
Devaluación y restricción externa. Los dilemas de la coyuntura económica actual.¹

*Pablo Manzanelli²,
Mariano Barrera³,
Paula Belloni⁴,
Eduardo Basualdo⁵*

Devaluation and external restriction. Dilemmas current economic situation.

Desvalorização e restrição externa. Dilemas actual situação económica.

Recibido: 31 de julio de 2014
Aceptado: 28 de agosto de 2014

1- Este trabajo se realizó en el marco del Proyecto PICT 2013-1775 "Las características actuales de la restricción externa en la economía argentina. Viejos problemas, nuevos dilemas" bajo el patrocinio de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica. La redacción de este artículo se concluyó en julio de 2014. Se agradecen los comentarios y sugerencias de los evaluadores anónimos. Desde ya, se los exime de cualquier responsabilidad sobre los contenidos, errores u omisiones del presente artículo.

2- Becario del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). Investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA). E-mail: pdmanzanelli@gmail.com

3- Becario posdoctoral del CONICET. Investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y del CIFRA. E-mail: marianoabarrera@gmail.com

4- Becaria del CONICET. Investigadora del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y del CIFRA. Miembro del Centro de Estudios para el Cambio Social (CECS) y de la Sociedad de Economía Crítica (SEC). E-mail: bellonipaula@yahoo.com.ar

5- Investigador Principal del CONICET. Coordinador del Área de Economía y Tecnología y de la Maestría en Economía Política de la FLACSO y del CIFRA. Integrante de la Comisión Directiva del Centro de Estudios Legales y Sociales E-mail: basu@flacso.org.ar

Resumen

Este trabajo se inscribe en un escenario caracterizado por la irrupción de la crisis mundial y la intensificación de las pugnas sociales y políticas en la economía argentina a partir de 2008, que derivaron en un cambio en el desenvolvimiento de distintas variables económicas y la emergencia de la “restricción externa” con sus consiguientes efectos en el ciclo del crecimiento. En ese marco, el objetivo de este artículo consiste en evaluar las características del proceso económico que culminó en la devaluación del tipo de cambio en enero de 2014, procurando identificar las causas -estructurales y coyunturales- que incidieron en la implementación de esta medida. Dado que el nudo de los problemas se expresó en el estrangulamiento del sector externo, las diversas indagaciones contribuyen, también, a interpretar las particularidades de este fenómeno en la actualidad.

Palabras clave:

Restricción externa - Devaluación - Economía argentina - Posconvertibilidad

Abstract

This work is part of a scenario characterized by the eruption of the global crisis and intensified social and political struggles in Argentina’s economy from 2008, which resulted in a change in the development of various economic variables and the emergence of “external constraint” with its attendant effects on the growth cycle. In this context, the aim of this paper is to evaluate the characteristics of the economic process that culminated in the devaluation of the exchange rate in January 2014, seeking to identify cyclical and structural causes-that-influenced the implementation of this measure. Since the knot of problems expressed in the strangulation of the external sector, the various inquiries also helps interpret the peculiarities of this phenomenon today.

Keywords:

External Restriction - Devaluation - Argentina Economy - Posconvertibilidad

Resumo

Este trabalho é parte de um cenário caracterizado pela eclosão da crise global e intensificou as lutas sociais e políticas na economia da Argentina a partir de 2008, o que resultou em uma mudança no desenvolvimento de diversas variáveis econômicas eo surgimento de “restrição externa”, com seus consequentes efeitos sobre o ciclo de crescimento. Neste contexto, o objetivo deste trabalho é avaliar as características do processo econômico, que culminou com a desvalorização da taxa de câmbio, em janeiro de 2014, buscando identificar causas conjunturais e estruturais-que-influenciou a implementação desta medida. Uma vez que o nó de problemas expressos no estrangulamento do setor externo, as várias consultas também ajuda a interpretar as peculiaridades desse fenômeno hoje.

Palavras-chave:

Restrição externa - Desvalorização - Argentina Economía - posconvertibilidad

I- Introducción

Este trabajo se inscribe en un escenario caracterizado por la irrupción de la crisis mundial y la intensificación de las pugnas sociales y políticas en la economía argentina a partir de 2008, que derivaron en un cambio en el desenvolvimiento de distintas variables económicas y la emergencia de la “restricción externa” con sus consiguientes efectos en el ciclo del crecimiento económico.

En ese marco, el objetivo de este artículo consiste en evaluar las causas que incidieron en el proceso económico que culminó en la devaluación del tipo de cambio en enero de 2014. En especial, dado que el nudo de los problemas se expresó en el estrangulamiento del sector externo, las diversas indagaciones contribuirán, también, a interpretar las particularidades de este fenómeno en la actualidad.

No se trata, por cierto, de una crisis tradicional en la balanza de pagos derivada de la “estructura productiva desequilibrada” como la que tuvo y tiene la economía argentina.⁶ Tampoco de una crisis del sector externo cuyo núcleo problemático principal se encuentre en el endeudamiento externo, como si ocurrió, por ejemplo, con la crisis hiperinflacionaria de los años ochenta o la crisis del “tequila” en 1995 o, también, con la que -tras largos años de endeudamiento externo y fuga de divisas- implomó en 2001. Ello no quiere decir que estos factores -el desarrollo industrial trunco, el peso de la deuda externa y la recurrencia a la fuga de capitales- no tengan vigencia en la actualidad y que constituyan aspectos críticos de suma relevancia. Sino que el núcleo de la cuestión, es decir, el rasgo específico de la lógica de acumulación de capital que, en antaño, expresaban el estrangulamiento externo en el proceso de sustitución de importaciones (1930-1976) y, luego, en la valorización interna del endeudamiento externo y su fuga al exterior (1976-2001), en la actualidad muestra una combinación de elementos tanto estructurales como coyunturales que ejercieron, en un escenario global más complejo, un papel importante en las características actuales de la “restricción externa” y, más aún, en la irrupción de la devaluación de enero de 2014.⁷

6- Al respecto, consultar, entre otros, los trabajos de Braun y Joy (1968) y Diamand (1973).

7- Entre los trabajos actuales que abordan, con otras perspectivas, la problemática de la “restricción externa” actual vale citar a Abeles, Lavarello y Montagu (2012), Amico, Fiorito y Zelada (2012), Belloni y Wainer (2012), Bernat (2011), Wainer y Schorr (2014).

Para abordar estos fenómenos, tanto desde un punto de vista estructural como coyuntural, resulta interesante recuperar las nociones de “insolvencia” o “iliquidez” que, recientemente, el economista Alfredo Zaiat rescató para analizar la situación por la que transita el sector externo del país.⁸

La introducción de tales acepciones en el marco del debate acerca de los cuellos de botella en el sector externo no es nueva. No se trata de debates académicos sino, más bien, de análisis económicos que emergieron a partir de la moratoria mexicana de agosto de 1982 y de la comprometida situación externa de varios países de la región, entre los que se encontraba la Argentina. Por entonces el Fondo Monetario Internacional se desempeñaba como el representante político y técnico de los acreedores externos, encargado de elaborar los programas de ajuste y controlar su evolución. De modo tal que el refinanciamiento o el nuevo financiamiento de los bancos privados acreedores sólo se concedía una vez que dicho organismo aprobaba el programa de ajuste.

El diagnóstico básico que respaldaba los planes de ajuste ortodoxo de ese organismo internacional consistía en asumir que los países deudores exhibían notorios problemas de liquidez que sólo podían ser superados mediante la contracción de la demanda agregada interna, es decir, a través de la reducción del gasto estatal y especialmente del consumo de los sectores populares mediante la disminución del salario real y la ocupación, para, de esta forma, aumentar el superávit en la balanza comercial y pagar los intereses devengados por la deuda externa.

Al diagnóstico de la liquidez transitoria se le agregó, a partir del Plan Baker de mediados de los años ochenta, la problemática de la insolvencia que implicaba la necesidad de introducir reformas estructurales en las economías de los países deudores. Si bien a partir de la incorporación de este nuevo diagnóstico se desataron pugnas entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial para determinar la importancia relativa de cada uno de estos factores en las políticas imperiales, los acontecimientos posteriores indicaron que para los acreedores externos ambos conceptos fueron complementarios e innegociables, porque el argumento de la liquidez estaba dirigido a garantizar el pago de los intereses adeudados y el de la insolvencia a hacer lo propio respecto a la amortización del capital adeudado por los países de la región mediante la privatización de las empresas públicas.

Ciertamente, Alfredo Zaiat no rescató las nociones de “insolvencia” o “iliquidez” con la intención de comparar la situación actual con aquella vigente en la década de 1980 que tienen escasos puntos en común, sino para utilizarlos como marco conceptual para indagar la naturaleza de los problemas que se expresaron en la balanza de pagos en los últimos años.

8- Ver, entre otros, “La cuestión financiera”, Diario Página 12, edición del 10/1/2014

Desde esta perspectiva, la existencia de iliquidez estaría indicando problemas de corto plazo, de tipo coyuntural, en el sector externo vinculados al comportamiento de los mercados internacionales o la producción interna, que se expresan en la retención de las exportaciones, el adelanto de importaciones y en las que el papel de la política económica juega un papel crucial. Por su parte, la insolvencia estaría señalando la existencia de restricciones estructurales de largo plazo relacionadas únicamente a las características de la economía doméstica. Es decir, a los problemas del desarrollo económico local y el consiguiente déficit del comercio exterior de ciertos sectores críticos (como la industria y el sector energético), la concentración y extranjerización de la economía y sus implicancias en diversas variables como, entre otras, las cuentas externas, la fuga de divisas, la inflación, etc.

En efecto, la recuperación del análisis de los determinantes actuales (iliquidez o insolvencia) del estrangulamiento en la balanza de pagos constituye una herramienta analítica valiosa para arribar a una comprensión de las especificidades de este fenómeno en la actualidad y contribuir, de esta manera, a dilucidar los rasgos particulares que irrumpieron en el proceso devaluatorio de enero de 2014. Se trata, por ende, de poner en tela de juicio el siguiente interrogante: ¿la escasez de divisas expresa problemas de iliquidez o de insolvencia?

Para la consecución de este interrogante general se avanzará, primero, en el análisis de los factores que condicionaron la situación económica actual, tales como el ritmo y el tipo de crecimiento de la última década, la incidencia de la profunda recesión que atraviesa la economía mundial, la intensa puja por la distribución y apropiación del excedente económico y la elevada concentración y extranjerización de la estructura productiva doméstica. Posteriormente, se pasará revista a un conjunto de factores que aportarán elementos de juicio como para reflexionar en torno a la gravitación de la “insolvencia” o de la “iliquidez” en la actual crisis de la balanza de pagos.

II. Aspectos que condicionan la coyuntura actual

Tras cuatro años consecutivos de recesión económica, que expresaron la crisis final de la “valorización financiera”⁹, la megadevaluación de 2002 provocó un cam-

9- En efecto, desde la última dictadura militar hasta su implosión en 2001, la “valorización financiera” actuó como el eje ordenador de las relaciones económicas. Al respecto, consultar Basualdo (2006). En el marco de las ideas hegemónicas del neoliberalismo, las grandes empresas en la Argentina tendieron a maximizar sus ganancias a partir de los diferenciales implícitos entre las tasas de interés interna e internacionales (la primera fue sistemáticamente más elevada que las segundas durante el período 1976-2001). El endeudamiento externo, la valorización interna y la fuga de capitales constituyeron las variables que definieron el modo de acumulación en esta etapa de la historia argentina, desviando a los propietarios del capital, incluso industriales, del ámbito productivo al financiero.

bio sustantivo en la fisonomía económica del país y, con ello, en las características que adoptó el proceso de acumulación.¹⁰ La profunda transferencia de ingresos del trabajo al capital resultante del proceso devaluatorio constituyó el principal factor que tendió a recomponer la tasa de ganancia en el ámbito productivo. A su vez, el elevado tipo de cambio real que prevaleció durante la primera etapa de la denominada posconvertibilidad (2002-2007) encareció las importaciones y favoreció la competitividad externa de los sectores productores de bienes transables, en un escenario mundial caracterizado por la expansión de la demanda y los precios internacionales de los productos del agro, cuya plena apropiación fue sólo parcialmente compensada por la aplicación de retenciones a las exportaciones. En ese marco, el establecimiento de una tasa de interés real baja o negativa y el cuasi congelamiento tarifario en los servicios públicos, terminaron de configurar la nueva estructura de precios relativos de la economía, jerarquizando la superioridad de la rentabilidad en la esfera productiva respecto al resto de las actividades económicas.

Por consiguiente, la maxidevaluación de 2002 y la mutación en la estructura de precios relativos desplazaron el eje de acumulación de los servicios públicos privatizados y la especulación financiera a los sectores productores de bienes transables, revirtiendo, a su vez, el largo proceso de "desindustrialización" que había experimentado la estructura productiva del país entre 1976 y 2001.¹¹ No obstante, a partir de 2008 diversos fenómenos incidieron no sólo en una desaceleración del ritmo de expansión del conjunto de la economía sino, también, en un nuevo cambio en el perfil del crecimiento.

