

La restricción externa en el largo plazo: Argentina, 1960-2013

Daniel Schteingart *

Resumen

Este trabajo analizará el sector externo de la Argentina en un período de largo plazo (1960-2013), con el objetivo de analizar la dinámica del crecimiento económico de tres etapas de su historia: en primer lugar, la de la consolidación del paradigma desarrollista industrialista, que duró desde fines de los '50 hasta mediados de los '70; en segundo orden, la del ajuste estructural y liberalización económica (desde mediados de los '70 hasta 2001) y, en tercer lugar, la de la posconvertibilidad (2002-2013), etapa caracterizada mayormente por el crecimiento acelerado con inclusión. El estudio procura analizar cuáles han sido los principales determinantes de los problemas de restricción externa en el largo período de análisis, haciendo particular hincapié en la evolución de la cuenta corriente.

El énfasis en el sector externo se debe a la idea, muy trabajada por el estructuralismo latinoamericano, de que la dinámica de éste termina marcando los límites del crecimiento económico y, por ende, del desarrollo. Desde aquí postularemos que el desarrollo económico es un proceso más amplio y diferente al del crecimiento económico, pero que requiere inevitablemente de éste para llevarse a cabo. Preguntarse por la restricción externa de largo plazo cobra particular importancia en un contexto nacional como el reciente, en el que las políticas expansivas anheladas por la conducción económica del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner han chocado con la escasez de divisas necesaria para su éxito. Este trabajo, además de analizar con cierto grado de detalle un período de larga duración, procurará otorgar algunos elementos para comprender la situación de estrangulamiento externo a la que se llegó en 2011, y que sin dudas ha obstaculizado el proceso de crecimiento iniciado a fines de 2002.

* Licenciado en Sociología (UBA), Magíster en Sociología Económica (IDAES-UNSAM), Doctorando en Sociología (IDAES-UNSAM), Becario doctoral CONICET.

1. Introducción

Este trabajo analizará el sector externo de la Argentina en un período de largo plazo (1960-2013), con el objetivo de analizar la dinámica del crecimiento económico de tres etapas de su historia: en primer lugar, la de la consolidación del paradigma desarrollista industrialista, que duró desde fines de la década del cincuenta hasta mediados de la de los setenta; en segundo lugar, la del ajuste estructural y liberalización económica (desde mediados de los setenta hasta 2001) y, en tercer lugar, la de la posconvertibilidad (2002-2013), etapa caracterizada mayormente por el crecimiento acelerado con inclusión. El estudio procura analizar cuáles han sido los principales determinantes de los problemas de restricción externa en el largo período de análisis, y hace particular hincapié en la evolución de la cuenta corriente.

El énfasis en el sector externo se debe a la idea, muy trabajada por el estructuralismo latinoamericano, de que la dinámica de éste termina marcando los límites del crecimiento económico y, por ende, del desarrollo (Amico, 2014). Desde aquí postularemos que el desarrollo económico es un proceso más amplio y diferente del crecimiento económico, pero que requiere inevitablemente de éste para llevarse a cabo. Preguntarse por la restricción externa de largo plazo cobra particular importancia en un contexto nacional como el actual, en el que las bien intencionadas políticas expansivas anheladas por la conducción económica chocan con la escasez de divisas necesarias para su éxito. Este trabajo, además de analizar con cierto grado de detalle un período de larga duración, procurará otorgar algunos elementos para comprender la situación de estrangulamiento externo a la que se llegó en 2011, y que sin dudas ha obstaculizado el proceso de fuerte crecimiento iniciado a fines de 2002.

El artículo estará organizado de la siguiente manera: en la primera sección, se analizará la dinámica económica de la Argentina en el muy largo plazo (desde 1875 hasta 2013) de modo comparativo. Para ello, se tomará como punto de referencia la economía estadounidense, que sin dudas puede ser catalogada como *benchmark* de desarrollo. La idea es poder dilucidar en qué momentos se han producido procesos de convergencia o divergencia con la superpotencia norteamericana para así poder estimar en qué períodos de su historia, la Argentina pudo haber estado en la senda del desarrollo. Si bien insuficiente y problemática, la medida escogida para ello –por la falta de otros indicadores complementarios con los que se puedan construir series de larga duración– es la brecha del producto bruto interno *per cápita* entre ambos países. En la segunda sección, se estudiará la dinámica del sector externo argentino en el período de la sustitución “difícil” de importaciones (1960-1975)¹; en la tercera, se hará lo mismo para la larga fase de divergencia estructural respecto del mundo desarrollado (1975-2001); en la cuarta, se efectuará el mismo análisis, pero para el período 2002-2013, de acelerado crecimiento económico con redistribución del ingreso. Por último, en la quinta sección se presentan las principales conclusiones.

2. La Argentina en el muy largo plazo (1875-2013): entre convergencias y divergencias con el mundo desarrollado

Antes de comenzar con el análisis del sector externo argentino, creemos que puede ser útil comprender la trayectoria de muy largo plazo del PIB *per cápita* (de ahora en más, PIBpc) respecto del mundo desarrollado, representado en el Gráfico 1 por los Estados Unidos. En dicho gráfico, se puede observar en qué medida la Argentina convergió (o no) con la superpotencia norteamericana a lo largo de las distintas fases de su historia económica moderna (1875-2013).

El Gráfico 1 está atravesado por cuatro líneas verticales que marcan puntos de inflexión de la historia económica argentina (y, en buena medida, también latinoamericana y mundial). Por un lado, tenemos el período 1875-1930, también conocido como “primera globalización” o de desarrollo “hacia fuera”, en tanto las exportaciones marcaron en buena medida el ritmo del crecimiento económico, tanto en la Argentina como en otros países de la región (Bértola y Ocampo, 2013). Durante esta etapa, la Argentina tuvo una fuerte convergencia con los Estados Unidos en

1 El año 1960 debe tomarse no como un hito sino como un punto de referencia. Hay consenso dentro de la historiografía económica argentina respecto de que el gobierno de Frondizi (1958-1962) marcó un punto de inflexión en la dinámica económica y, en particular, industrial del país, al atraer inversiones en sectores industriales de alta complejidad, como el metalmecánico y el químico. Por otro lado, la disponibilidad de datos desagregados del comercio exterior por medio de la base de datos de COMTRADE llega hasta 1962. Es por tal razón que en algunos de los gráficos hemos comenzado a partir de este último año. En tercer lugar, lo cierto es que la fase de “oro” de la industria argentina se dio entre 1964 y 1974; como se verá, a los fines argumentativos de este trabajo, será este período, más que el de los años anteriores, el que mayor atención recibirá.

términos de PIBpc, con un cambio de alrededor del 30% del estadounidense hacia 1880 a poco más del 65% en los albores de la década de 1910. Nótese que el proceso de rápida convergencia se dio en las dos últimas décadas del siglo XIX, para luego alcanzar una meseta en la década del 1900. Ello obedeció a que la Argentina expandió su ingreso por habitante muy aceleradamente entre 1881 y 1897, en tanto que los Estados Unidos lo hicieron muy moderadamente, y a que entre 1897 y 1912 su tasa de crecimiento se ralentizó, en tanto que la de Estados Unidos se aceleró hasta incluso superarla². La Primera Guerra Mundial afectó mucho más negativamente a la Argentina que a los Estados Unidos en materia económica y es por ello que se aprecia una clara divergencia en dichos años, que luego sería levemente revertida durante la década de 1920. Así, en 1930, el PIBpc de la Argentina fue de aproximadamente el 55% del estadounidense, cifra significativamente superior a la de medio siglo atrás, pero menor a la de la primera década del siglo XX.

El período 1930-1945, que tanto en la Argentina como en otros países de la región coincide con el inicio de un proceso de crecimiento “hacia dentro”, con creciente presencia estatal y liderazgo del sector manufacturero –en un contexto mundial marcado por la Gran Recesión de 1930 y la Segunda Guerra Mundial–, se caracteriza por una fuerte divergencia en el PIBpc respecto de los Estados Unidos, la cual se explica íntegramente por la contienda. Para ponerlo en números, entre 1939 y 1944 la flamante superpotencia mundial incrementó su ingreso por habitante a razón de un 12,5% anual, en tanto la Argentina lo hizo en un 2%³.

La tercera fase que se vislumbra en el Gráfico 1 es la de los *Treinta Gloriosos* de la Segunda Posguerra (1945-1975), marcados a nivel mundial por un acelerado crecimiento económico. En la Argentina (así como en otros países de la región) esas tres décadas conllevaron la profundización de las tendencias iniciadas con las crisis de 1930: crecimiento “hacia dentro”, dirigismo estatal e industrialización. A pesar de crisis de balanza de pagos recurrentes, el período tomado en su conjunto muestra un mantenimiento de la brecha de PIBpc respecto de los Estados Unidos (en torno al 40%), con un incremento del ingreso por habitante nada despreciable (alrededor del 2,1% anual en ambos países). Igualmente, pueden notarse dos subfases: una de divergencia débil (1949-1963) y otra de convergencia también débil (1964-1974). Como veremos luego, a lo largo de esta última subfase, la Argentina parecía estar resolviendo varios de sus problemas de restricción externa crónicos. Sin embargo, comparada con los otros dos países más grandes de la región (Brasil y México), la trayectoria argentina fue menos loable. A modo de ejemplo, Brasil experimentó durante esta etapa una convergencia fuerte con los Estados Unidos, en particular entre 1968 y 1974, años del llamado “milagro económico”. Si a principios de 1950 el PIB *per cápita* de Brasil era apenas el 18% del norteamericano (cifra similar a la del período 1900-1930), hacia 1975 ya era del 28%.

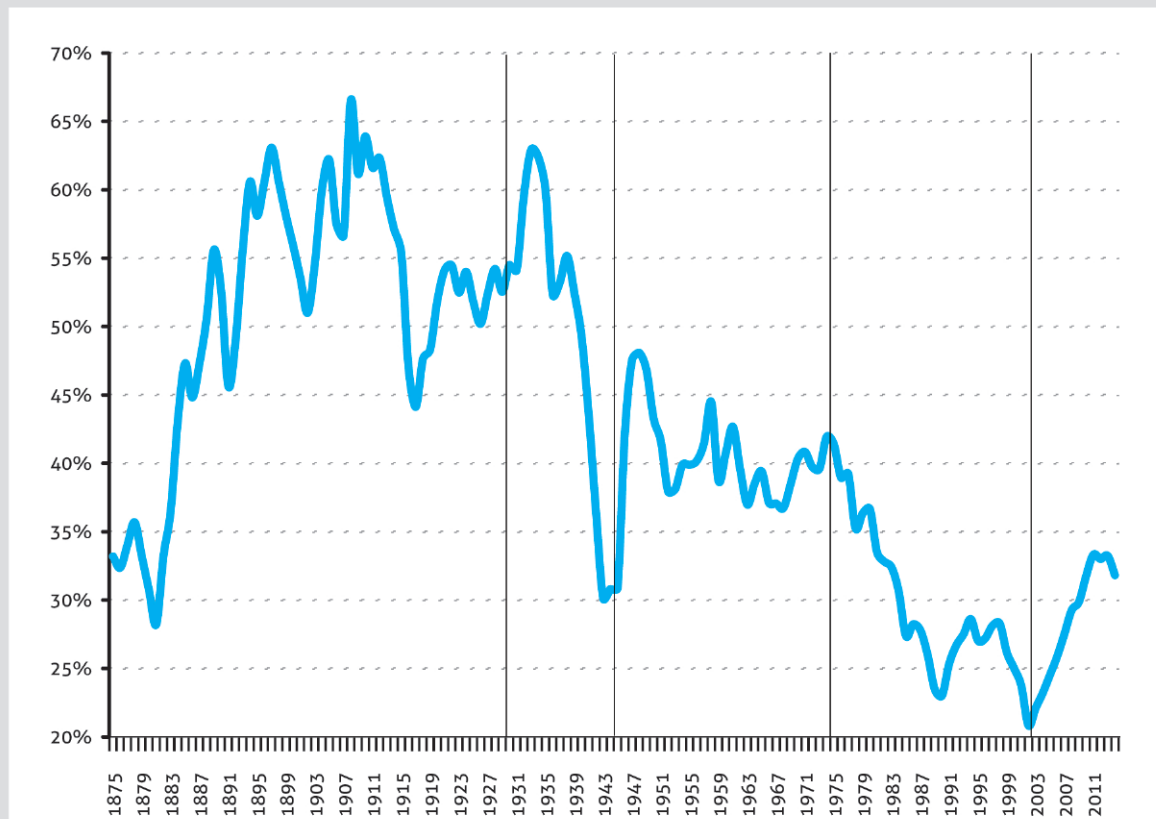
2 El PIBpc argentino se expandió a una tasa anual acumulativa del 6,2% entre 1881 y 1897, en tanto que el estadounidense lo hizo a un modesto 1% anual. Por el contrario, entre 1897 y 1912, el PIBpc argentino se incrementó en un 2% anual, mientras que el norteamericano en un 2,2%.

3 En 1945 y 1946 se dio un “rebote” convergente, debido a que la economía estadounidense se contrajo producto del fin de la guerra, lo cual implicó una caída de la demanda a su complejo militar-estatal, que había sido el motor del enorme crecimiento del sexenio anterior.

Gráfico 1

Brecha de PIB per cápita de la Argentina respecto de Estados Unidos

período 1875-2013



Nota: Se partió de los datos de PIBpc de 2013 a paridad de poder adquisitivo de 2013 tal como informa el CIA World Factbook. Los datos de PIB de la Argentina fueron corregidos desde 2008 a partir de datos de la consultora Econométrica (similares a los de otras consultoras y a los de Coremberg, 2013), lo cual en 2013 arrojó una sobreestimación del PIBpc del 7% respecto a los números del INDEC. Los datos de Estados Unidos del período 2009-2012 se desprenden de las tasas de crecimiento del PIBpc a dólares constantes de 2005 del Banco Mundial. Luego, para ambos países, se empalmó la serie hacia atrás con datos de Maddison (2009). En el caso argentino, la serie de Maddison llega sin interrupciones hasta 1900; para el período 1875-1900 hemos realizado un empalme con los datos de Ferreres (2010).

Fuente: CEI en base a Maddison (2009), Banco Mundial, CIA World Factbook, Ferreres (2010) y consultora Econométrica

La década del setenta está marcada por profundos cambios en la economía mundial: el fenomenal crecimiento económico de la Segunda Posguerra que había caracterizado a los países centrales comenzó a erosionarse ya desde fines de los sesenta (excepto en Japón, que seguiría creciendo a muy aceleradas tasas hasta principios de la década del noventa), a lo que se sumó en 1971 el abandono del patrón oro por parte de los Estados Unidos (con lo que se desmoronaron parte de los principios de la economía internacional pactada en 1944 en Bretton Woods), los *shocks* petroleros de 1973 y 1979 y el creciente poderío de las finanzas.

