



El árbol y el bosque

Lic. Daniel E. Novak (*)

El árbol de la excesiva dolarización de la economía nos está ocultando el bosque de la restricción comercial externa para poder reactivarla y crecer. Está claro que la desmesurada demanda de dólares en el mercado interno sin fines productivos, sólo para fugar capitales o atesorar en el colchón, que para la economía es casi lo mismo, es lo que más está impactando en la grave crisis de disponibilidad de divisas en nuestro país.

Si se encontrara la fórmula mágica para eliminar o al menos reducir significativamente esta demanda interna de divisas, se correría el velo de la dolarización y nos quedaría, reactivación económica mediante, el verdadero problema de fondo que es la restricción externa comercial que hace que, al menor atisbo de reactivación de la demanda y el empleo, la cuenta corriente con el resto del mundo presente un déficit de más de 5% del PBI, sin ninguna capacidad de tomar créditos en el exterior debido al elevadísimo riesgo-país de nuestra economía.

La dinámica reciente del comercio exterior argentino

El síntoma más evidente del fenómeno de la restricción externa en nuestro país es el que relaciona la evolución de las importaciones con la del PIB, y que no es correspondida con un comportamiento similar de las exportaciones. La elasticidad de las importaciones con respecto al PIB, es decir la variación de las compras al exterior por cada 1% que se modifique el producto, fue en los quince años que van de 2004 mayor que 3, lo que significa que por cada 1% que se modifica el PIB las importaciones lo hacen en más de 3%.

Según los datos de Cuentas Nacionales del INDEC en el período 2004-2018 el PIB creció en términos reales (a precios de 2004) 45,8% mientras que las importaciones lo hicieron en 149,8%, es decir 3,27 veces de lo que aumentó aquél. En el mismo lapso, las exportaciones de bienes y servicios reales crecieron apenas 25,1%, poco más de la mitad de lo que creció el producto.

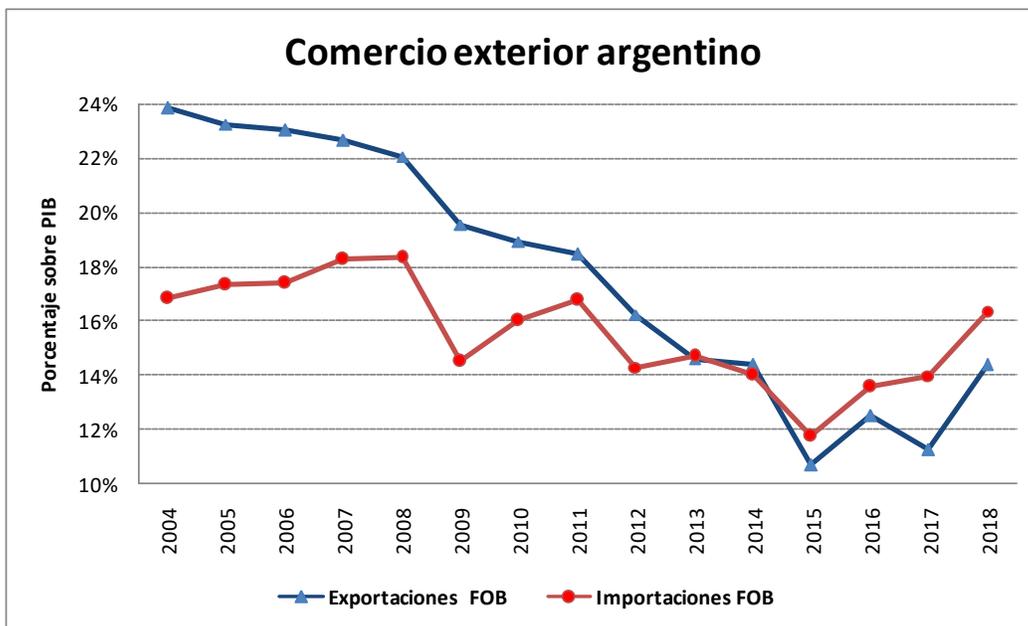
Valuadas en dólares corrientes las importaciones de bienes, que en 2006 fueron de 32.588 millones, en 2017 alcanzaron a 64.100 millones, lo que implica un aumento de 31.512 millones, o sea casi el 97%. En ese mismo lapso, las exportaciones de bienes pasaron de 46.618 a 58.639 millones de dólares, lo que implica un incremento de menos del 62% e implicó haber pasado de un superávit de 14 mil millones de dólares a un déficit de 5.462 en ese lapso en el balance de bienes con el exterior.

(*) Docente de la Universidad Nacional Arturo Jauretche, subcoordinador de la carrera de Licenciatura en Economía.



Esta evolución de exportaciones e importaciones se puede analizar también considerando el porcentaje que representan con respecto al producto interno bruto, lo que da una idea sobre el grado de apertura de la economía argentina. Lo llamativo es que las exportaciones pasaron de representar casi la cuarta parte del PIB en 2004 a rondar el 11% en 2017 y el 14% en 2018, mientras que las importaciones, con altibajos, permanecen alrededor del 16%.