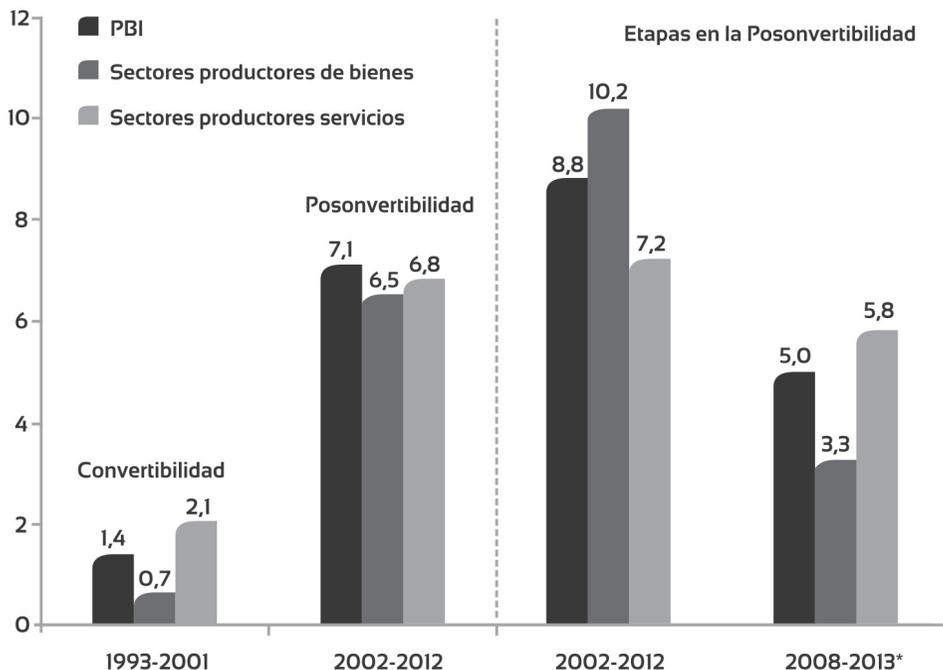
En términos más específicos, tal como consta en el Gráfico N° 1, las evidencias disponibles indican que en el período 2002-2012 el crecimiento del PBI alcanzó el 7,1% anual acumulativo. Sin embargo, ese guarismo fue el resultado de dos etapas de crecimiento con marcadas diferencias. En el plano cuantitativo, cabe apuntar

10- Entre otros trabajos, puede consultarse Azpiazu y Schorr (2010), Arceo, González, Mendizábal y Basualdo (2010), Basualdo (2011), CENDA (2010), Damill y Frenkel (2009), Kosacoff (2008), Kulfas (2009), Lindenboim, Kennedy y Graña (2011) y Manzanelli (2012).

11- Se trata, de todos modos, de un acelerado ritmo de expansión de la industria manufacturera que encontró escollos estructurales para redefinir su composición sectorial y su inserción en el mercado internacional. En tal sentido, el crecimiento fabril durante la posconvertibilidad puede calificarse como un proceso de reindustrialización acotada en términos cualitativos, dado que no se observan cambios significativos ni en el perfil de especialización ni en su inserción internacional. Respecto al desempeño estructural de la industria manufacturera en la posconvertibilidad, véase Fernández Bugna y Porta (2011) y Schorr (2013).

12- Cabe señalar que con el cambio de año base en la estimación del Producto Bruto Interno (Año base 2004), la tasa anual acumulativa fue del 4,3% durante el período 2008-2013.

Gráfico N°1. Tasa anual acumulativa del PBI y de los sectores productores de bienes y servicios, periodos 1993- 2011, 2002- 2012, 2002- 2007 y 2008- 2012 (porcentajes)



*Se trata del promedio interanual de los primeros tres trimestres del año.

Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC (PBI Base 1993.)

que el producto bruto interno creció al 8,8% anual en el quinquenio 2002-2007, mientras que en el período 2008-2013 lo hizo al 5,0% anual acumulativo.¹² Asimismo, si bien en la primera fase de la posconvertibilidad (período correspondiente a los años 2002-2007) el PBI estuvo impulsado por los sectores productores de bienes (10,2% anual), en la segunda etapa el crecimiento de la economía fue liderado por el sector de servicios, que experimentó un crecimiento del 5,8% durante 2008-2013.

Es indudable que en estas diferencias tiene una importancia significativa el punto de partida. Sin embargo, más allá de ese factor todo parece indicar que existen otros condicionamientos que asumieron una singular relevancia.

Los impactos de la crisis global

La irrupción de la crisis internacional, con epicentro en las economías centrales, constituyó un condicionante significativo para el tipo de crecimiento que registraba la economía argentina. Su trascendencia no debe ser soslayada dado que la profundidad que adquiere solo es comparable con la crisis de los años treinta, la cual, siguiendo a John Kenneth Galbraith (1965), se extendió en los Estados Unidos, con sus más y sus menos, durante una década. A tal punto que aun en 1938 uno de cada cinco integrantes de la fuerza de trabajo seguía sin empleo y que en 1941 el valor de producción norteamericano fue menor al alcanzado en 1929.

Desde entonces, la crisis de 2008 fue la crisis más profunda, general y prolongada que experimentó la economía mundial. No se trata de una crisis centrada en los países centrales en la que el capital enfrentó una caída de la tasa de ganancia -como en los años setenta- sino que expresó, más bien, las contradicciones que impone en los propios países centrales un proceso de acumulación sustentado en el dominio del capital financiero y la consiguiente ampliación de las brechas entre los beneficios y la inversión en tales economías.¹³ El estallido de la burbuja de las hipotecas subprime y la quiebra del Lehman Brothers fueron el detonante de la recesión global, que si bien se propagó con importantes matices al resto del mundo, tuvo su desencadenante principal en los Estados Unidos y los países europeos.

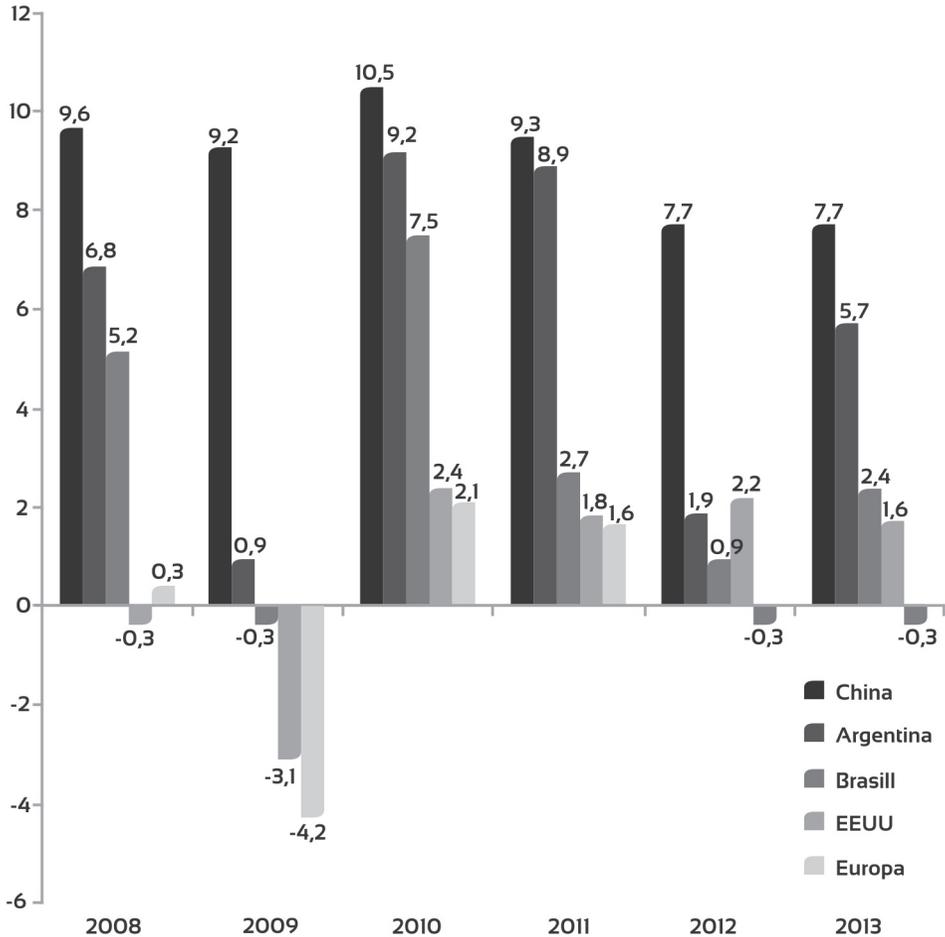
Así, de acuerdo a las evidencias aportadas por el Gráfico N° 2 la economía norteamericana experimentó contracciones del producto bruto en 2008 (-0,3%) y 2009 (-3,1%) y luego una tasa de crecimiento moderada y sujeta a múltiples incertidumbres en el futuro. Al respecto, cabe apuntar que, recientemente, durante el primer trimestre de 2014, el PBI de Estados Unidos registró una nueva caída de 2,9% anual. Por su parte, las economías europeas, después de la profunda recesión de 2009 (caída del 4,3% del PBI regional), registraron -en el marco de la implementación de políticas fiscales y monetarias restrictivas- bajas tasas de crecimiento en el bienio 2010-2011 y, posteriormente, retomaron las contracciones del producto bruto en 2012 y 2013.

En este escenario, y dado el acentuado proceso de desendeudamiento alcanzado durante la primera gestión kirchnerista, la correa de transmisión de la crisis a la economía argentina no estuvo vinculada a la dinámica del mercado de capitales sino, fundamentalmente, al comportamiento de dos variables: 1) la acentuación del giro de utilidades al exterior por parte de las empresas extranjeras, y 2) la contracción del comercio exterior.¹⁴

13- Al respecto se recomienda consultar Arceo (2011).

14- Los impactos de la crisis mundial en la economía argentina pueden consultarse en Abeles (2009) y Porta y Sanches (2012).

Gráfico N°2. Variación anual del Producto Bruto Interno de Argentina, Brasil, China, Estados Unidos y Europa (27 países), 2008- 2013* (porcentajes)



*Se trata del promedio interanual de los primeros tres trimestres del año.
Fuente: elaboración propia en base al INDEC, IBGE, EUROSTAT, BEA, NBS.

La caída en la demanda externa de algunos productos de exportación fue el componente más relevante en cuanto al desempeño de las ventas al exterior. Ello no sólo se vio reflejado en el intercambio comercial con los países centrales, sino -y principalmente- en el contagio de la crisis a las economías brasilera y -en menor medida- china. Al respecto, vale apuntar que la economía brasilera, tras su caída en 2009, registró una acentuada y sistemática desaceleración de su crecimiento desde 2011, cuyas tasas de actividad se ubicaron en torno al 0,9-2,7% anual.¹⁵ Lo propio cabe para la economía china, aunque manteniendo altas tasas de crecimiento.

En ese marco, y sumado a la mayor remisión de utilidades del cada vez más gravitante capital extranjero que se analizará más adelante, se inscribe la desaceleración económica que registró la economía argentina durante la segunda etapa de la posconvertibilidad, cuya dinámica denotó menores tasas de crecimiento en los períodos en que se agravó la situación internacional. Es decir, en 2009 y 2012 la expansión del producto bruto fue de apenas el 0,9% y 1,9%, respectivamente.¹⁶

En efecto, se constata una estrecha asociación entre la desaceleración de la actividad económica en la Argentina y el crítico escenario internacional. Probablemente, esta situación se vio agravada por las sequías que afectaron al agro en 2009 y 2012 y por la significativa caída en la actividad de la construcción en virtud de la reticencia a adoptar la moneda doméstica en las operaciones inmobiliarias en un contexto de restricciones en el mercado de cambios. Pero también se vio compensada porque mediaron políticas fiscales y monetarias expansivas, además del dinamismo del mercado interno por los incrementos salariales, que mitigaron los efectos recesivos del crítico panorama mundial.

La puja por la distribución del ingreso

Ahora bien, en la desaceleración del crecimiento económico no solo influyeron factores exógenos sino también otros de índole endógena, que también manifestaron ciertas modificaciones de trascendencia para interpretar los cambios que se produjeron a partir de 2008 en la economía argentina.

15- Cabe señalar que en esta desaceleración del PBI brasilero no sólo influye los efectos de la crisis sino también la orientación de la política económica doméstica que implementó políticas monetarias restrictivas.