En este contexto, en la Argentina, 1975 fue un claro punto de quiebre: entre dicho año y 2002 (excepto en el cuatrienio 1991-1994), el país entraría en una etapa de profunda divergencia en materia de PIBpc respecto de los Estados Unidos, la cual fue acompañada, además, de una distribución del ingreso dramáticamente regresiva⁽⁴⁾, en el marco del abandono abrupto del modelo industrializador iniciado en los años 30 y consolidado en la posguerra. Si en 1974 el PIBpc argentino había sido un 42% del estadounidense, en 2002 llegaría a ser de apenas el 21%, el guarismo más bajo de toda la serie. No sólo se trató de un período de distanciamiento respecto del mundo desarrollado: incluso en términos absolutos el PIBpc fue en 2002 un 14% inferior al de 1974. Brasil (y la mayoría de

4 Por ejemplo, el coeficiente de Gini de ingreso per cápita familiar pasó del 0,34 en 1974 a 0,53 en 2002, según CEDLAS en base a EPH-INDEC.

los países latinoamericanos) también experimentaría un proceso de divergencia con respecto a los Estados Unidos y los demás países desarrollados, pero recién a partir de la crisis de la deuda externa desatada a principios de los años ochenta. De todos modos, la divergencia brasileña (y latinoamericana) de fines de siglo XX fue menos pronunciada que la argentina⁵.

2003 es un punto de inflexión para América Latina y, en particular, para la Argentina, y por ello la cuarta y última línea vertical del Gráfico 1. Por un lado, la región latinoamericana (en particular, la sudamericana) inauguró en 2003 un ciclo de fuerte crecimiento económico, que se mostraría en su máxima intensidad entre dicho año y 2008, a partir de un proceso de intensa mejora en los términos del intercambio, del cual la Argentina se vio fuertemente beneficiada. En el plano local, 2003 también fue un año bisagra en tanto un gobierno con proclamas heterodoxas y progresistas llegó al poder, con la idea de revertir varios de los legados más regresivos que habían dejado los procesos de ajuste estructural iniciados a mediados de los setenta. Como se observa en el Gráfico 1, la Argentina experimentó una convergencia fuerte con los Estados Unidos entre 2003 y 2011⁶, año a partir del cual dicho proceso se estancó (el PIBpc pasó de ser el 21% del estadounidense en 2002 al 33% en 2011-2013). El achicamiento de la brecha con los Estados Unidos se explica por un muy acelerado crecimiento del ingreso *per cápita*, que promedió el 6,2% anual entre 2003 y 2011, contra un 0,9% de los Estados Unidos. Dicha etapa de convergencia se dio, con mayor o menor intensidad y duración, en casi toda América Latina; en el caso de Brasil, la convergencia fue más acotada que en la Argentina, y se dio fundamentalmente entre 2005 y 2010. Asimismo, la redistribución del ingreso se plasmó en el coeficiente de Gini, que pasó, medido en términos de ingreso per cápita familiar, de 0,53 en 2002 a 0,42 en 2011-2013, según datos del INDEC.

Como se decía más arriba, en el caso argentino el proceso de fuerte crecimiento redistributivo con convergencia perdió impulso hacia fines de 2011: en 2012 el PIBpc prácticamente no creció y en 2013 lo hizo en un 1,9%. Las estimaciones para 2014 probablemente arrojen una caída del PIB *per cápita* de entre 1 y 3%, depende si se toman cifras oficiales o de consultoras privadas⁷. Más allá de eso, lo más factible es que 2015 encuentre una Argentina con un PIBpc prácticamente idéntico al de 2011. Como se señalaba en la Introducción, las razones de este estancamiento residen principalmente en el (re)surgimiento de una restricción externa que, entre 2003 y mediados de 2011 se había relajado ostensiblemente.

En los próximos tres apartados se estudiarán los determinantes del sector externo argentino –fundamentalmente, de la cuenta corriente– según los tres subperíodos definidos anteriormente: 1960-1975, 1975-2001 y 2002-2013.

3. La última fase de la industrialización sustitutiva (1960-1975)

Uno de los principales obstáculos al crecimiento sostenido durante la fase de la industrialización dirigida por el Estado (1930-1975) había sido la escasez de divisas producida por una estructura productiva desequilibrada (Diamand, 1972, 1973). Por ese entonces, la Argentina era un país en vías de industrialización, que contaba con un sector primario que trabajaba a costos internacionales y era proveedor de divisas, y con uno industrial, cuyos costos eran superiores a los internacionales y que demandaba divisas para expandirse, en tanto había muchos insumos y bienes de capital que no se producían localmente, debido a la limitada profundidad del proceso sustitutivo y a la dependencia tecnológica del país. En un contexto mundial de bajo dinamismo de las exportaciones primarias, la Argentina de la posguerra requería –según Diamand– ir más lejos en su industrialización, con el objetivo de disminuir la elasticidad-producto de sus importaciones (a partir de una mayor sustitución) y elevar la de sus exportaciones (a partir de crecientes ventas externas de productos industriales, cuya demanda era por entonces mucho más dinámica que la de los tradicionales productos agropecuarios).

Por tal razón, en la era de la industrialización sustitutiva de importaciones (ISI) era frecuente que, cuando la economía crecía, se entrara inexorablemente en un déficit comercial que derivaba en un déficit de cuenta corriente, el cual a su vez desataba una crisis de la balanza de pagos, que se corregía por medio de una devaluación recesiva que deprimía las importaciones lo suficientemente como para reestablecer el equilibrio externo (Diamand, 1972, 1973). Por ese entonces, en tanto los flujos de capitales a nivel internacional estaban sumamente regulados en el marco de

5 A modo de ejemplo, el PIBpc brasileño pasó de ser el 28% del estadounidense en 1981 al 19% en 2003 (en términos relativos, la divergencia fue del 33%, contra un 50% de la Argentina).

6 En rigor, el proceso de crecimiento comenzó a fines de 2002.

7 A partir de 2007, las mediciones oficiales de precios comenzaron a mostrar fuertes discrepancias con otras alternativas; lo mismo ocurrió, a partir de 2008, respecto de los niveles de PIB. Es por tal motivo que es razonable incluir estas otras mediciones.

los acuerdos de Bretton Woods, la cuenta capital y financiera (de ahora en más, "cuenta capital") tenía un rol menor en una balanza de pagos que, por ende, se explicaba fundamentalmente por lo que ocurría en la cuenta corriente.

Resulta interesante observar qué pasó en la última etapa de la industrialización sustitutiva (1960-1975) en materia de convergencia con el mundo desarrollado y restricción externa. Como fue mencionado anteriormente, entre 1964 y 1974 la Argentina experimentó un achicamiento de la brecha con Estados Unidos: si éste incrementó su PIBpc a un 2,7% anual, la Argentina lo hizo a un 3,9%. La industria manufacturera fue el motor de dicho crecimiento, al crecer en términos *per cápita* un 5,4% anual, motorizada en buena medida por empresas transnacionales que se habían comenzado a radicar a partir de los años cincuenta⁽⁸⁾. Para estudiar la dinámica global del sector externo se utilizará el Gráfico 2 y, para analizar la trayectoria detallada de la cuenta corriente, el Gráfico 3. En ambos gráficos se ha optado por presentar el saldo de ésta dividido por las exportaciones argentinas⁽⁹⁾; a su vez, en el Gráfico 2 se exhibe también el saldo de la cuenta capital (también dividido por exportaciones, para mantener la misma unidad de medida que en el caso de la cuenta corriente), la variación de reservas (también sobre exportaciones)⁽¹⁰⁾ y el *stock* de reservas dividido por las importaciones de bienes y servicios y el pago de utilidades e intereses (de ahora en más lo denominaremos *stock relativo de reservas*)⁽¹¹⁾. Por su lado, en el Gráfico 3 hemos descompuesto la cuenta corriente según tres factores: balanza de servicios, balanza de bienes y balanza de rentas (utilidades e intereses de deuda)⁽¹²⁾.

Hechas estas aclaraciones, a continuación se adentrará en el análisis empírico. Los años 1962 y 1963 habían sido de crisis económicas ocasionadas por el estrangulamiento externo: como se ve en el Gráfico 2, si en 1961 el *stock* relativo de reservas había sido del 32%, al año siguiente cayó a apenas un 13%. La devaluación recesiva concomitante (que había hecho caer el PIBpc un 7%) conllevó un desplome de las importaciones (-33% entre 1961 y 1963) que contribuyó significativamente al cambio de signo de una balanza comercial⁽¹³⁾ y una cuenta corriente que en 1961 habían llegado a niveles altamente deficitarios (ver Gráficos 2 y 3). Sin embargo, el fuerte crecimiento iniciado en 1964 no implicó, a diferencia de fases previas de expansión, un inmediato desmejoramiento de la balanza comercial. Como se ve en el Gráfico 3, recién a partir de 1968 el saldo de cuenta corriente comenzó a empeorar, en función de lo que ocurría con el intercambio de bienes⁽¹⁴⁾. Nótese que, a pesar de la creciente extranjerización de la estructura productiva argentina, la balanza de rentas (que incluye las remisiones de utilidades) no se deterioró significativamente en dichos años. Igualmente, vale apuntar que la mejora en la cuenta corriente no permitió una gran acumulación de reservas debido a que la cuenta capital era negativa (Gráfico 2). Esto se explica por la decisión por parte de la administración Illia (1963-1966) de cancelar vencimientos de deuda con reservas (García Vázquez, 1997). Recién en 1967 se incrementaría considerablemente el *stock* relativo de reservas, gracias a un cambio de signo en la cuenta capital, originado por la combinatoria de dos factores: por un lado, según De Pablo (1975), a que la política monetaria y cambiaria de la gestión Krieger Vasena (1967-1969) generó incentivos para la repatriación de capitales argentinos y para el ingreso de capitales externos de corto plazo y por el otro, según Rapoport (2007), también contribuyeron los préstamos otorgados por el FMI y la banca internacional.

8 Los datos de PIB per cápita corresponden a Maddison (2009) mientras que los del PIB industrial a Ferreres (2010).

9 El *ratio* de cuenta corriente sobre exportaciones permite ser un *proxy* de la solvencia externa de una economía. Habitualmente, la medida utilizada es el cociente entre cuenta corriente y PIB. En rigor, para el análisis de la restricción externa es más importante tener en cuenta la capacidad de producir divisas –que, en economías periféricas como las latinoamericanas, se da principalmente por las exportaciones– que la de producir bienes y servicios-PIB- (Amico, 2014); de ahí el indicador escogido.

10 La variación de reservas surge de la resta entre el saldo de cuenta corriente y el de la cuenta capital, más los errores u omisiones (salvo en los últimos años que adquirieron cierta relevancia, éstos en general han sido irrelevantes). Vale apuntar que el saldo de la cuenta capital fue estimado de una manera distinta a la que hace Ferreres (2010), ya que se encontraron algunas inconsistencias en sus series, particularmente durante la década del ochenta. De tal modo, el saldo de la cuenta capital se estimó como residuo: $CK = CC - EyO - \Delta R$, donde CK es el saldo de la cuenta capital, CC el de la cuenta corriente, EyO los errores y omisiones y ΔR la variación de reservas internacionales. Este último término se pudo calcular ya que disponemos de las series anuales de reservas (disponibles en Ferreres, 2010 y, desde 2010, de INDEC).

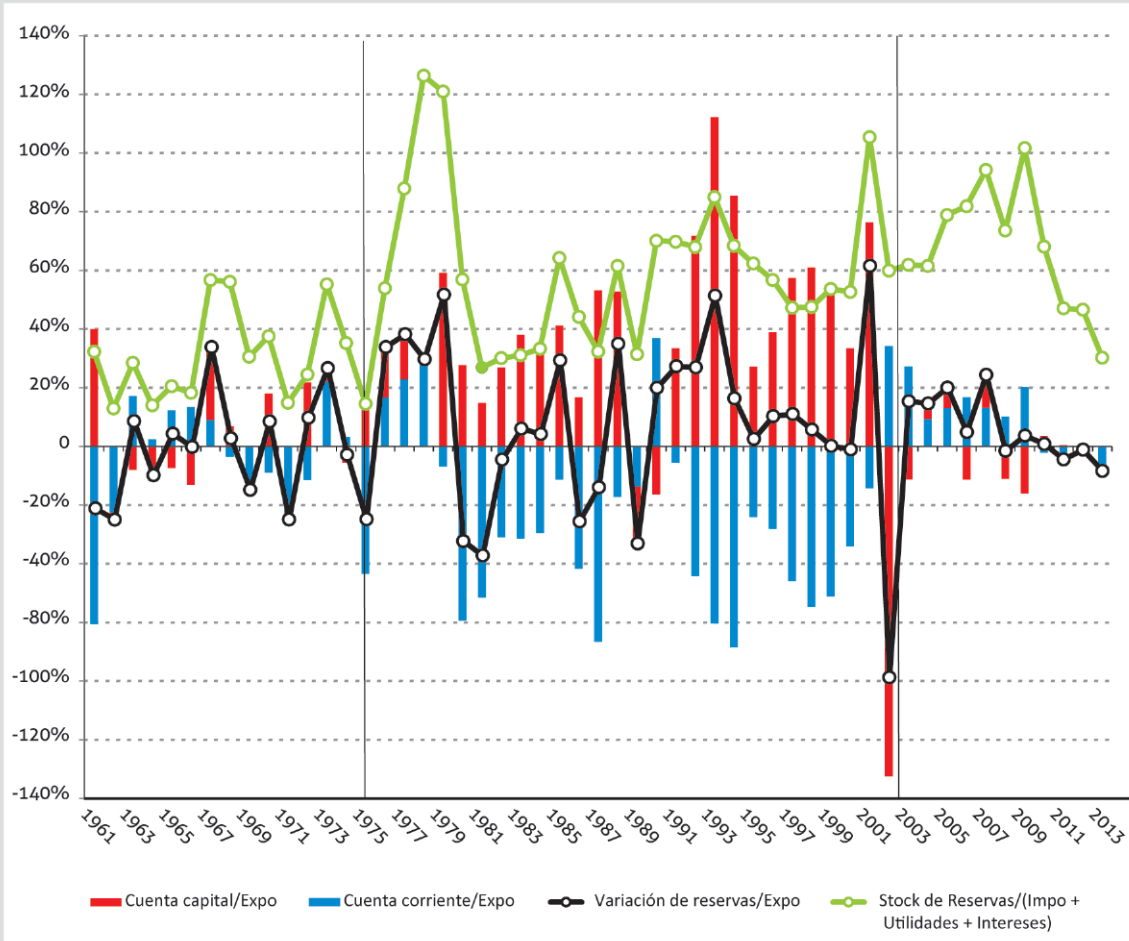
11 Así como el *ratio* cuenta corriente sobre exportaciones permite brindar información acerca de la solvencia externa de largo plazo, el de *stock* de reservas sobre importaciones, utilidades e intereses puede oficiar de *proxy* de los problemas de liquidez en el corto. Si bien en el largo plazo es posible hallar una correlación entre solvencia y liquidez, en general suele haber altos grados de libertad, más aún en la era pos Bretton Woods de desregulación financiera. Puede consultarse Amico (2014) al respecto.

