, no se perciben resultados de una política industrial-tecnológica-educativa que revierta esa situación que históricamente fue una condición estructural para limitar el desarrollo.

La última conclusión surge como interrogantes. ¿Se pudo haber hecho algo antes para no llegar a la situación actual? ¿Habría que haber tomado medidas en 2008 para evitar la proliferación de los factores coyunturales? ¿Cómo enfrentar la situación actual con una situación de debilidad en materia de reservas?. Y sobre todo, ¿Cómo resolver el problema de la escasez de divisas, evitando caer en que triunfe el modelo que promueve una reprimarización de la economía?. Es decir, ¿Con cuál modelo debemos avanzar?.

En definitiva, en el marco de un nuevo escenario internacional, y por lo tanto una nueva modalidad de relación centro periferia y, también, una nueva dinámica al interior de las economías periféricas, sigue vigente la necesidad de profundizar los estudios para contribuir a una teoría global, que permita la elaboración de políticas en pos del objetivo planteado en la década del '30 por los pioneros de la teoría estructuralista, transformar la estructura productiva.

Desendeudamiento y después

Por Rafael A. Selva

El endeudamiento en la historia Argentina ha tenido consecuencias trágicas desde el punto de vista económico y social. Acarrea sin embargo, problemáticas diferentes según, por ejemplo, el tipo de acreedor, sus condiciones y el destino que se le dé. Así, importa en la definición, si la deuda es para financiar un modelo de acumulación de valorización financiera o uno de expansión y reconversión de la estructura productiva. En la última década se logró, con no poco esfuerzo, el desendeudamiento en términos del producto, en particular con el sector privado y en moneda extranjera. Sin embargo el nuevo escenario de restricción de divisas hace evidente la necesidad de revisar la estrategia y explorar en la transición (que implica un proceso de reconversión productiva) otras fuentes a las ya utilizadas. Por ello, desde una perspectiva amplia donde la macroeconomía se orienta al desarrollo, se abre una nueva etapa en la que posiblemente resulte necesario el financiamiento externo, para equilibrar la balanza de pagos en el corto plazo, pero principalmente para seguir promoviendo el cambio

Introducción

El endeudamiento público y en particular el elevado peso de la deuda con el sector privado y en moneda extranjera ha sido determinante de los ciclos económicos y a la vez factor de injerencia en la política económica por parte de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional. La dependencia del financiamiento externo que esta pesada carga generó atentó contra la posibilidad de sostener una estrategia nacional de desarrollo, además de ser un instrumento de succión de la riqueza nacional.

Conscientes de esto último, en la última década se evidenció la intención de salir de este esquema de dominación de la valoración financiera y la especulación a nivel global, en particular a partir de la desarticulación (desconexión) del mecanismo del endeudamiento recurrente en el mercado financiero internacional. Así cobró relevancia el desendeudamiento en términos del producto, conseguido con no poco esfuerzo durante esta etapa, en particular con el sector privado y en moneda extranjera.

Sin embargo, la aparente abundancia de divisas producto del saldo comercial y una cuenta corriente favorable, mediante la cual se acumularon primero y sostuvo luego el nivel de Reservas internacionales, finalmente mostró sus propios límites. Se inició entonces una nueva etapa bajo la dominancia, una vez más en la historia argentina, de la Balanza de Pagos (restricción externa) con déficit de cuenta corriente y un menor nivel de reservas luego de una corrida cambiaria y una aceleración en el ritmo de devaluación del peso en un nuevo intento de equilibrar las cuentas externas.

En este nuevo contexto la aparente necesidad de fuentes alternativas de financiamiento externo y algunas novedades en la materia ameritan un repaso y análisis de la situación del endeudamiento que nos permita, además, sacar algunas conclusiones para encarar esta nueva era.

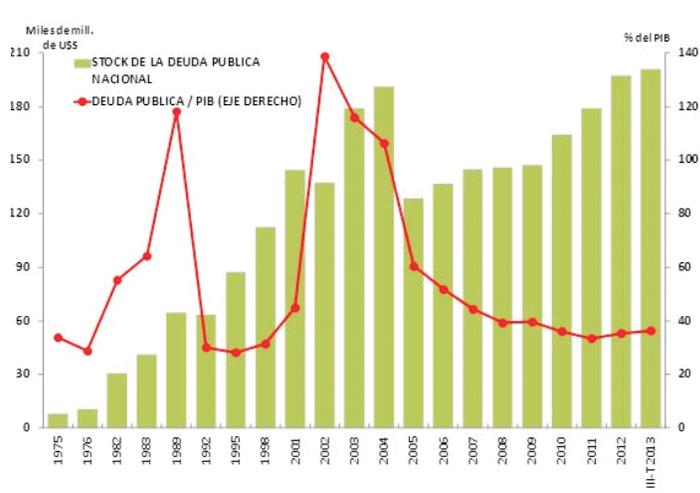
Situación actual del endeudamiento público nacional¹

Génesis y Apocalipsis

El endeudamiento público actual tiene sus raíces en la última dictadura cívico militar y su política económica². En efecto, a fines de 1975 el total de los pasivos del sector público nacional era inferior a los 8.000 millones de dólares, algo más del 30% del PIB (que disminuyó tras el “Rodrigazo” más de 35% medido en dólares ese año). Al finalizar 1983, el total de la deuda pública nacional superaba los 40.000 millones de dólares, un 64% del producto interno, dejando una pesada mochila para la democracia.

Así en 1989 con el default de los pagos de los intereses de la deuda previamente contraída, la hiperinflación y la hiperdevaluación del Austral que derivó en la entrega anticipada del gobierno, la deuda superó largamente los 60.000 millones de dólares y el ratio en relación al PIB alcanzó casi el 120%.

Gráfico 1: Evolución de la Deuda Pública Nacional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas y O. Ferreres

Para 1992, si bien el stock de deuda se mantuvo similar al de los años previos, en porcentaje del PIB se verificó una fuerte caída de la deuda tras lo cual comenzó a subir a la par del crecimiento del endeudamiento público, vinculado al sostenimiento de la convertibilidad de la moneda, que traspasó la barrera de los 100.000 millones ya en 1997 y llegó en diciembre de 2001 a aproximadamente los 145.000 millones de dólares, un 45% del PIB considerando el tipo de cambio todavía a 1 peso por dólar pero que si se tomara un tipo de cambio nominal más realista de, por ejemplo, 2,85 pesos por dólar que era el utilizado tan solo tres meses más tarde, ese cociente superaría el 130% del PIB que finalmente se alcanzó un año más tarde en diciembre de 2002.

Luego de la declaración del default de todos los pasivos con tenedores privados en diciembre de 2001, el rescate del sistema financiero y de la deuda de las provincias (incluidas las cuasi-monedas emitidas durante la crisis de la convertibilidad), el total de deuda pública nacional ascendió a más de 180.000 millones de dólares para diciembre de 2003, un 116% del producto interno.