16- Al respecto cabe una breve digresión metodológica. Según la estimación del PBI base 1993 el crecimiento del producto fue de 0,9% y 1,9% en 2009 y 2012, respectivamente. Con el cambio de año base (PBI Año Base 2004), tales tasas de crecimiento son aun menores: 0,1% y 0,9% respectivamente. A su vez, la tasa de crecimiento en 2008 y 2013 difieren sustancialmente de la que se observa en el Gráfico N° 2 (correspondiente al año base 1993). Así, si bien la tasa del PBI según la estimación del año base 1993 fue de 6,8% y 5,7% en 2008 y 2013, con la nueva estimación esas tasas se redujeron a 3,1% y 2,9%, respectivamente.

Se trata de un período signado por la intensificación de las pugnas sociales y políticas por la apropiación del excedente. En tal sentido, el conflicto agrario en 2008, que condujeron los grandes terratenientes pampeanos para enfrentar el establecimiento de las retenciones móviles a la exportación de soja (Resolución N° 125 del Ministerio de Economía)¹⁷, fue una fiel expresión de ello, en la medida en que a partir de ese momento se agudizó la puja distributiva entre el capital y el trabajo en la Argentina, la que, amplificada por la formación oligopólica de precios, constituyó un factor de suma relevancia en la aceleración del ritmo inflacionario¹⁸ y, consiguientemente, en la tendencia que experimentó la apreciación del tipo de cambio real a partir de este período.

La puja por la distribución del ingreso no está disociado de la recuperación salarial a la que se asistió durante los primeros años de la posconvertibilidad, pero con la particularidad de que la participación de los asalariados en el producto bruto interno apenas había alcanzado los niveles de la salida de la convertibilidad. Es decir, los avances en la progresividad distributiva encontraron un límite en 2008, aun cuando su nivel no pusiera en tensión la apropiación de un elevado margen de ganancia, sino tan solo del nivel de rentabilidad extraordinario resultante de los efectos regresivos de la megadevaluación en 2002.

Tal como consta en los datos aportados por el Gráfico N° 3, la megadevaluación de 2002 indujo una caída de más de 7 puntos porcentuales en el peso de los trabajadores en el ingreso, cayendo su gravitación al 31,4%. Así, en un contexto signado por una franca recomposición y acelerado crecimiento económico, la elevada generación de puestos de trabajo, la reducción del "ejército de reserva", la reapertura de las negociaciones colectivas de trabajo y las políticas de ingreso expansivas implementadas durante esta etapa, se tendió a incrementar el peso relativo de los asalariados en el producto bruto interno, alcanzando el 39,5% en 2007, es decir, 1 punto porcentual superior al registro de 2001.

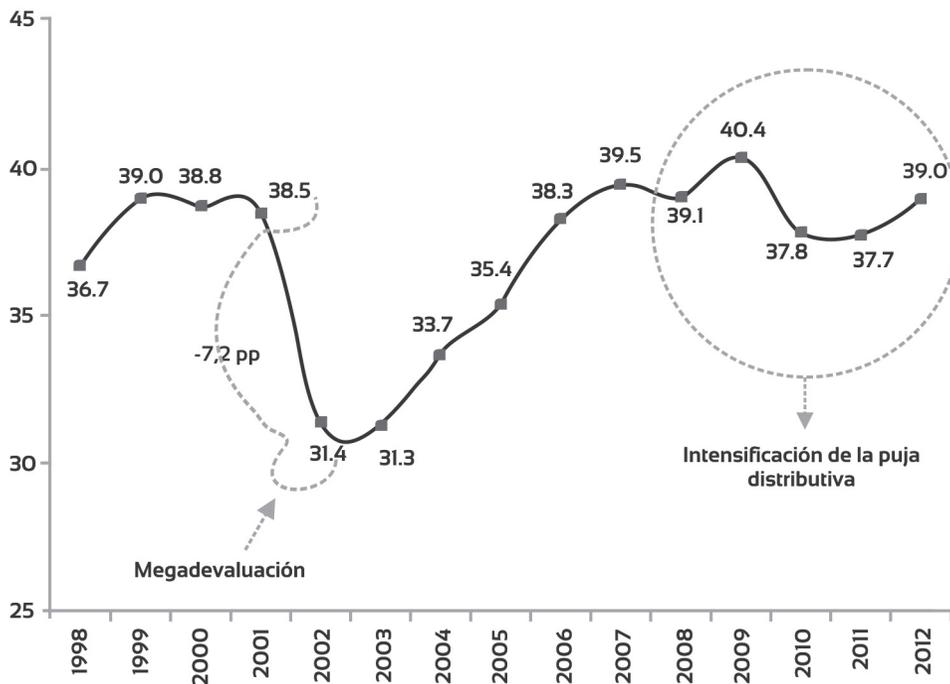
A partir de 2008 -una vez transcurrido el conflicto del agro y en el marco de la recesión global- la economía argentina desaceleró su ritmo de crecimiento y se fueron agotando las capacidades instaladas ociosas resultantes de la crisis anterior, desatándose la puja distributiva a través de una intensa dinámica de aumentos

17- Un análisis estructural del mencionado conflicto se encuentra en CIFRA (2009).

18- El fenómeno inflacionario tuvo varios factores causales. Entre los más relevantes, cabe mencionar a la denominada "inflación importada", es decir, al aumento de alrededor del 50% en las cotizaciones internacionales de los alimentos y la energía en el período 2007-2012 (CENDA, 2010). Otro factor que asumió un papel relevante en el aumento de los precios internos guarda estrecha asociación con el nivel de concentración económica. Así, en el marco de la intensificación de la puja distributiva entre el capital y el trabajo, y el agotamiento de las capacidades ociosas de la economía, fue significativa la influencia que ejercieron los oligopolios en la formación de precios internos (Manzanelli y Schorr, 2013).

de precios y salarios nominales. En ese contexto, la participación de los trabajadores en el ingreso se mantuvo relativamente estable en un nivel que no difiere -en términos relativos- del alcanzado en 2008 (y, por ende, en 2001). Así, tras un leve descenso en 2010 y 2011, la participación de los asalariados alcanzó el 39,0% del producto bruto interno en 2012, un nivel similar al registrado en 2008 (y 2001).

Gráfico N°3. Participación de la mesa salarial en el valor agregado bruto a precios corrientes 1998- 2012 (porcentajes)



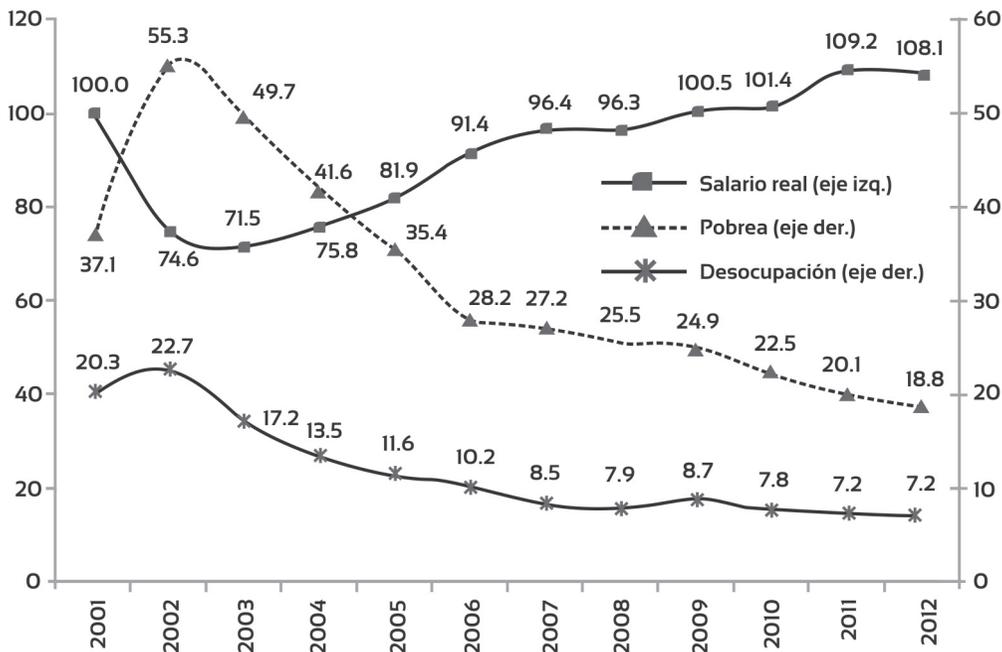
Fuente: elaboración propia en base a CGI, EPH, SIPA, MTEySS y DPE.
Ver metodología en el Documento de Trabajo N°9 ICIFRA)

Esta estabilidad en la distribución funcional del ingreso no es fruto de que los aumentos de precios hayan sido similares a los incrementos del salario medio nominal, sino de que los avances en la productividad laboral tendieron a compensar los aumentos del salario real. Las evidencias empíricas indican que el salario real promedio del conjunto de los ocupados (registrados y no registrados en el sistema

previsional) se elevó un 12,2% entre 2008 y 2012, en un escenario en el cual la tasa de desocupación se mantuvo, si bien con una tendencia descendente, relativamente estable (cayó apenas del 7,9% al 7,2%, respectivamente).

Tales incrementos salariales, sumados a diversos estímulos a los sectores más vulnerables (asignación universal por hijo, incrementos de los haberes jubilatorios, etc.), constituyeron factores de suma importancia para reducir los niveles de pobreza, aun en un contexto inflacionario. A tal punto que, tras el importante descenso entre 2002 y 2007, la población bajo la línea de pobreza se redujo del 25,5% al 18,8% entre 2008 y 2012.

Gráfico N°4. Evolución del salario real promedio, la tasa de pobreza de la población y la tasa de desocupación, 2001- 2012 (índice 2001= 100 y porcentajes)



Nota: el salario real se estimó en base al ingreso de la ocupación principal de los asalariados registrados y no registrados, deflactados por el IPC 9 Provincias- CIFRA. Para el cálculo de la tasa de pobreza se valorizó la canasta básica total con el IPC 9 Provincias- CIFRA desde 2007. En rigor metodológico, no son estrictamente comparables las tasas de pobreza y desocupación del bienio 2001- 2002 con respecto al período 2003- 2012, dado los cambios producidos en el EPM. Fuente: elaboración propia en base al INDEC y las Direcciones Provinciales de Estadística.

La concentración y extranjerización de la estructura económica

Otro fenómeno interno que adquirió suma relevancia en el desempeño de diversas variables económicas, en especial de las vinculadas a la situación externa (como las exportaciones, importaciones, el tipo de cambio real a través de su influencia en el proceso inflacionario, la fuga de divisas, el giro de utilidades, etc.), se asocia con las tendencias a la concentración y centralización del capital y al elevado peso del capital extranjero en el conjunto de la economía argentina; fenómenos que tuvieron un antecedente ineludible -y de muy difícil reversión- en el marco de la hegemonía de la "valorización financiera" y de las políticas desplegadas durante el predominio del neoliberalismo en el país. De hecho, este proceso se vio acentuado por las características que asumió la salida de la convertibilidad con la megadevaluación en 2002 y la profundización de los rasgos críticos y regresivos que experimentaba la economía argentina en los últimos años de la gestión menemista. Tal como postulaba Kalecki (1956) -"el grado de monopolio tiende a elevarse durante la depresión de la actividad económica general, y a volver a disminuir durante el período de auge"- el nivel de concentración económica ascendió muy significativamente en 2002, y si bien se redujo durante el período de recomposición y franco crecimiento económico posterior, tendió a estabilizarse en un nivel superior a los registros del decenio de 1990.¹⁹

Al respecto, los datos aportados por el Gráfico N° 5 permiten corroborar que, tras su intensa y sistemática tendencia ascendente durante los años noventa, el peso de las ventas de las 200 firmas de mayor tamaño del país representaron alrededor del 16%-20% del Valor Bruto de Producción (VBP) total del país durante el quinquenio 1993-1997; participación que se ubicó en torno al 22%-23% en el cuatrienio 1998-2001 cuando se desplegó la fase terminal de la convertibilidad; para luego estabilizarse en un estadio muy superior en la posconvertibilidad (2003-2012) donde las ventas de las 200 mayores empresas del país representaron alrededor del 27%-29% del VBP, después de haber alcanzado un pico extremo en el año de la salida del régimen de conversión fija (32,9% en el crítico año 2002).