12 En rigor, falta un cuarto componente que es la balanza de transferencias, pero que en la Argentina ha tenido un rol marginal a lo largo del período en cuestión.

13 Lo que aquí se llama "balanza comercial" se refiere a la de bienes. La balanza de servicios tiene un tratamiento aparte en el Gráfico 3.

14 Entre 1963 y 1967 el PIB argentino creció un 24%, en tanto que las cantidades importadas lo hicieron en un 10% y las exportadas en un -1%. Los términos del intercambio, por su parte, aumentaron un 14% entre 1963 y 1964 (ver Gráfico 4), los más elevados del período 1954-1970. Sin esta mejora en los términos del intercambio, la situación en el frente externo habría sido más compleja. De todos modos es interesante lo que ocurría en materia de importaciones: en 1964 y 1965, el PIB argentino se expandió un 10,3% y un 9,2% respectivamente, y las cantidades importadas lo hicieron en una magnitud levemente superior (11,1% y 10,3%). Ello contrasta severamente con lo ocurrido en fases de alto crecimiento más recientes: entre 1990 y 1994, el PIB argentino creció un 36%, en tanto que las cantidades importadas lo hicieron en 467%; por su lado, entre 2003 y 2008 los guarismos fueron de 58% y 368% respectivamente (todos los datos provienen de Ferreres, 2010). El punto a remarcar es que a mediados de los sesenta, la elasticidad-producto de las importaciones no parecía ser significativamente superior a 1, debido a la profundización del proceso sustitutivo. En todo caso, el problema se encontraba en el reducido dinamismo de las exportaciones que, como mencionamos, estuvieron estancadas –en cantidades– entre 1964 y 1967, sin lograr profundizar la mejora en los volúmenes vendidos en 1962 y 1963.

Gráfico 2

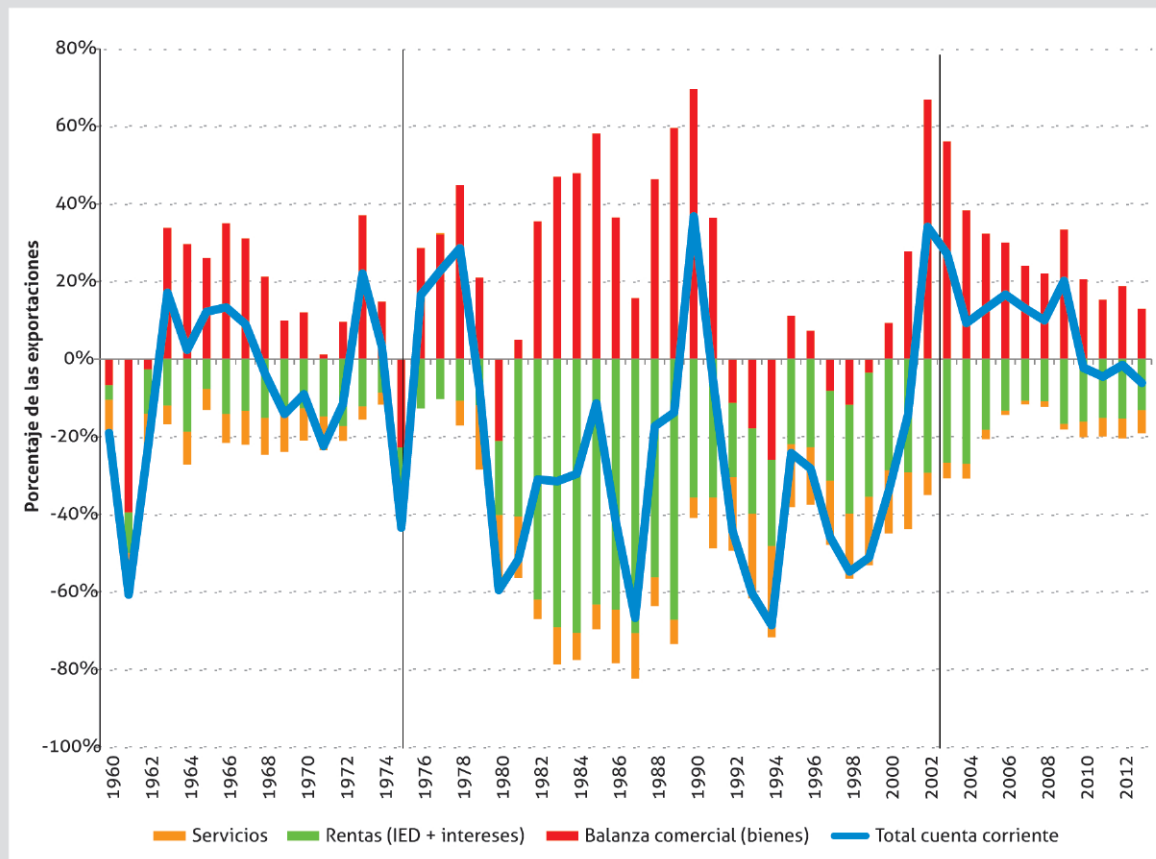
El sector externo argentino
período 1960-2013

Fuente: CEI en base a información de Ferreres (2010), INDEC y COMTRADE

Entre 1968 y 1971, el saldo de la cuenta corriente evidenció una notoria desmejora: pasó de ser positivo en 9% de las exportaciones en 1967 a negativo en 22% de éstas en 1971 (Gráficos 2 y 3). Nuevamente, lo que explica dicho derrotero es lo ocurrido con la balanza de bienes: mientras que las ventas externas crecieron un 19% entre dichos años, las importaciones lo hicieron un 70%. De tal modo, y en tanto la cuenta capital se mantuvo relativamente neutra –a excepción de 1970, cuando préstamos externos contribuyeron a agrandar las arcas del Banco Central– el *stock* relativo de reservas pasó del 56% en 1968 al 15% en 1971, con lo que se encendieron las luces amarillas de una nueva crisis (Gráfico 2).

Gráfico 3

Descomposición de la cuenta corriente por impacto sobre las exportaciones período 1960-2013



Fuente: CEI en base a Ferreres (2010) e INDEC

Sin embargo, en 1972 y sobre todo en 1973 se produjo una mayor holgura en el frente externo: en este último año, el saldo de la cuenta corriente fue positivo en un 20% al valor de las exportaciones, lo que permitió una recomposición de las reservas, que equivalieron a un 55% de la suma de las importaciones, utilidades y rentas, cifra similar a las de 1967 y 1968. Este alivio en la balanza de pagos se explica una vez más por lo ocurrido en la balanza comercial (Gráfico 3), que se volvió superavitaria debido a la conjunción de cuatro factores: en primer lugar, a una sensible mejoría en los términos del intercambio (que fueron en 1973 un 51% superiores a los de 1970, ver Gráfico 4); en segundo orden, a una merma en el ritmo importador, a pesar del crecimiento económico¹⁵; en tercera instancia, a un gran aumento de las cantidades exportadas -particularmente, en 1973, debido a una muy buena cosecha de granos (Rapoport, 2007), fueron 18% superiores a las de 1971¹⁶- y en cuarto lugar, a la maduración de parte del tejido industrial, que hacía que los déficits comerciales en diversas ramas manufactureras se estuviera revirtiendo.

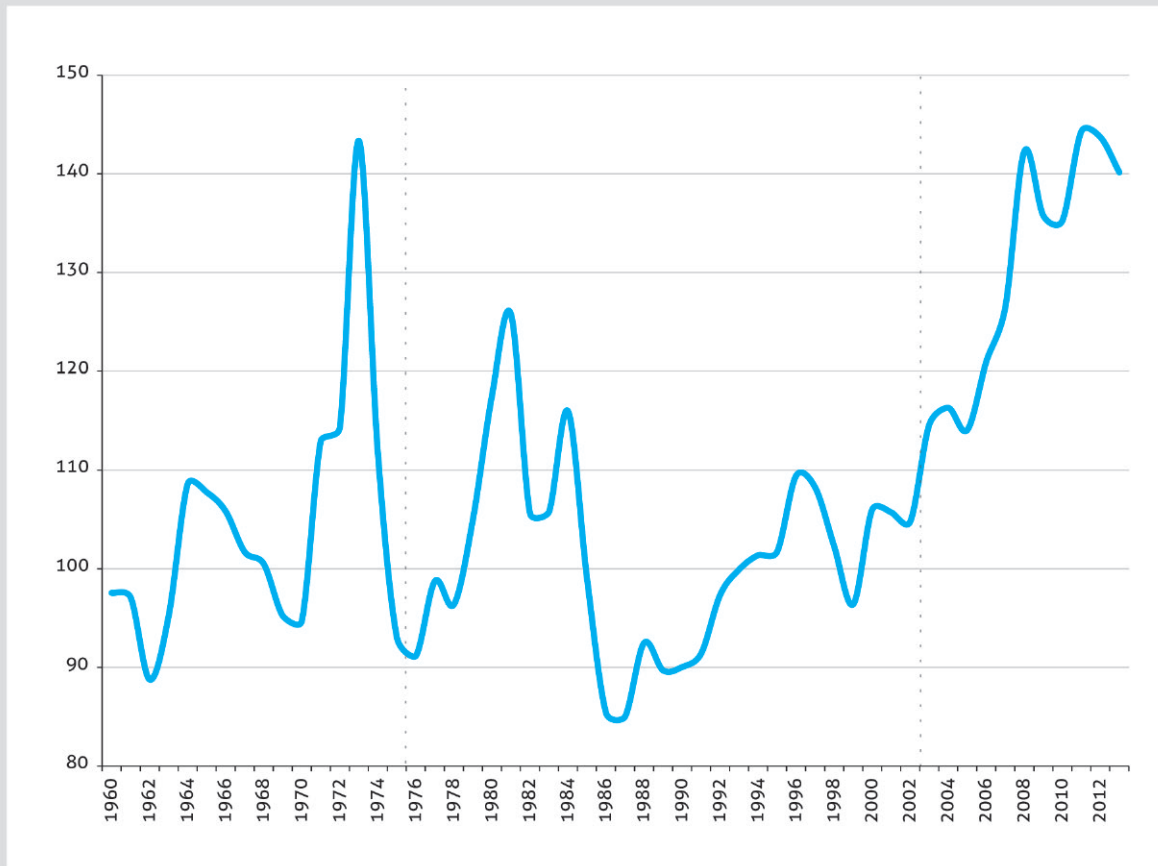
15 Las cantidades importadas fueron 5% menores en 1973 respecto de 1971, en tanto que el PIB se expandió un 6%.

16 Datos tomados de Ferreres (2010).

Gráfico 4

Términos del intercambio

período 1960-2013, 1993=100



Fuente: CEI en base a Ferreres (2010) hasta 2009 y UNCTAD para 2009-2013.

Este último punto es un dato muy interesante, que matiza las aseveraciones acerca del fracaso o agotamiento de la industrialización sustitutiva hacia principios de los setenta. En el Cuadro 1 puede apreciarse el importante cambio experimentado en la canasta exportable argentina entre 1962 y 1974, en base a la clasificación de bienes según intensidad tecnológica realizada por Lall (2000)¹⁷. Nótese cómo los productos primarios (PP) pasaron de representar un 80% de las ventas externas argentinas en 1962 a un 54% en 1974, a expensas de las manufacturas intensivas en recursos naturales (MRRNN) –que pasaron del 18% al 24%–, las de baja tecnología (MBT) –que crecieron del 0,5% al 9%, a partir de las exportaciones de laminados siderúrgicos, cueros, indumentaria o calzado, principalmente–, las de media tecnología (MMT) –que pasaron del 1% a casi el 9%, entre ellas los vehículos de transporte terrestre y algunas maquinarias como la agrícola, las no eléctricas y las de usos especiales– y las de alta tecnología (MAT) –que aumentaron su peso del 0,6% al 3,3%, con una nada despreciable presencia de las maquinarias de oficina–. De haberse medido a valores constantes en lugar de los corrientes, la caída del peso de los PP posiblemente habría sido mayor entre 1962 y 1974, debido a que entre dichos años los precios de las materias primas mejoraron *vis à vis* los industriales, como se desprende de la evolución de los términos del intercambio del Gráfico 4.

17 Vale recordar que este autor realizó una clasificación en base al SITC ver. 2, en tanto que la disponibilidad de datos de COMTRADE para los años previos a 1980 se basa en el SITC ver. 1. Hemos realizado pequeñas modificaciones para volver compatibles ambas clasificaciones que alteran los números finales marginalmente.