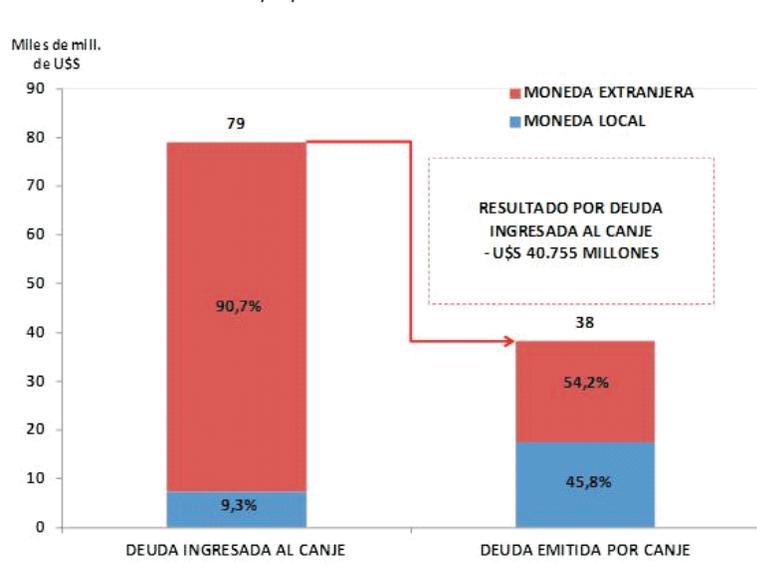
Canje y resurrección

- 1) Deuda del sector público nacional no financiero, en los términos de la Ley 24.156. Excluye, por lo tanto, la deuda del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la deuda de provincias y municipios (no avalada por Nación). Por razones de homogeneización de cifras, también excluye los títulos elegibles para la reestructuración (Decretos N° 1735/04 y N° 563/10) que no fueron presentados.
- 2) Leonardo Perichinsky “La Deuda Pública: madre de todas las batallas” Suplemento Cash Página/12, 20-4-2003

En ese momento, se lleva adelante otro de los hitos en la historia de la deuda argentina al confirmarse un canje de deuda con una adhesión del 76% sobre una deuda total elegible de casi 82.000 millones de dólares (el mayor en la historia de las reestructuraciones soberanas entonces) con una quita en el valor nominal de la deuda, principalmente de la denominada en moneda extranjera, y un aplazamiento de los pagos de capital (de los nuevos instrumentos) por casi 20 años y la baja en las tasas de interés implícitas³.

Gráfico 2: Canje de la Deuda Pública Nacional. Año 2005

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas



Posteriormente, el Gobierno Nacional dio otro paso en la normalización de sus pasivos en cesación de pagos al disponer en 2010 de un nuevo canje de deuda, que fue solicitado en buena medida por una porción importante de quienes no habían ingresado en el canje de 2005, con características similares pero más ventajosas para la República que las del anterior. En esa oportunidad se logró un 68% de aceptación sobre el monto elegible. Así, considerando los resultados de ambas operaciones se regularizó más del 92% de la deuda original total.

Los acuerdos alcanzados voluntariamente en el marco de las reestructuraciones permitieron compatibilizar la atención de los servicios de la deuda con la capacidad de pago del país, lo cual se constituyó en la premisa fundamental de toda la operación, considerando las experiencias pasadas de renegociaciones de deuda que resultaron cada vez más onerosas y maliciosas para el crecimiento económico, el empleo y las condiciones sociales de la población. En ese sentido, el otorgamiento de los cupones vinculados al crecimiento real del PIB fue un reflejo de la voluntad de pago en la medida que las condiciones macroeconómicas así lo permitiesen y no al revés.

Desde entonces el volumen de la deuda se siguió incrementando, en particular desde 2011, hasta llegar a los 200.000 millones de dólares en 2013 aunque el ratio de la deuda con el PIB mantuvo una tendencia declinante hasta 2011 y se sostuvo en niveles bajos y relativamente estables hasta el III-Trimestre de 2013.

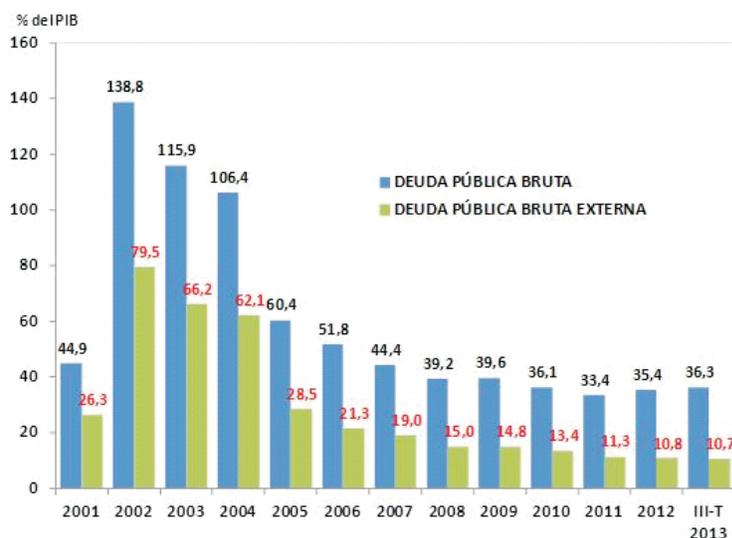
En efecto, la deuda pública nacional, según los últimos datos oficiales al 30 de septiembre de 2013, alcanzó los 201.000 millones de dólares, el equivalente a un 36,3%

3) En Entrelíneas de la Política Económica N° 5 (Octubre de 2007) se abordó esta cuestión.

del PIB estimado⁴. En tanto, la porción de esa deuda con residentes del exterior (la deuda pública externa) continuó disminuyendo hasta representar apenas el 10,7% del PIB en el tercer trimestre de 2013.

Gráfico 3: Deuda Pública y Deuda Pública Externa

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas



Desde el año 2005, luego de la reestructuración de la deuda, las principales causas de variación de la deuda pública nacional se vinculan con nuevas colocaciones que se realizaron en forma de títulos públicos en el exterior (con la República de Venezuela) o de instrumentos de deuda intra sector público, a la vez que se cumplió con todos los vencimientos establecidos que ya estaban en situación de pago normal luego del canje. Esto implicó en muchos casos la refinanciación a medida que fueron venciendo esos instrumentos, por ejemplo en 2009, con nuevos títulos que fueron recientemente renovados en enero del corriente año y cuya tenencia se encontraba mayormente en la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) y el Sistema Financiero local.

Pero además por la amortización (y en algunos años la recompra de títulos por exceso de crecimiento como se establecía en el prospecto del canje) a medida que iban venciendo los títulos como los emblemáticos Boden 2012 y Boden 2013⁵ que fueron emitidos para compensar a los ahorristas cuyos depósitos en moneda extranjera fueron congelados durante la crisis de 2001.

En este sentido es necesario recordar además que la re-estatización de la administración de los fondos de la seguridad social⁶ significó que las tenencias de títulos públicos (aproximadamente un 60% de sus carteras de inversión) por parte de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP) que operaban como gestoras privadas de los ahorros previsionales se traspasaran al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que administra la ANSES, con lo cual esa deuda pública en manos privadas paso a formar parte de la deuda intra sector público.

Otro hecho fundamental que explica las variaciones de la deuda desde entonces tiene que ver con la suscripción por parte del Banco Central de Letras en dólares a 10 años

4) A partir de 2004 se utiliza la información correspondiente a la nueva estimación del PIB con año base 2004. Para los años anteriores se estima en función de las variaciones del PIB nominal con base 1993.

5) Bonos del gobierno nacional en dólares estadounidenses libor 2012 y bonos del gobierno nacional en dólares estadounidenses 2013.

6) Ver Entrelíneas de la Política Económica N° 15 y 16.