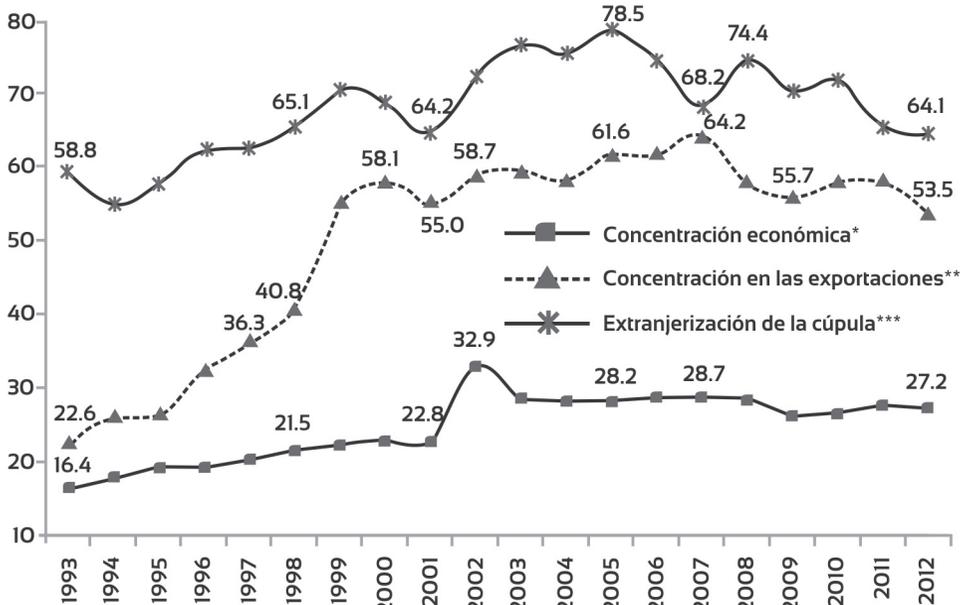
Asimismo, las evidencias empíricas disponibles indican también un fuerte predominio de las firmas extranjeras dentro de las 200 empresas de mayor facturación. Los capitales extranjeros fueron los principales compradores de activos productivos en el intenso proceso de transferencia de firmas de la cúpula que se despliega desde mediados de la década de 1990, el cual involucró especialmente a las grandes firmas industriales y las prestadoras de servicios públicos. Así, cuando culminó la convertibilidad en el 2001-2002 las compañías transnacionales deten-

19- Sobre el particular, consúltese Azpiazu (2011), Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011) y Arceo, González, Mendizábal y Basualdo (2010).

taron un predominio inédito en las ventas de la cúpula empresaria (que fluctuó en torno al 55-58%).²⁰

Posteriormente, entre 2003 y 2007, ese predominio estructural de las corporaciones foráneas sobre las ventas no sólo no disminuyó sino que describió una tendencia ascendente hasta representar el 64,2% de la facturación agregada del

Gráfico N°5. Evolución del grado de concentración económica* y de las exportaciones* y de nivel de extranjerización de la cúpula empresaria *, 1993- 2012 (porcentajes)**



* Calculado como el peso de las 200 firmas de mayores ventas anuales en el Valor Bruto de Producción nacional.

** Calculado como el peso de las 200 firmas de las mayores ventas anuales en las exportaciones totales del país

*** Calculado como el peso de las firmas controladas por el capital extranjero en las ventas totales de las 200 mayores empresas.

Fuente: elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

20- Cabe señalar que dentro de la participación restante, los grupos económicos y las asociaciones le siguen en importancia, seguidos, finalmente, por las empresas locales independientes (burguesía nacional).

panel de las 200 empresas de mayores dimensiones del país. Sin embargo, a partir de 2008 el nivel de extranjerización de la cúpula empresaria, aun con un peso preponderante, se redujo considerablemente hasta 2012 (53,5%). Ello probablemente se encuentre asociado, en el marco de la crisis mundial, a un conjunto vasto de factores, entre otros: a) a que tales empresas hayan acentuado la remisión de sus ganancias corrientes al exterior (en lugar de volcarlos a la inversión y, consiguientemente, incrementar la producción doméstica) para financiar los déficit de sus casas matrices; b) a que buscando proveer de demanda e ingresos a sus países de origen tendieron a reducir con mayor intensidad las exportaciones y mantener sus importaciones lo cual trajo aparejado una significativa disminución de su saldo comercial; c) a los cambios en la composición del capital de YPF (con la entrada de Eskenazi primero y, luego, con la expropiación estatal de la mayoría accionaria en 2011), que implicaron que la empresa argentina de mayores ventas en la cúpula empresaria deje de estar controlada por capitales extranjeros (Repsol) y se ubique como una asociación de capitales (a partir de 2011 una asociación con control y dirección estatal); etc.²¹

En lo que concierne a la evolución de la gravitación de las firmas líderes en las exportaciones totales cabe apuntar que en 1993 las ventas al exterior de la cúpula representaron el 58,8% del total exportado por el país, mientras que en 2001 significaron el 64,2%, en 2008 el 74,4%, y en 2012 tal gravitación descendió al 64,1%; que igualmente refleja un nivel por demás elevado respecto a la capacidad exportadora del país y, consiguientemente, a la respectiva generación de divisas.

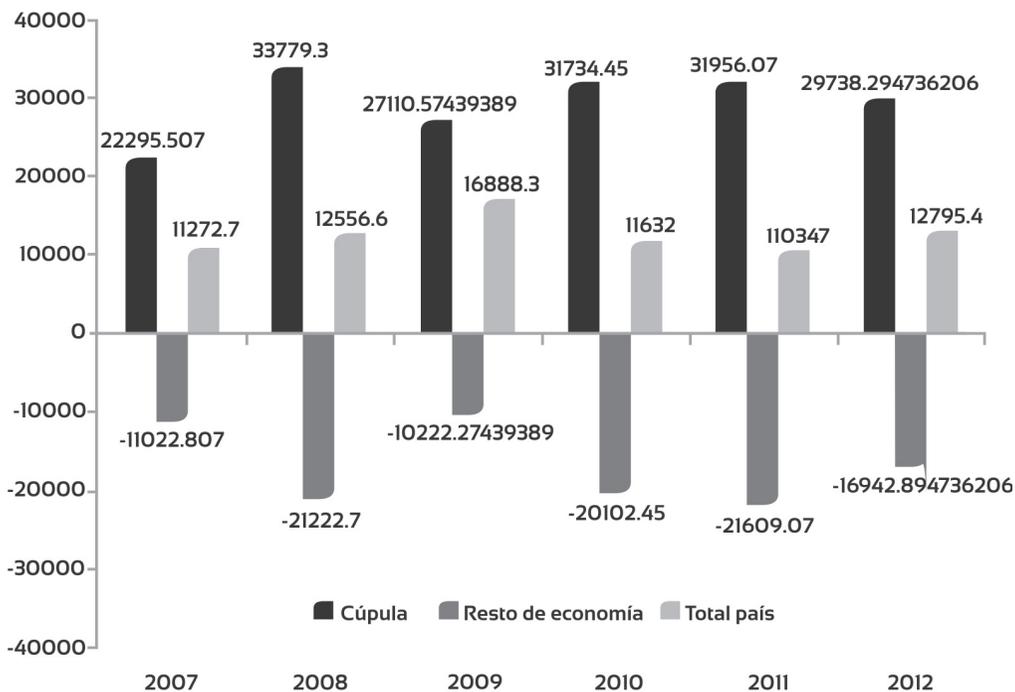
Se trata de un aspecto que adquiere una trascendencia mayor si se considera el saldo comercial de estos grandes actores económicos respecto al del conjunto nacional y al "resto de la economía" (es decir, al conjunto de las firmas que no alcanzaron a ocupar el ranking de las 200 empresas de mayor tamaño). En tal sentido, la información proporcionada por el Gráfico N° 6 permite verificar que, en el marco de la segunda etapa de la posconvertibilidad (2008-2012), el conjunto de la economía argentina contabilizó excedentes del comercio exterior en torno a los 11-12 mil millones de dólares (la única excepción fue en 2009, cuando por los efectos de la crisis mundial el superávit comercial trepó a 16.888 millones). De hecho esta fue la principal fuente de apropiación de divisas por parte del Banco Central.

Sin embargo, si se coteja el comportamiento reciente del saldo comercial de la cúpula empresaria respecto al desenvolvimiento del correspondiente al resto de los segmentos empresarios se observan profundas asimetrías. A tal punto, que las 200 firmas de mayores ventas del país registraron, en conjunto, abultados superá-

21- Al respecto, cabe apuntar que la presencia de YPF en el ranking de las 200 firmas de mayor facturación alcanzó el 6,8% en 2012.

vit comerciales (incluso crecientes en 2008, 2010 y 2011) que fluctuaron en torno a los 31 mil millones de dólares en el período 2008-2012. Mientas que el “resto de la economía” operó con déficits muy acentuados, del orden de los -18 mil millones.

Gráfico N°6. Saldo comercial de las 200 empresas más grandes, del “resto de la economía” y del total del país, 2007- 2012 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

A raíz de ello, este conjunto reducido de grandes agentes económicos afianzó aún más su control sobre un “bien” clave (las divisas) y, en muchos sentidos, crítico para una economía con las características estructurales de la Argentina, reforzando su capacidad de veto sobre la formulación de las políticas públicas, en especial de la política cambiaria y comercial.

Es indudable que se trata de una situación por demás compleja. La incidencia cada vez mayor de estos grandes actores -predominantemente foráneos- se da en paralelo a una gravitación también creciente de estas firmas líderes sobre la dinámica macroeconómica a partir de su lugar protagónico en los senderos de variables de indudable importancia como, entre otras, la inflación, el tipo de cambio, la inversión, la distribución del ingreso y las cuentas externas.

III. Los factores que definen la crisis del sector externo: ¿Insolvencia o iliquidez?

Tal como consta en las evidencias aportadas por el Gráfico N° 7, la irrupción de la “restricción externa” en la economía argentina se reflejó en las cuentas externas del país a partir de 2011, profundizándose significativamente en 2013. A tal punto que en esos años -y con una intensidad inusitada durante 2013- se registraron saldos deficitarios de los distintos agregados de la balanza de pagos (cuenta corriente y cuenta capital, además de una significativa caída de las reservas internacionales).

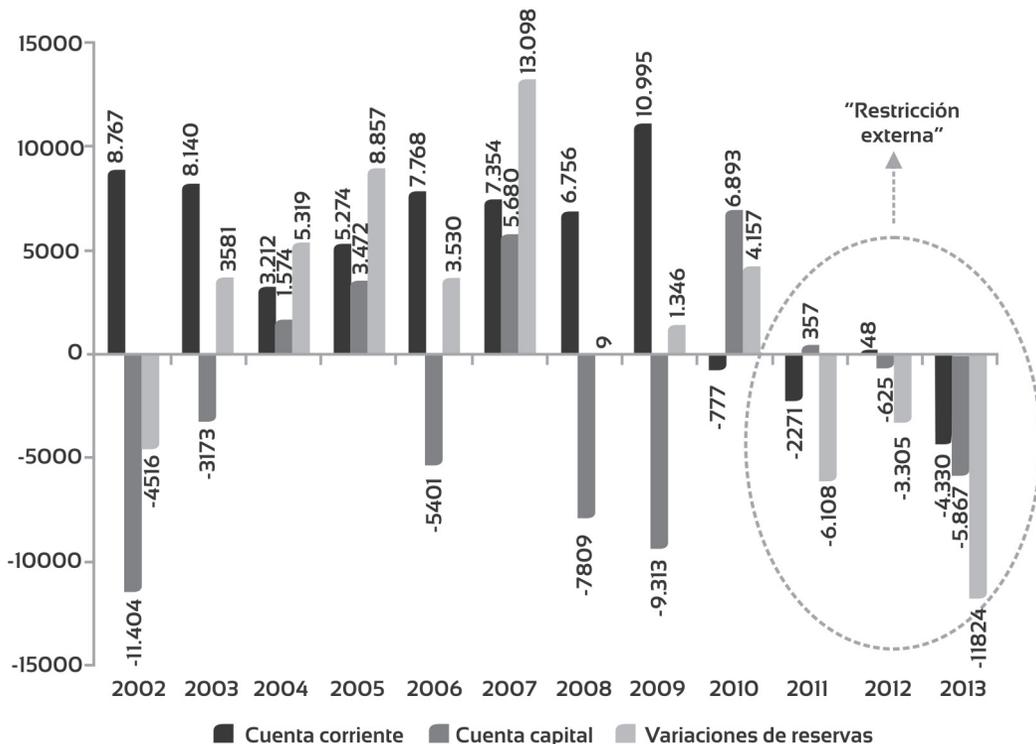
En ese marco, resulta de suma utilidad la jerarquización de las nociones de iliquidez o insolvencia con la finalidad de alcanzar una abstracción conceptual de tan crucial problemática y de sus determinantes específicos. Así, como fue mencionado previamente, la existencia de iliquidez estaría indicando problemas de corto plazo en el sector externo vinculados al comportamiento de los mercados internacionales o la producción interna, mientras que la insolvencia estaría señalando la existencia de restricciones estructurales de largo plazo relacionadas únicamente a las características de la economía doméstica.

Con tales fines se pasará revista, primero, al desempeño del intercambio comercial, prestando atención al desenvolvimiento del saldo comercial en el conjunto de la economía y en algunos sectores de actividad en los que se advirtió una abultada y creciente demanda de divisas. Posteriormente, se estudia la magnitud y las características actuales de la salida de capitales al exterior y su interrelación con la denominada “reticencia inversora” de las grandes empresas. Todo ello con el objeto de indagar en los aspectos estructurales que incidieron en el proceso de devaluación de la moneda a principios de 2014. Y, finalmente, los factores coyunturales serán atendidos en el marco del análisis de los rasgos más salientes de la política económica desplegada en los últimos años.