Gráfico N° 1



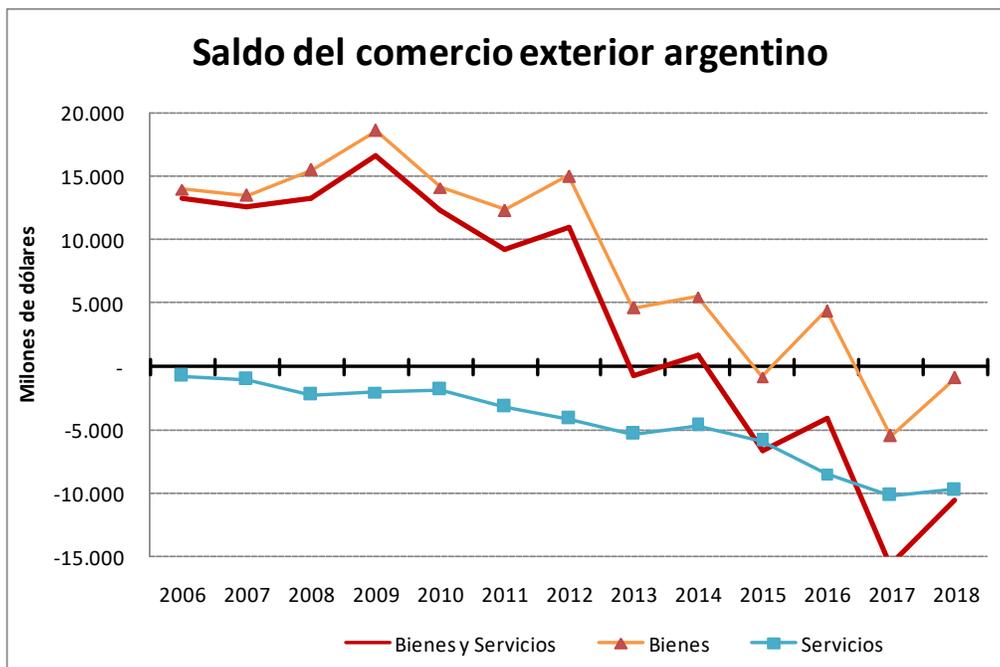
Fuente: elaboración propia con datos de INDEC de Cuentas Nacionales

El intercambio de servicios reales corrió una suerte similar, con exportaciones que no llegaron a duplicarse frente a importaciones que casi se triplicaron: de 7.911 a 14.750 millones en el caso de las ventas al exterior y de 8.674 a 24.900 millones en el de las compras, con lo cual el déficit de 763 millones de 2006 pasó a uno de 10.650 millones.

En esto se aprecia otro aspecto importante del comercio exterior argentino, que es que el saldo del comercio de servicios reales, que incluye no sólo fletes y seguros internacionales sino, principalmente, los viajes al exterior por turismo, resultó deficitario en todo el período considerado, con lo cual para lograr un superávit del comercio externo total es preciso lograr un superávit mayor aún en el comercio de bienes para cubrir ese déficit. En el Gráfico 2 se observa claramente que el balance de servicios reales fue deficitario todos los años, pero mucho más de 2011 en adelante.

Tomando ambas balanzas de bienes y servicios reales se comprueba que Argentina pasó de un superávit de 13.267 millones de dólares en 2006 a un déficit de 10.575 millones en 2018, como se puede observar en el gráfico siguiente:

Gráfico N° 2



Sobre llovido, mojado: el ingreso primario en la cuenta corriente externa

Como si los problemas derivados del comercio exterior argentino fueran pocos, falta analizar dentro de la cuenta corriente con el resto del mundo los movimientos del denominado Ingreso Primario de la balanza de pagos. Ahí se computan tanto las ganancias de las empresas extranjeras radicadas en el país como los intereses que perciben los no residentes por los fondos prestados oportunamente; en otras palabras, las rentas de extranjeros por nuestra deuda externa, real y financiera.