Cuadro 1

Descomposición de la canasta exportable argentina
según intensidad tecnológica

años 1962 y 1974

1962		1974	
Producto	Participación en las exportaciones	Producto	Participación en las exportaciones
Trigo	14,2%	Maíz	16,8%
Carne sin procesar	13,4%	Cereales exc. trigo	9,3%
Lana	12,5%	Trigo	7,8%
Maíz	9,9%	Carne sin procesar	6,9%
Piensos para animales	7,6%	Piensos para animales	3,3%
Pieles	7,4%	Lana	2,7%
Cereales exc. trigo	3,5%	Fruta sin procesar	2,6%
Fruta sin procesar	2,3%	Otros PP	5,1%
Animales vivos	2,3%	Subtotal PP	54,4%
Algodón	2,0%	Azúcar y miel	7,9%
Otros PP	4,7%	Aceites vegetales	4,7%
Subtotal PP	79,9%	Carne procesada	4,3%
Aceites vegetales	8,3%	Químicos orgánicos	1,0%
Carne procesada	5,0%	Otras MRRNN	6,4%
Extractos tintóreos y curtientes	1,0%	Subtotal MRRNN	24,3%
Manteca	0,6%	Laminados de hierro y acero	2,9%
Otras MRRNN	2,9%	Cueros	2,2%
Subtotal MRRNN	17,8%	Indumentaria	0,9%
Cueros	0,2%	Calzado	0,7%
Otras MBT	0,3%	Productos impresos	0,6%
Subtotal MBT	0,5%	Otras MBT	1,9%
Productos químicos ncp	0,9%	Subtotal MBT	9,2%
Otras MMT	0,3%	Vehículos de transporte terrestre	3,2%
Subtotal MMT	1,2%	Maquinaria y equipo no eléctricos	1,6%
Medicamentos	0,5%	Maquinaria agrícola	1,0%
Otras MAT	0,1%	Tubos de acero	0,6%
Subtotal MAT	0,6%	Maquinaria para usos especiales	0,5%
		Productos químicos ncp	0,4%
		Otras MMT	1,4%
		Subtotal MMT	8,7%
		Maquinaria de oficina	1,1%
		Medicamentos	0,6%
		Otras MAT	1,6%
		Subtotal MAT	3,3%
Total	100,0%	Total	100,0%

Nota: PP = productos primarios; MRRNN = Manufacturas intensivas en recursos naturales; MBT = Manufacturas de baja tecnología; MMT = Manufacturas de media tecnología; MAT = Manufacturas de alta tecnología

Fuente: CEI en base a COMTRADE

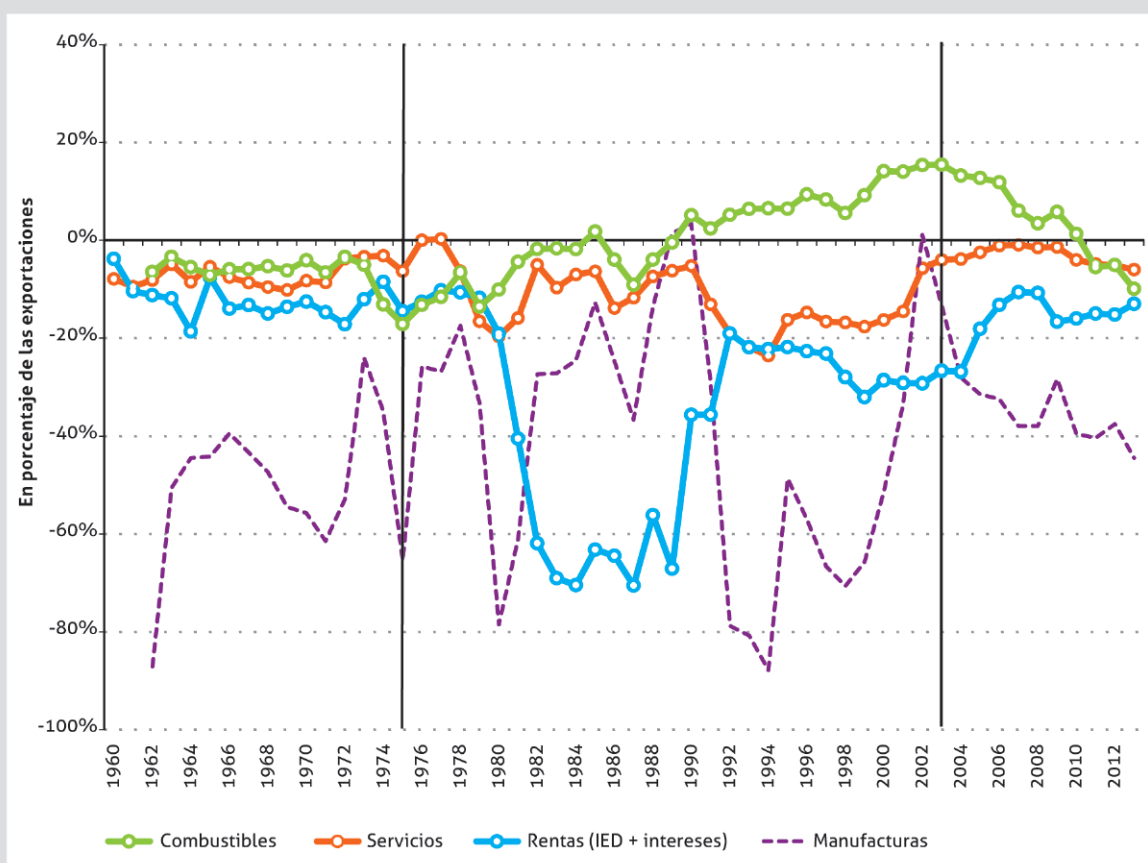
En los Gráficos 5 y 6 se puede observar cómo repercutía la dinámica del sector industrial en la balanza de pagos. Hasta la década de 1980, el déficit manufacturero era la principal fuente de salida de divisas en la cuenta corriente (Gráfico 5). Sin embargo, durante la última fase de la industrialización sustitutiva, el déficit manufacturero, con relación a las exportaciones, tuvo distintas etapas: en primer lugar, la recesión de 1962-1963 hizo contraer fuertemente las importaciones industriales, lo cual conllevó una ostensible reducción del déficit manufacturero, de casi un 90% en 1962 a alrededor de un 50% en 1964. Como se ve en el Gráfico 6, dentro de las manufacturas, eran las maquinarias y equipos las que explicaban el grueso de dicho desbalance.

En segundo lugar, dentro del período de intenso crecimiento industrial entre 1964 y 1974, puede observarse una tendencia al aumento del déficit manufacturero entre 1966 y 1971, y este último año a ser equivalente al 60% de las exportaciones. Contribuían a esta dinámica todos los sectores industriales: las maquinarias y equipos, los químicos y "otras manufacturas"⁽¹⁸⁾, aunque el primero de éstos seguía siendo el de mayor peso; por su lado, los alimentos, como es sabido, aportaban el grueso de las divisas (Gráfico 6).

Gráfico 5

Principales determinantes de las salidas de divisas por cuenta corriente

período 1962-2013



Fuente: CEI en base a Ferreres (2010), INDEC y COMTRADE

En 1971 se observa un punto de inflexión: el déficit manufacturero pasa del 60% de las exportaciones a alrededor del 25% en 1973, lo cual se debe no sólo al incremento de las ventas externas totales (lo cual aumenta el denominador de la ecuación) sino al despegue de las exportaciones industriales, en particular las de maquinaria y equipo y "otras manufacturas" (ver Gráfico 6). A modo de ejemplo, en 1974 la Argentina era superavitaria en maquinaria agrícola, equipos eléctricos para uso doméstico, vehículos de transporte terrestre (automóviles, sobre

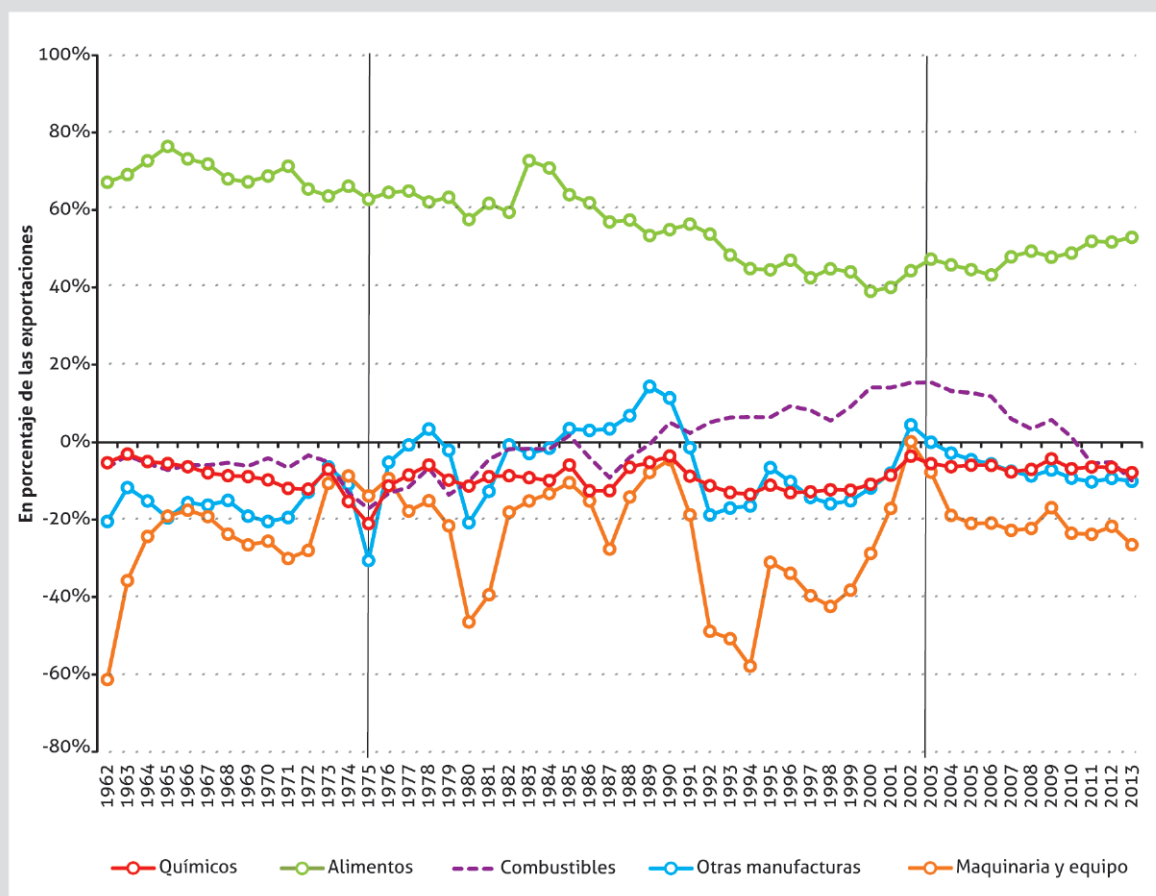
18 Aquí se incluyen la mayoría de las manufacturas industriales de bajo contenido tecnológico (textiles, indumentaria, calzado, muebles, equipajes, marroquinería, vidrio y productos siderúrgicos -según Lall (2000), éstos son de baja tecnología, a excepción de los tubos de acero, catalogados como de media intensidad tecnológica-).

todo), muebles, confecciones, productos elaborados del cuero, productos impresos y materiales para vivienda, en tanto que tenía un saldo neutro en maquinarias de oficina y aparatos de telecomunicaciones.

Entre 1974 y 1975, la bonanza en el frente externo se desmoronó vertiginosamente: en este último año, el déficit de cuenta corriente llegó a ser del 43% de las exportaciones y el *stock* relativo de reservas cayó a apenas un 15% (Gráfico 2). La razón de ello estriba, fundamentalmente, en la crisis del petróleo. Entre 1973 y 1975, los términos del intercambio cayeron un 35% (ver Gráfico 4) a raíz del aumento del precio de las importaciones de combustibles (que pasaron a representar el 14,5% de las compras argentinas al exterior en 1974, cuando en 1972 tan sólo habían dado cuenta del 3,7%), de los productos siderúrgicos (a raíz del fuerte aumento en el precio internacional del hierro) y del de diversas manufacturas en las que los hidrocarburos y el acero eran componentes importante de los costos. Nótese cómo los combustibles, los químicos (con fuerte peso del petróleo en su precio final) y "otras manufacturas" (dentro de este último rubro, la siderurgia explicaba el grueso de las importaciones) acrecentaron su déficit entre 1973 y 1975 (Gráfico 6). Asimismo, si bien las cantidades importadas aumentaron un 2% entre 1973 y 1975 (en un marco de crecimiento acumulado del producto del 4,7%, debido a 1974, ya que 1975 fue recesivo), las exportadas cayeron 20%, ya que el *shock* petrolero supuso un estancamiento en las economías industrializadas, que eran la principal fuente de demanda de las exportaciones argentinas (Rapoport, 2007). En este escenario, la economía local, atravesada por un agudo conflicto distributivo y político, experimentó en 1975 –tras una megadevaluación del peso acompañada de fortísimas subas en las tarifas públicas– una recesión con inflación de tres dígitos. De esta manera, se preludiva el anteriormente mencionado período de intensa divergencia respecto de los Estados Unidos, que se ahondaría sensiblemente a partir de la política económica ejecutada por la última dictadura militar (1976-1983).

Gráfico 6

Saldo comercial sectorial sobre las exportaciones totales período 1962-2013



Fuente: CEI en base a COMTRADE

4. El largo período del ajuste estructural (1975-2001)

Los golpistas de 1976 consideraban que la severa crisis política a la que había llegado el país se originaba en la industrialización sustitutiva, que había generado las bases materiales necesarias para la “alianza populista” entre sectores obreros y pequeños y medianos empresarios, que eran la columna vertebral del peronismo. Teniendo en cuenta que las anteriores experiencias autoritarias (como las de 1955-58 y 1966-73) habían fracasado en disciplinar al cuerpo social, la cúpula militar tuvo como objetivo central transformar la matriz productiva, con vistas a alterar las relaciones de fuerza entre los distintos actores sociales (Rapoport, 2007; Belini y Korol, 2012; Kulfas, 2005; Arceo, 2005). Una serie de medidas económicas (entre las que se destacan la apertura y desregulación financiera de 1977, las bajas arancelarias de 1976 y 1979, la fenomenal apreciación cambiaria de 1979-1981 y la drástica caída del salario real en 1976 -sólo parcialmente compensada en los años posteriores- que deprimió la demanda a un sector industrial que aún era mayormente mercado-internista) afectó severamente al tejido industrial argentino. A la vez, las condiciones macroeconómicas fomentaron en el corto plazo un espectacular *boom* del sector financiero, que se expandió un 40% entre 1975 y 1980, cuando la economía en su conjunto lo hizo en un 12%. Como consecuencia de dichas medidas, aumentó exponencialmente el endeudamiento externo y, en 1979 y 1980, se produjo una exorbitante avalancha de importaciones que deterioró severamente la balanza comercial⁽¹⁹⁾. En este último año, el déficit de cuenta corriente llegó a ser del 60% de las exportaciones, lo cual se debía al déficit de la balanza de bienes, a una profundización del déficit en la de servicios (sobre todo, por las mayores importaciones que aumentaban el peso de los pagos de transportes y seguros y por el turismo) y al creciente peso de los intereses de la deuda, producto de los cuantiosos créditos otorgados desde el exterior en los años previos y al fuerte aumento de las tasas de interés decretada por los Estados Unidos a fines de 1979 (ver Gráfico 5). De no haber sido por la considerable mejora en los términos del intercambio ocurrida entre 1976 y 1981 (Gráfico 4), el panorama externo habría sido aún peor.