Deterioro del intercambio comercial

Desde mediados del siglo pasado una de las principales preocupaciones en términos de la política económica estuvo centrada en lograr un saldo positivo en la balanza comercial. El mismo, era una pieza clave para poder garantizar un crecimiento sostenido en el mediano plazo durante la segunda etapa de sustitución de importaciones, dado que su funcionamiento se sustentaba en el denominado “modelo de dos sectores”, en el cual la producción industrial era la actividad dinámica (pero

Gráfico N°7. Principales resultados del balance de pagos: cuenta corriente, cuenta capital y financiera de reservas internacionales, 2002- 2013 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base al INDEC

importadora, dado su menor productividad relativa) y la actividad agropecuaria la que proveía las divisas a través de sus ventas al exterior. Igualmente, durante la “valorización financiera” (1976-2001) la preocupación persistió no ya para garantizar el crecimiento económico por medio de la expansión industrial sino para poder enfrentar los pagos al exterior derivados del notable endeudamiento externo que caracterizó ese patrón de acumulación de capital.

A pesar de la acelerada expansión económica e industrial, en el marco de la posconvertibilidad, el tipo de cambio “alto” durante buena parte del período, la tendencia favorable en los términos del intercambio y la renegociación de la deuda

externa defaultada en los inicios de 2002, aquietaron la preocupación por esta problemática. El saldo comercial devino en un sustento clave no sólo para garantizar el resultado positivo de las cuentas externas, sino también para cumplir con el pago de la deuda externa y engrosar las reservas internacionales en las arcas del Banco Central.

Según datos del INDEC, luego del crítico 2001 y la devaluación de la moneda local en 2002 se puso de manifiesto un acentuado crecimiento de las exportaciones y de las importaciones, que se elevaron al 18,2% y 19,6% anual acumulativo, respectivamente, en el período 2003-2013, con sistemáticos -y, por momentos, abultados- superávit del saldo comercial del conjunto de la economía.

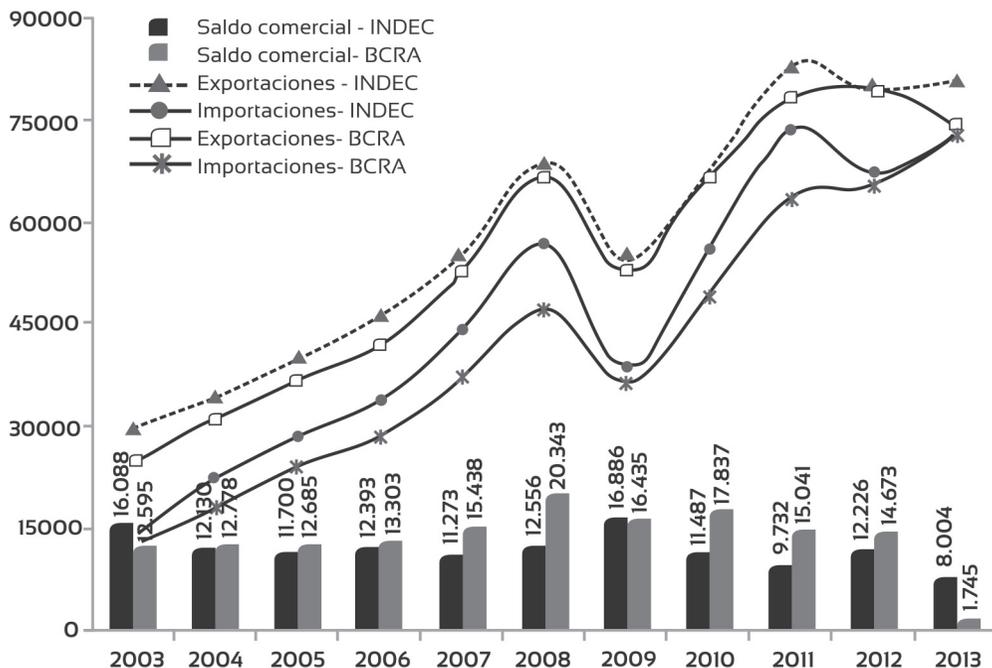
No obstante, cabe remarcar que si bien las exportaciones crecieron a un ritmo mayor en la primera etapa de la posconvertibilidad (34,0% de exportaciones y 32,6% de importaciones entre 2003-2007), a partir de 2008 las compras al exterior lo hicieron a un nivel más acelerado a pesar del estricto control a las importaciones que se implementó en este período (5,1% y 9,1% anual para el período 2008-2013, respectivamente).

Es decir, que en la segunda etapa de la posconvertibilidad, cuando se aprecia el tipo de cambio real y se desata la crisis mundial, se desaceleraron significativamente las exportaciones, principalmente por el desempeño de las ventas externas en 2009 y 2012 debido a los efectos recesivos de los países centrales, el estancamiento del comercio bilateral con Brasil, la desaceleración de China y, también, por la sequía que afectó al agro pampeano en ambos períodos. En esos años las importaciones también se redujeron significativamente por la caída de la actividad interna y una mayor intervención estatal, no obstante en los años de crecimiento las compras del exterior se elevaron por encima de las exportaciones, lo que refleja la elevada elasticidad de las importaciones para compatibilizar los niveles de crecimiento económico e industrial y los altos y crecientes niveles de consumo interno.

De resultas de ello, el superávit de la balanza comercial, que se había constituido en la principal herramienta de provisión de divisas durante la última década, comenzó a descender considerablemente a partir de 2009. Según la información proporcionada por el INDEC, el saldo positivo del excedente comercial se redujo de 16.866 a 8.004 millones de dólares entre 2009 y 2013, es decir, una caída de más del 50% vinculado a un crecimiento notablemente elevado de las importaciones y uno ciertamente modesto de las exportaciones. Igualmente importante fue la caída respecto a 2008: 36,3%.

Este crítico cuadro de situación general fue aun más acuciante en 2013 si se consideran otras fuentes, también oficiales, de información. El Banco Central publica, en su estimación del balance cambiario, el relevamiento de los cobros por exportaciones y el pago por importaciones. Se trata de las divisas efectivamente liquidadas en ese año en concepto de exportaciones e importaciones.

Gráfico N°8. Evolución de las exportaciones, importaciones y el saldo comercial 2003- 2013 (millones de dólares corrientes)



Fuente: elaboración propia en base al INDEC y al BCRA

Con algunas importantes diferencias en el nivel de las importaciones, la tendencia de las exportaciones ha sido similar a la que publica el INDEC durante la última década, salvo en 2013 cuando el INDEC afirma que hubo un leve incremento de las exportaciones y el Banco Central una caída de las mismas. La divergencia es sustancial: para el INDEC las exportaciones totalizaron 81.660 millones, mientras que para el Banco Central el cobro por exportaciones fue de 75.250 millones de dólares. El dato del Banco Central es consistente con otras fuentes, como las que provienen de la Aduana, según la cual las exportaciones alcanzaron a 74 mil millones de dólares en 2013. En efecto, en el caso de considerar las exportaciones (y las importaciones) del Banco Central, el superávit comercial en 2013 fue de tan solo 1.745 millones de dólares, lo que pone de manifiesto la dimensión del problema que

atraviesa el país en materia del sector externo.

En una medida considerable este comportamiento estuvo vinculado al acotado proceso de sustitución de importaciones industriales y a la estrategia predatoria del capital privado en el campo de los hidrocarburos, que llevó a que estos sectores se tornen altamente deficitarios. De hecho, entre los rubros que más contribuyeron a la caída del intercambio comercial de la economía argentina se encontraron los bienes de capital, el sector automotriz y el sector energético.

El primero de ellos está vinculado a la significativa acumulación de capital y expansión del consumo en el marco de la posconvertibilidad y, en la última etapa, al abaratamiento de los bienes de capital por la apreciación cambiaria y la fuerte irrupción de las maquinarias y equipos provenientes de China en las compras argentinas.²²

Por su parte, la industria automotriz atraviesa una profunda desintegración vertical de su producción doméstica asociada, en parte, a los legados críticos -y no revertidos- del neoliberalismo, en parte, al lugar que le asignan a las filiales locales en la nueva división internacional y/o regional del trabajo sectorial (especialmente en el marco del MERCOSUR), y, en parte, a las escasas intervenciones públicas orientadas a impulsar a los proveedores de las terminales automotrices. Ello generó que la fuerte expansión de la armadura automotriz durante la posconvertibilidad no haya sido contemporánea a un crecimiento proporcional, ni mucho menos, de la

22- No obstante ello, existen rubros del sector de bienes de capital en donde hay "masa crítica" para encarar la sustitución de algunos productos importados por fabricación nacional. Al respecto, consultar Castells y Schorr (2013).

23- Sobre el particular puede consultarse Arza y López (2008), CENDA (2008), Manzanelli y González (2012).

24- Un ejemplo del proceso de desinversión en la economía argentina con posterior repercusión en materia de incremento de las importaciones es el del sector hidrocarburífero. La estrategia asumida durante la convertibilidad y profundizada en la década de 2000 por el oligopolio petrolero -y comandada por Repsol cuando estaba al frente de YPF- de utilizar la renta extraordinaria generada localmente para invertir en otras regiones del mundo con costos de exploración inferiores generó la maduración de los yacimientos que redundó en caída de la productividad y producción con el consecuente aumento de las importaciones (Barrera, 2012). Esta estrategia fue desplegada aun cuando en la posconvertibilidad -derechos de exportación mediante- las ganancias en dólares crecieron 2,6 veces comparando con la convertibilidad producto de que los precios internos, si bien escindidos de los internacionales, fueron ampliamente superiores en dólares respecto de los vigentes en la década de 1990 (Barrera, 2013a y 2013b).

25- Al respecto, consultar Barrera (2013c).

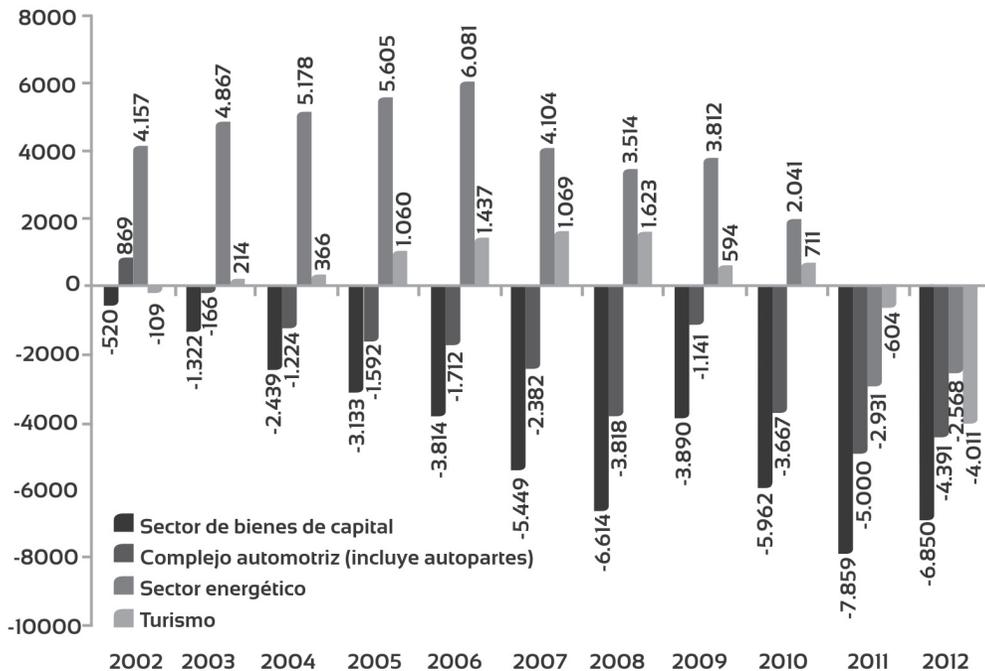
producción doméstica de las autopartes y de la elaboración local de neumáticos, lo cual derivó en un deterioro sectorial del comercio exterior. Si bien este es un sector emblemático, cabe señalar que la reducción del grado de integración nacional de la producción industrial en su conjunto es sumamente elevada e inédita.²³