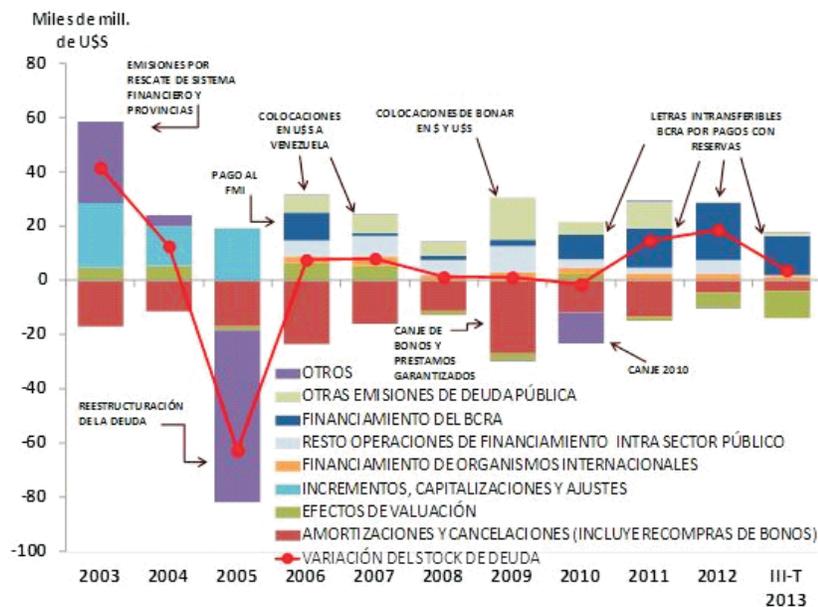
como contrapartida del uso de las reservas mantenidas por el BCRA para el pago de obligaciones con organismos internacionales multilaterales y bilaterales y tenedores privados de deuda, en 2006 cuando se realizó la cancelación de las deudas con el FMI y sistemáticamente desde 2010 a partir del Fondo de desendeudamiento argentino.

Recuperación de la soberanía política

Al respecto, cabe aclarar que la cancelación de vencimientos de deuda con reservas es una medida que permitió ampliar los márgenes de autonomía de la política económica, liberando fondos públicos para expandir la demanda interna, al permitir un ahorro en términos del menor costo financiero implícito en la diferencia entre el interés que esas mismas reservas rinden colocadas en el exterior (menos de 0,5% anual) respecto del interés que podría suponer encontrar ese financiamiento voluntariamente en el exterior (no menos de 11% anual dependiendo el momento), toda vez que siempre la deuda pública denominada en moneda extranjera se atiende utilizando las reservas que la sociedad guarda en el Banco Central.

A su vez, desde la salida de la convertibilidad el Banco Central recobró el manejo de la política monetaria y cambiaria, recuperando la posibilidad, dentro de los límites impuestos por la carta orgánica de la institución, de financiar al Tesoro Nacional mediante el otorgamiento de adelantos transitorios.

Gráfico 4: Flujos y Variaciones de la Deuda Pública Nacional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

La Deuda Neta

Si a la deuda se le restan las obligaciones que, al mismo tiempo, representan acreencias de agencias del propio sector público nacional (BCRA, FGS, Banco de la Nación Argentina y otros), se obtienen un concepto muy utilizado internacionalmente para estimar el nivel de exposición de un país al riesgo de refinanciación de la deuda soberana: la Deuda Neta. Así, la deuda neta del Estado nacional con acreedores del

sector privado, organismos multilaterales y agencias de gobiernos extranjeros era de 79.300 millones de dólares a fines del tercer trimestre, lo que equivale al 14,3% del PIB estimado de Argentina.

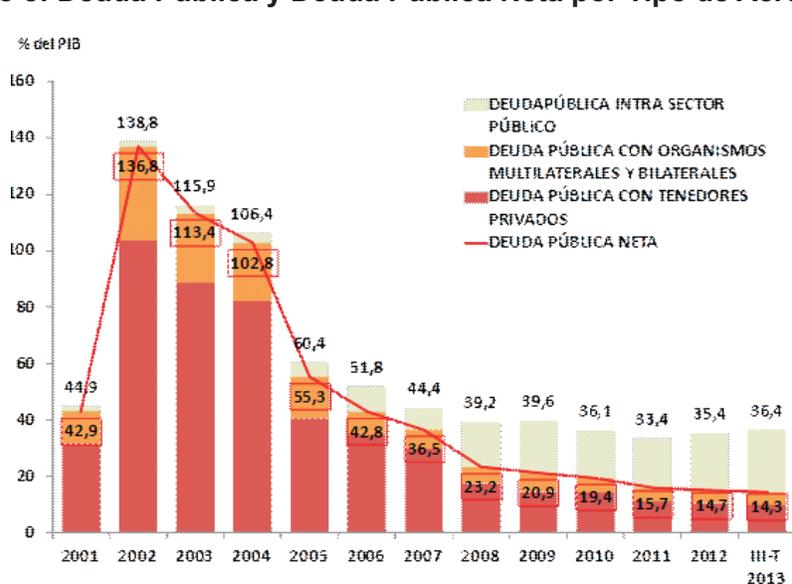
Esto significa que los mayores acreedores del Estado nacional son organismos públicos que poseen el 60,5% del total de la deuda pública nacional.

De la deuda con el sector privado e instituciones del exterior, aproximadamente 32% corresponde a préstamos de organismos multilaterales y bilaterales, y el 68% restante a obligaciones en cartera del sector privado.

La deuda con organismos multilaterales con los cuales la Nación o las provincias, con aval del Tesoro Nacional, mantienen pasivos (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento) era, al III trimestre del 2013, equivalente a poco menos del 9,5% de la deuda pública nacional. Sumando a estas la deuda bilateral, que incluye obligaciones con agencias de gobiernos extranjeros, como por ejemplo las agrupadas en el Club de París en situación de pago diferido, el total de la deuda con organismos multilaterales y bilaterales no llegaba al 13% del total (25.300 millones de dólares), que equivalían al 4,5% del PIB.

El resto está clasificado como deuda con el sector privado que incluye en su gran mayoría títulos públicos. Este conjunto, que denominamos “deuda con el sector privado” al 30 de septiembre de 2013 ascendía a unos 54.000 millones de dólares, el 26,9% de la deuda pública nacional (9,7% del PIB).

Gráfico 5: Deuda Pública y Deuda Pública Neta por Tipo de Acreedor



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Una parte de la deuda pública neta - equivalente al 10,5% del PIB - es deuda pública externa. Es decir, deuda con residentes del exterior, ya sea con el sector privado (6% del PIB), con organismos multilaterales o agencias de gobiernos extranjeros.

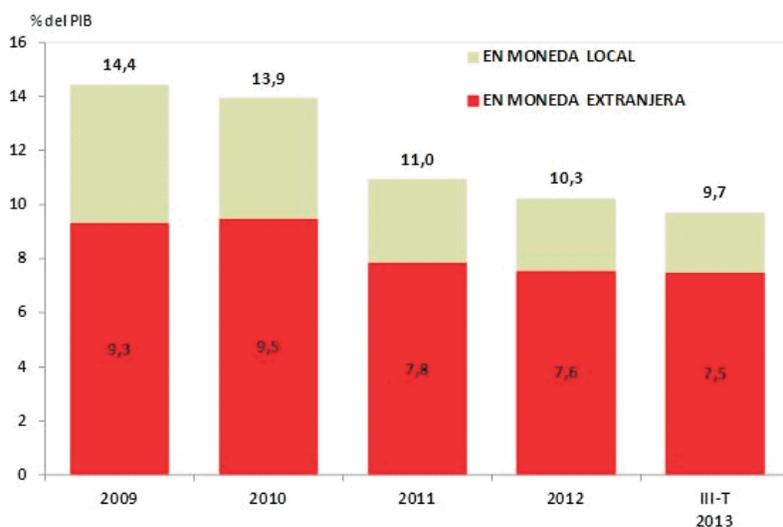
Para tener una idea de lo que se habla entonces cuando se dice que la economía argentina se siguió desendeudando respecto de los acreedores privados, basta con mencionar que desde diciembre de 2002, la reducción de la deuda pública neta alcanza

los 72.000 millones de dólares, 120 puntos porcentuales menos en términos del PIB. Si se calcula desde diciembre de 2005, es decir después del canje de deuda, la deuda pública neta de acreencias del propio sector público nacional se redujo en unos 39.000 millones de dólares, lo que representa casi una disminución de 41 puntos porcentuales en términos del PIB.