En el Gráfico 2 se exhibe la importancia que adquirió la cuenta capital durante la dictadura. Aún más, durante el período 1976-2001 la cuenta capital fue superavitaria en todos los años excepto 1989-1990, en tanto que la cuenta corriente fue deficitaria en todos excepto 1976-1978 y 1990. La política de endeudamiento por parte del gobierno militar, junto con una cuenta corriente positiva, permitió una rápida acumulación de reservas entre 1976 y 1978: en este último año, el *stock* de reservas fue equivalente al 126% de la suma de las importaciones, utilidades e intereses, el máximo de toda la serie. Sin embargo, el mencionado *boom* importador de 1979-1980, más el creciente peso de los intereses de la deuda condujeron a una drástica merma en las reservas, que en 1981 representaron el 27% de las importaciones, utilidades e intereses, lo que forzó a devaluar la moneda. Aquí hay un dato por demás interesante: durante la última fase de la ISI, esta cifra no parecía ser un gran impedimento para el crecimiento de la economía argentina: de hecho, en cinco de los once años del rápido crecimiento de 1964-1974 el *stock* relativo de reservas fue menor al de 1981 (y al de los años que vendrían después). Ahora bien, el desmoronamiento de los acuerdos de Bretton Woods y la liberalización financiera –tanto a nivel mundial como local– parecieron establecer un nuevo piso mínimo de reservas para evitar las tensiones externas. Una hipótesis posible para comprender esto es que al perder el Estado parte del control de los flujos financieros a manos de los actores económicos privados (sobre todo, de los más grandes, lógicamente), el sector externo adquiere nuevas fuentes de volatilidad. Ante este nuevo escenario, los actores económicos perciben que son necesarias mayores reservas para minimizar el riesgo de sus inversiones financieras; dicho de otro modo, el precio del creciente peso de los agentes económicos en el sistema financiero local es el de un mayor nivel mínimo en el *stock* relativo de reservas para mantener la estabilidad cambiaria.

Como se decía más arriba, la política económica de la dictadura –en particular, la de los años 1979 a 1981– dañó especialmente al sector industrial. Ello se refleja en los gráficos 5 y 6. En primer lugar, las exportaciones de mayor contenido tecnológico cesan la trayectoria ascendente de los últimos años de la ISI: las MMT y MAT pasan de representar un 12% de las ventas externas en 1974 a apenas un 6% en 1983. Se podrá argüir que la mejora en los términos del intercambio explica esta trayectoria; quizá parte de ello sea cierto. Ahora bien, en 1973 los términos del intercambio fueron sensiblemente mejores que los de 1981, y el peso de estas manufacturas sensiblemente más elevado.

La política desindustrializadora de la dictadura derivó, previsiblemente, en un aumento del déficit manufacturero como porcentaje de las exportaciones, el que llegó a ser en 1980, año de alta apertura comercial con apreciación cambiaria de casi el 80% (Gráfico 5)⁽²⁰⁾, a pesar de un crecimiento del PIB casi nulo. En particular, las maquinarias y

19 Vale apuntar que la mencionada avalancha de importaciones estuvo motorizada por los bienes de consumo, que pasaron de representar el 4% de las compras externas argentinas entre 1964-1975 al 19% en 1980-1981 (datos de Ferreres, 2010)

20 Nótese que es el peor guarismo de la serie después de 1962 y 1992-1994.

equipos, que hacia 1974 habían dejado de ser el sector industrial más deficitario, volvieron a arrojar un profundo desequilibrio, sobre todo en el bienio 1979-1980 (Gráfico 6). La intensa recesión de 1981-1982 deprimió sensiblemente las importaciones, con lo que el fenomenal déficit manufacturero se achicó a un 30% de las exportaciones (Gráfico 5) y la balanza comercial volvió a ser positiva (Gráfico 3). Sin embargo, la magnitud del déficit manufacturero de 1982 era similar al de 1973-1974, con una economía que en términos *per cápita* era un 13% inferior a la de este último año, y con una deuda externa ocho veces mayor.

Este último factor sería, a partir de principios de los ochenta, absolutamente crucial en la dinámica del sector externo argentino (y, también, del de muchos países latinoamericanos). La suba de la tasa de interés estadounidense -de un promedio del 5-7% entre 1976 y 1978 a un 11% en 1979, con un pico del 20% en 1981- generó enormes presiones al déficit de cuenta corriente en los países de la región, e hizo que México entrara en cesación de pagos en 1982. A partir de allí, y durante el resto de la década, las condiciones para el refinanciamiento de los compromisos financieros de los países latinoamericanos con el exterior se volvieron muy complicadas, en un entorno en el cual los organismos multilaterales de crédito tendieron a jugar más a favor de los acreedores que de los deudores (Hirschman, 1987). En el caso argentino, esta situación se vio agravada por la caída de los términos del intercambio, que disminuyeron un 33% entre 1981 y 1987, con lo que este último año se transformó en uno de los peores de la historia argentina contemporánea (Gráfico 4).

En este contexto, la década del ochenta se caracterizó en la Argentina por una aguda restricción externa; como se mencionó anteriormente, se trató de un período de profunda divergencia con los Estados Unidos con una economía que cayó incluso en términos absolutos (en 1990 el PIBpc argentino fue un 22% inferior al de 1980). Si durante la ISI, la restricción externa aparecía durante las fases de crecimiento y se relajaba durante las de contracción, aquí ocurrió algo sumamente diferente. La clave de ello radicó en los pagos de intereses de la deuda contraída durante la dictadura militar, que representaron en promedio el 65% de las exportaciones nacionales entre 1982 y 1989, las cifras más altas de la historia argentina. El enorme esfuerzo en materia de balanza comercial, a partir de la contracción de las importaciones -lo que en definitiva, conspiraba contra la expansión del producto- y la promoción de exportaciones no tradicionales por parte del gobierno democrático de Raúl Alfonsín (1983-1989) no fueron suficiente para compensar las erogaciones por intereses de la deuda, que incluso superaron por mucho al déficit manufacturero (Gráfico 5). De tal modo, el déficit de cuenta corriente que abarcó a toda la década se financió con un nuevo aumento del endeudamiento externo⁽²¹⁾. Como se ve en el Gráfico 2, la cuenta capital procuró compensar el desbalance en la cuenta corriente, pero sin posibilidad de elevar el *stock* relativo de reservas, que promedió el 30% entre 1982 y 1989 (a excepción de 1985 y 1988). Es conveniente volver a insistir con un punto: durante la ISI, este *quantum* de reservas no conllevaba los problemas que sí tenía una Argentina con mayor liberalización financiera y con relaciones de fuerza entre el Estado y los grandes actores privados muy favorables a estos últimos.

Durante el gobierno radical, el peso de las manufacturas de origen industrial en la canasta exportable volvió a acrecentarse. Varios factores explican este hecho: por un lado, los incentivos fiscales (muchos de ellos habían surgido durante la última fase de la ISI y habían sido eliminados o minimizados durante la dictadura); en segundo lugar, la maduración, ya desde fines de los setenta, de proyectos de promoción industrial en ramas de insumos difundidos como la siderúrgica, la petroquímica o la celulósica; en tercer punto, el hecho de que el bajo nivel de actividad hacía que diversos sectores industriales intentaran ubicar sus excedentes en el exterior (Azpiazu y Schorr, 2010); por último, los bajos precios relativos de los productos primarios, que maximizaban el "efecto-precio" de las manufacturas en la canasta exportable.

Por su lado, en lo que concierne a los déficits comerciales sectoriales, podemos ver que entre 1983 y 1989 –a excepción del bienio 1986-1987 (de crecimiento del producto)– hay una tendencia al cierre del déficit manufacturero y del de combustibles⁽²²⁾ (Gráficos 5 y 6). Dentro de las manufacturas, tanto el sector de maquinaria y equipo como el de "otras manufacturas" exhiben una reducción del déficit, e incluso este último rubro llega a ser superavitario durante la segunda mitad de los ochenta. El bajo nivel de actividad explica en buena medida por qué mejoró la balanza comercial en estas actividades (con la consiguiente depresión de las importaciones y aumento de los saldos exportables), pero, en el caso puntual de "otras manufacturas", no hay que dejar de tener en cuenta la mencionada maduración de los proyectos de promoción industrial iniciados en los setenta en ramas de insumos difundidos.

La escasez de divisas que caracterizó a los ochenta llegó al paroxismo en 1989, motivo por el cual se desató una

21 Según Ferreres (2010), la deuda pública externa pasó de casi 32.000 millones de dólares a 58.000 millones entre 1983 y 1989.

22 Con respecto a este último punto, Serrani (2012, 2013) señala que el autoabastecimiento energético logrado durante los años ochenta se debe tanto a la maduración de obras hidroeléctricas y nucleares iniciadas en la década del sesenta y principios de la del setenta (como Río Hondo, El Chocón, Corral, Futaleufú y Cerros Colorados) como a la mayor utilización del gas natural y a la disminución de la demanda doméstica, producto del bajo nivel de actividad imperante.

megadevaluación de la moneda local que generaría una serie de sucesos hiperinflacionarios que se prolongarían hasta 1990⁽²³⁾. Los descontroles de precios de 1989 y 1990 implicaron una gran retracción del nivel de actividad (-9% acumulado), junto con una profunda regresividad en el impacto de ésta. En 1990 el PIB era levemente inferior al de 1974, en tanto que en términos *per cápita* lo era en un 23%. De tal manera, no sorprende que un entorno recesivo de tal magnitud derivara en un fuerte superávit comercial, que al inicio de la nueva década llegó a ser del 70% de las exportaciones (Gráfico 3).

De todos modos, 1990 marca un quiebre respecto de los años anteriores, ya que por primera vez desde 1978 vuelve a haber superávit de cuenta corriente (gráficos 2 y 3). La clave, además de la balanza de bienes, estriba en que la balanza de rentas se torna significativamente menos desequilibrada (el déficit de ésta pasa de ser de un 65% de las exportaciones en 1989 a menos de un 40% el año siguiente). Ello se explica, en un primer momento, porque las privatizaciones de empresas públicas permitieron disminuir una parte –menor– de la deuda externa (Rapoport, 2007). Sin embargo, ya desde 1991 –año de instauración del régimen de Convertibilidad, que implicó una fuerte apreciación real de la moneda y una profunda apertura comercial, que llegó mucho más lejos que la ejecutada por la dictadura a fines de los setenta⁽²⁴⁾–, la cuenta corriente volvió a ser deficitaria y no dejaría de serlo hasta 2002. La composición del déficit de la cuenta corriente durante la Convertibilidad fue bien distinta de la de los años ochenta y más parecida a la de los años 1979-1980: como se ve en el Gráfico 3, la balanza comercial fue un canal de salida de divisas (a excepción de 1995, 1996, 2000 y 2001, todos ellos años recesivos excepto 1996). Asimismo, la balanza de servicios profundizó su desequilibrio, a partir de las mayores erogaciones en materia de turismo –producto de la apreciación cambiaria– y en seguros, transportes y fletes, por el mayor volumen comercializado a partir de una apertura que, si bien fomentó muchísimo las importaciones, también fogueó las exportaciones, aunque en menor medida que aquéllas (Rapoport, 2007)⁽²⁵⁾. En tercer lugar, la balanza de rentas experimentó una considerable baja en el déficit: si entre 1982 y 1989 éste había sido equivalente al 65% de las exportaciones, entre 1992 y 1998 lo fue en torno al 22%. Es imposible entender este mayor desahogo financiero sin las reestructuraciones de la deuda externa que permitieron el ingreso de la Argentina al Plan Brady en 1992 y un nuevo escenario internacional caracterizado por una mayor liquidez. A pesar de ello, ya hacia finales de la década, el peso de la balanza de rentas se volvió a acrecentar, con lo que llegó a ser de alrededor del 30% de las exportaciones.

Como se decía más arriba, el modelo de la Convertibilidad se caracterizó por un déficit crónico en la cuenta corriente, que habría sido aún peor sin la considerable mejora de los términos del intercambio, que en 1996 llegaron a ser 20% mejores que los de 1990 (Gráfico 4). El saldo negativo en la cuenta corriente suponía una contrapartida positiva en el lado de la cuenta capital, que era financiada mayormente por las privatizaciones de empresas públicas (que implicaron, sobre todo entre 1991 y 1994, fuertes flujos de inversión extranjera directa y repatriación de capitales fugados durante la década previa) y por el endeudamiento externo (Gráfico 2). Como señala Brenta (2002), el déficit era “crónico” porque, por un lado, durante la fase ascendente del ciclo las importaciones aumentaban exponencialmente –debido a la apertura y la apreciación cambiaria que dificultaban la integración del aparato productivo, en un contexto de ausencia de política industrial que permitiera compensar los efectos de la competencia extranjera– hecho que generó un desequilibrio comercial; y por otro lado, porque durante la fase descendente –si bien las importaciones se contraían y mejoraba la balanza comercial– subía el riesgo país, con el consiguiente aumento del pago de intereses de la deuda. Esto último quitaba margen de acción a un Estado que, por la propia ley de Convertibilidad y la independencia del Banco Central otorgada en 1991, no podía financiar su déficit fiscal con emisión monetaria. Por tal razón, la suba de las tasas de interés comprometía una parte creciente del gasto público, y se dificultaba la posibilidad de hacer política fiscal expansiva. Asimismo, la suba del riesgo soberano obligaba a incrementar las tasas de interés locales para evitar la fuga de capitales, lo cual generaba aumentos en los costos financieros del sector productivo. A su vez, la dependencia de la cuenta capital para el crecimiento

23 En el Gráfico 2 se observa que entre 1988 y 1989 hubo una aguda caída en las reservas (equivalente al 33% de las exportaciones, cifra sólo superada en 1982 y 2002, ambos años de profundas devaluaciones recesivas), que llegaron a ser equivalentes al 31% de los pagos de importaciones, intereses y utilidades en el último año de la década de 1980. Si bien en términos históricos no es una cifra tan baja, cabe tener en cuenta varias cuestiones: a) primero, que como hemos venido mencionando en la era de la desregulación financiera es necesario un mayor nivel relativo de reservas para hacer frente a las tensiones externas; b) segundo, que a principios de dicho año la incertidumbre era muy grande, debido a que se trataba de un año electoral, en el que el candidato favorito –que resultaría ganador, Carlos Menem– centraba su campaña con un discurso redistribucionista moderado que poco simpatizaba con la mentalidad de los grandes agentes económicos; c) tercero, que las expectativas de devaluación estaban en ascenso, producto no sólo del descenso en el nivel de las reservas, sino también de un agravamiento de la situación inflacionaria (Rapoport, 2007).

24 En tanto el régimen de Convertibilidad buscó solucionar de una vez el problema inflacionario, que ya había adquirido matices severos a partir de 1975, se consideró que la conjunción de apreciación cambiaria en el marco de un tipo de cambio fijo por ley y una apertura comercial casi total permitiría disciplinar los precios internos por medio de la competencia importada. En efecto, la Convertibilidad –a diferencia de los planes económicos aperturistas del Proceso de Reorganización Nacional– fue exitosa en disminuir la inflación a prácticamente cero hacia mediados de los noventa.

