

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

Por Julián Barberis

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

## Introducción

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

## El subdesarrollo. Estructuras productiva y social heterogéneas

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

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

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

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

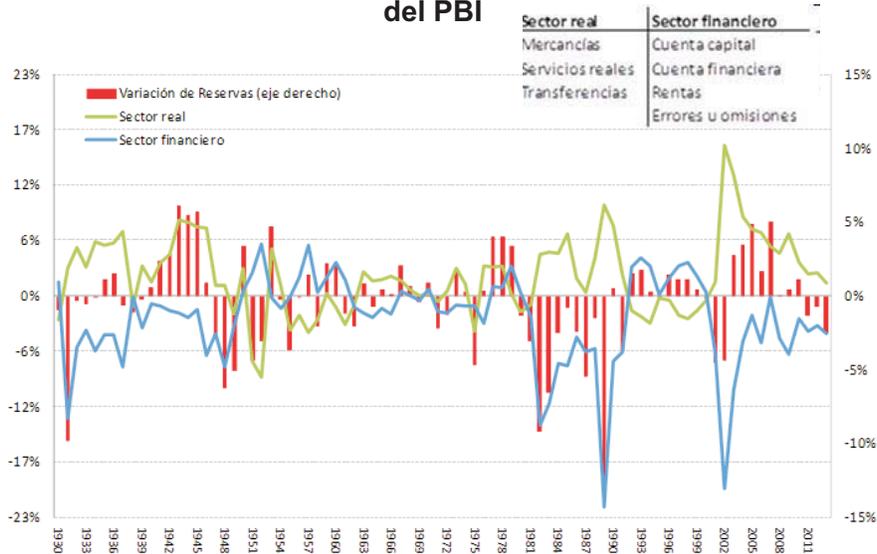
A continuación se analizarán los factores que generaron entrada y salida de divisas y también si han habido manifestaciones de la restricción externa a lo largo de los últimos 80 años. Posteriormente, se realizará un análisis pormenorizado de la evolución de dichos factores desde 2003, en base a los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

### La historia y la evolución de la balanza de pagos

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

Gráfico N°1

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



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

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

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

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

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

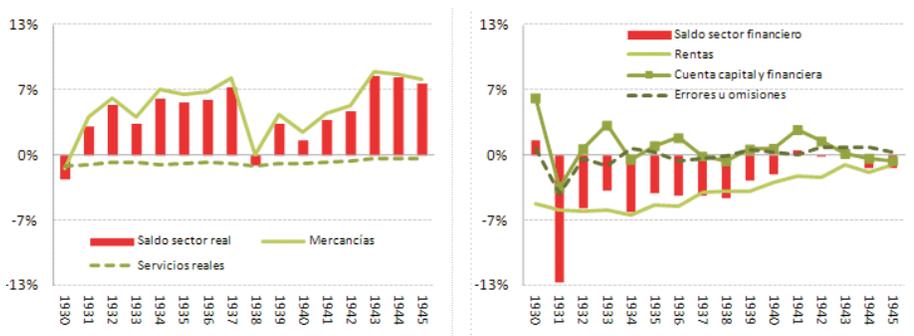
En 1930 la crisis provocó el corte de los flujos comerciales y, a raíz de ello, un derrumbe de los sistemas de pagos, la caída de los precios de las exportaciones, un desplome de la demanda y de las transferencias de capitales. Esa situación afectó a la Argentina, que como no podía vender sus productos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

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

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

### Gráfico N°2

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



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

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

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

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

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

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

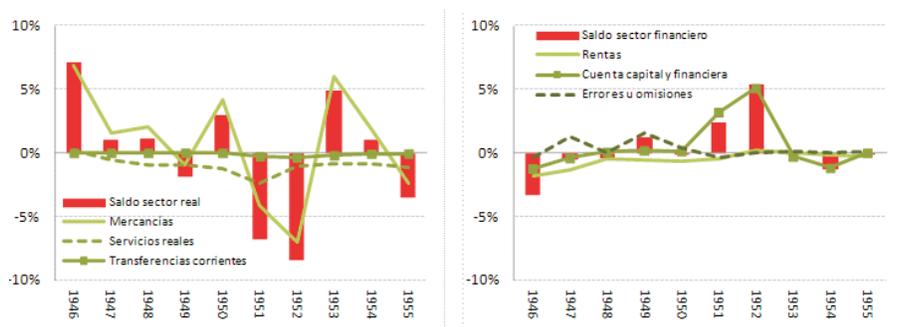
### 1946-1955. Estado del bienestar. Industrialización dentro del modelo peronista

