



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
UNIVERSIDAD NACIONAL DE MAR DEL PLATA



*“El ciclo del tipo de cambio
real:
Una aplicación del enfoque
neodesarrollista para la
economía argentina”*

Segovia, Daniela Nair

Tesis de Grado de la Licenciatura en Economía

Fecha: Mayo 2018

Director: Robuschi, Jorge.

Co-Director: Barberis Bosch, Francisco.

Comité evaluador: Mg. Gallo, Marcos.

Mg. Gentile, Natacha.

Contenido

Agradecimientos.....	7
Resumen.....	9
Abstract.....	11
Prefacio.....	13
Introducción.....	15
Justificación de la Investigación.....	17
Hipótesis.....	19
Metodología y fuentes de datos.....	21
Matriz de datos.....	21
Definición de las Variables.....	23
Estructura productiva: Estimador mensual industrial.....	23
Estructura productiva: Producto Bruto Interno.....	23
Estructura productiva: Oferta monetaria.....	24
Estructura productiva: Tipo de cambio Nominal Oficial.....	24
Estructura productiva: Tipo de cambio Real.....	24
Estructura productiva: Tipo de cambio Real Multilateral.....	24
Estructura productiva: Índice de precios.....	25
Estructura productiva: Gasto Público Consolidado.....	25
Estructura productiva: Índice de enfermedad holandesa.....	25
Estructura productiva: Resultado Primario.....	27
Estructura productiva: Resultado Financiero.....	27
Sector Externo: Balanza de pagos.....	28
Sector Externo: Ahorro Nacional.....	29
Sector Externo: Liquidez.....	29
Sector Externo: Solvencia.....	29

Marco teórico.....	31
Primera parte: Estructuralismo y Neoestructuralismo.....	31
1. El estructuralismo de los años cincuenta y su estrategia, el desarrollismo.....	31
2. Crisis de los años ochenta, el retorno neoliberal con el consenso de Washington.	34
3. La macroeconomía neoestructuralista y el nuevo desarrollismo.	37
Segunda parte: El aporte de Bresser Pereira al Neoestructuralismo: las cuatro tesis adicionales.	44
1. El tipo de cambio competitivo como variable clave del desarrollo.	44
2. La tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio.	48
3. Causas estructurales de la sobrevaluación	53
4. Causas políticas de la sobrevaluación.....	70
Tercera parte: La estructura productiva el principal objeto de estudio del estructuralismo	79
1. El concepto de la estructura productiva desequilibrada.....	79
2. Últimos aportes al estudio de la estructura productiva en Argentina y Latinoamérica.	86
3. Estructura productiva y tipo de cambio.	92
Análisis de resultados	95
Primer objetivo: La evolución del precio de la soja y su participación en las exportaciones.	95
Segundo objetivo: Tipo de cambio nominal, real y multilateral.....	101
Tercer Objetivo: Cálculo del índice de enfermedad holandesa.	114
Cuarto objetivo: Alteraciones en la estructura productiva.....	125
Quinto objetivo: Análisis de la Cuenta Corriente.....	138
Sexto objetivo: Análisis de la Cuenta Financiera.	148
Conclusión general.	161
Límites de la investigación	167
Futuras líneas de investigación	167

Recomendaciones políticas.....	171
Bibliografía.....	177

Agradecimientos

Estas palabras de agradecimiento son en primer lugar para mi director, el Lic. Robuschi, Jorge. Docente que ya desde sus clases, y posteriormente en la elaboración de este trabajo, con su notable interpretación de la realidad económica y política, junto con su considerable formación teórica; me permitió acercarme a un estudio de la economía con un abordaje global y objetivo, centrado en problemáticas y soluciones, el cual aspiro haber podido reflejar en la presente tesis.

En segunda instancia, quisiera agradecer a mi co-director, el Lic. Barbieris Bosch, Francisco; principalmente por su nivel de compromiso y dedicación. Un profesional responsable, quién me siempre me motivó a que esta investigación alcanzará un mejor nivel, corrigiéndome con esmero, y acompañándome con paciencia.

En síntesis, espero haber podido expresar en estos párrafos mi reconocimiento y gratitud por haberme ayudado a transitar esta última etapa de la carrera. Me llevo el más grato recuerdo del equipo de trabajo que conformamos.

Resumen

En esta investigación se pretendió probar la aplicabilidad del modelo teórico elaborado por el economista neodesarrollista Bresser Pereira durante el periodo que va desde los años 2000 a 2016 para la economía argentina. Este modelo teórico describe un ciclo para el tipo de cambio real, de apreciación cambiaria, que finaliza en una crisis de balanza de pagos.