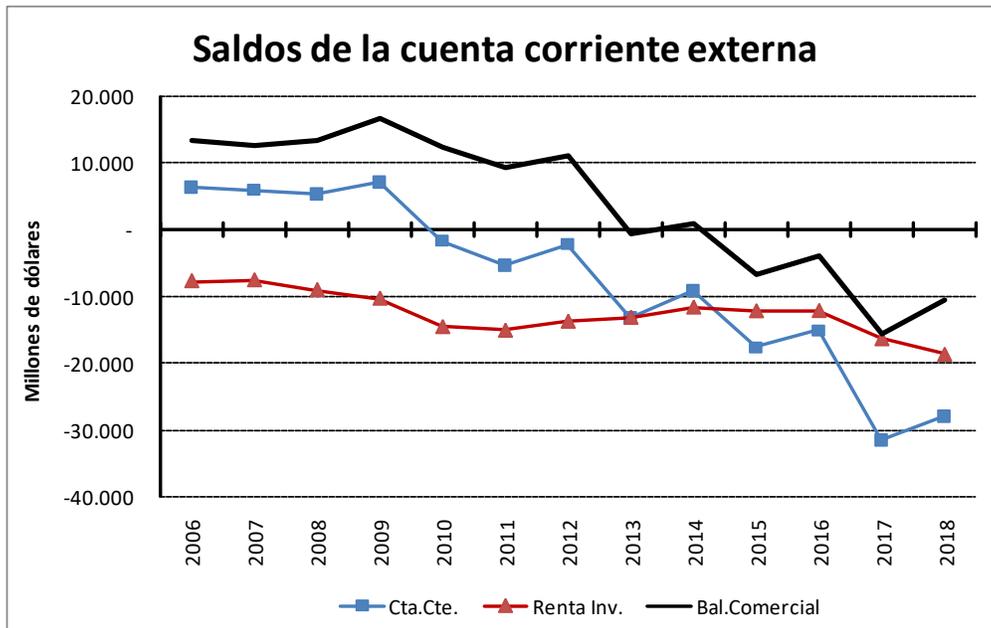
El ingreso primario neto por renta de la inversión extranjera pasó de un déficit en 7.662 millones de dólares en 2006 a uno de 18.620 millones en 2018, lo que representa un aumento de nada menos que el 143%. Dentro de esos totales, la renta por inversiones reales directas (ganancias) pasó de 5.500 a 7.500 millones (+ 36%), mientras que los intereses por inversiones de cartera, en general de corto plazo, aumentaron de casi 3.000 millones en 2006 a más de 9.300 millones en 2018, es decir que más que se triplicaron.

Tomando en forma conjunta la balanza comercial externa de bienes y servicios con la cuenta de ingreso primario se llega al saldo neto de la cuenta corriente con el exterior, que de un superávit de 6.500 millones de dólares en 2006 pasó a un déficit de 31.600 millones en 2017 y de 28.000 millones en



2018, esto último por la caída de importaciones que generó la recesión económica interna.

Gráfico N° 3



Fuente: elaboración propia con datos de INDEC sobre Balanza de Pagos

El panorama resulta más alarmante cuando se acumulan los movimientos de los principales rubros del período que arranca en 2010 hasta 2018. En ese lapso de nueve años el comercio exterior argentino acumuló un déficit de sólo 4.129 millones de dólares, con dos subperíodos bien definidos: superávit de 32.700 millones hasta 2014 neutralizados luego con déficit de 36.800 millones entre 2015 y 2018, de los cuales sólo en los últimos dos años se produjeron más de 26.000 millones.

Pero además, estos 4.129 millones de déficit acumulados corresponden a un superávit en el comercio de bienes por 49 mil millones junto con un déficit de servicios reales de 53 mil millones, de los cuales sólo en los últimos tres años se produjeron 28 mil millones.

Lo dramático está en la cuenta de ingreso primario que acumuló entre 2010 y 2018 un déficit de más de 127 mil millones de dólares, dejando a la cuenta corriente externa con una necesidad de financiamiento de más de 123 mil millones en esos nueve años, descontando el magro superávit comercial externo. Y lamentablemente este déficit es bastante parejo en todo el período porque fluctúa entre 12 y 18 mil millones en cada año de ese lapso.

¿Cómo se afrontó semejante necesidad de financiamiento? Hubo dos períodos claramente diferenciados: el que va de 2010 a 2015 y el de 2016 a 2018. En el primero las dos fuentes principales fueron la inversión real directa, producto en su mayor parte de la reinversión de utilidades en el mercado interno por las restricciones vigentes para transferirlas al exterior, por alrededor de 57 mil millones de dólares, y la reducción de reservas internacionales por algo menos de 21 mil millones. En el segundo período la fuente principal fue la inversión financiera de corto plazo por casi 78 mil millones, la inversión real directa por 22 mil millones y los préstamos netos de organismos internacionales, principalmente el FMI, por casi 14 mil millones, con un aumento de las reservas internacionales de algo más de 40 mil millones.