En esos mismos años, la deuda pública nacional en poder de tenedores del sector privado registró una reducción de 32.500 millones. De este modo, el stock de deuda pública con privados tanto en moneda nacional como extranjera disminuyó 31 puntos porcentuales del producto respecto a diciembre de 2005.

Al respecto cabe aclarar que se conocen operaciones posteriores que incrementarían este concepto de deuda pública neta como ser los acuerdos alcanzados (estos durante 2013) en el CIADI con cinco empresas con las que se mantenían litigios que involucran la emisión de bonos por unos 500 millones de dólares, las colocaciones que pudieran surgir por la prórroga de la exteriorización de capitales (BAADE), así como el reciente acuerdo de indemnización por parte del Estado nacional a la empresa Repsol por la expropiación de las acciones de YPF S.A. que implicará la emisión de nueva deuda por unos 5.000 millones de dólares, la emisión este año de Bonos de la Nación Argentina (BONAR) en pesos entre tenedores mayormente privados del propio sistema financiero local con vencimiento en 2017 por hasta \$10.000 millones, así como los cambios que pudieran surgir en la cartera de inversión del FGS o el BNA por las ventas de tenencias de títulos emitidos en moneda extranjera como parte de la estrategia oficial de contención del dólar durante el último trimestre de 2013 y el primero de 2014.

Gráfico 6: Deuda Pública con Tenedores Privados por Moneda

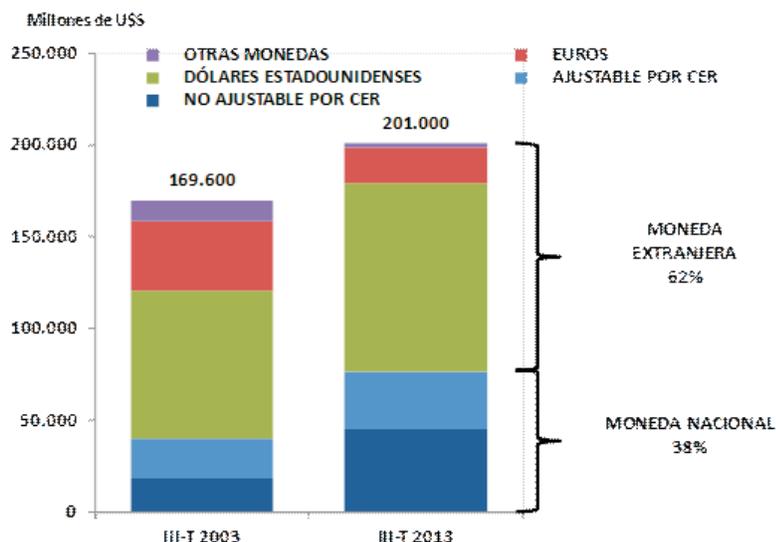


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Respecto de la composición por tipo de moneda, en estos últimos diez años, la deuda bruta denominada en moneda extranjera se redujo del 76% al 62% del total, lo que representó una caída de 82 puntos porcentuales en relación al PIB. Al 30 de septiembre de 2013 la deuda en moneda extranjera, mayormente en dólares, representó un 22,4% del PIB. Pero también una parte de esa deuda representa acreencias del propio sector

público, por lo tanto la deuda neta en moneda extranjera ascendió a unos 66.800 millones de dólares, aproximadamente un 12,1% del PIB. Mientras que la deuda sólo con el sector privado en moneda extranjera, se redujo a un mínimo de 7,5% del PIB.

Gráfico 7: Deuda Pública Nacional por Moneda



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

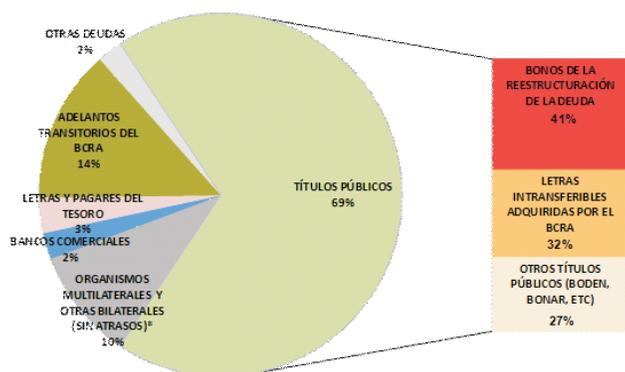
Además, el 69% de la deuda bruta está compuesta por títulos públicos de mediano y largo plazo. Entre ellos, el 41% corresponde a los bonos emitidos en la reestructuración de la deuda de 2005 y 2010, con vencimientos de capital a partir de 2024 (a excepción del Global 2017⁷ que representa menos del 2% de los bonos emitidos en el canje).

Del total de los títulos públicos, el 71% se encuentra nominado en moneda extranjera si incluimos entre éstos a las Letras adquiridas por el BCRA, pero excluyendo a éstas últimas, el 51% de los títulos de mediano y largo plazo se encuentra denominado en moneda extranjera. A su vez, aproximadamente el 52% de los títulos públicos (excluyendo las Letras del BCRA) se encontraba en poder de tenedores privados, aproximadamente unos 47.600 millones de dólares.

El resto de la deuda bruta lo componen básicamente los adelantos transitorios del BCRA (14% del total) y los créditos otorgados por los organismos internacionales (10%).

7) Bonos internacionales globales de la República Argentina en dólares estadounidenses 8,75% 2017.

Gráfico 8: Deuda Pública por Instrumento (III-T 2013)



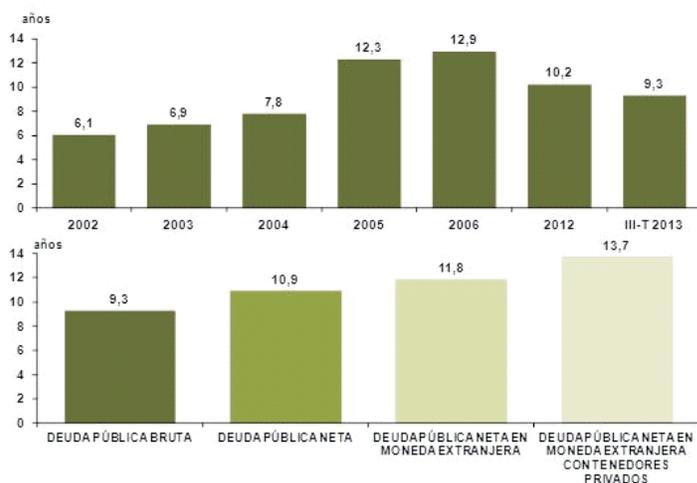
*No incluye deuda pendiente de reestructuración y en situación de pago diferido con el Club de París

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

En cuanto al perfil de vencimientos, también se progresó mucho, ya que menos del 10% de la deuda neta en situación en pago normal vence en este año, consistiendo principalmente en Letras del Tesoro en poder de privados, el 36% vence entre 2015 y 2020 y el resto vence a partir del año 2021 (mayormente títulos públicos emitidos en los Canjes 2005 y 2010).