Para probar la aplicabilidad de este modelo la investigación se dividió en dos unidades de análisis: la estructura productiva y el sector externo de la Argentina en función de las dos etapas que conforman el ciclo explicado en el modelo.

La primera parte del modelo asocia la apreciación cambiaria a la enfermedad holandesa. Por lo cual, se calculó un índice para determinar la presencia de esta en el periodo bajo estudio. Esto se complementó a su vez, con un análisis intersectorial, debido a que las consecuencias de esta distorsión se pueden observar en determinadas alteraciones que suceden en la estructura productiva.

La segunda fase del ciclo cambiario, definida por un desmejoramiento de la balanza de pagos, implicó el análisis de los saldos de las cuentas que las componen, además de los indicadores de solvencia y liquidez, junto con la tendencia seguida por el ahorro nacional.

Por último, se concluye que el modelo es explicativo para la etapa analizada con ciertas particularidades para el caso argentino. Además, se presentan futuras líneas de investigación a continuar en la temática, y recomendaciones políticas a implementar en pos de evitar el ciclo cambiario y su crisis resultante.

Palabras claves: Tipo de cambio; enfermedad holandesa; estructura productiva; ahorro externo; balanza de pagos.

Abstract

The aim of this research was to test the applicability of the theoretical model developed by the neo-developmental economist Bresser Pereira from 2000 to 2016 for the Argentinian economy. This theoretical model describes a cycle for the real exchange rate, of exchange rate appreciation, which ends in a balance of payments crisis.

To test the applicability of this model, the research was divided into two units of analysis: the productive structure and the external sector of Argentina based on the two stages involving the cycle explained in the model.

The first part of the model associates the exchange rate appreciation with the Dutch disease. Hence, an index was calculated to determine the presence of this in the period under study. Such index completed, in turn, with a cross-sectoral analysis, since the consequences of this deterioration can be observed in certain alterations that occur in the productive structure.

The second phase of the exchange cycle, defined by an impairment of the balance of payments, involved the analysis of the balances of the accounts that compose them, in addition to solvency and liquidity indicators, together with the trend followed by national savings.

Finally, it is concluded that the model is explanatory for the stage analyzed with particular characteristics for the Argentinian case. Furthermore, future lines to continue research on this topic are shown as well as political recommendations to be implemented in order to avoid the exchange cycle and its resulting crisis.

Key words: Exchange rate; Dutch disease; productive structure; external savings; balance of payments.

Prefacio

"El estudio de la economía no parece requerir dotes especiales de orden inusualmente superior. Desde el punto de vista intelectual, ¿no es un tema muy fácil en comparación con las ramas más altas de la filosofía y la ciencia pura? Sin embargo, los buenos economistas o aun competentes son las más raras de las aves. ¡Un tema fácil, en el que muy pocos sobresalen! Quizá la explicación de esta paradoja sea que el economista magistral debe poseer una rara combinación de dones. Debe alcanzar un alto nivel en diferentes direcciones y combinar talentos que no se suelen encontrar juntos. Debe ser matemático, historiador, estadista y filósofo, en algún grado. Debe entender símbolos y expresarse con palabras. Debe contemplar lo particular en términos de lo general, y tocar lo abstracto y lo concreto en el mismo vuelo del pensamiento. Debe estudiar el presente a la luz del pasado con propósitos del futuro. Ninguna parte de la naturaleza humana o de sus instituciones debe quedar por fuera de su consideración. Debe tener propósitos y ser desinteresado de manera simultánea; tan apartado e incorruptible como un artista, pero a veces tan cerca de la tierra como un político."

Keynes, J. M. *Essays in Biography* (1933)

Introducción

Como explica el autor referenciado principal Bresser Pereira (2010), desde de la década de los ochenta varios países asiáticos de ingresos medios han alcanzado un crecimiento económico extraordinario, pero el resto de los países emergentes permanecen con tasas de crecimiento per cápita inferiores a las de países desarrollados.

Ante tal afirmación, existen dos respuestas posibles. La ortodoxia apela a la debilidad institucional, fundamentalmente en lo que se refiere a la defensa de la propiedad privada y el cumplimiento de los contratos. La heterodoxia aduce la ausencia de políticas industriales.

Alternativamente a estas posturas, Bresser Pereira (2010) plantea una visión neodesarrollista, la cual contiene cuatro tesis adicionales a las originales del estructuralismo de los cincuenta: Un tipo de cambio competitivo como variable clave para el desarrollo, la tendencia a la sobrevaluación cíclica del tipo de cambio, la enfermedad holandesa como causa estructural de la sobrevaluación, y el crecimiento con ahorro externo como causa política de la sobrevaluación.