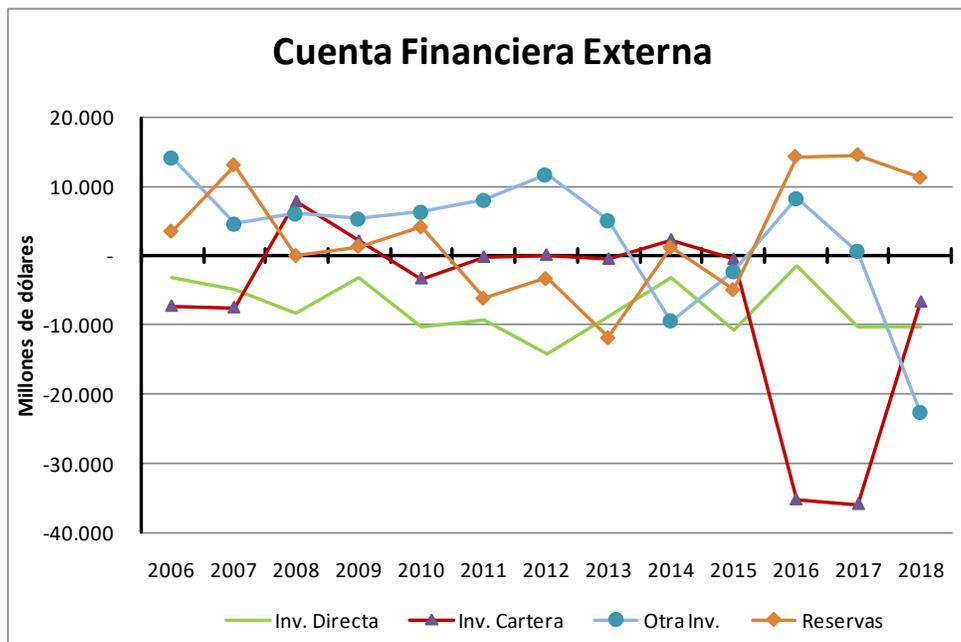
Cuadro N° 1

BALANZA DE PAGOS ARGENTINA -En millones de dólares-

CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2010/2018
1. Cuenta corriente	-1.623	-5.340	-2.138	-13.124	-9.179	-17.622	-15.105	-31.598	-28.003	-123.732
1.A Bienes y servicios	12.344	9.198	10.944	-694	900	-6.600	-4.035	-15.611	-10.575	-4.129
1.A.a Bienes	14.147	12.351	15.041	4.635	5.541	-785	4.416	-5.462	-867	49.017
1.A.b Servicios	-1.804	-3.152	-4.097	-5.329	-4.641	-5.815	-8.452	-10.149	-9.707	-53.147
1.B Ingreso primario (Renta)	-14.548	-15.073	-13.754	-13.165	-11.614	-12.105	-12.192	-16.388	-18.723	-127.561
1.B.1 Remuneración de empleados	-55	-46	-63	-65	-34	26	-94	-88	-103	-522
1.B.2 Renta de la inversión	-14.493	-15.027	-13.691	-13.099	-11.580	-12.130	-12.098	-16.299	-18.620	-127.039
1.C. Ingreso secundario (Transferencias corrientes)	581	534	672	734	1.535	1.083	1.123	401	1.295	7.958
2. Cuenta de capital	78	63	48	33	57	52	366	139	86	921
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1.545	-5.277	-2.090	-13.091	-9.122	-17.570	-14.739	-31.459	-27.917	-122.810
3. Cuenta financiera	-3.802	-5.252	-2.788	-16.165	-9.321	-18.498	-13.964	-31.273	-28.385	-129.448
3.1 Inversión directa	-10.368	-9.352	-14.269	-8.932	-3.145	-10.884	-1.474	-10.361	-10.251	-79.035
3.2 Inversión de cartera	-3.262	-143	150	-433	2.339	-437	-35.255	-35.922	-6.647	-79.610
3.3 Instrumentos financieros derivados	-712	2.356	2.908	-32	-168	-25	222	-96	-35	4.417
3.4 Otra inversión	6.383	7.995	11.728	5.056	-9.542	-2.246	8.232	550	-22.730	5.425
3.5 Activos de reserva	4.157	-6.108	-3.305	-11.824	1.195	-4.906	14.311	14.556	11.277	19.354
Errores y omisiones netos	-2.258	25	-698	-3.074	-198	-928	775	186	-468	-6.638

Fuente: INDEC – Balanza de Pagos

Gráfico N° 4



Fuente: elaboración propia con datos de INDEC sobre Balanza de Pagos
Nota: salvo en Reservas, las cifras negativas implican ingresos de divisas y viceversa

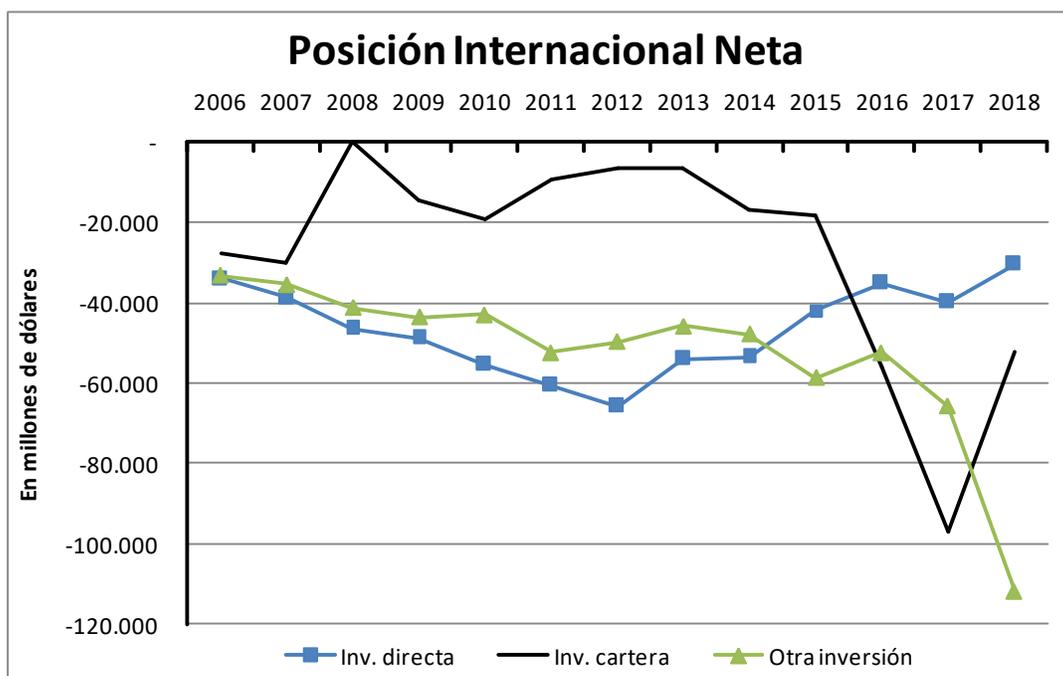
En otras palabras, el retorno de la restricción externa a partir de 2010, expresada en la reaparición del déficit en la cuenta corriente externa, fue afrontada con dos políticas bien diferenciadas: en los primeros años en mayor medida con la reinversión de utilidades de inversiones reales extranjeras, en parte forzada por las restricciones de la remesa de utilidades al exterior, y en menor medida con la caída de reservas internacionales, mientras en los últimos tres años se recurrió a las inversiones financieras de corto plazo y a los préstamos de organismos internacionales con un exceso de endeudamiento que llevó a una acumulación ficticia de reservas internacionales.