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

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

Gráfico N°3

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



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

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

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

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

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

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

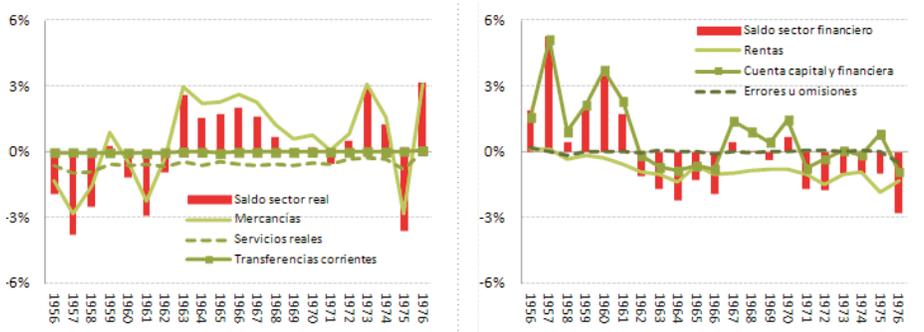
### 1956-1976. Inestabilidad y un intento de industrialización desarrollista

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

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

Gráfico N°4

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



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

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

millones de reservas durante esos años.

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

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

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

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

El gobierno militar transformó la estructura económica argentina. Si bien venía a los tropezones, se interrumpió definitivamente el proceso de sustitución de importaciones, y se inició un nuevo modelo económico basado en la acumulación rentística y en una primarización<sup>1</sup> (precarización) de la economía. Es decir, se dejó de lado la acumulación productiva y se profundizó la acumulación financiera.

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

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

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

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

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

### Gráfico N°5

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



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

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

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

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

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

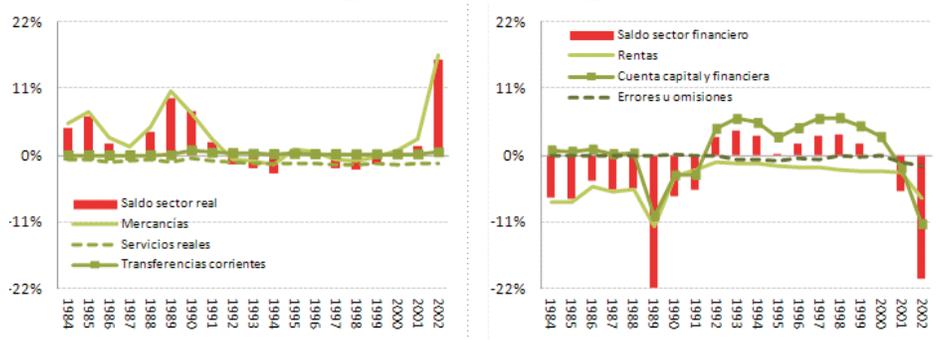
alentando la especulación financiera, sentando las bases del posterior proceso de fuga de capitales. El gobierno militar produjo un severo cambio en el funcionamiento del sistema financiero, con una apertura indiscriminada al mercado internacional y un acelerado proceso de desindustrialización, hechos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

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

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

Gráfico N°6

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 2003-2013. Nueva etapa de desarrollo

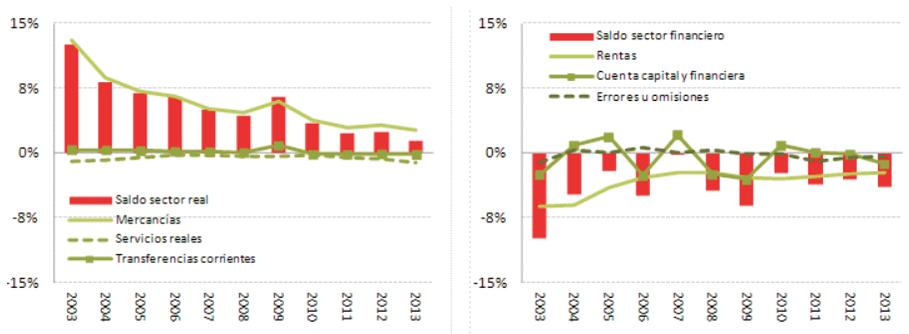
Con un país cerrado al financiamiento externo por estar en default, el nuevo gobierno tenía el desafío de ver si era posible superar la crisis y volver a un esquema productivo que genere genuinamente las divisas y, con ello, emprender un sendero de crecimiento sostenido.