En esta tesina, se analiza la aplicabilidad de las mencionadas tesis adicionales para la Argentina, dentro del contexto regional latinoamericano, para el período post-convertibilidad hasta el año 2016. Por ello el objetivo general será determinar si la tesis neodesarrollista sobre la tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio es válida para la Argentina en el período 2000-2016. Para ello entonces se va a proceder a cumplir con el objetivo de identificación de sobrevaluación cambiaria y sus factores detonantes, es decir, la enfermedad holandesa y la política de crecimiento con ahorro externo.

Tal objetivo general se llevará adelante mediante el cumplimiento de los siguientes objetivos particulares: (1) Determinar la tendencia del precio de la soja y su participación en las exportaciones (2) Examinar el tipo de cambio nominal y real. (3) Determinar la presencia de enfermedad holandesa en Argentina entre 2000 y 2016, mediante el cálculo de un índice de enfermedad holandesa. (4) Caracterizar la estructura productiva, describir la relación entre ésta y el tipo de cambio y alteraciones ocurridas durante el periodo. (5) Detectar las consecuencias de la apreciación cambiaria en la cuenta corriente. (6) Determinar si existió el uso de ahorro externo.

Por último, se concluirá con una selección de instrumentos y acciones de política que pueden contrarrestar aquellos fenómenos que frenan o impiden el proceso de desarrollo y fomentar los que nos acercan a abandonar la categoría de país subdesarrollado.

Justificación de la Investigación.

Como explica el economista cepalino Ocampo (2015), la etapa donde el comercio internacional fue el principal motor del crecimiento económico en el mundo hasta la última crisis internacional; basada en fenómenos tales como el dogma del libre comercio, la fragmentación de las cadenas de valor en varios países, y la propagación de la inversión extranjera directa; ha llegado a su fin. Se ha iniciado una nueva fase donde se observa una baja reacción de la actividad comercial al crecimiento de los ingresos nacionales. A lo cual se suma un bajo crecimiento de los ingresos a nivel global. Por lo tanto, es necesario generar una alternativa, y esta es, el desarrollo tecnológico.

Siguiendo con Ocampo, la problemática que se plantea es que América Latina acumuló un irracional rezago tecnológico, revelando un proceso de desindustrialización. El nivel de industrialización más alto fue alcanzado en los años setenta, y luego aún en etapas de auge, este nivel marcó una tendencia decreciente. A este fenómeno debe agregarse otro, de carácter mundial, donde se está gestando un reequilibrio de la economía global. Las economías deficitarias como la estadounidense o las europeas periféricas, tiene como meta disminuir o anular dichos desequilibrios. El método que están llevando adelante para lograrlo es mediante la provisión de financiamiento a las economías latinoamericanas, con su consecuente efecto de apreciación en las monedas de estas naciones. De esta manera, se potencia el proceso de desindustrialización que ha venido ocurriendo en la región.

Por lo tanto, teniendo en cuenta que los países latinoamericanos tenían las tasas más altas de crecimiento en el mundo subdesarrollado hasta los ochenta, mientras que hoy esa situación se revirtió, y ese lugar es ocupado por las economías emergentes asiáticas fuertemente industrializadas, es fundamental cuestionarse, como sostiene Bresser Pereira (2010) *¿Qué factores contribuyeron a este proceso de caída de las tasas de crecimiento y desindustrialización? ¿Qué líneas de acción tomaron las naciones asiáticas para alcanzar niveles tan altos de crecimiento e industrialización? ¿Pueden aplicarse a las naciones latinoamericanas?*

Hipótesis

Son proposiciones tentativas que guían el proceso de investigación. Funcionan como explicaciones del fenómeno que abordamos, y a las cuales intentamos probar llevando adelante la investigación. Por lo tanto, son respuestas provisorias a los interrogantes de la investigación. (Sampieri, 2006)

Este proyecto de investigación es un estudio de tipo cuantitativo con alcance descriptivo cuyas hipótesis son:

- 1) El elevado precio de la soja generó un aumento en la participación de dicho “commodity” en las exportaciones totales.*
- 2) El aumento del nivel de divisas provocó apreciación cambiaria.*
- 3) La apreciación cambiaria originó enfermedad holandesa.*
- 4) La enfermedad holandesa dificultó o interrumpió el proceso de industrialización.*
- 5) La apreciación cambiaria desembocó en un proceso de expansión del déficit en cuenta corriente.*
- 6) El déficit en cuenta corriente fue financiado por ahorro externo, lo cual generó más apreciación cambiaria; y deterioró de los niveles de ahorro doméstico, reforzando el déficit de la cuenta.*