Ninguna de las dos “soluciones” apuntó a resolver el problema de fondo que, como se dijo, está centrado en el comercio internacional de bienes y servicios, pero mientras la primera etapa fue dilatando el problema con la reducción de reservas, en la segunda se optó por la alternativa explosiva del endeudamiento especulativo de corto plazo que eclosionó con el adelantamiento y profundización de la crisis externa argentina que ahora pone en duda su solvencia internacional a largo plazo.

¿Cómo quedó el patrimonio neto de la Argentina?

Finalmente, todo esto termina reflejado en la Posición de Inversión Internacional, estado en el que se refleja lo que podríamos denominar el patrimonio neto del país con el resto del mundo, es decir lo que le debemos a los no residentes menos los que ellos nos deben a nosotros, tanto por inversiones reales como financieras.

Gráfico N° 5



*Fuente: elaboración propia con datos de INDEC sobre Balanza de Pagos
Nota: las cifras negativas implican ingresos de divisas y viceversa*

En el año a partir del cual se vuelve a manifestar la restricción externa (2010) la deuda neta de nuestro país con el resto del mundo ascendía a algo menos de 72 mil millones de dólares; a fines de 2018 ya llegaba a casi 130 mil millones, aun cuando las reservas de divisas pasaron de 52,2 mil millones a casi 65,8 mil millones. Dicho de otra forma, gracias a la restricción externa y al método de ocultarla durante los últimos años, el endeudamiento neto de nuestro país se incrementó en más del 80%, cuando nuestra capacidad de repago internacional prácticamente desapareció con el déficit no sólo de la cuenta corriente externa sino de la balanza comercial con el resto del mundo.



Cuadro N° 2
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
-En millones de dólares-

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA (A-L)	-71.811	-80.324	-81.175	-78.915	-89.337	-96.822	-107.270	-151.043	-129.898
A. ACTIVOS (sin activos en moneda doméstica)	128.570	126.431	124.933	121.523	123.835	118.457	136.435	168.748	182.492
1. Inversión directa	30.328	31.891	32.919	34.517	36.180	37.843	39.735	40.930	42.335
2. Inversión de cartera	32.121	31.870	33.185	39.485	41.671	41.172	44.031	59.405	61.152
3. Derivados financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Otra inversión (sin activos en moneda doméstica)	13.931	16.294	15.538	16.921	14.577	13.878	13.361	13.358	13.219
5. Activos de reservas	52.190	46.376	43.290	30.600	31.408	25.563	39.308	55.055	65.786
L. PASIVOS	200.381	206.755	206.108	200.438	213.172	215.279	243.706	319.791	312.390
1. Inversión directa	85.591	92.295	98.706	88.338	89.716	79.773	74.868	80.700	72.784
2. Inversión de cartera	51.262	41.081	39.537	45.984	58.248	59.461	100.184	156.535	113.397
3. Derivados financieros	6.669	4.806	2.687	3.589	2.771	3.592	2.981	3.451	1.299
4. Otra inversión	56.859	68.574	65.178	62.528	62.436	72.453	65.672	79.105	124.910
POSICIÓN NETA POR RUBROS (sin activos en moneda doméstica)	-71.811	-80.324	-81.175	-78.915	-89.337	-96.822	-107.270	-151.043	-129.898
1. Inversión directa	-55.262	-60.404	-65.786	-53.821	-53.536	-41.930	-35.133	-39.770	-30.449
2. Inversión de cartera	-19.141	-9.211	-6.352	-6.499	-16.578	-18.289	-56.152	-97.130	-52.245
3. Derivados financieros	-6.669	-4.806	-2.687	-3.589	-2.771	-3.592	-2.981	-3.451	-1.299
4. Otra inversión (sin activos en moneda doméstica)	-42.928	-52.281	-49.640	-45.607	-47.859	-58.575	-52.312	-65.747	-111.691
5. Activos de reservas	52.190	46.376	43.290	30.600	31.408	25.563	39.308	55.055	65.786