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

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

### Gráfico N°7

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

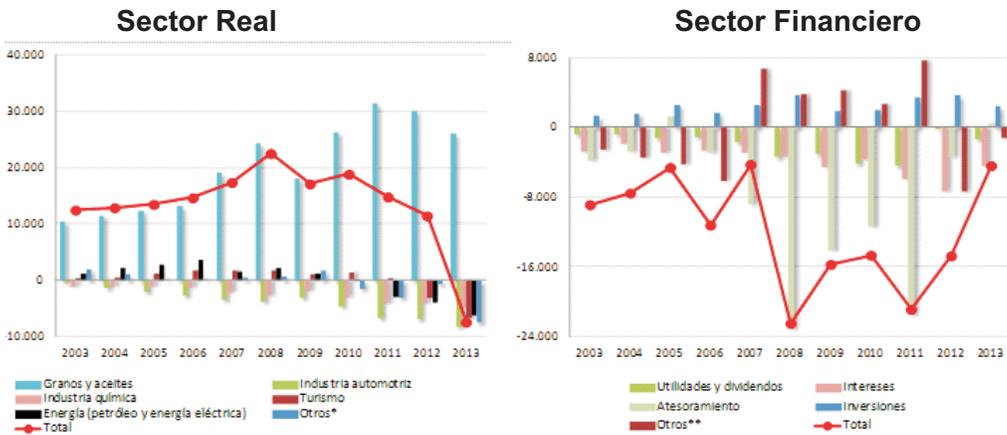
#### El contexto

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

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

**Gráfico N°8**

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



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

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

El detalle del sector real

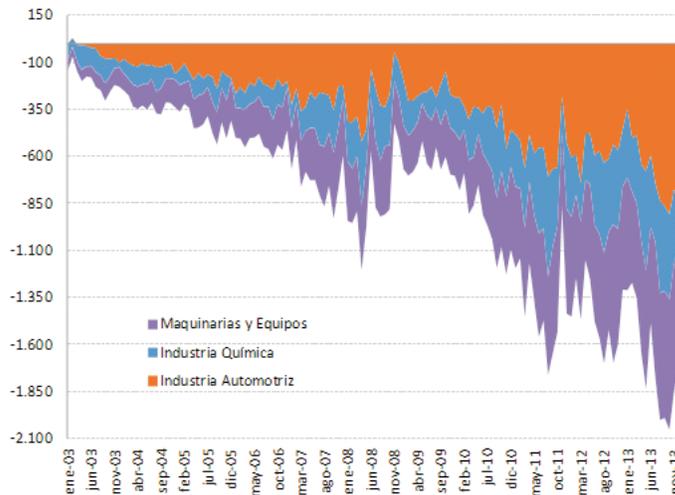
A continuación se expone la evolución de los principales rubros que han explicado las variaciones de reservas desde 2003.

*El conocido déficit estructural de industria local.*

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

**Gráfico N°9**

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

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

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

*Los agro dólares.*

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

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

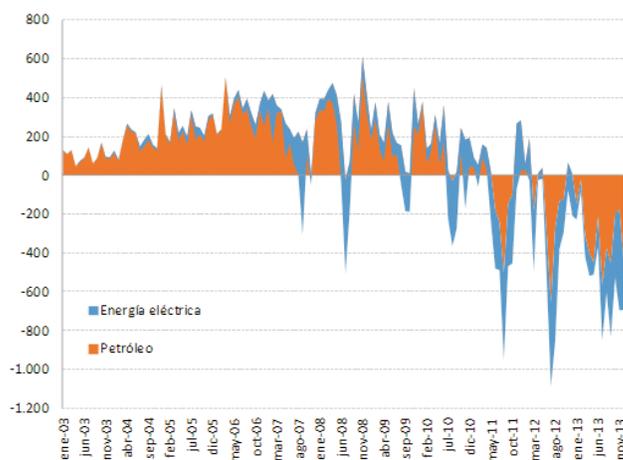
porque las expectativas de devaluación latentes hicieron que los exportadores retengan parte de sus producciones esperando un tipo de cambio más alto, ello no fue la principal causa que explica el egreso de divisas durante 2013. La pérdida de reservas estuvo vinculada a varias cuestiones. Además de la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