25 A modo de ejemplo, entre 1991 y 2001 el déficit en la balanza de servicios representó en promedio el 17% de las exportaciones, cuando entre 1982 y 1990 lo había hecho en un 8%. A lo largo de nuestro período de estudio, sólo entre 1979 y 1981 (años de la *plata dulce*, como se llamó a la fenomenal apreciación del tipo de cambio) se registraron guarismos similares.

económico volvía al país aún más vulnerable a los *shocks* exógenos: de hecho, el *Efecto Tequila* mexicano tendría coletazos importantes sobre la economía local, y lo mismo ocurriría con la crisis asiática de 1997, la rusa de 1998 y, particularmente, la brasileña de 1999.

La economía argentina creció muy fuertemente entre 1991 y 1994: en este último año, el PIBpc fue un 30% superior al de 1990 e igual al de 1974. El relajamiento del estrangulamiento externo (véase cómo mejora el *stock* relativo de reservas en el Gráfico 2), producto de las nuevas condiciones internacionales, del acceso al Plan Brady y de las privatizaciones, permitió expandir el producto. Sin embargo, las altas tasas de crecimiento, en un marco de apertura y apreciación cambiaria, acarrearón una suba fenomenal de las importaciones, que casi se sextuplicaron en *quantum* entre 1990 y 1994. Si bien todos los rubros mostraron alzas, los bienes de consumo registraron tasas récord, al multiplicarse por trece. De tal modo, pasaron a representar el 20% de las importaciones entre 1991 y 1994 (con lo que superaron las marcas de 1980 y 1981, del 19,5% y 17,6% respectivamente), cuando entre 1983 y 1989 tan sólo habían dado cuenta del 6% de aquéllas, según datos de Ferreres (2010). Entre 1995 y 2001, período en que el dinamismo económico se desvaneció (sobre todo a partir de fines de 1998), los bienes de consumo siguieron representando un elevado porcentaje de las importaciones (17%).

La combinación de apertura comercial, apreciación cambiaria y debilidad de la política industrial generó un entorno desfavorable al sector manufacturero. Si bien existieron momentos de crecimiento industrial (sobre todo entre 1991 y 1997, con la excepción de 1995), ellos tendieron a hacerlo por debajo de la media de la economía. Hacia fines de 1998, la industria manufacturera experimentó una tendencia profundamente declinante: entre dicho año y 2002, la producción sectorial se contrajo un 27%, en tanto que la de la economía en su conjunto lo hizo en un 18%. De todos modos, existió una profunda heterogeneidad al interior del entramado industrial: mientras que, como ya venía ocurriendo desde mediados de los setenta, las ramas con ventajas comparativas estáticas (agroindustria) y las de insumos difundidos se desempeñaron relativamente bien, las intensivas en trabajo (textil, confecciones, calzado o muebles, por ejemplo) y las de maquinaria y equipo sufrieron severamente el aumento de la competencia extranjera y la contracción del mercado interno (a pesar del crecimiento económico de parte de los noventa, el creciente desempleo y el aumento de la regresividad distributiva restaron dinamismo a la demanda interna). En particular, estas dificultades en las ramas industriales más "sensibles" a la competencia extranjera se multiplicaron a partir de 1999, cuando la demanda local entró en una severa fase descendente, y la apreciación del tipo de cambio, la ausencia de medidas compensatorias y la devaluación recesiva de Brasil –por entonces, destino del 30% de las ventas externas argentinas– impidieron la posibilidad de la exportación como canal de salida de la producción sectorial.

Ahora bien, la composición de las exportaciones parecería mostrar un comportamiento paradójico con la secuencia recién detallada. Por un lado, las MMT y las MAT aumentaron su peso en la canasta exportable, al pasar de un 12% a un 23% entre 1990 y 1998. Ello se explica fundamentalmente por la puesta en marcha del MERCOSUR, que trajo consigo un particular régimen de integración automotriz con Brasil²⁶. De este modo, tanto las exportaciones como las importaciones de automotores y sus partes (considerados MMT) se multiplicaron. A modo de ejemplo, los vehículos de transporte terrestre pasaron de representar el 1,8% de la canasta exportable en 1990 al 11,5% en 1998, en tanto que su aporte a las importaciones pasó del 0,3% al 6% entre los mismos años (datos de Ferreres, 2010).

Sin embargo, el significado de esta aparente "mejoría" en el perfil exportador del país cambió radicalmente cuando se incorporaron las importaciones. Como se ve en el Gráfico 5, durante las fases ascendentes del ciclo (1991-1994 y 1996-1998) se produjo una fenomenal tendencia al déficit manufacturero. A modo de ejemplo, en 1994 llegó a ser de casi el 90% de las exportaciones, con lo que se superaron los récords de 1962 y 1980. Si bien tanto los productos químicos como las maquinarias y equipos y "otras manufacturas" explican este fenómeno, son estas dos últimas ramas las de mayor deterioro comercial (ver Gráfico 6). Entre 1990 y 1994, el déficit de maquinaria y equipo creció del 5% de las exportaciones al 58%, en tanto que el de "otras manufacturas" pasó de ser superavitario en 13% de las exportaciones a deficitario en 19% (en químicos el déficit trepó de un 4% a un 13% de éstas). La recesión de 1995, asociada al *Efecto Tequila*, derivó en una rápida contracción de las importaciones, con lo que se achicó el déficit manufacturero, que pasó de un 90% de las exportaciones a casi un 50%. La recuperación de 1996-1998 volvió a reflotar las tendencias de 1991-1994: en 1998 el saldo comercial manufacturero fue negativo en un valor equivalente al 70% de las ventas externas. La dramática recesión iniciada a fines de 1998 deprimió tanto las importaciones que en 2002 el déficit manufacturero desapareció. Sin dudas, sin la desintegración del

26 Vale señalar que recién en 1993 se superó la cantidad de vehículos automotores producidos en 1973 (342.000 contra 293.000), según Ferreres (2010). Sin embargo, mientras que el complejo automotriz argentino de principios de los años 70 tenía un elevado nivel de integración nacional (con lo que traccionó fuertemente al complejo metalmecánico y autopartista) el surgido en los años 90 ha tendido a inscribirse crecientemente en las cadenas globales de valor, de modo que el contenido local en el bien final ha sido reemplazado por insumos importados

tejido industrial iniciada a mediados de los setenta y reforzada por la apertura de los noventa, la tendencia al déficit manufacturero en las fases de crecimiento económico hubiera sido menor. Lo descrito en este párrafo muestra que, por sí sola, la composición de la canasta exportable no significa demasiado.

Una mención aparte merece el sector de combustibles. Las políticas sectoriales de desregulación y privatización iniciadas en las postrimerías de la década del ochenta y principios de la del noventa sentaron los fundamentos para el aumento de las exportaciones hidrocarburíferas, aunque sobre la base de los yacimientos existentes, es decir, sin una reposición equivalente de los recursos extraídos- (Serrani, 2012, 2013). De esta manera, durante los años noventa la balanza comercial de combustibles mostró un signo positivo, y hacia el año 2000 llegó a ser de alrededor del 15% de las exportaciones (Gráficos 5 y 6), aunque esa dinámica extractivista no sería sostenible en el mediano plazo, como se verá luego.

5. La posconvertibilidad: del crecimiento acelerado al (re) surgimiento de la restricción externa (2002-2013)

La salida de la Convertibilidad se dio bajo una crisis social, económica y política de características inéditas en la historia argentina. Como fuera señalado anteriormente, el PIB cayó un 18% entre 1998 y 2002, y en términos *per cápita* un 22%. Si se lo compara contra 1974, el PIBpc fue en 2002 un 16% inferior, a la vez que con una distribución del ingreso incomparablemente más desigual, como se marcó más arriba.

Hasta fines de 2001, se había logrado mantener la Convertibilidad por el progresivo aumento del endeudamiento, que se veía reflejado en una cuenta capital altamente positiva. Sin embargo, las reservas no lograban aumentar sostenidamente (ver Gráfico 2) debido a que las altas y crecientes expectativas de devaluación fomentaban la fuga de capitales del sector privado. En los últimos meses de 2001, los organismos multilaterales de crédito –que hasta ese entonces habían apoyado la continuidad del régimen con la condición de que se profundizaran las medidas de ajuste estructural– optaron por cortar el financiamiento externo al país. A partir de allí, la suerte de la Convertibilidad estuvo echada (Brenta, 2002).

En los últimos días de diciembre de 2001, el presidente interino Adolfo Rodríguez Saá declaró el *default* de la deuda soberana y, pocos días después, el 1 de enero de 2002, el nuevo presidente Eduardo Duhalde anunció la derogación de la Ley de Convertibilidad y una devaluación inicial de la moneda del 40%, que en poco tiempo llegó a ser de casi el 300%. La paridad se estabilizó en la segunda mitad del año en torno a 3 pesos por dólar, lo cual implicó un aumento del tipo de cambio real de alrededor del 120%, ya que los precios internos se elevaron un 40%. De tal modo, se producía un radical cambio en los precios relativos, que fomentaba a los transables en desmedro de los no transables.

Hacia fines de 2002, la economía inició una fase de crecimiento acelerado que, con la excepción del año 2009, promedió un 8% anual hasta 2011. De tal modo, en este último año el PIBpc fue un 71% superior al de 2002, un 48% superior al de 1974 y un 35% mayor al de 1998, el anterior pico histórico. Asimismo, el veloz crecimiento abrió un período de fuerte convergencia con los Estados Unidos, como fuera mencionado (Gráfico 1)²⁷. Sin embargo, como se señaló al principio de esta investigación, desde fines de 2011, la economía argentina ha ingresado en una fase de estancamiento a partir del (re)surgimiento de la restricción externa. El análisis de esta sección procurará aportar algunos elementos para comprender sus principales ejes.

En primer lugar, como se puede ver en el Gráfico 3, la megadevaluación de 2002 generó tal contracción de las importaciones que la balanza comercial se hizo altamente positiva (en casi un 70% de las exportaciones), y dio lugar al alza de la cuenta corriente, que llegó a ser superavitaria en un monto equivalente al 36% de las exportaciones. El intenso crecimiento del producto posterior supuso un aumento grande de las importaciones, que conllevó una rápida reducción del saldo comercial como porcentaje de las exportaciones en 2003 y 2004 (si en 2002 había

27 Los motivos del excepcional crecimiento argentino son hoy día motivo de debate. Por un lado, autores como Frenkel y Rapetti (2008, 2011) hacen hincapié en que la reactivación económica se debió al tipo de cambio real depreciado, que habría fomentado la demanda externa a partir de un mejoramiento de la competitividad de los bienes transables y una mayor protección local ante los bienes importados; por otro lado, Levy Yeyati y Cohan (2012) consideran que las condiciones internacionales favorables ("viento de cola") fueron la causa principal del crecimiento económico; en tercer lugar, Arceo y Schorr (2011) afirman que la devaluación de 2002 generó una gran caída del costo salarial y una recuperación de la rentabilidad empresarial, que habría impulsado el nivel de actividad. Por último, Amico (2013) asevera que fueron la política fiscal expansiva y la redistribución progresiva del ingreso los motores de un crecimiento económico liderado por la demanda interna, en un entorno de relajamiento de la restricción externa por la mejora de los términos del intercambio.

sido de casi el 70%, en 2004 fue del 39%). Entre 2004 y 2013, la balanza comercial experimentó una tendencia descendente –excepto por los recesivos 2009 y 2012–, aunque siempre superavitaria (en 2013 fue equivalente al 14% de las exportaciones según el INDEC y del 8% de las mismas según COMTRADE⁽²⁸⁾). Vale señalar que los términos del intercambio jugaron un rol clave en la prolongación del superávit comercial: sin la mejora del 35% entre 2000 y 2011 (Gráfico 4), la Argentina habría incurrido en déficit comercial en 2008, a precios constantes de 2000. Este fenómeno es uno de los determinantes de por qué la cuenta corriente se mantuvo positiva hasta 2009 y levemente deficitaria a partir de entonces. Sin embargo, también las otras dos balanzas mostraron mejoras: la de rentas, que en los noventa había fluctuado entre un mínimo del 19% de las exportaciones en 1992 a un máximo del 32% en 1999, cayó al 11% en 2007 y 2008 (fue clave en este punto la renegociación de la deuda externa en 2005), para luego rondar el 17% a partir de 2009. La de servicios, que había sido deficitaria en un 17% de las exportaciones durante la Convertibilidad, promedió un saldo negativo del 5% de éstas (Gráfico 3).

Esta dinámica de cuenta corriente positiva y sostenida durante más de un lustro permitió un rápido incremento de las reservas absolutas hasta 2008 y del *stock* relativo hasta 2007 (en rigor, en 2009 el *stock* relativo aumentó nuevamente, aunque se trató de un año recesivo). Sin embargo, a partir de 2010-2011, el proceso de acumulación de reservas absolutas llegó a un máximo, y el del *stock* relativo entró en una etapa de pronunciada contracción: de un monto equivalente al 102% de los pagos de importaciones, intereses y utilidades en 2009 se pasó a apenas el 30% en 2013 (ver Gráfico 2). En ello operaron varios factores: por un lado, el desmoronamiento del superávit de cuenta corriente, debido a la erosión del superávit comercial como porcentaje de las exportaciones, debido a un fuerte incremento de las importaciones, a tono con el acelerado crecimiento económico y, según una óptica *frenkeliana*, también debido a la apreciación cambiaria desatada intensamente desde 2007-2008 y por el otro, una cierta profundización del déficit en la balanza de rentas⁽²⁹⁾ (Gráfico 3).

Si bien desde 2011 la Argentina ha experimentado un decrecimiento en el monto absoluto de sus reservas, vale notar que en la cuenta corriente la situación ha estado lejos de ser dramática, tanto si se la analiza en términos históricos (nótese que en 29 de los 50 años correspondidos entre 1960 y 2009, la Argentina tuvo un déficit de cuenta corriente superior al experimentado entre 2010 y 2013⁽³⁰⁾) como regionales (en 2012, el déficit de cuenta corriente como *ratio* de las exportaciones fue del 20% en Colombia, del 30% en Uruguay, del 22% en Brasil, del 15% en Perú y del 12% en Chile⁽³¹⁾). A pesar de que varios de estos países tuvieron un desequilibrio mayor al argentino, ninguno de ellos sufrió una caída de las reservas absolutas ni tensiones cambiarias como las registradas por la Argentina desde fines de 2011. La gran diferencia entre la Argentina y los países de la región que, aun teniendo un mayor déficit de cuenta corriente no tuvieron crisis externas, reside en el manejo de la cuenta capital: si en la Argentina no aportó divisas (según la balanza de pagos del INDEC) o incluso fue canal de salida de las mismas (según el balance cambiario del BCRA), en los países mencionados más que compensó los déficits de cuenta corriente.