Fuente: elaboración propia con datos de INDEC sobre Balanza de Pagos

En el cuadro precedente se puede observar que el pasivo neto por inversiones reales directas de nuestro país se redujo casi en 25 mil millones de dólares como consecuencia de un incremento de 12 mil millones de nuestras inversiones reales en el exterior más una caída de más de 13 mil millones de las inversiones reales externas en nuestro país. Si fuésemos un país con desarrollo equilibrado y autosostenible esa podría ser una señal de madurez, pero desafortunadamente en nuestro caso es consecuencia de la falta de confianza de las empresas extranjeras en nuestra economía y de las mejores oportunidades que empresas locales encuentran en el resto del mundo.

El caso de las inversiones de cartera muestra lo errático y desestabilizador que es este recurso para afrontar la restricción externa. En 2010 la deuda financiera neta de Argentina no llegaba a 20 mil millones de dólares mientras en 2017 se acercó a 100 mil millones de dólares para caer abruptamente en 45 mil millones de dólares al año siguiente luego de haber concretado grandes ganancias con las extraordinarias tasas de interés en pesos de ese período.

Por ese motivo el país se vio en la necesidad de compensar esa fuga de fondos tomando créditos con organismo internacionales como el FMI casi por la misma cifra, según se ve en el rubro Otras Inversiones.



En síntesis, se puede decir que en este nuevo ciclo de recrudescimiento de la restricción externa el incremento del endeudamiento neto entre 2010 y 2018 de casi 62 mil millones de dólares equivale al déficit de la cuenta corriente externa en los últimos dos años, que alcanza casi a 60 mil millones, endeudamiento que no tiene ningún ingrediente que pueda contribuir a mejorar la balanza comercial con el resto del mundo que es el requisito básico para superar esa restricción.

Conclusiones y propuestas

Todo este recorrido por la evolución de las cuentas externas de la Argentina en los últimos años nos lleva a la conclusión de que *no sólo estamos mal sino que vamos peor* si no se ataca el problema de fondo de la restricción externa para nuestro desarrollo económico. Ese ataque requiere medidas en varios frentes para que nuestro país pueda brindar señales de solvencia externa a largo plazo, entre las que se destacan las siguientes:

- **Superávit comercial externo en la balanza de intercambio de bienes.** Si bien la magnitud requerida para este superávit dependerá del éxito en el resto de las medidas, en términos cualitativos esto implica lograr que las exportaciones de bienes crezcan incorporando progresivamente productos con mayor valor agregado interno y que las importaciones no crezcan más que lo que lo haga el PIB. Las medidas que pueden lograr este tipo de resultados son analizadas más adelante pero lo que es absolutamente inviable para nuestro país es que haya un déficit en la balanza comercial de bienes, como hubo en los últimos años, o siquiera que haya equilibrio entre exportaciones e importaciones.

- **Reducción drástica del déficit en la balanza de servicios reales.** El intercambio de este tipo de servicios, entre los cuales se destaca el de los viajes por turismo al exterior, pasó de un déficit de alrededor de 2.000 millones de dólares anuales antes de 2010 a 10 mil millones en los últimos dos años. La reducción del déficit de este rubro debe ser resultado del aumento de las exportaciones (servicios turísticos en el país) como de una regulación adecuada de las importaciones (turismo en el exterior) en función de la disponibilidad de divisas.

- **Control de la cuenta de Ingreso Primario.** A pesar de que la mayor parte de las salidas de divisas en esta cuenta está determinado por el endeudamiento neto ya asumido con el resto del mundo, es importante que las regulaciones eviten remesas excesivas que en muchos casos encubren la fuga de capitales. Esto es especialmente importante en el rubro de rentas derivadas de las inversiones reales directas donde es importante



fiscalizar que correspondan a ganancias reales y que se cumplan los compromisos de reinversión de utilidades previamente convenidos.

- **Regulación estricta de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos.** Esto requiere fundamentalmente establecer un plazo mínimo de permanencia de las inversiones reales y financieras en el mercado interno, so pena de resultar fuertemente gravadas impositivamente en caso de incumplimiento. En segundo lugar, es crucial supervisar la veracidad de las deudas externas declaradas y los créditos otorgados por residentes al exterior para evitar remesas de divisas innecesarias.

- **Regulación permanente del mercado cambiario.** Esto implica al menos dos cuestiones no negociables: 1) la obligatoriedad de liquidar las divisas provenientes de exportaciones en el mercado cambiario interno en un plazo razonable, y 2) la verificación ineludible del cumplimiento de obligaciones tributarias internas por parte de los demandantes de divisas.