*Energía negativa.*

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

**Gráfico N°10**

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

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

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

*Argentinos por el mundo*

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

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

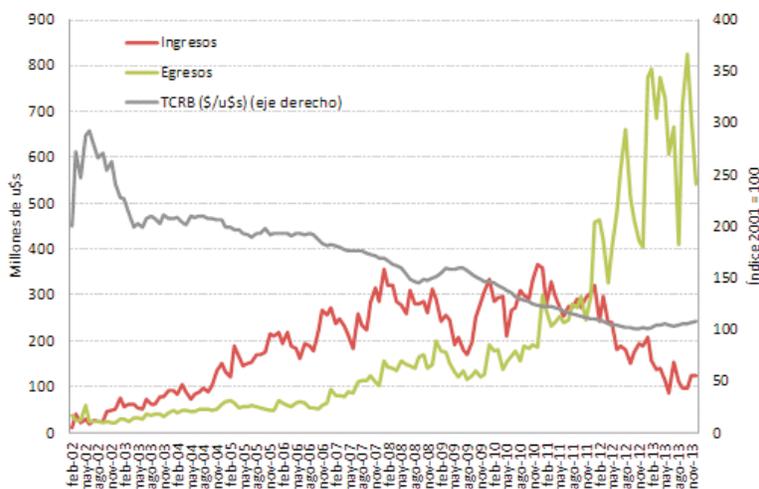
Viendo la evolución de los ingresos y egresos de divisas por turismo (Gráfico 10), uno podría decir que parte de la pérdida generada en los últimos años fue consecuencia del atraso cambiario, que ya se venía manifestando en la meseta de los ingresos y en la tendencia creciente de los egresos observadas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

Eso podemos verlo en el comportamiento que mostraron los egresos en 2012. Ese año los mismos aumentaron 76%, cuando durante el período 2003-2011, y apreciación cambiaria mediante, los mismos registraron un crecimiento promedio del 30%. Lo que paso fue que, frente a las nuevas regulaciones al mercado cambiario que limitaban la compra de dólares para ahorro, y ante el surgimiento de una "brecha" entre la cotización del dólar oficial y el paralelo, la demanda de los particulares encontró mecanismos alternativos para adquirir divisas en los servicios de turismo. Uno de ellos fue el uso de las tarjetas de débito en cajeros del exterior<sup>4</sup>, otro fue simular un viaje y así comprar de dólares con ese motivo, cuando en realidad la compra era para atesoramiento.

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

Gráfico N°11

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



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

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

*“Otros”, siempre son otros*

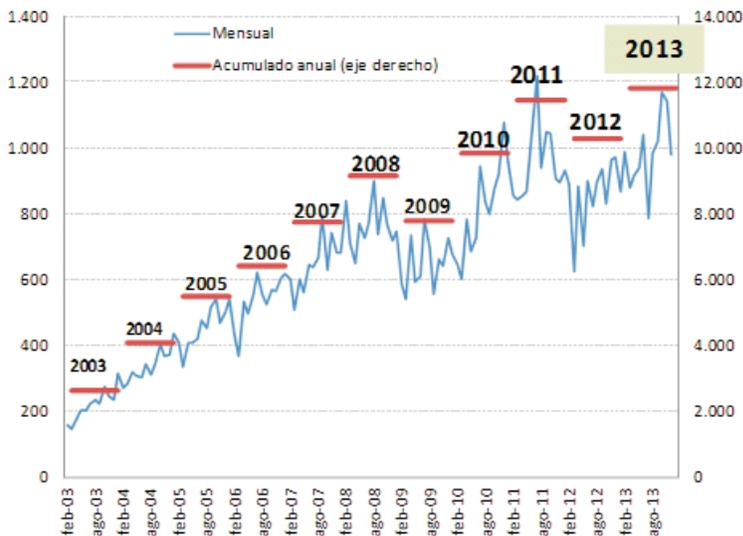
En los datos del Balance Cambiario, más precisamente en el balance por mercancías, aparece el tan utilizado agrupamiento "otros". Dentro del mismo, y específicamente en los pagos por importaciones, se encuentran los egresos de divisas por la importación de bienes eléctricos y electrónicos como celulares,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