La vida promedio (medida en años) de la deuda bruta ha mejorado por lo tanto respecto de la situación imperante a la salida de la convertibilidad y antes de la reestructuración en 2005. Por lo tanto, se pasó de un promedio de 6,1 años en 2002 a 12,9 años en 2006. Luego esta empezó a disminuir hasta los 9,3 años de vida promedio según la última información disponible. No obstante, contemplando los diferentes tipos de instrumentos y acreedores, ese perfil cambia. Así, la vida promedio de la deuda neta en situación de pago normal es 10,9 años, la de la deuda neta en moneda extranjera es de 11,8 años y con privados en moneda extranjera es de 13,7 años.

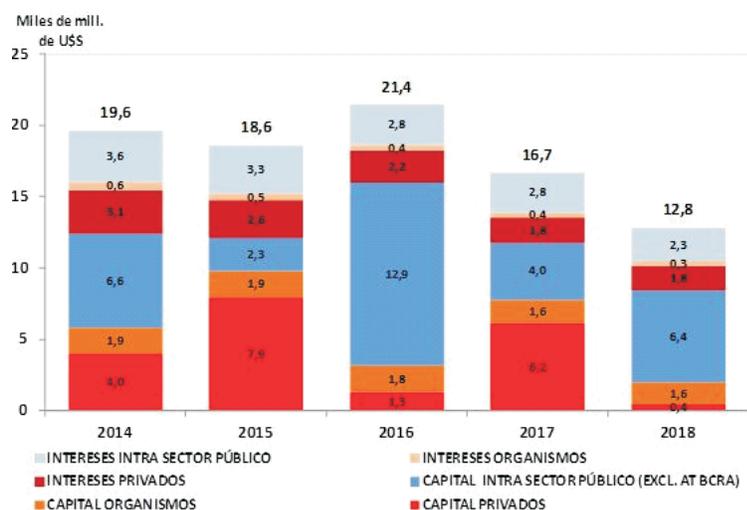
Gráfico 9: Vida promedio de la Deuda Pública y Deuda Pública Neta por Tipo de Acreedor



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

En cuanto a los servicios por tipo de acreedor para los próximos años (con información al 30 de septiembre de 2013 de la deuda contraída a esa fecha y la tasas de interés variable con los supuestos de entonces) el corriente año no aparece como el más preocupante en términos de vencimientos con tenedores privados y organismos (menos de 6.000 millones de dólares por amortizaciones, de las cuales un alto porcentaje ya fue refinanciado en enero con el canje de los BONAR 2014 por BONAR 2019). Contrariamente, el año próximo se concentran gran parte de los servicios con tenedores privados en octubre en virtud del vencimiento del Boden 2015 en moneda extranjera por unos casi 6.000 millones de dólares. Esta situación se revierte en 2016 cuando no operan vencimientos fuertes, salvo por la Letra con el BCRA a 10 años que fuera suscripta para cancelar la deuda con el FMI en 2006 y figura dentro de los vencimientos de capital intra sector público (ver Gráfico 10).

Gráfico 10: Vencimiento de Servicios Contractuales de la Deuda Pública Nacional (No Incluye Cupón Vinculado al PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Por lo tanto, si bien los montos de los servicios no han resultado hasta el momento inmanejables (desde la reestructuración de la deuda) merced al fuerte desendeudamiento con privados y en moneda extranjera descripto que ha ampliado el margen de maniobra de la política de financiamiento disminuyendo el riesgo de refinanciación de esos compromisos, el contexto macroeconómico ha generado interrogantes. Estos no recaen específicamente sobre la voluntad o capacidad de pago de la Argentina, que aún muestra indicadores de sostenibilidad de los mismos apropiados, pero sí respecto de si la estrategia de desendeudamiento, entendiendo por este a la renuencia a buscar financiamiento voluntario en los mercados internacionales de crédito por parte del gobierno nacional, puede perdurar en el tiempo.

“No nos podemos desendeudar por siempre”⁸

La salida de divisas por más de 110.000 millones en concepto de pagos al exterior por

8) La frase es atribuida por algunos medios a Axel Kicillof en el marco de una reunión que no fue confirmada oficialmente

servicios de deuda pero también por servicios reales por parte del sector privado así como los pagos de utilidades al exterior y la creciente formación de activos externos por parte de los residentes, en los últimos seis años fue financiada solamente con el superávit comercial ante el casi nulo acceso al mercado voluntario de crédito internacional. Durante ese período, en el que se desarrolló la mayor crisis financiera en los países centrales desde la década del treinta, las cuentas externas fueron desmejorando además por la sucesión del menor dinamismo exportador y el aumento de las importaciones energéticas y automotrices y, particularmente el año pasado, la retención por parte de los productores de una porción de la cosecha.

Esta situación determinó una disminución del stock de Reservas del BCRA de unos 20.000 millones que alertaron sobre la reaparición de un viejo conocido en la historia económica de las naciones de la periferia de nuestro continente, la restricción de divisas.

En consecuencia, volvieron a desfilar por los medios de comunicación el elenco estable de economistas cuyas recomendaciones tanto gustan en la city porteña reclamando lo mismo que reclamaron siempre: "hay que ajustar el gasto público y salir a los mercados".

Luego de algunos meses de titubeos, y adoptando un perfil fiel a su propio mandato, el gobierno nacional retomó la agenda pública y dio muestras de reconocimiento de que la economía argentina atraviesa ya otra etapa. Una etapa donde debe conseguir el financiamiento de mediano y largo plazo, necesario para equilibrar sus cuentas externas en la transición (que implica un proceso de reconversión productiva hasta tanto se relaje la restricción de divisas), explorando otras fuentes a las ya utilizadas.

Dadas las condiciones del frente externo y las consiguientes presiones en el mercado cambiario local, el equipo económico intentó otras fuentes de ingreso de dólares para eludir las exigencias de tasas altas de acreedores privados para prestar. Apostó, con exigua suerte, al ingreso de capitales para la compra de activos financieros locales, o la exteriorización de los miles de millones de dólares billetes que los argentinos tienen en el país y en el exterior, tentándolos con un blanqueo impositivo e inversiones en certificados de depósitos (cedines).

Pero esas medidas no cumplieron su objetivo y el deterioro externo continuó, por la misma razón de que la explicación última del mismo es mucho más profunda. Como hemos advertido desde Entrelíneas de la Política Económica en diversos números, lo que se manifiesta bajo la forma de escasez de divisas y corridas cambiarias (además de comportamientos especulativos) es la existencia de tendencias estructurales producto de la carestía de políticas de reconversión productiva y la ausencia de una eficiente administración de precios, en el marco de una perspectiva amplia donde la macroeconomía se oriente al desarrollo.

En presencia de una estructura productiva desequilibrada, las políticas monetarias, fiscales y cambiarias deben complementarse con políticas industriales y de desarrollo productivo para promover el cambio estructural, políticas destinadas a desarrollar una estructura productiva más dinámica, intensiva en tecnología, diversificada y exportadora, si lo que se busca es superar la dependencia de las divisas provenientes de exportaciones de productos agrícolas y sustituir importaciones para generar empleo y que el stock de reservas en el Banco Central deje de ser un límite del espacio político de gestión de los gobiernos.

En este sentido, los últimos gestos del gobierno (negociación con el Club de París sobre la deuda en pago diferido, cancelación de deuda por acuerdos alcanzados con las empresas que tenían laudo del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a

Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados y el acuerdo de compensación por la expropiación del 51% del capital accionario que tenía Repsol en YPF y la colocación de deuda en el mercado financiero local) estarían dirigidos a preparar una postura de disposición a recibir financiamiento internacional, tratando de mantener el juego desde una posición de poder, mientras el país define la última carta de la batalla judicial por el Canje de deuda soberana en default ante la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos.