A continuación se intentará poner en cifras las metas para el cumplimiento del objetivo de superación de la restricción externa:

- ✓ **Ingreso Primario:** con el nivel de endeudamiento incrementado en los últimos años y aunque se logre no incrementarlo más aún, es probable que esta cuenta no baje de un déficit anual de 15 mil millones de dólares para atender las remesas por rentas de inversiones reales y financieras. Reducir este déficit en el corto plazo requeriría medidas difíciles de implementar como refinanciación de deudas con períodos de gracia o acuerdo de reinversión de utilidades o suspensión de remesas por varios años. Aun así, es difícil que esta cuenta genere un déficit menor a 10 mil millones de dólares por año.

- ✓ **Servicios reales:** el encarecimiento del turismo en el exterior por aumento del tipo de cambio real como el retorno a los controles impositivos para la disponibilidad de divisas podrían reducir el déficit de la balanza de servicios en el mejor de los casos a la mitad, lo que implicaría de todos modos un déficit de 5 mil millones de dólares anuales, similar a los niveles de 2011 a 2015, cuando rigieron esas restricciones.

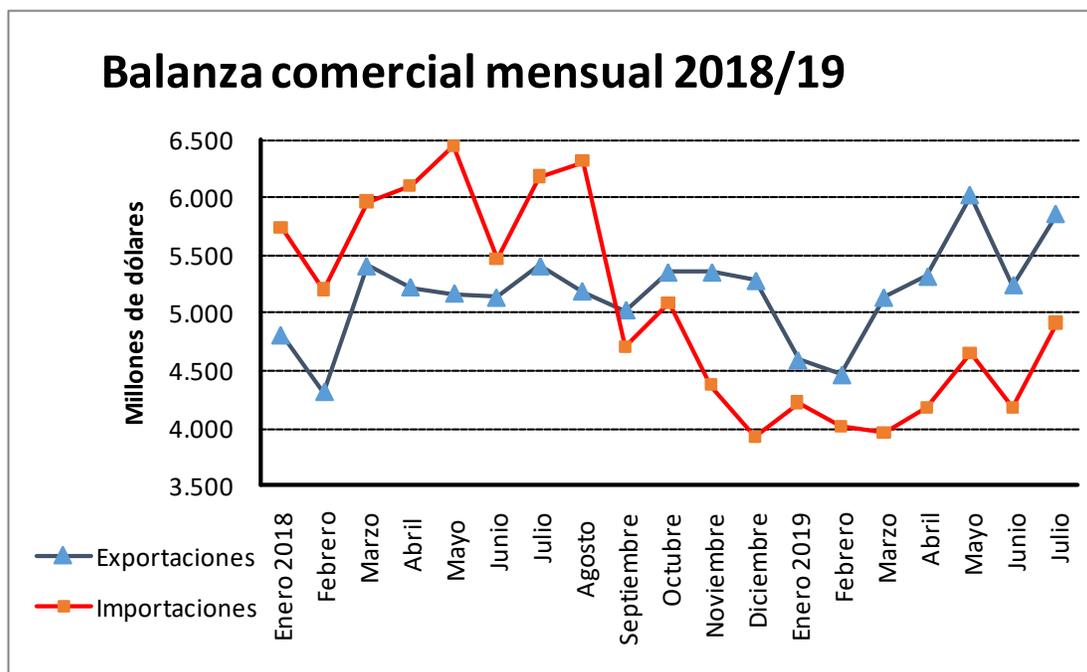
- ✓ **Balanza comercial de bienes:** aun logrando resultados favorables en los dos planos anteriores, si la balanza comercial entre exportaciones e importaciones de bienes no arroja a corto plazo un superávit entre 15 y 20 mil millones de dólares anuales, a nuestro país no le quedaría otra alternativa que seguir endeudándose en el exterior para atender los déficit de las otras dos cuentas, con casi ninguna capacidad para poder hacerlo. Pero aun cuando pudiera, habría un solo tipo de endeudamiento que contribuiría a superar la restricción externa de manera



sustentable. Ese endeudamiento no puede ser otro que el de inversiones reales que contribuyan a incrementar exportaciones o a reducir la necesidad de importaciones; cualquier otro endeudamiento externo sólo implicaría mayores remesas al exterior por intereses o utilidades, las que agravarían aún más la restricción externa futura.

La pregunta clave es cómo se logra un superávit comercial de esa magnitud a corto plazo. Una forma, la ortodoxa tradicional, consiste en “enfriar” la economía provocando una recesión que adapte el nivel de actividad al cuello de botella del sector externo, como decía Marcelo Diamand ya en la década de 1970. Entre setiembre 2018 y julio 2019, al compás de la fuerte caída del PIB, ya se ha verificado un superávit comercial en todos los meses, que acumulados significaron un excedente de 9.500 millones de dólares, como producto de una caída del 35% en las importaciones y un aumento de 4% en las exportaciones, comparadas ambas con el mismo lapso de un año atrás, lo que confirma la elevada elasticidad de las importaciones con relación a las variaciones en el PIB, junto con la baja elasticidad de las exportaciones.