Las razones de la particularidad argentina en el contexto regional⁽³²⁾ respecto de la cuenta capital han sido interpretadas de modo variado. De Lucchi *et al.* (2013) destacan tres lecturas que podrían explicar por qué la cuenta capital no aportó divisas en la Argentina en los últimos años. La primera de ellas es compartida tanto por analistas ortodoxos como por algunos neodesarrollistas como Frenkel, Fanelli y Rapetti, entre otros, y señala que la apreciación cambiaria iniciada en 2007-2008 habría llevado la paridad peso-dólar a un punto que no se amoldaría a la productividad relativa del país respecto del resto del mundo, con crecientes expectativas de devaluación por parte de los agentes económicos que, de esta manera, y ante las bajas tasas de interés locales, habrían tendido a dolarizar sus carteras. Según De Lucchi *et al.*, el problema de esta explicación es que no contempla que el proceso de apreciación cambiaria se dio en muchos países de la región (Brasil y Uruguay son dos casos paradigmáticos), sin ocasionar corridas cambiarias. La segunda visión de la excepcionalidad argentina en materia de cuenta capital posee tintes sociológicos y políticos y hace hincapié tanto en una "fijación cultural argentina por el dólar" como en

28 El saldo comercial de 2013 ha sido motivo de controversia, debido a que el monto de las exportaciones informado por el INDEC contrasta, por primera vez, con el provisto por COMTRADE. Mientras que para la cuenta de balanza de pagos del INDEC las ventas externas argentinas FOB fueron de 81.660 millones de dólares y las importaciones FOB de 70.541 millones, para COMTRADE las exportaciones fueron de 76.633 millones (superávit equivalente al 8% de las exportaciones).

29 Aquí vale apuntar un dato importante: según la balanza de pagos del INDEC, ya desde 2010 la cuenta corriente fue deficitaria, mientras que los datos del balance cambiario del BCRA (medido con otra metodología) muestran que el déficit de cuenta corriente recién se dio a partir de 2013 y que, en cambio, fue la dinámica de la cuenta capital (en particular, atravesada por el ritmo de la formación de activos externos del sector privado en un marco de ausencia de créditos externos significativos) la que explica por qué las reservas llegaron a un techo en términos absolutos en 2010.

30 Si se toman los datos del balance cambiario del BCRA, que muestran que el único año negativo en la posconvertibilidad fue 2013 (con un 18% de déficit sobre exportaciones), 20 de los 50 años comprendidos entre 1960 y 2009 habrían registrado un desempeño peor.

31 Los datos de exportaciones corresponden a COMTRADE, mientras que los de cuenta corriente provienen del Banco Mundial.

32 En rigor, también Venezuela ha experimentado una cuenta capital negativa durante los últimos años.

maniobras desestabilizadoras por parte de los grandes agentes económicos, que fugarían capitales para presionar al gobierno a devaluar o como rechazo al sendero "nacional-popular" de éste.

Por último, la tercera interpretación es la de los propios autores, quienes, al igual que Amico (2013), sostienen que –a diferencia de otros países de la región– en la Argentina las tasas de interés locales medidas en dólares fueron sistemáticamente inferiores a la suma de la tasa de interés internacional, el riesgo soberano y las expectativas de devaluación. Desde nuestra visión, la ecuación del diferencial de las tasas de interés planteada por estos investigadores es acertada, aunque la discusión sobre por qué y cómo se forman las expectativas de devaluación está lejos de estar acabada. En este sentido, la investigación se ha preguntado si el proceso de apreciación cambiaría al *estilo argentino*—esto es, sin apreciar nominalmente la moneda local y con altos niveles de aumentos en los precios internos— es equivalente en términos de formación de expectativas de devaluación al experimentado por los demás países de la región, que apreciaron nominalmente sus monedas pero con baja inflación. Desde fines de los setenta, la idea de que bajas inflaciones son prerequisites cruciales para el buen funcionamiento de las economías ha devenido hegemónica, en el plano ideológico, a nivel mundial. De este modo, si los agentes económicos poseen una racionalidad que no es del todo independiente de las ideologías, la existencia de procesos inflacionarios quizá podría incidir de alguna manera sobre las expectativas. Si esto fuera así, la apreciación cambiaría al *estilo argentino* sí podría haber jugado algún papel en la formación de los activos externos del sector privado, al incrementar, por encima de los países de la región, las expectativas de devaluación. De todos modos, este razonamiento debe ser tomado como una mera reflexión e interpretado con cautela. De hecho sí creemos que la discusión al respecto está lejos de estar cerrada y que futuras investigaciones deberán enriquecerla.

Más allá de las vicisitudes de la cuenta capital, es importante tener en cuenta que el superávit de la cuenta corriente fue desvaneciéndose gradualmente y que eso también incidió en la acumulación de reservas. En lo que sigue, se procurará estudiar por qué se dio dicha dinámica. En primer lugar, la erosión de la balanza comercial se debió al intenso crecimiento económico, que, en una estructura productiva desintegrada como la argentina y en ausencia de políticas agresivas de sustitución de importaciones, hizo disparar las compras al exterior. Ello fue parcialmente atenuado por la mejora sustancial en los términos del intercambio, como fue señalado⁽³³⁾.

Ahora bien, en el Gráfico 6 se puede ver un dato interesante: en 2011 el déficit de maquinarias y equipos, en términos de exportaciones, fue levemente mayor al de 2004 (24% contra 20%), a pesar del intenso crecimiento registrado. De hecho, el déficit comercial, si bien mayor en términos absolutos, fue mucho menor al de 1998 (último año de crecimiento de la Convertibilidad) si se lo divide por exportaciones: medido así, en ese año fue del 42%⁽³⁴⁾. Evidentemente, la mejora en los términos del intercambio incidió en este punto, ya que hizo crecer fuertemente al denominador de la fórmula. Pero quizá haya influido otro factor, que se detalla en el Cuadro 2, en el que se comparan el saldo comercial relativo (esto es el *ratio* de exportaciones sobre el total intercambiado⁽³⁵⁾) de maquinaria y equipo, los productos químicos y "Otras manufacturas", que en definitiva representan casi la totalidad de lo que se conoce como "manufacturas de origen industrial", entre 1998 y 2011. Se ha optado por 2011 y no por 2012 ni 2013, debido a que aquél fue el último año de intenso crecimiento económico en la posconvertibilidad y el de mayor intercambio comercial (en 2012 y 2013 tanto las exportaciones como las importaciones fueron inferiores a las de 2011). Como se ve, si en 1998 las exportaciones de maquinaria y equipo representaban el 21,4% del total comercializado, en 2011 dicha cifra llegó al 29,1%.

En el rubro de "Otras manufacturas", si bien se aprecia una tendencia de déficit creciente entre 2003 y 2011, la pendiente de la curva es relativamente suave, a pesar del intenso crecimiento económico registrado (Gráfico 6). Sólo como ejemplo, entre 2003 y 2011 la Argentina pasó de un equilibrio comercial sectorial a un déficit del 9% de las exportaciones (en 1998 había sido del 17%). Al igual que en las maquinarias y equipos, la suavidad de la mencionada curva se debió en parte a la mejora de los términos del intercambio. Sin embargo, la diferencia entre "Maquinaria y equipo" y "Otras manufacturas" reside en que en éstas el saldo comercial relativo sí empeoró entre 1998 y 2011; en otras palabras, las importaciones crecieron más rápidamente que las exportaciones. Ello se plasma en que si en 1998 las exportaciones representaron un 34,6% del total intercambiado, en 2011 lo hicieron en un 31,0% (Cuadro 2). En "Químicos", por su lado, el déficit comercial se mantuvo relativamente estable

33 Como se ha sugerido, desde una postura neodesarrollista como la de Frenkel y Rapetti (2011) se ha sostenido además que la apreciación del tipo de cambio real iniciada hacia 2007-2008 ha tendido a incentivar las importaciones en desmedro de las exportaciones, con lo que se aceleró la tendencia al déficit, aunque esto también es motivo de debate. Por ejemplo, Amico (2013) sostiene que las exportaciones e importaciones son poco sensibles al tipo de cambio real y que, más bien, es la tasa de crecimiento de los socios comerciales de la Argentina y de la actividad interna los que explican, respectivamente, la evolución de aquellas dos variables.

34 En términos absolutos, el déficit de maquinarias y equipos pasó de 11.000 millones de dólares en 1998 a 7.000 en 2004, para luego subir a 20.000 en 2011.

35 Lógicamente, el total intercambiado es la suma de las exportaciones y las importaciones.

como porcentaje de las exportaciones a lo largo de toda la posconvertibilidad (en torno al 6%, contra un 12% de 1998, ver Gráfico 6). En esta dinámica probablemente haya incidido una mejoría en el saldo relativo del sector: las exportaciones pasaron de representar el 26,3% del total intercambiado al 37,5% entre 1998 y 2011 (Cuadro 2).

Si se toman los tres sectores mencionados juntos, se puede ver que con la profunda recesión de 2002 el saldo agregado fue levemente positivo, para luego caer a un 24% de las exportaciones en 2004 y a un 40% en 2011, cifra muy inferior al 70% registrado en 1998 (Gráfico 5)³⁶. Además del mencionado efecto de los términos del intercambio, posiblemente haya tenido un rol en esta trayectoria la mayor tasa de crecimiento de las exportaciones industriales respecto de las importaciones industriales. En el Cuadro 2 se comprueba que si se toman agregadamente los tres sectores reseñados, las exportaciones crecieron un 191% en tanto que las importaciones lo hicieron en un 115%. De este modo, las ventas externas totales pasaron de un 25,2% a un 31,4% del total intercambiado.

Cuadro 2

Balanza comercial de maquinaria y equipo, químicos y otras manufacturas años 1998 y 2011

Sector	1998				2011			
	Expo (1)	Impo (2)	Saldo (1) - (2)	Saldo relativo (1)/[(1)+(2)]	Expo (1)	Impo (2)	Saldo (1) - (2)	Saldo relativo (1)/[(1)+(2)]
Maquinaria y equipo	4.503.332	16.511.946	-12.008.614	21,4%	14.377.706	35.038.605	-20.660.899	29,1%
Químicos	1.741.846	4.888.200	-3.146.354	26,3%	7.365.085	12.288.162	-4.923.077	37,5%
Otras manufacturas	2.711.853	5.131.928	-2.420.075	34,6%	4.373.816	9.741.759	-5.367.943	31,0%
Total	8.957.032	26.532.074	-17.575.042	25,2%	26.116.607	57.068.526	-30.951.919	31,4%

Nota: Las exportaciones están en miles de dólares.

Fuente: CEI en base a COMTRADE.

A modo de resumen, la evidencia parecería indicar, a tono con Porta y Fernández Bugna (2008), Porta *et al.* (2014) y Azpiazu y Schorr (2010) la ausencia de un cambio estructural significativo en la matriz industrial argentina durante la posconvertibilidad, debido a que el sector industrial continuó siendo estructuralmente deficitario. De todos modos, no es un dato menor que el saldo comercial relativo haya experimentado una ligera mejora si se compara 1998 contra 2011. Analizar este fenómeno escapa a los objetivos de este trabajo, pero varias hipótesis deberán ser contrastadas: ¿será que el fuerte crecimiento económico permitió un cierto cierre de productividad con el mundo desarrollado vía Kaldor-Verdoorn³⁷ con lo que se favoreció la competitividad de la industria local? ¿O será que algunos de los efectos de los cambios en los precios relativos inaugurado en 2002 aún perduraban en 2011?

Más allá de la mejora en su saldo comercial relativo, la industria manufacturera siguió siendo el principal canal de salida de divisas por cuenta corriente. Sin embargo, si en términos absolutos la evolución del déficit industrial explica mayormente el deterioro en la cuenta corriente, en términos relativos (esto es, si medimos los déficits en función de sus *ratios* sobre exportaciones) ese lugar lo ocupa el sector energético. Si entre 2000 y 2004 los combustibles

36 En términos absolutos, el déficit fue 81% mayor en 2011 que en 1998: 33.600 millones de dólares contra 18.500.

37 El teorema de Kaldor-Verdoorn sostiene que en el largo plazo el crecimiento de la producción suele estar acompañado por el crecimiento de la productividad, a partir de los rendimientos crecientes de escala.

fueron superavitarios en un 17% de las exportaciones, a partir de 2006 comenzó una tendencia descendente, que en 2011 se plasmó en un déficit equivalente al 5% de las éstas (Gráfico 5)⁽³⁸⁾. De este modo, el empeoramiento fue de 22 puntos porcentuales (27 si se extiende hasta 2013), en tanto que el de las manufacturas industriales fue de 16 puntos (de un 24% en 2004 a un 40% en 2011). Ahora bien, en términos absolutos, el déficit industrial pasó de unos 18.000 millones de dólares en 2006 a 33.600 en 2011 (15.600 millones mayor), en tanto que en el sector hidrocarburífero dejó de aportar divisas por alrededor de 10.000 millones (5.500 de superávit en 2006 a 4.500 de déficit en 2011). Este desbalance energético se explica tanto por factores de oferta como de demanda: por un lado, la producción de petróleo crudo cayó sistemáticamente desde 1999 y la de gas natural desde 2005⁽³⁹⁾ y por otro, el intenso crecimiento económico derivó en un alza de la demanda local.

Para finalizar, se realizará un análisis de la evolución de la canasta exportable en la posconvertibilidad. Por un lado, tras una retracción entre 1998 y 2003 debido fundamentalmente a la baja de las exportaciones automotrices, el peso de las MMT y las MAT en las exportaciones mostró una trayectoria ascendente entre 2003 y 2006, con niveles similares a los de 1998 (22%). El complejo automotriz, junto con otras ramas de media y alta intensidad tecnológica como químicos y plásticos, tubos de acero y buena parte del sector de maquinaria y equipo, impulsó este proceso, que desde entonces entró en una meseta. Vale mencionar un par de cuestiones: por un lado, la trayectoria argentina se enmarca dentro de una baja del peso de las MMT y las MAT en las exportaciones mundiales a partir de 2002, producto del aumento en los precios relativos de los *commodities*, muchos de los cuales la Argentina exporta. En este sentido, parecería que la Argentina fue a contramano de las tendencias mundiales y, particularmente, de los países con altas dotaciones de recursos naturales (Brasil, por ejemplo, es un caso paradigmático de esta reprimarización de la pauta exportadora, ver Ludmer y Schteingart, 2012). Sin embargo, cabe tener en cuenta dos cuestiones, que relativizan dicha suba del peso de las MMT y MAT en el total exportado: en primer lugar, la caída de las exportaciones de combustibles implicó un acrecentamiento del peso de las manufacturas industriales en el total exportado; en segundo lugar, a partir de 2008 fue el sector automotriz (con bajos niveles de integración y reducidos gastos en I+D⁽⁴⁰⁾) el que traccionó el coeficiente al alza, en tanto que otros sectores de maquinaria y equipo perdieron dinamismo exportador⁽⁴¹⁾.