Así, con este conjunto de iniciativas el equipo económico estaría abordando las urgencias de la coyuntura para evitar una crisis del sector externo, que reconoce dimensiones históricas en nuestro país.

Al fin y al cabo, la deuda, como todo en economía política, no es implícitamente buena ni mala. Acarrea sí, como ya sabemos, consecuencias diferentes según, por ejemplo, el tipo de acreedor y el destino que se le dé. Así, importa en la definición, si la deuda es para financiar un modelo de acumulación de valorización financiera o uno de expansión y reconversión de la estructura productiva.

Los países toman deuda en los mercados de crédito con fines diversos. Lo hacen para cubrir una brecha de financiamiento de las cuentas públicas o compensar desequilibrios de la cuenta corriente del balance de pagos con el resto del mundo. Ese déficit puede estar motivado tanto por un contexto externo adverso como por medidas de política económica doméstica que lo requieren coyunturalmente en un período de transición.

La captación de recursos financieros permite nivelar las cuentas. La clave es en qué condiciones se contrae la deuda y cuál es el destino de esos fondos, a fin de poder sobrellevar su refinanciación y afrontar la carga de los servicios que conlleva. El mejor ejemplo, es el de la deuda que se contrae para su aplicación efectiva en inversiones de infraestructura que fomentan el empleo y la innovación tecnológica local, en definitiva, que potencian el desarrollo nacional.

En este aspecto debemos aprender de nuestra propia historia. Como sabemos, con la apertura de la economía y, en particular, de la cuenta capital, desde mediados de los años setenta (bajo la conducción económica de la dictadura cívico militar) comenzó un largo período en el que se utilizó la colocación de deuda en el mercado internacional como recurso para equilibrar los desbalances en el sector externo, fenómeno que se repitió en casi todas las economías del continente. De ese proceso actuaron como promotores el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Luego de la crisis de deuda de la década de los ochenta que finalizó en nuestro caso con la estatización de la deuda externa del sector privado, se fue constituyendo a su vez, un esquema de sometimiento de la política económica y de condicionamiento de los acreedores, patrocinados por el FMI, a los países endeudados con el objetivo de garantizar el repago de la deuda. Este mecanismo generó altísimos costos sociales en nuestro país.

El desendeudamiento en la última década en la Argentina se transformó en una estrategia para no estar subordinado a esas presiones del mercado financiero y ampliar márgenes de autonomía de la gestión económica. Pero esta política, deliberada o no, implicó también un esfuerzo considerable del conjunto de la sociedad, ya sea vía el incremento del ahorro público y privado o por la des-acumulación de las reservas mantenidas en el Banco Central, para afrontar los vencimientos de la deuda antes contraída.

El desentendimiento con ese mundo de las finanzas ha desafiado, además, la lógica de

funcionamiento del mercado financiero, del FMI y de conspicuos promotores del mercado en nuestro país, que pareciera que prefieren el escrutinio de los especuladores internacionales y los analistas de la city al del voto popular en las urnas. Para ellos, insistir con que se debe acceder al crédito financiero del exterior, se puede entender sólo como una vía de disciplinamiento. Como ya sabemos, cuanto más dependiente de los dólares especulativos para refinanciar deuda, más inestable se convierte la economía y, por lo tanto, más vulnerable se vuelve para orientarla hacia senderos que benefician a los pocos conocidos.⁹

Para quienes sostenemos la preferencia por una economía sin excluidos y con aspiraciones soberanas, apelar a vías alternativas de financiamiento, entre las cuales pueda figurar la colocación de deuda en el mercado financiero internacional, cuya finalidad sea la renovación de los vencimientos de capital, como los que deberíamos afrontar el año próximo, o la aplicación para llevar adelante las inversiones que son necesarias en materia de explotación de petróleo y gas, la generación de energía o la renovación del parque ferroviario y la infraestructura del país, por parte del Estado nacional o sus empresas, no nos preocupa. Toda vez que de esa forma se promueva la generación de ventajas competitivas dinámicas y el Estado asuma el rol desarrollista y orientador de los recursos a la industrialización, la transformación de la estructura productiva y la inclusión social, mientras se ejercen los controles necesarios para que no se financie una nueva fuga de divisas.

En definitiva, mientras el financiamiento de la inversión permanezca fundamentalmente en el ahorro interno y el protagonismo de las empresas nacionales, con aporte sólo complementario del crédito externo y la inversión extranjera directa, las señales observadas del gobierno podrían conformar una jugada inteligente en pos del ordenamiento macroeconómico en la transición que implica la profundización de una economía que intenta seguir el camino del desarrollo que beneficie a la mayoría de los argentinos. De lo contrario, podrá significar la preparación para un nuevo proceso de endeudamiento y sometimiento.

9) Alfredo Zaiat, "La desconexión". Página/12, 22-9-2007

Adenda de Norberto Crovetto al artículo “La estructura productiva desequilibrada y la doble brecha” de Marcelo Diamand y Norberto Crovetto

Por Norberto Crovetto

El trabajo que fue publicado en agosto de 1988 por el Centro de Estudios de la Realidad Económica (C.E.R.E.), Cuaderno N° 3, se puede descargar con el siguiente link

<http://www.ciepyc.org/images/La-estructura-productiva-desequilibrada-y-la-doble-brecha.pdf>

De la Estructura Productiva Desequilibrada:

El modelo presentado en 1986 demuestra los límites en la posibilidad de manejar la demanda global que tiene una EPD. La fundamentación de esa restricción, y de la cual depende su remoción, está en el concepto de Estructura Productiva Desequilibrada o EPD y en su consecuencia: la restricción externa. Pretendemos en esta adenda agregar un marco analítico más general y actualizar ciertos aspectos de la propuesta de política económica desarrollada en el trabajo.

La fundamentación de la restricción externa diferencia el modelo de EPD del modelo de crecimiento con restricción de balanza de pagos (MCRBP) (Thirlwall). Mientras que este deduce que una economía no puede crecer a largo plazo por encima del equilibrio de balanza de pagos sin analizar las causas de esas limitaciones, en el modelo EPD la restricción externa surge del propio fundamento de la estructura productiva desequilibrada. En este sentido, algunos trabajos que continúan con la propuesta de Thirlwall y la profundizan se encaminan en una dirección parecida analizando las causas de la baja tasa de crecimiento de las exportaciones o bien de las dificultades para reducir la elasticidad ingreso de las importaciones. Ambos problemas ponen en el centro la cuestión productiva.

Como se define en el trabajo, el concepto de EPD supone en primer lugar comparar una economía con el resto del mundo o con el mercado internacional. En términos generales una economía que tiene abundancia de recursos naturales en relación a su población por características innatas podrá alcanzar una productividad en el sector primario relativamente más elevada que la del resto del mundo. En segundo lugar, requiere diferenciar los productos que se producen en base a dichos recursos naturales de aquellos que su elaboración no depende de tal factor. Típicamente son las commodities agropecuarias (cereales, carnes, etc), los minerales (cobre, estaño, etc.) o petróleo, por un lado y los productos manufacturados por el otro.

La situación descrita responde a una hipótesis histórica¹, según la cual los países sudamericanos fueron incorporados al mercado mundial durante el proceso de independencia teniendo en cuenta la mayor productividad de los recursos naturales

1) Ver Bhaduri, A (1985)

como su disponibilidad, como sostenía A. Smith en el capítulo sobre las Colonias en la Riqueza de las Naciones

“Una colonia de cualquier nación civilizada que se establece en un vasto país, o en un territorio apenas habitado, cuyos naturales ceden con facilidad su lugar a los nuevos pobladores, adelanta con más rapidez por la senda de la riqueza que cualquier otra sociedad.