Finalmente, la emergencia de la crisis del sector energético tiene sus raíces en la desregulación sectorial, y principalmente del sector hidrocarburiífero, durante el decenio de 1990, que convalidó el despliegue de una estrategia empresarial vinculada a la sobreexplotación de los yacimientos; esto es, a la combinación de la subexplotación del territorio (necesarios para descubrir nuevas reservas) y la sobreproducción de los yacimientos existentes, cuyos recursos extraídos tenían como finalidad los mercados del exterior.²⁴ Asimismo, el agudo proceso de integración vertical del capital privado luego de la reestructuración del complejo energético conllevó una fuerte dependencia hacia los recursos escasos y no renovables, como es el caso de los fósiles (especialmente, gas natural), puesto que la formación de capital en materia de generación eléctrica se orientó a centrales que denotan un elevado consumo de estos combustibles. Una vez madurado los yacimientos de petróleo y gas natural y en el marco de la consiguiente caída de la producción de hidrocarburos en un contexto de elevado crecimiento económico, en los últimos años la estrategia del gobierno giró en torno de cubrir la insuficiente oferta energética con importaciones. La persistencia en la caída de la producción de hidrocarburos, el crecimiento de la capacidad instalada para generar electricidad sobre la base de combustibles fósiles y el aumento del consumo energético del país propiciaron un incremento sumamente significativo de las importaciones de combustibles que deterioraron notablemente el saldo sectorial del comercio exterior, convirtiéndose en negativo a partir de 2011.²⁵

Las evidencias disponibles en el Gráfico N° 9 permiten verificar el resultado de estas tendencias sectoriales. El primer hecho a destacar es que el déficit energético alcanzó en 2012 a 2.568 millones de dólares (en 2013 tal desbalance trepó a 6.034 millones). Por su parte, el déficit del sector automotriz fue de 4.391 millones en 2012 y el del sector de bienes de capital de 6.850 millones de dólares. El segundo aspecto que vale resaltar tiene que ver con que tales desbalances comerciales son el resultado de una tendencia al deterioro en el intercambio que fue sistemática a lo largo de los últimos años. El caso más elocuente es el del sector energético que registró saldos superavitarios hasta el 2010 y en el trienio 2011-2013 abultados déficit en su balanza comercial. También es muy relevante el caso de la industria automotriz, la cual, si bien registra un "déficit estructural" en el comercio del complejo automotor, lo ha profundizado notablemente en los últimos años, principalmente en lo concerniente al rubro de autopartes y neumáticos. Finalmente, es insoslayable mencionar como otro factor desequilibrante en la cuenta corriente de la balanza de pagos al saldo de divisas proveniente de la cuenta de turismo, especialmente a

partir de 2012, cuando la misma alcanzó un déficit que superó los 4 mil millones de dólares (el cual ascendió a más 8 mil millones en 2013).

Gráfico N°9. Saldo comercial en el sector de bienes de capital, el complejo automotriz y el sector energético y saldo de divisas de la cuenta de turismo. 2002. 2012 (millones de dólares)



Nota: consultar metodología de bienes de capital en Schorr y Castells (2012) y del sector aut en Castells y Manzanelli (2013) Fuente: elaboración propia en base a Comtrade e INDEC.

En suma, la comparación en perspectiva permite cuantificar la contribución de estos sectores a la irrupción de la "restricción externa" en la economía argentina. Así, la suma de los déficit registrados en 2012 por los cuatro componentes analizados, arroja como resultado un egreso de divisas por 17.820 millones de dólares (que podría arribar a los 25.000 millones en 2013), cuando en 2006, tales agregados aportaban 1.993 millones de dólares como ingreso neto de divisas al balance de pagos.

Salida de capitales al exterior

Esta insuficiencia en el frente externo, y la consiguiente crisis en la balanza de pagos, se vio agravada por reiterados episodios de fuga de capitales. En realidad, ello no está dissociado del proceso anteriormente descrito (es decir, de la escasa sustitución de importaciones industriales y de las crecientes compras energéticas con su respectivo déficit de comercio exterior) puesto que la salida de capitales consiste en la fuga de un componente básico para llevar a cabo una modificación de la estructura productiva: la inversión.

En la generalidad de los casos, el nivel de rentabilidad de las corporaciones de mayor tamaño del país -neurálgicas y decisivas en materia de crecimiento (de allí el aumento en el grado de la concentración económica)- fue elevada durante la vigencia del régimen económico de la posconvertibilidad; sin embargo, su desempeño inversor -en especial, en el sector manufacturero- fue acotado en función de las potencialidades que exhiben las ganancias apropiadas y la expansión del mercado doméstico.²⁶ Si bien la fuga de capitales tiene múltiples fuentes, es indiscutible que su trayectoria está fuertemente relacionada con el comportamiento de las grandes firmas. Al respecto, las evidencias empíricas disponibles muestran una interesante asociación con las ganancias que no fueron reinvertidas por las grandes empresas.

En efecto, tal como se aprecia en el Gráfico N° 10, en el marco de la posconvertibilidad, y en especial a partir de 2008, se advierte un significativo aumento de las ganancias no reinvertidas por parte de las 500 firmas de mayor tamaño del país, que tienen su correlato en materia de la salida de divisas al exterior. Considerando el período 2002-2011, las ganancias no reinvertidas -medidas como la diferencia entre las utilidades netas y las inversiones netas- en el selecto grupo de grandes empresas totalizó casi 145 mil millones de dólares, mientras que la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía -estimada como la adición de la formación de activos en el exterior y la remisión de utilidades y dividendos por parte del capital extranjero- contabilizó poco menos de 124 mil millones.

Por su parte, a partir de 2008 se acentúa este proceso, dado que se elevó el volumen de las ganancias no reinvertidas así como la fuga de divisas al exterior. A tal punto que en solo cuatro años las 500 compañías de mayor tamaño del país no reinvirtieron utilidades por casi 72 mil millones de dólares, en tanto que la salida de capitales del conjunto de la economía alcanzó a 87 mil millones.

La salida de divisas fue particularmente acentuada durante el conflicto agrario de 2008, cuando la formación de activos en el exterior alcanzó a 23.098 millones

26- Sobre la hipótesis de la "reticencia inversora" en las grandes empresas durante la posconvertibilidad ver Azpiazu y Manzanelli (2011) y Manzanelli (2014). En esta última investigación se demuestra que tales estrategias de inversión constituyen un fenómeno específicamente industrial en el seno de las grandes empresas.

de dólares, mientras que los giros de las transnacionales treparon a 5.698 millones. Un total de 28.795 millones de dólares girados al exterior por estas vías. El otro pico se ubicó en el marco de las elecciones presidenciales de 2011. Allí la fuga fue de 21.504 millones y las utilidades remitidas al exterior de 5.115 millones de dólares. Es decir, 25.223 millones de dólares salieron del país en ese año. Siempre en un escenario marcado por los impactos de la crítica economía mundial.²⁷

Para cobrar dimensión de la magnitud de la salida de divisas, cabe apuntar que “entre 1991 y 2001 la deuda externa se incrementó en 78.905 millones de dólares y las transferencias de capital al exterior por parte de los residentes locales alcanzó a 82.869 millones de dólares” (Basualdo, 2006: 329). La diferencia más relevante en el marco de la posconvertibilidad no se vincula con la mayor fuga de divisas (de hecho ello vale en términos absolutos pero no en términos relativos al PBI), sino, y fundamentalmente, con que la fuente de las ganancias fugadas se desvió -atento a la disolución del patrón de acumulación anterior- del ámbito especulativo (deuda) al productivo (ganancias corrientes). Lo que no se modificó fue la recurrencia a la fuga de capitales, que parece tener como protagonista estelar a la cúpula empresarial en ambos períodos.

En efecto, a partir de 2008 se inicia un período de aceleración de la fuga de capitales y de los giros de utilidades y dividendos al exterior, afectando el balance de pagos de la economía argentina y contribuyendo sustancialmente a conformar un escenario de “restricción externa”.

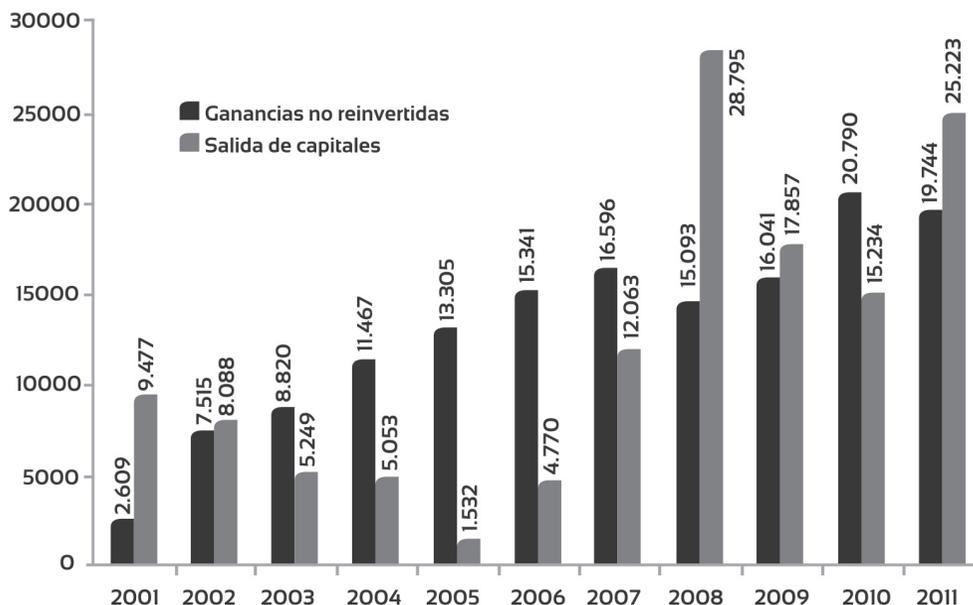
En el marco de la incertidumbre inducida por la crisis mundial y la elevada concentración y extranjerización de la estructura productiva doméstica, la estrategia de los sectores dominantes se orientó, en la generalidad de los casos, a ajustar por precios en lugar de cantidades y, junto a un intenso comercio intra-firma con sus casas matrices y/o filiales radicadas en otros países, responder al activo mercado interno. De allí la escasa vocación inversora que mostraron las grandes empresas en el marco de la posconvertibilidad.

A su vez, dada la internacionalización financiera del capital en el marco del proceso de la globalización, su estrategia de acumulación tendió a dolarizar sus portafolios y a fugarlos crecientemente al exterior. Es decir, el predominio a nivel mundial de las ganancias financieras, incluso en capitales con fuerte impronta productiva, desplazó

27- Cabe apuntar que los controles en el mercado cambiario y las negociaciones con el capital extranjero para que reinviertan utilidades implementados a partir de 2012 provocó una sustancial merma de la formación de activos en el exterior (apenas 3.404 millones) y en una mayor reinversión de las utilidades del capital extranjero. A punto tal que las utilidades y dividendos girados al exterior alcanzaron los 401 millones de dólares. No obstante ello, las grandes corporaciones utilizaron otros mecanismos de fuga, como la tradicional manipulación de los precios de transferencia, la compra de divisas en el mercado ilegal, el contado con liquidación, etc.

a los grandes poseedores de capital de las inversiones de riesgo y ni bien su rentabilidad local medida en dólares dejó, producto de la modificación en el tipo de cambio, de alcanzar el nivel deseado tendió a reubicar sus inversiones en otros activos en el exterior, ya sea para aumentar sus tenencias en activos financieros, sea para financiar sus déficits en las casas matrices por efecto de la crisis mundial, y/o sea, entre otras opciones, para encarar inversiones productivas en aquellas economías cuyos costos laborales absolutos sean inferiores o en las que pueden obtener ventajas en términos crediticios o de subsidios estatales, etc. Por consiguiente, la expresión doméstica de la hegemonía de la financiarización del capital y de la internacionalización de los procesos productivos a nivel mundial fue la elevada remisión y fuga al exterior de las ganancias corrientes obtenidas en el nivel local, que constituyeron, también, un factor de suma relevancia para interpretar la crisis de la balanza de pagos.

Gráfico N°10. Evolución de las ganancias no reinvertidas* de las 500 empresas de mayor tamaño del país y de la salida de capitales al exterior** del conjunto de la economía 2001- 2011 (millones de dólares)



* Surge de sustraerle las inversiones reales a las ganancias netas.

**Se trata de las sumatorias de las formaciones de activos en el exterior del sector privado no financiero y las utilidades y dividendos remitidos al exterior. Nota: los datos de las s2010 y 2011 fueron estimados en función de las compras de bienes de uso de las firmas que cotizan en la Bolsa de Valores. Consultar metodología en Manzanelli (2014). Fuente: elaboración propia en base a la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, el BCRA y el INDEC.