Gráfico N° 6



Fuente: elaboración propia con datos de INDEC sobre Balanza Comercial Argentina

De más está decir que esta no es una solución sino una resignación a no poder crecer y achicarnos por la restricción de divisas. La solución expansiva, no contractiva es, como se indicó, la de hacer crecer las exportaciones y



contener el aumento de las importaciones con producción interna alternativa. Las exportaciones que tienen que crecer son las que generen mayor valor agregado interno porque, además de obtener divisas, es imprescindible generar capacidad de empleo; promover exportaciones de productos con baja elaboración interna puede contribuir al problema de las divisas pero no resuelve el problema del empleo y no genera un desarrollo integrado del aparato productivo interno.

Pero, como en todas las cuestiones de política económica, la discusión más difícil pasa por el cómo, es decir definir cuáles son los instrumentos adecuados para lograr el aumento de las exportaciones y la reducción de la tasa de crecimiento de las importaciones. Y hoy en día es una discusión que no está saldada porque surgen miradas diferentes, en general producto de los fracasos sucesivos de políticas mal aplicadas al respecto.

El centro de este debate en las corrientes económicas heterodoxas (la ortodoxa ya vimos que sólo atina a la variante minimalista de la recesión interna) lo ocupa la cuestión del tipo de cambio real, es decir la evolución del tipo de cambio nominal con relación al nivel de precios internos. Las corrientes estructuralistas y desarrollistas más tradicionales planteaban que la clave de la promoción de exportaciones y sustitución de importaciones pasaba por contar un tipo de cambio suficientemente elevado que lograra reducir los costos internos expresados en dólares para hacer más competitiva internacionalmente a la producción industrial local. Más aún, se planteaba que con un dólar suficientemente alto se lograba esa competitividad aun con una productividad más baja que la internacional.

La crítica más fuerte a ese enfoque pasa por el efecto que un tipo de cambio elevado tiene sobre el poder adquisitivo interno de los ingresos fijos, principalmente el salario, porque es obvio que uno de los costos principales en dólares que se procura reducir por esa vía es el costo salarial. Si bien este argumento luce fuerte en principio, confunde el salario en dólares con el poder adquisitivo del salario en el mercado interno. Para que los salarios más bajos en dólares no impacten negativamente en su poder adquisitivo es necesario que el costo de la canasta básica salarial en dólares también sea más bajo y para eso es preciso controlar la evolución del precio interno de los alimentos y de los bienes y servicios no transables internacionalmente.

En el caso de los alimentos, con un tipo de cambio elevado el instrumento clave son los derechos de exportación sobre las ventas al exterior de productos agropecuarios con bajo grado de elaboración interna, que son competitivos a nivel internacional aun con un tipo de cambio más bajo y que constituyen los



insumos básicos que integran el costo de producción de la canasta alimentaria. Además, estos derechos constituyen un recurso fiscal importante para la financiación de otros ingresos fijos clave como son las pasividades y los planes sociales hasta que se recupere el pleno empleo.

En síntesis, esta afirmación de que el tipo de cambio elevado y competitivo se traduce en caída del poder adquisitivo interno es válida si no se hace más que eso; pero no es tan cierta si se adoptan medidas compensatorias como los derechos de exportación sobre la producción primaria.

La otra crítica más reciente proviene de algunos estudios econométricos que demostrarían que ni las exportaciones ni las importaciones son sensibles al tipo de cambio real elevado, o sea que tendrían una elasticidad-precio no significativa. Esto implica afirmar, *contrario sensu*, que hay maneras de resolver la restricción externa comercial con un tipo de cambio real bajo, es decir con costos internos en dólares elevados, que permitan mantener un mayor poder adquisitivo y una demanda interna elevada.

Sin desmerecer esos estudios, hay dos cuestiones importantes a considerar para relativizar sus conclusiones. La primera es que, si bien es cierto que ni las exportaciones ni las importaciones van a alterar su comportamiento por una devaluación súbita producto de la inestabilidad financiera, no hay manera de demostrar en la experiencia argentina de las últimas décadas que un tipo de cambio real **competitivo y estable durante un período suficientemente largo** no sea significativo para mejorar el perfil exportador del país.

La segunda cuestión atañe a la vieja diferencia entre condición necesaria y condición suficiente. Aun habiendo consenso en que un tipo de cambio real elevado no es suficiente para resolver la restricción externa, es una **condición absolutamente necesaria** porque, en el mundo globalizado e hipercompetitivo actual y con el relativamente bajo grado de desarrollo tecnológico interno, no hay ninguna posibilidad de que las empresas locales puedan desarrollar un perfil exportador o competidor de importaciones sustentables con costos en dólares más elevados que los internacionales.

Y el riesgo más preocupante es que con esta convicción de que el tipo de cambio real no es relevante para resolver la restricción externa, volvamos a un esquema de estímulo a la demanda interna con retraso cambiario, o dicho de otra forma, a una política económica basada en una concepción keynesiana



tradicional, válida para economías centrales pero no para periféricas, que reedite el retorno al insostenible déficit comercial externo.

Por eso, mirar el síndrome de la escasez recurrente de divisas como un problema básicamente financiero, producto de la excesiva dolarización de la economía, lleva a confundir la causa con la consecuencia. En otras palabras, mirar sólo el árbol de la dolarización nos impide ver el bosque de la restricción externa comercial de nuestro país.