(...) Cada poblador recibe más tierra de las que puede cultivar. No tiene que pagar rentas ni contribuciones. No hay señor del suelo con el que partir el producto, y la contribución que se paga al Soberano suele ser muy pequeña. El colono tiene, por lo tanto, a su favor todos los estímulos necesarios para hacer cuantioso el producto de la tierra, pues este máximo redundará casi por completo en su provecho. Pero el terreno que posee, es por lo general, tan extenso, que aunque le consagre toda su actividad y le dedique la de todas las gentes que con su capital es capaz de emplear, nunca podrá hacer producir de la tierra la décima parte de lo que esta puede producir. (...) Pero estos salarios tan liberales, junto con la abundancia y baratura de la tierra, hacen que quienes hasta hace poco eran criados y trabajadores, abandonen a sus amos, para serlo ellos mismos (...) Tierras incultas y enormemente fértiles se pueden conseguir prácticamente por nada.

(...) las colonias inglesas se encontraban en mejor situación que las restantes europeas para dar salida a sus productos sobrantes, o a lo que excedía a su propio consumo, porque disponían de un mercado más amplio...”²

Para modelizar esta hipótesis partiremos de considerar dos economías dos productos con la siguiente composición de precios de cada producto:

Cuadro N°1

Producto/ País	S(udamérica)	R(estodel)M(undo)
Primario	$p_{11} = (1 + \tau)a_{11}w_1$	$p_{12} = (1 + \tau)a_{12}w_2$
Manufactura	$p_{21} = (1 + \tau)a_{21}w_1$	$p_{22} = (1 + \tau)a_{22}w_2$

A los efectos de simplificar, consideramos a cada sector verticalmente integrado (Pasinetti) de modo que no hay intercambios entre ellos. El significado de las variables es “p” precio, “w” salario al que se supone igual para ambos sectores dentro de cada país, “a” la inversa de la productividad de la mano de obra de cada producto (o requerimientos laborales unitarios de trabajo por unidad de producto) y “ τ ” responde al mark up, En tanto que los subíndices ij significan i=1,2 Bien Primario/Manufactura y j=1,2 país S/país RM. También para simplificar usaremos una sola tasa de mark up para ambos productos y ambos países.

Conforme a las situaciones de partida y antes de que sea posible el comercio entre ambos países las condiciones son “a₂₁” es más productiva que “a₁₁” en relación a “a₁₂” dividido “a₂₂”. O en otros términos como en S la producción de bienes primarios insume menos costo laboral por cada unidad de producto manufacturado que en RM, el precio relativo del bien manufacturado en S es relativamente más caro que en RM. Esto es

$$\frac{a_{21}}{a_{11}} > \frac{a_{22}}{a_{12}}$$

²) Smith (1994) pags 203/504 y 512

Puesto que $a_{11} < a_{12}$ y $a_{21} > a_{22}$, en consecuencia la relación de precios resulta:

$$\frac{p_{21}}{p_{11}} > \frac{p_{22}}{p_{12}}$$

Siempre y cuando los salarios y el mark up no compensen la relación de productividad entre los dos sectores productivos. Es decir, exista una sola tasa salarial y un solo mark up en cada país.

Un ejemplo sencillo aclarará la cuestión. Si el precio en S del bien primario es \$75 producto de un salario de \$100, una productividad de 0.5 y un mark up de 1.5 y el precio de la manufactura es de \$105 producto de un salario de \$100 una productividad 0.7 y un mark up de 1.5. Los precios para RM de modo de simplificar supondremos que son iguales para cada producto resultantes de iguales productividades es decir serán de \$99 para ambos productos dado 120 de salarios, 1.5 de mark up y 0.55 de productividad en ambos sectores. Por lo tanto los precios relativos resultarán en S una unidad del bien manufacturado debe intercambiarse por 1.4 unidades del bien primario. Mientras que en RM el precio relativo es 1, una unidad de bien primario por una unidad de bien manufacturados.

De modo que en S el bien primario resulta más barato en términos del bien manufacturado que en RM. La incorporación al mercado mundial de S significa que a RM puede con la exportación de manufacturas comprar más bienes primarios que a las relaciones de intercambio interna. A su vez en S puede suceder simétricamente lo contrario, con la exportación de bienes primarios se adquiriría bienes manufacturados más baratos.

¿De qué depende que tal cosa suceda? De un precio particular que es la relación de intercambio entre las monedas de S y RM o tipo de cambio. El proceso de fijación del tipo de cambio en S, que es lo que nos interesa, es el siguiente: dado que las exportaciones tienen que ser iguales a las importaciones, los comerciantes de RM verán que con una unidad de bien manufacturado en RM pueden adquirir 1,25 unidades de bien primario en S, cuando internamente solo pueden conseguir 1 unidad. De modo que tienen un incentivo para participar del comercio internacional.

Pero en S ahora el bien manufacturado es equivalente al precio de una unidad de bien primario (75) de modo que es más barato que el bien manufacturado nacionalmente. La industria nacional no puede competir por un diferencia del 25% a menos que el salario o la tasa de mark up o ambas sean menores que la del sector primario.³

Si no consideramos los impuestos aduaneros ni otros factores que influyan en el precio (costo) de los bienes, el comercio entre ambos países conduce a que los precios relativos sean iguales. En consecuencia el tipo de cambio real deberá reflejar dicha situación y por lo tanto en el país S tenderá a fijarse sobre el sector más productivo, es decir el sector primario. Simétricamente en RM el tipo de cambio tenderá a reflejar las productividades industriales.

Como señala Diamand (1999) "(...) para que funcione el ajuste de precio por la vía de las variaciones del tipo de cambio, haciendo que la mayor parte de los precios locales se igualen a los internacionales en dólares independientemente del nivel de productividad general de la economía, debe cumplirse una condición adicional: los precios relativos locales deben ser iguales a los internacionales. Si esta condición no se da, es imposible

3) Además la diferencia de precios entre la manufactura nacional y la importada no necesariamente refleja sólo la diferencia de productividad entre sectores.

que el ajuste cambiario logre la adecuación de los precios en divisas para la mayoría de los productos a la vez, ya que al adecuarse el tipo de cambio para un extremo del espectro de precios relativos se desajustaría el otro”.⁴

Con respecto a los efectos sobre los salarios y la tasa de rentabilidad, para el caso de los países tipo S, la apreciación del tipo de cambio permite que el salario real aumente en poder de compra principalmente de los productos manufacturados; mientras que en los países RM aumenta la capacidad de compra de “commodities”, sean alimentos o bien materias primas (minerales) para la industria o petróleo para el consumo energético, de modo que cabría esperar también un cierto mejoramiento del salario real.

La tasa de ganancia depende del mark up, por un lado, pero también de la cantidad vendida. Si μ es constante y el impacto sobre la venta es positivo la tasa de rentabilidad no se verá reducida y, por el contrario, puede aumentar.

La variación de las ventas depende del nivel de demanda, donde el salario y el nivel de empleo son decisivos. Es muy probable que en S la reducción del nivel de empleo como consecuencia de la sustitución de la producción nacional por bienes importados signifique una menor demanda y aumento de la tasa de desempleo que puede ser difícil de tolerar por la sociedad, como ha sucedido históricamente. Establecer una serie de actividades que mejore los niveles de empleo aumenta el consumo y los niveles de importación, que conducen al estrecho callejón de la restricción externa; la decisión de industrializar el país no era posible soslayarla ni social ni políticamente. Pero no se tomó en su momento debida nota de todas las cuestiones que se modificaban en su funcionamiento. Las ideas económicas se divorciaron de la realidad.