Los rasgos específicos de la política económica

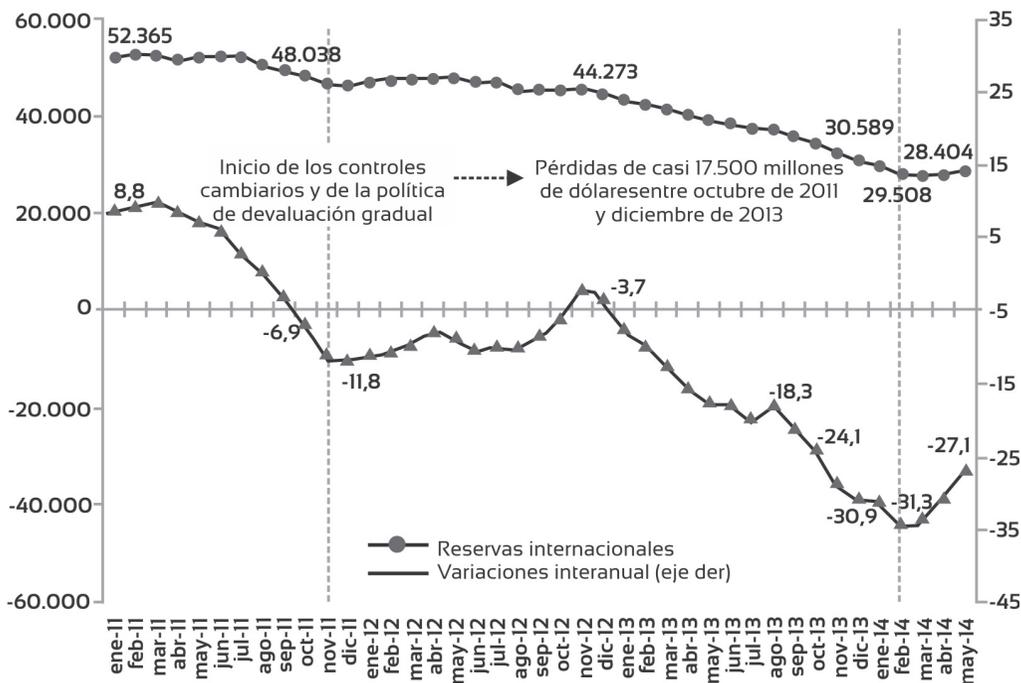
A partir de 2008 se implementó una serie de medidas que tenían como principal objetivo sostener el ritmo de la actividad económica y especialmente proteger el ingreso y el nivel de empleo en los momentos más álgidos de la crisis mundial.

Así, se reestatizó el sistema jubilatorio que luego permitió financiar políticas anticíclicas de corto plazo como el plan de recuperación productiva u otras, de carácter permanente, como la asignación universal por hijo. También se implementaron la ley de movilidad jubilatoria y la reforma del Banco Central, que permitió establecer la obligación de que las entidades financieras destinen una parte de sus depósitos a la inversión productiva, y se lanzó el plan de vivienda Pro.cre.ar. Más recientemente, se llevó a cabo la expropiación del 51% de las acciones de YPF, lo cual expresó un salto cualitativo en la presencia directa del Estado en la producción, y se sancionó el Decreto N° 1.277/12 a partir del cual se reimplantó la regulación estatal en la producción, refinación y comercialización de hidrocarburos.

Si bien estas reformas fueron relevantes para generar las condiciones de una redefinición estatal en vistas a trastocar legados críticos del neoliberalismo y para sostener diversas políticas expansivas (beneficios sociales, subsidios, obra pública, paritarias, etc.) en vistas de sostener el crecimiento de la actividad económica y el empleo, la emergencia de la “restricción externa” le impuso límites al ciclo económico. Ello se vio plasmado en la significativa reducción de las reservas del Banco Central. Tal como consta en los datos aportados por el Gráfico N° 11, desde los primeros meses de 2011, cuando las reservas alcanzaban los 52 mil millones dólares, comenzó un descenso de las mismas que tuvo diferente intensidad a lo largo de los años, sobre todo al final del período, pero con una clara tendencia a la baja. A tal punto que las reservas cayeron hasta los 28 mil millones de dólares.

28- Desde 2003 en adelante se avanzó en un inédito proceso de desendeudamiento que tuvo como hitos fundamentales las renegociaciones con quita de 2005 y 2010 así como la cancelación en efectivo de la deuda con el FMI que permitió recuperar la autonomía en términos de la política económica. Últimamente, esa política se complementó con el acuerdo con el “Club de París” y al mismo tiempo se vio cuestionada por el fallo de los tribunales norteamericanos en el conflicto con los “fondos buitres”. En este contexto, la reducción del peso de la deuda externa pública sobre el producto bruto cayó del 147,3% (o 53,7% en 2001) hasta reflejar el 40,7% del PIB en 2013. Ello, con una mayor presencia de la deuda denominada en moneda nacional. A tal punto que el peso de la deuda en moneda extranjera sobre el producto bruto se redujo del 118,8% al 25,2% del PIB entre 2002 y 2013. Así, la participación de la deuda en 2013 equivale a menos de la mitad del endeudamiento en moneda extranjera sobre el PIB que se registró en 2001, donde había trepado al 51,9%. Otro dato para nada menor es que la mayor parte de la deuda en moneda extranjera consiste en créditos intra sector público (su importancia es decisiva después de la reestatización de los fondos jubilatorios en manos de las AFJP): el total de la deuda en divisas correspondiente al sector privado representó apenas el 8,3% del PIB en 2013. Si bien este proceso resultó relevante para que el endeudamiento externo no se vuelva una pieza clave en el proceso que culminó en la devaluación de enero de 2014 (objeto de esta investigación), el conflicto abierto con los holdouts adquiere suma relevancia en la actualidad.

Gráfico N°11. Evolución de las reservas y de la tasa interanual de variaciones de reservas, enero 2011- diciembre 2013 (millones de dólares y porcentajes)

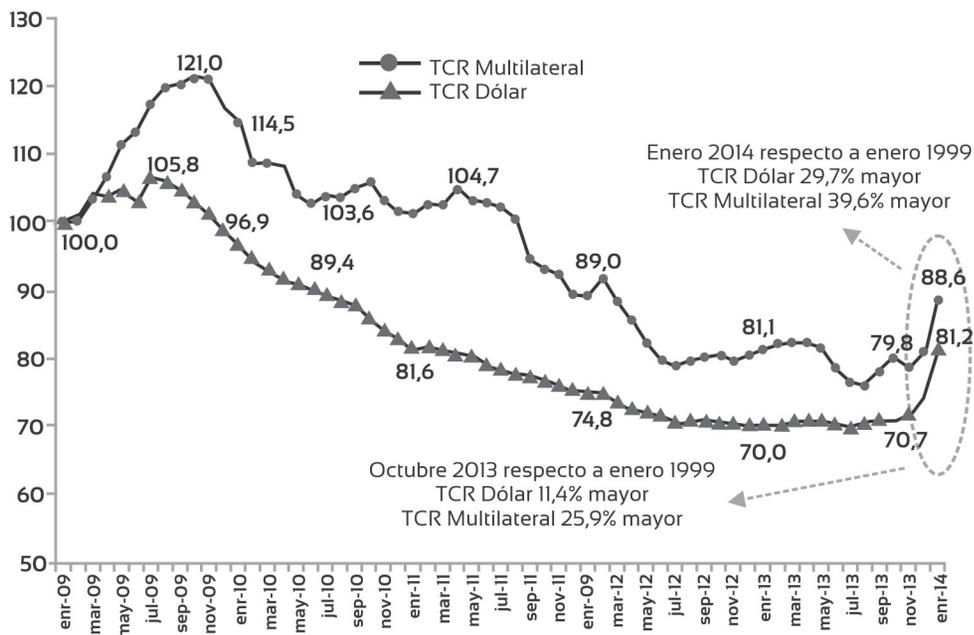


Fuente: elaboración propia en base al BCRA

En otras palabras, de allí en adelante el flujo de divisas de la economía argentina dejó de alcanzar para cubrir su abultada demanda, derivada de las crecientes importaciones industriales y energéticas (y el consiguiente deterioro del saldo comercial), el pago de amortizaciones de capital y de intereses del endeudamiento externo,²⁸ el giro de utilidades al exterior por parte de las filiales extranjeras a sus casas matrices, la fuga de divisas por diversas vías (autopréstamos, subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones, pago de honorarios, diversas operaciones financieras con liquidación de dólares en el exterior, etc.) y la crecientemente deficitaria cuenta de turismo.

En ese marco, la política económica intentó detener la reducción de reservas mediante la implementación de un estricto control y fiscalización de las operaciones de compra de divisas, que derivó, en la mayor parte del período, en la restricción total o casi total para la compra de dólares en concepto de tenencia o ahorro, y en una restricción limitada para las importaciones (ello por los fuertes y generalizados controles a las compras del exterior) y para el giro de utilidades por parte de las firmas transnacionales (habida cuenta de la permisiva y laxa legislación vigente, ello se implementó a partir de negociaciones de facto con el capital extranjero). A su vez, se procuró, con escaso éxito, atraer capitales a través del lanzamiento de los Certificados de Depósitos de Inversión (CEDIN) y el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE).

Gráfico N°12. Evolución del tipo de cambio real respecto al dólar estadounidense y del tipo de cambio real multilateral, enero 2009- enero 2014 (índice enero 2009= 100)



Fuente: elaboración propia sobre la base de CEI, EUROSTAT, BCRA, IPCINDEC e IPC-9 provincias

Estas medidas confluyeron con una política de devaluaciones graduales insuficiente, dada la aceleración del proceso inflacionario, para revertir la apreciación del tipo de cambio real, que ya había alcanzado en octubre de 2013 un nivel que era, respecto al dólar, un 29,3% inferior al de enero de 2009 y, respecto al tipo de cambio real multilateral, un 20,2% menor. Para cobrar una dimensión de su nivel de apreciación cabe señalar que respecto a enero de 1999 -cuando estaba en vigencia el régimen de convertibilidad- el tipo de cambio real respecto al dólar era apenas 11,4% superior y, considerando el multilateral, un 25,9% mayor. Es decir, una apreciación significativa del tipo de cambio, que se había iniciado en 2008 con la aceleración del proceso inflacionario, y la consiguiente erosión de la competitividad externa por la vía de la apreciación del tipo de cambio.

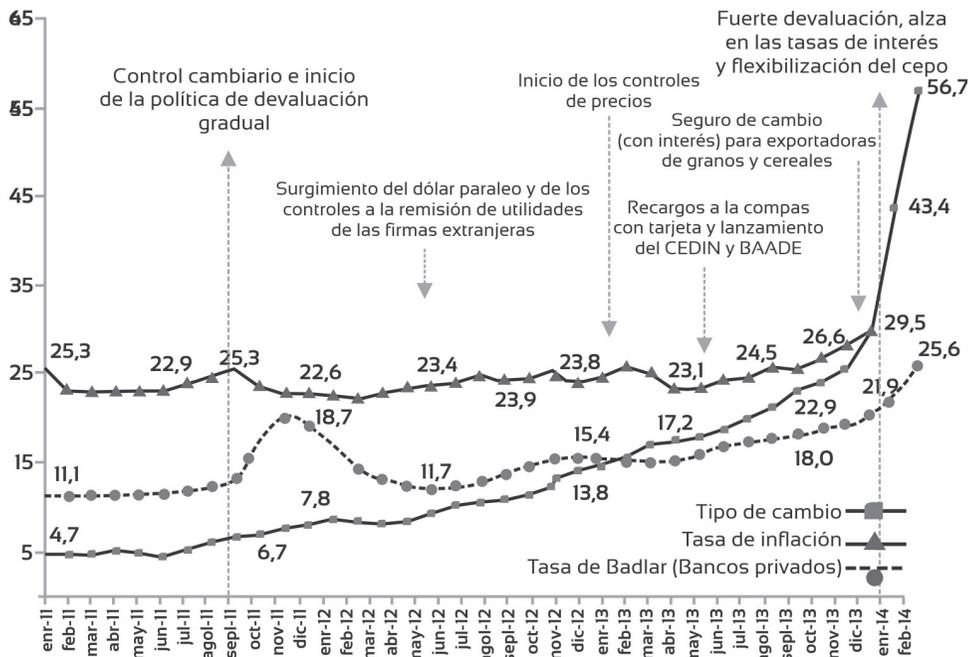
La implementación de la política de devaluación gradualista del tipo de cambio nominal no logró revertir esta tendencia, aunque sí la atenuó. Ello debido a que si bien la pauta implícita de devaluación gradual del tipo de cambio nominal -que comenzó a fines de 2011- se ubicó sistemáticamente por debajo de la tasa interanual de los precios al consumidor, tales brechas se fueron acortando, principalmente a mediados de 2013 cuando se acelera el proceso de devaluación gradual de la moneda.

Por su parte, también cabe mencionar que la tasa de interés nominal registró, en todo el período, rendimientos inferiores a los de la tasa de inflación. El establecimiento de la tasa de interés real negativa y la imposición de las restricciones en la plaza cambiaria indujeron, ante la ausencia de alternativas de inversión en pesos, la conformación de un mercado ilegal de cambios, que igualmente no tuvo grandes dimensiones.

En estas circunstancias, aumentaron las presiones cambiarias derivadas de la carencia de divisas. Los exportadores paralizaron sus ventas al exterior y los importadores adelantaron sus compras (en ambos casos, endeudándose en el sistema financiero local) en busca de maximizar ganancias futuras, dadas las expectativas creadas en torno a la modificación gradual del tipo de cambio.²⁹ Es decir, las consecuencias de la política de devaluación gradual fueron muy significativas y negativas sobre el sector externo, puesto que los exportadores al percibir que la devaluación del tipo de cambio superaba los niveles de inflación redujeron de una manera relevante sus ventas al exterior mientras que los importadores adelantaron sus compras de bienes, produciéndose entonces una fuerte reducción del superávit comercial.