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

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

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

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



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

### El detalle del sector financiero

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

### *La fuga*

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

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

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

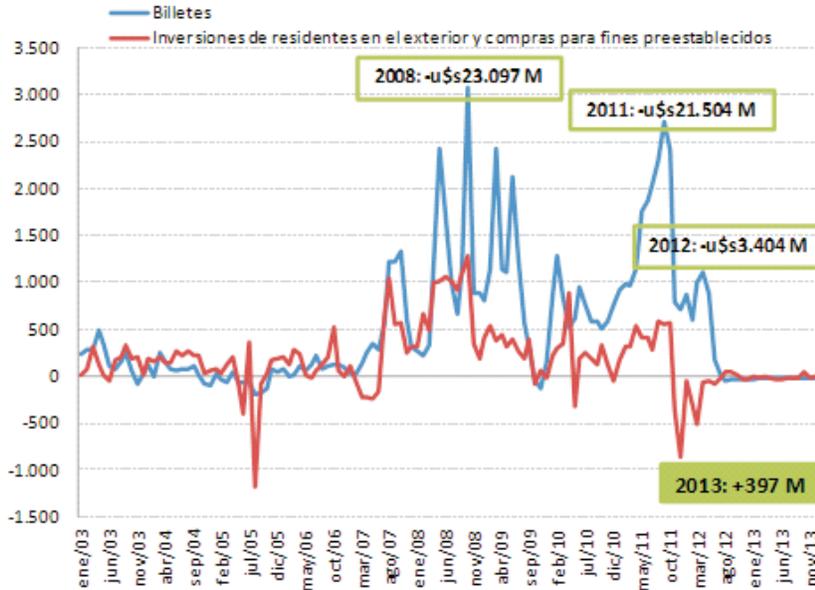
En los dos años siguientes, en 2009 a raíz de la menor actividad económica por la profunda crisis internacional, y en 2010 por la puesta en marcha de las primeras medias que limitaban la adquisición de moneda extranjera, la fuga por atesoramiento cayó notablemente, bajando a u\$s14.000 y u\$s11.000 respectivamente.

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

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

**Gráfico N°13**

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

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

*Las penas son de nosotros, las utilidades son ajenas*

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

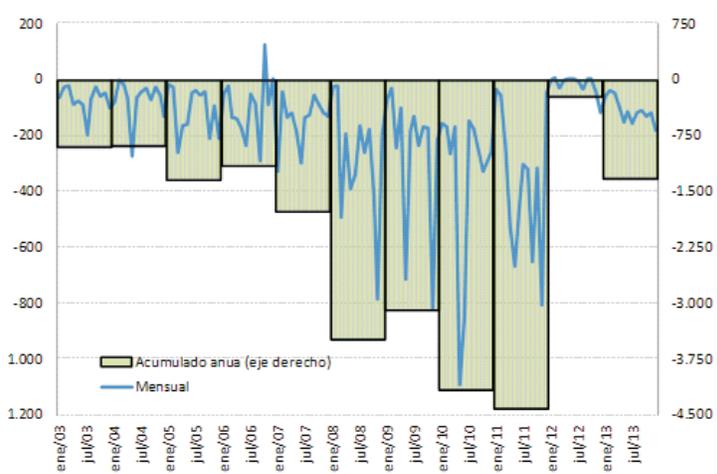
Actualmente, y si bien la situación se ha tratado de modificar, el problema de fondo persiste, llegando al período analizado habiendo heredado una economía transnacionalizada (de las 500 grandes empresas, cerca del 70% tienen participación de capital extranjero) que comenzaba a generar un problema por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

dividendos al exterior.

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

**Gráfico N°14**

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

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

A raíz de eso el gobierno estableció la prohibición de girar utilidades al exterior, debiendo la empresas reinvertir las mismas localmente. Ello dio como resultado que, luego de que en 2011 la remisión de utilidades al exterior sumara u\$s4.400 millones, en 2012 bajara a 225 millones<sup>5</sup>. Posteriormente, en 2013 la situación volvió a ser preocupante, ya que a pesar de todo la remisión al exterior pasó los u\$s1.300 millones, volviendo el costo de la extranjerización de la economía a manifestarse en la restricción externa.

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

*Hemos alcanzado la (in)dependencia económica*

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

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

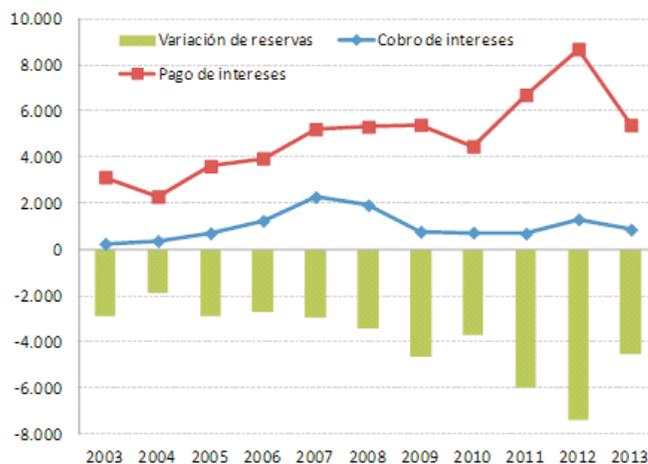
fuertemente en el nivel de reservas.

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

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

**Gráfico N°15**

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

**Conclusión**

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

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

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

necesarias para salir de la misma.

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

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

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

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