6. Conclusiones

Este trabajo se ha centrado en el análisis del sector externo argentino en una perspectiva de larga duración, que comprende el período de la última fase de la industrialización dirigida por el Estado (1960-1975), el desmoronamiento de dicho modelo de acumulación en conjunción con políticas de ajuste estructural (1975-2001) y el de la posconvertibilidad (2002-2013).

Por un lado, hemos presentado evidencia empírica que tiende a probar que, en los albores de la última dictadura militar, el modelo sustitutivo –si bien aún presentaba problemas no menores– estaba lejos de estar agotado, lo que concordaba con las posiciones de autores como Arceo (2005), Kulfas (2005) o Azpiazu y Schorr (2010), entre muchos otros: el período 1964-1974 fue de un fuerte crecimiento económico liderado por las ramas más complejas –y extranjerizadas– del entramado industrial, que favoreció la competitividad de diversos sectores, con lo que se logró una creciente–aunque limitada sofisticación de la canasta exportable. Asimismo, el déficit manufacturero tendió a cerrarse en algunas partes del entramado industrial, aunque es cierto que en otros segmentos de éste se mantuvo o incluso se profundizó (por ejemplo, en el complejo químico). Sin embargo, en esos años se pusieron en marcha grandes proyectos de promoción industrial en estas áreas de reducida presencia en la matriz insumo-producto los que, una vez que vieron la luz hacia fines de los setenta y principios de los ochenta, permitieron eliminar diversos déficits sectoriales en los ochenta (como fue mencionado, en este proceso también influyó el bajo nivel de actividad interna).

38 En números absolutos, la Argentina pasó de tener un superávit energético de 5.500 millones de dólares en 2006 a un déficit de 4.500 en 2011. En 2013 la situación fue aun peor: el déficit comercial energético fue de 7.400 millones de dólares, lo que es equivalente a casi el 10% de las exportaciones.

39 Analizar por qué cayó la producción de hidrocarburos en Argentina escapa a los objetivos de este trabajo; un muy buen análisis puede encontrarse en Serrani (2012, 2013), quien hace hincapié en la escasa capacidad de regulación y disciplinamiento del Estado ante los oligopolios privados del sector tras las privatizaciones de la década del noventa.

40 Según el CEP (2008), la intensidad del gasto en I+D sobre ventas del sector automotriz fue en 2004 del 0,08%, muy por debajo del promedio de la OCDE (3,3%).

41 Para mayor detalle, consultar Schteingart (2013).

La transformación radical y abrupta del tejido productivo iniciada hacia mediados de los setenta inauguró una penosa etapa de la historia económica argentina que duraría un cuarto de siglo, y en la que el PIBpc tendería a caer en el tiempo, la divergencia con el mundo desarrollado se acentuaría como nunca antes y la distribución del ingreso pasaría de niveles similares a los que hoy tienen países como España o Italia a cifras a tono con las realidades latinoamericanas. Hay algunas versiones –más rastreables en el imaginario popular que en la investigación académica– que ponen en la década del noventa el epicentro de la debacle argentina, quizá porque el desempleo y la exclusión social llegaron al paroxismo con el cambio de siglo. En nuestra opinión, la clave está en la política económica de endeudamiento regresivo y desindustrializante ejecutada por el Proceso de Reorganización Nacional: sin ella, sería imposible entender las décadas subsiguientes. La década del ochenta se “perdió” en buena medida debido al monumental ahogo externo que la caracterizó, y los principales responsables de dicho ahogo fueron los procesistas de 1976-1983. Asimismo, la particular modalidad que asumió el neoliberalismo vernáculo de los noventa –apertura brusca e indiscriminada, tipo de cambio fijado por ley y apreciado, privatizaciones expeditas y en condiciones desventajosas– es inentendible sin el efecto disciplinador de las hiperinflaciones de 1989-1990, las cuales, si bien policausales, tienen un indudable trasfondo en la profunda escasez de divisas a la que se llegó por medio del mencionado endeudamiento desindustrializante.

La posconvertibilidad marcó una gran novedad en la historia económica argentina y, en particular, en la dinámica de su sector externo. Por un lado, entre fines de 2002 y fines de 2011 la economía argentina creció a tasas cercanas al 8% anual en promedio –con excepción de 2009–, lo que permitió una significativa, aunque limitada, reducción de la brecha de PIBpc respecto de los Estados Unidos, que se retrotrajo a niveles similares a los de principios de los ochenta. Por el otro, por primera vez desde mediados de los sesenta, se logró crecer acelerada y sostenidamente con un superávit de cuenta corriente que, hasta 2008-2010, alcanzó para incrementar el monto absoluto de las reservas (el *stock* relativo tocó su pico en 2007, si se deja de lado 2009 por tratarse de un año recesivo). La radical mejora en los términos del intercambio fue un dato crucial para explicar esta especificidad de la posconvertibilidad con respecto a otros períodos. En esta dirección, vale apuntar que desde fines de los setenta hasta 2003, la única forma de acrecentar las reservas había sido por medio de la cuenta capital (lo cual puede traer problemas en términos de sostenibilidad, vulnerabilidad externa y pérdida de soberanía nacional) o a través de una gran recesión que volviera positiva la cuenta corriente (1989 y 2002 son ejemplos de ello).

No obstante, como fuera mencionado, desde fines de 2011 la Argentina ha visto (re)surgir una restricción externa por primera vez en casi una década. A diferencia de otras fases de la historia, en que ésta se debía a un profundo déficit en la cuenta corriente, aquí adquirió un cariz distinto. Como se ha dicho, el déficit de cuenta corriente de 2011-2013 fue relativamente leve, tanto si se lo compara con otros momentos de la historia económica argentina como con lo que ha ocurrido recientemente en otros países de la región⁽⁴²⁾. En consecuencia, la dinámica de la cuenta capital parece haber tenido un rol diferenciador a la hora de explicar por qué la Argentina ha experimentado turbulencias externas que le han dificultado el crecimiento desde entonces, a contramano de muchos de los países latinoamericanos. Más allá de ello, también es cierto que la cuenta corriente ha mostrado una tendencia descendente que también contribuyó al (re)surgimiento del estrangulamiento externo, y el estudio se ha preguntado por qué ocurrió ello. A diferencia de décadas como las del ochenta, el peso de los intereses de la deuda fue menor tras el *default* declarado a fines de 2001 y la reestructuración de la deuda de 2005. Como hemos visto, el problema principal siguió siendo –a pesar de ciertas señales de mejora en el saldo comercial relativo si se lo compara contra la Convertibilidad– el crónico y estructural déficit industrial, al que se le sumó el energético, sin el cual el ahogo externo actual habría sido mucho más leve.

Para retomar el proceso de crecimiento acelerado y convergente con redistribución progresiva del ingreso, como el de 2003-2011, aplacar la situación en el frente externo resulta crucial. Una vez superados los problemas de liquidez del corto plazo, los cuales hoy o se resuelven por la vía de un ajuste del nivel de actividad que deprima las importaciones (solución a todas luces indeseable), por una nueva mejora de los términos del intercambio (sobre la cual la Argentina es absolutamente pasiva) o por la del financiamiento externo, la pregunta por el perfil de desarrollo del país debe formar parte de la agenda política del país. En definitiva, como se ha insinuado a lo largo de este trabajo, las características de la estructura productiva juegan un rol determinante en la dinámica de largo plazo del sector externo. Siendo la Argentina un país periférico y geopolíticamente irrelevante, difícilmente pueda mantener un crecimiento sostenido con un déficit crónico de la cuenta corriente financiado por la cuenta capital, como sí lo han podido hacer Australia desde la segunda posguerra o Corea del Sur entre 1962 y 1985, período en el cual realizó el grueso del *catch up* tecnológico con el mundo desarrollado. Ello inevitablemente requiere aumentar la elasticidad-producto de las exportaciones y reducir la de las importaciones, para lo cual una agresiva y coordinada

42 Lógicamente, esta particularidad de la cuenta corriente no se debe tanto a un cambio estructural que haya resuelto los problemas de la estructura productiva argentina, sino a unos términos del intercambio muy favorables.

política industrial, científica y tecnológica –centrada en la creación de capacidades tecnológicas endógenas tanto en sectores intensivos en recursos naturales como en algunos típicamente industriales (químicos, automotriz o algunas ramas metalmecánicas, por proponer algunos)– es decisiva.

Asimismo, la cuestión energética, si bien hoy continúa siendo crítica, presenta algunos signos positivos, particularmente tras la reestatización de YPF en 2012, empresa que según estimaciones preliminares, habría finalizado 2014 con niveles de producción 19% superiores a los de 2011 en petróleo crudo y del 8% en gas natural, con lo que quebró así una tendencia descendente que se remonta a 1999 y a 2004 respectivamente. El principal de dichos signos alentadores lo representa el yacimiento de hidrocarburos no convencionales Vaca Muerta, que puede aliviar sustancialmente la restricción externa del país en el mediano plazo. Pero la importancia de YPF (así como de otras empresas públicas) puede ir más allá: su tamaño puede convertirla en un actor de peso en la política industrial, científica y tecnológica del porvenir, si es que se erige en demandante, del entramado productivo, de bienes de capital (y sus partes y piezas) y servicios de alto contenido tecnológico.

Bibliografía

- Amico, Fabián (2013). "Crecimiento, distribución y restricción externa en Argentina". *Circus*, nº5, otoño.
- Amico, Fabián (2014). "Sostenibilidad e implicancias del 'desacople' entre el centro y la periferia en el contexto latinoamericano". CEFID-AR, Documento de Trabajo nº57, mayo.
- Arceo, Enrique (2005). "Apertura económica, desindustrialización y endeudamiento en la crisis argentina de 2001". mimeo, Buenos Aires.
- Arceo, Nicolás y Martín Schorr (2011). "Crecimiento industrial y empleo". *Caras y caretas*, nº 2260, julio.
- Azpiazu, Daniel y Martín Schorr (2010). *Hecho en Argentina. Industria y economía, 1976-2007*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Belini, Claudio y Juan Carlos Korol (2012). *Historia económica de la Argentina en el siglo XX*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Bértola, Luis y José Antonio Ocampo (2013). *El desarrollo económico de América Latina desde la independencia*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Brenta, Noemí (2002). "La Convertibilidad argentina y el plan real de Brasil: concepción, implementación y resultados en los años 90". *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad, Argentina*, nº 23:39-86.
- Centro de Estudios de la Producción (CEP) (2008). "Contenido tecnológico de las exportaciones argentinas (1996-2007). Tendencias de upgrading intersectorial". En http://www.cep.gov.ar/descargas_new/contenido_tecnologico_exportaciones_19962007.pdf
- Coremberg, Ariel (2013). "Measuring Argentina's GDP Growth: Just Stylized Facts". ARKLEMS, University of Buenos Aires, July.
- De Lucchi, Juan Matías, Nahuel Guaita y Silvio Guaita (2013). "Una explicación alternativa a la 'Formación de Activos Externos' en Argentina". *Circus*, En: <http://grupolujan-circus.blogspot.com.ar/2013/11/una-explicacion-alternativa-la.html>
- De Pablo, Juan Carlos (1975). "Precios relativos, distribución del ingreso y planes de estabilización: la experiencia de la Argentina durante 1967-70". *Desarrollo Económico*, vol. 15, nº 57, abril-mayo.
- Diamand, Marcelo (1972). "La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio". *Desarrollo Económico*, vol. 12, nº45.
- Diamand, Marcelo (1973). *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*. Buenos Aires: Paidós.
- Ferrerres, Orlando (2010). *Dos siglos de economía argentina*. Buenos Aires: Fundación Norte y Sur.
- Frenkel, Roberto y Martín Rapetti, (2008). "Five Years of Competitive and Stable Real Exchange Rate in Argentina, 2002-2007". *International Review of Applied Economics*, vol. 22, nº2, Londres, Routledge: 215-226.
- Frenkel, Roberto y Martín Rapetti (2011). "Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?". División de Desarrollo Económico, Cepal, Santiago de Chile, noviembre de 2011.
- García Vázquez, Enrique (1997). *La política económica argentina en los últimos cincuenta años*. Buenos Aires: Macchi.
- Hirschman, Albert (1987). "La Economía Política del Desarrollo Latinoamericano. Siete ejercicios en retrospectiva". *El Trimestre Económico*, vol. LIV, número 216.
- Kulfas, Matías (2005). "La deuda externa argentina: evolución y perspectivas tras su reestructuración". The Observatorio Argentina Observatory, Economics Working Group, Policy Paper nº 3, Julio.
- Lall, Sanjaya (2000). "The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985-98" *Oxford Development Studies*, Taylor and Francis Journals, vol. 28: 337-369.
- Levy Yeyati, Eduardo y Luciano Cohan (2012). "What have I done to deserve this? Global winds and Latin American

growth". VoxEU.org, 12 de enero.

-Ludmer, Gustavo y Daniel Schteingart (2012). "Análisis de las exportaciones según contenido tecnológico. Comparación de casos: Brasil y Argentina (1996-2011)". ponencia presentada en el IV Congreso Anual de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), 15-17 de agosto.

-Maddison, Angus (2009). *The world economy. A millennial perspective*. Academic Foundation.

-Porta, Fernando y Cecilia Fernández Bugna (2008). "El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural". *Realidad Económica*, N° 233, Buenos Aires.

-Porta, Fernando, Juan Santarcángelo y Daniel Schteingart, D. (2014). "Excedente y desarrollo industrial. Situación y desafíos". CEFID-AR, Documento de trabajo n°59, julio.

-Rapoport, Mario (2007). *Historia económica, social y política de la Argentina, 1880-2003*. Buenos Aires: Ariel.

-Schteingart, Daniel (2013). "Contenido tecnológico de las exportaciones argentinas (1996-2011)". *Realidad Económica*, n° 274, 16 de febrero a 31 de marzo.

-Schteingart, Daniel (2014). "¿Son las exportaciones industriales la clave del desarrollo?". *Industrializar Argentina*, n°24, noviembre.

-Serrani, Esteban (2012). *Estado, empresarios y acumulación privilegiada de capital. Análisis de la industria petrolera argentina (1988-2008)*. Universidad de Buenos Aires.

-Serrani, Esteban (2013). "Transformaciones recientes en la industria petrolera argentina: el caso de Yacimientos Petrolíferos Fiscales, 1989-2012". *Gestión Pública*, II(I): 247-280.