29- La política gubernamental procuró mitigar la retención de las ventas al exterior por parte -principalmente, aunque no exclusivamente- de productores y exportadores que integran la cadena productiva del agro pampeano a través de la implementación de un seguro de cambio con tasa de interés para los exportadores del complejo agrario (Letras del BCRA en pesos ajustados por la evolución del tipo de cambio oficial más una tasa de interés del 3,65 por ciento anual). Pero las grandes cerealeras no hicieron uso de este instrumento financiero.

Gráfico N°13. Tasas de variación interanual del IPC-9 provincias y del peso respecto del dólar y tasa de interés anual Badlar, enero 2011- febrero 2014 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a CIFRA y BCRA

Además se reactivó una dinámica financiera a partir de diversos mecanismos, como el denominado “dólar bolsa” o el contado con liquidación. Si bien ello no implicó pérdidas de reservas, tendió a incrementar la dimensión del mercado informal de cambios. Se trata de bonos que, comprados en pesos en el mercado local, se liquidaban en el exterior en dólares, y en algunos casos luego retornaban para ser vendidos en el mercado informal, dado que el crecimiento gradual del tipo de cambio le aseguraba una renta extraordinaria.

La escasez de dólares en un contexto de franco deterioro de las reservas internacionales (pérdida de casi 17.500 millones de dólares entre octubre de 2011 y diciembre de 2013), la aceleración de los precios y el atraso cambiario derivaron en una modificación de la política cambiaria en enero de 2014, cuando se produjo una fuerte devaluación de la moneda y un significativo aumento de las tasas de interés.

Su objetivo consistió en unificar el mercado de cambios (de allí también el establecimiento de cierta flexibilización a la compra de dólares para atesoramiento) y en revertir la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, para lo cual la evolución futura de la inflación constituyó un aspecto decisivo y central.

IV. Reflexiones finales: ¿Insolvencia o iliquidez?

Retomando el interrogante formulado al comienzo de este trabajo, a saber: si el estrangulamiento del sector externo se encuentra expresado en problemas de iliquidez o de insolvencia. Y considerando que la iliquidez refleja problemas de corto plazo en el sector externo vinculados al comportamiento de los mercados internacionales o a la producción interna, en tanto que la insolvencia refiere a restricciones estructurales de largo plazo relacionadas únicamente a las características de la economía interna, cabe ahora aportar algunas reflexiones al respecto de modo tal de contribuir al debate sobre los determinantes actuales de la "restricción externa" y, por ende, del proceso económico que desencadenó el proceso devaluatorio de enero de 2014.

En tal sentido, es indudable que el fenómeno de la retención de las ventas al exterior en el segundo semestre de 2013 por parte de los productores y exportadores del agro constituyó la emergencia de problemas de iliquidez que afectaron el acceso de divisas en el corto plazo. Las nuevas y tradicionales formas de almacenamiento de granos permitieron retener varios millones de toneladas de granos con el objeto de obtener, en el marco de las expectativas creadas por la política de devaluación gradual, mayores márgenes de ganancia a partir de las diferencias en el tipo de cambio.

No obstante ello, es pertinente señalar que las exportaciones argentinas han modificado fuertemente su composición ya que los productos pampeanos no sólo no ejercen el predominio abrumador que exhibían durante la segunda etapa de sustitución de importaciones sino que son superadas en magnitud por las ventas externas de productos industriales y más aún por aquellas manufacturas de origen industrial.³⁰ Esto abre la posibilidad cierta de que no sólo el agro pampeano haya retenido sus exportaciones sino también los productores y comercializadores de los bienes industriales exportables atento las expectativas creadas por la política cambiaria (más aún cuando la devaluación en cuotas corría por detrás de los precios internos).

Entonces, el fenómeno de la iliquidez y su influencia en la escasez de divisas guarda estrecha asociación con el menor ritmo de expansión de las exportaciones durante 2013. Sin embargo, si bien este fenómeno mantiene alguna relación con

30- Sobre el particular ver CIFRA, Informe de Coyuntura N° 9, abril de 2012.

la dinámica que experimentaron las importaciones (especialmente en los últimos meses de 2013 cuando la devaluación gradualista indujo su adelanto), en realidad el acelerado crecimiento de las importaciones expresa un fenómeno de otra naturaleza -sumamente trascendente en la irrupción de la "restricción externa"- que tiene un carácter estructural: la insolvencia.

En tal sentido, el significativo aumento de las compras al exterior estuvo vinculado al tipo de crecimiento industrial que se registró en el marco de la expansión económica de la última década, en donde las actividades que lideraron el crecimiento manufacturero fueron las que exhibieron los mayores déficits de la balanza comercial argentina. Tal el caso de la industria automotriz, el sector de bienes de capital y el complejo electrónico de Tierra del Fuego, cuyas actividades denotan una fuerte desintegración vertical y, por ende, una creciente demanda de productos e insumos del exterior. A los acentuados desbalances comerciales de estos rubros fabriles se les adició las abultadas importaciones energéticas, especialmente de gas natural. Si bien este factor reconoce raíces históricas asociadas a la "estructura productiva desequilibrada" de la economía argentina, muestra también las escasas capacidades sustitutivas desarrolladas en esta etapa y el escaso interés del gran capital para diversificar sus inversiones en el marco de la globalización.

En línea con esto último, otro elemento de trascendencia a la hora de evaluar la "restricción externa" desde el punto de vista de la insolvencia fue la elevada y sistemática salida de divisas al exterior a través de la fuga de capitales y la remisión de las utilidades del capital extranjero. En una medida no desdeñable, ello es fruto de las estrategias predominantes de acumulación de la cúpula empresaria que tuvieron como denominador común una ampliación de las brechas entre los beneficios y la inversión, generando una plétora de capital que, en lugar de ser consumida en el ámbito interno, fue mayormente destinada al exterior.

En efecto, ambos factores estructurales (el déficit industrial y energético y la salida de capitales al exterior) tuvieron como telón de fondo el elevado peso que adquirieron las grandes empresas en el conjunto de la economía argentina y, en consecuencia, en la dinámica macroeconómica de diversas variables que asumieron un papel relevante en el proceso económico que derivó en la devaluación de 2014.

Bibliografía citada

Abeles, M. (2009): "El impacto de la crisis internacional en la economía argentina", Revista de Trabajo, N° 7, Buenos Aires.

Abeles, M., Lavarello, P. y Montagu, H. (2012): "Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina", Proyecto Desarrollo Inclusivo, CEPAL, Oficina en Buenos Aires.

Amico, F., Fiorito, A. y Zelada, A. (2012): "Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000: balance y desafíos hacia el futuro", CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 45, Buenos Aires.

Arceo, E. (2011): El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial, Cara o Ceca, Buenos Aires.

Arceo, E., González, M., Mendizábal, N. y Basualdo, E. (2010): La economía argentina de la posconvertibilidad en tiempos de crisis mundial, Cara o Ceca, Buenos Aires.

Arza, V. y López, A. (2008): "El caso argentino", en López, A. et.al: La industria automotriz en el MERCOSUR, Serie Red Mercosur N° 10.

Azpiazu, D. (2011): La concentración en la industria argentina a principios del siglo XXI, Cara o Ceca, Buenos Aires.

Azpiazu, D. y Manzanelli, P. (2011): "Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas", Realidad Económica, N° 257, Buenos Aires.

Azpiazu, D., Manzanelli, P. y Schorr, M. (2011): Concentración y extranjerización. La Argentina en la posconvertibilidad, Capital Intelectual, Buenos Aires.

Azpiazu, D. y Schorr, M. (2010): Hecho en Argentina. Industria y economía, 1976-2007, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.

Barrera, M. A. (2013a): "Beneficios extraordinarios y renta petrolera en el mercado hidrocarburífero argentino", Desarrollo Económico, N° 209-210, Vol. 53, Buenos Aires.

Barrera, M. A. (2013b): "Desregulación y ganancias extraordinarias en el sector hidrocarburífero argentino", Política y Cultura, N° 40, México.

Barrera, M. A. (2013c): "La "desregulación" del mercado de hidrocarburos y la privatización de YPF: orígenes y desenvolvimiento de la crisis energética en Argentina", en Basualdo, F., Barrera, M. y Basualdo, E.: Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano, Cara o Ceca, Buenos Aires.

Basualdo, E. M. (2006): Estudios de Historia Económica. Desde mediados del siglo XX a la actualidad, FLACSO-Siglo XXI Editores, Buenos Aires.

Basualdo, E. M. (2011): Sistema político y modelo de acumulación: tres ensayos sobre la Argentina actual, Cara o Ceca, Buenos Aires.

Belloni, P. y Wainer, A. (2012): "El problema de restricción externa y el rol del capital extranjero. Una aproximación a partir del análisis del incremento de la presencia

de empresas transnacionales en la economía argentina durante las últimas dos décadas”, ponencia presentada Tercer Congreso Latinoamericano de Historia Económica, San Carlos de Bariloche.

Bernat, G. (2011): “Crecimiento en la Argentina: del stop and go al go (slowly) non stop”, en Boletín Informativo Techint, N° 335, Buenos Aires.

Braun, O. y Joy, L. (1968): “A model of economic stagnation. A case study of the Argentine economy”, en The Economic Journal, N° 312, Sussex.

Castells, M. J. y Manzanelli, P. (2013): “Dilemas del sector automotriz en la Argentina actual: ¿sustitución de importaciones o sustitución inversa?”, VI Jornadas de Economía Crítica, Mendoza.

Castells, M. J. y Schorr, M. (2013): “¿Sustitución de importaciones en la posconvertibilidad? Una mirada desde la industria automotriz y la de bienes de capital”, en Schorr, M. (coord.): Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de economía política, Miño y Dávila, Buenos Aires

CENDA (2010): La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el período 2002-2010, Cara o Ceca, Buenos Aires.

CIFRA (2009): “Transformaciones estructurales en el agro pampeano. La consolidación del bloque agrario en la Argentina”, Documento de Trabajo N° 1, Buenos Aires.

Damill, M. y Frenkel, R. (2009): “Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina”, CEDES, Buenos Aires, mimeo.

Diamond, M. (1973): Doctrinas económicas, desarrollo e independencia, Paidós, Buenos Aires.

Fernández Bugna, C. y Porta, F. (2011): “La industria manufacturera: trayectoria reciente y cambios estructurales”, en PNUD: La Argentina del largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural, Buenos Aires.

Galbraith, J. K. (1965): El crac del 29, Seix Barral, España.

Kalecki, M. (1956 [1995]): Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista, Fondo de Cultura Económica, México.

Kosacoff, B. (edit.) (2008): Crisis y recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007, CEPAL, Oficina en Buenos Aires.

Kulfas, M. (2009): “Cambio de régimen y dilemas del largo plazo. La economía argentina 2003-2007”, ponencia presentada en las Jornadas de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), Buenos Aires.

Lindenboim, J., Kennedy, D. y Graña, J. (2011): “Distribución funcional y demanda agregada en Argentina. Sesenta años en perspectiva internacional”, CEPED, Documento de Trabajo N° 16, Buenos Aires.

Manzanelli, P. (2011): “Peculiaridades en el comportamiento de la formación de capital en las grandes empresas durante la posconvertibilidad”, Apuntes para el Cambio. Revista Digital de Economía Política, N° 1, Buenos Aires.

Manzanelli, P. (2012): "La tasa de ganancia durante la posconvertibilidad. Un balance preliminar", Apuntes para el Cambio. Revista Digital de Economía Política, N° 3, Buenos Aires.

Manzanelli, P. (2014): ¿Retención inversora? Grandes empresas y estrategias de acumulación durante la posconvertibilidad, FLACSO, Tesis de Maestría, Buenos Aires.

Manzanelli, P. y González, M. (2012) "La industria en la posconvertibilidad. El caso del complejo automotor", Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Documento de Trabajo N° 25, Buenos Aires.

Manzanelli, P. y Schorr, M. (2013): "Oligopolio e inflación. Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad", Realidad Económica, N° 273, Buenos Aires.

Porta, F. y Sanches, P. (2012): "La economía argentina frente a la crisis internacional: reacciones de corto plazo y desafíos de largo plazo", Buenos Aires, mimeo.

Schorr, M. (coord.) (2013): Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de economía política, Miño y Dávila, Buenos Aires.

Schorr, M. y Castells, M. J. (2012): "La industria argentina de bienes de capital. Caracterización y propuestas para el desarrollo sectorial en el escenario de la posconvertibilidad", Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Documento de Trabajo N° 24, Buenos Aires.

Wainer, A. y Schorr, M. (2014): "La economía argentina en la posconvertibilidad: problemas estructurales y restricción externa", Buenos Aires, mimeo.