Además del señalado MCRBP, en la literatura hay un análisis que suele ser considerado como del mismo tipo, la denominada “enfermedad holandesa”, producto del descubrimiento de reservas importantes de gas en territorio holandés que superaba las necesidades propias de consumo interno. El exceso comenzó a exportarse al resto de Europa generándose un excedente de divisas que apreció el florín. La industria que hasta ese momento exportaba ya no lo podía hacer.

Sin embargo, como sostiene Ferrer (2007)⁵ se trata de un país industrialmente maduro, de modo que hay una “densidad nacional” en términos industriales que permite rectificar tal situación por la vía de la política económica. Similar consideración puede hacerse con el caso de los países nórdicos y la explotación de nuevas reservas petrolíferas, donde mediante la creación de un fondo para el desarrollo condujeron al aprovechamiento de esa ventaja para el conjunto de la estructura de producción.

Industria y política industrial:

“(…) el hecho frecuentemente olvidado es que no es lo mismo decidir la asignación desde cero, cuando los recursos todavía no están asignados y existe una gran libertad de elección que tomar decisiones cuando una estructura productiva ya formada, frente a la cual las decisiones significan cambios violentos de rumbo, deben ser reevaluadas tomando en cuenta la transformación en chatarra de las inversiones ya realizadas en activo fijo y el disruptivo costo social y económico del desempleo”⁶

El señalamiento que hace Diamand en el párrafo citado tiene una importancia central a la hora de formular la política económica adecuada a una EPD.

A su vez, la necesidad que tienen nuestros países de contar con un desarrollo industrial está ampliamente fundamentada en los trabajos de M. Diamand, donde este mismo no es una excepción. Sin embargo, han pasado varias décadas desde aquellas reflexiones

4) Diamand, M (1999) pag 138/139

5) Ferrer, A (2011).

6) Diamand, M (1999) , pag 142/143

y análisis y la situación productiva ha cambiado fuertemente, por lo que requiere una actualización. En este punto sólo haremos algunos comentarios generales dado que el tema excede los propósitos de esta adenda.

Como sostiene Baldwin⁷ desde los años 80 del siglo pasado el paradigma productivo se ha modificado y estamos asistiendo al pleno desarrollo de una “segunda globalización”. El imperativo de esta nueva etapa es la desaglomeración del sistema productivo. A diferencia del paradigma productivo de la mayor parte del siglo XX, donde la producción industrial se concentra en regiones bien definidas (el ejemplo típico del eje Chicago Detroit para la producción de acero y automóviles) y el intercambio internacional se establecía entre productos terminados industriales o entre estos y commodities, en los inicios del siglo XXI se consolida una forma de producir, en especial los bienes manufacturados, que deja de estar aglomerada. La elaboración de un producto industrial terminado se compone de partes y piezas hechas en diferentes países. El volumen y los montos del comercio internacional crecieron exponencialmente.

Estas modificaciones son posibles, y en esto hay cierto consenso, por las innovaciones habidas en el transporte de bienes que abarató su costo, y la informática y comunicaciones que permite la conducción, gerencia y administración de la producción y la distribución de manera remota.

Las grandes corporaciones del siglo XX han crecido enormemente y en cierto sentido cuestionan los poderes de los estados nacionales. Puesto que pueden distribuir sus inversiones físicas en distintas partes del mundo, pueden al mismo tiempo dedicar menos de sus ganancias a financiarlas en tanto y en cuanto en cada uno de los países puede encontrar financiamiento, aportes de capital. Sin embargo, el núcleo central del “negocio” permanece en poder de cada “headquarter” y normalmente está ubicado en los países centrales.

Uno de los actores importantes en esta nueva situación es China. La incorporación de millones de personas a niveles de consumos mayores y estructuralmente distintos ha impactado en un aumento de los precios de los commodities (tanto minerales como granos, cereales y aceite a granel, aún no considerando el caso del petróleo) significativo (se han duplicado, triplicado y cuadruplicado en la primera década de este siglo frente a la última del siglo pasado). En segundo lugar, ha “abaratado” la producción vía un menor costo salarial (el costo de un obrero chino es inferior al de los países centrales) además de disciplinar las propias demandas salariales.

El cambio de tendencia de los términos de intercambio indudablemente tiene sus efectos sobre las economías de Sudamérica. Como se desprende de analizado en el punto 1 de esta adenda, la mejora de los precios de los bienes primarios hace más dificultosa la “creación de una industria nacional”. El trabajo al que esta adenda refiere refleja la necesidad de utilizar instrumentos de política económica para corregir tal situación. Para el caso argentino esta dificultad se ha visto incrementada por un aumento de la productividad por ha. que permite duplicar la producción.

En consecuencia, la instrumentación de subsidios a la exportación y a la sustitución de importaciones de bienes industriales exige realizarse con una articulación entre la promoción de exportaciones y la sustitución de importaciones mucho mayor que la deducida del trabajo original.

Bibliografía:

Baldwin, Richard(2011), *Trade and Industrialisation after Globalisation's 2nd Unbundling:How Building and Joining a Supply Chain are Different and why It Matters*, Working Paper 17716, National Bureau

7) Baldwin, R (2011)

Of Economic Research

Bhaduri, Amit(1985)«L'accumulation du capital: tempslogique et tempshistorique» en el journalEconomieappliquée, tome XXXVII 1985- N° 2, pp. 453-469.

Chena, Pablo, Norberto E. Crovetto, Demian T. Panigo (2011), “Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional”, Miño y Dávila/CEIL-PIETTE/Universidad Nacional de Moreno, Buenos Aires.

Diamand, Marcelo y Hugo Nochteff (1999),ed. “La Economía Argentina Actual. Problemas y lineamientos de políticas para superarlos” , Grupo Editorial Norma, Buenos Aires.

Ferrer, Aldo (2011), “Marcelo Diamand y la “Enfermedad Holandesa” en Chena, Pablo, Norberto E. Crovetto, Demian T. Panigo (2011), “Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional”, Miño y Dávila/CEIL-PIETTE/Universidad Nacional de Moreno, Buenos Aires.

Milberg, William, Xiao Jiang, Gary Gereffi (2012) “Industrial Policy in the Era of Vertically Specialized Industrialization” Draft prepared for“Industrial Policy for Economic Development: Lessons from Country Experiences” Edited bya J.M Salazar-Xirinachs and Richard Kozul-Wright.

Negishi, Takashi (1999) “Unequal Exchange and Exploitation” The Japanese Economic Review Vol. 50, No. 2, June

Pasinetti, L. [1993], Structural Economic Dynamics - A theory of the economic consequences of human learning, Cambridge: Cambridge University Press.

Smith, Adam(1994) “investigación sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las naciones” Fondo de cultura Económica, México.

La presente revista se editó en la
Facultad de Periodismo y Comunicación Social.
Calle 44 N° 676 e/ 8 y 9 - 1° piso - oficina N° 13 - tel (0221)
422-4015 int 113 - Cel (0221) 15-4091960

DIRECTOR

Lic. Gerardo De Santis

COORDINADOR

Lic. Germán Saller

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Miguel Zanabria

Lic. Alfredo Iñiguez

Dr. Pablo Lavarello

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Fernando Alvarez

Lic. Julián Barberis

Lic. Guillermo Bellingi

Lic. Roberto Collivignarelli

Lic. Matías Mancini

Lic. Manuel Rodríguez

Lic. Rafael A. Selva

Cdor. Diego Turkenich

Cdor. Fabián Flores

Lic. Julieta Biasotti

Lic. Josefina Marcelo

Lic. Santiago Gahn

ÁREA DE PRENSA

Lic. Edgardo Corroppoli

Lic. Federico Serra

María Verónica Torras