Metodología y fuentes de datos

Este apartado está destinado a detallar las técnicas aplicadas, las fuentes empleadas y las variables a investigar. De acuerdo con el estado del conocimiento presente en el marco teórico existen estudios previos en diferentes países latinoamericanos acerca de las relaciones entre variables planteadas por el Neoestructuralismo. Particularmente para nuestro país se efectuaron investigaciones acerca de la enfermedad holandesa, la dinámica de la estructura productiva y los patrones de exportaciones para periodos anteriores al analizado en este trabajo; pero en lo que respecta a los efectos de la política de crecimiento con ahorro externo y sus efectos sobre el tipo de cambio, el nivel de ahorro e inversión aún no se registran estudios antecedentes.

Por lo tanto, se puede catalogar a la investigación como de tipo exploratoria en algunas dimensiones, y de alcance descriptivo en otras, ya que se pretende medir el nivel de distorsión en la estructura productiva mediante un índice de enfermedad holandesa.

Matriz de datos.

En el cuadro que se presenta debajo, se presentan las variables a considerar. Su organización se realizó de acuerdo con la intervención en cada fase del modelo teórico que guía el proceso de investigación.

La primera fase del modelo tiene como unidad de análisis la estructura productiva, que contiene 8 dimensiones, con 21 variables en total. Estas variables corresponden a las primeras cuatro hipótesis enunciadas para esta etapa del ciclo cambiario.

La unidad de análisis de la segunda etapa del ciclo es el sector externo, categorizada en 5 dimensiones, con 13 variables en total, las cuales intervienen en las últimas dos hipótesis de este trabajo que intentan explicar esta segunda fase.

Cuadro N°1 “Matriz de datos”.

Unidad de Análisis	Dimensión	Variables
Estructura Productiva	Exportaciones	Precio del poroto de soja.
		Precio de la harina de la soja.
		Precio del aceite de soja.
		Participación en el complejo oleaginoso
		Participación en el total de exportaciones.
	EMI	Unidades físicas de producción
	PBI	PBI a Precios corrientes
		PBI a Precios constantes
		Participación del sector Primario
		Participación del sector Secundario
		Participación del sector Terciario
	Tipo de Cambio	Tipo de cambio Nominal Oficial
		Tipo de cambio Real
		Tipo de cambio Real Multilateral
	Índice de precios	Índice de Precios Domésticos
		Índice de Precios Extranjeros
	Sector Público	Gasto Público Consolidado
		Resultado Primario
		Resultado Financiero
	Oferta Monetaria	M2
	Enfermedad Holandesa	Índice de Enfermedad Holandesa

Cuadro N°1 “Matriz de datos” (Continuación).

Unidad de Análisis	Dimensión	Variables
Sector Externo	Cuenta Corriente	Saldo comercial
		Saldos de rentas
		Saldo de transferencias corrientes
	Cuenta Financiera	Inversión directa
		Inversión de cartera
		Instrumentos financieros
		Otras inversiones.
		Reservas Internacionales
	Ahorro Nacional	En términos brutos
		Como % del PBI.
	Liquidez	Deuda de Corto Plazo/ Reservas
	Solvencia	Servicio de Deuda/ PBI
		Servicio de Deuda/ Exportaciones

Fuente: Elaboración Propia.

Definición de las Variables

Estructura productiva: Estimador mensual industrial

“El Estimador Mensual Industrial (EMI) mide el desempeño del sector manufacturero sobre la base de información proporcionada por empresas líderes, cámaras empresarias y organismos públicos que informan sobre productos e insumos representativos. Se efectúa en base a unidades físicas de producción de distintos sectores industriales” (Indec, 2017).

Estructura productiva: Producto Bruto Interno.

“El producto interno bruto (PIB) es el valor monetario de todos los bienes y servicios finales que se producen en una economía a lo largo de un período de tiempo determinado. Es igual a la suma de los valores agregados brutos de todas

las unidades institucionales residentes dedicadas a la producción, entendiéndose por residentes a una unidad institucional que se encuentra en territorio económico de un país y mantiene un centro de interés económico en ese territorio” (Indec,2017).

Estructura productiva: Oferta monetaria.

“M2: Es el agregado monetario que está compuesto por M1, que es la base monetaria (billetes y monedas en poder del público) más los depósitos en cuenta corriente públicos y privados en pesos y dólares; a lo cual se suman los depósitos en caja de ahorro públicos y privados, en pesos y dólares” (BCRA,2006).

Estructura productiva: Tipo de cambio Nominal Oficial.

“El tipo de cambio oficial se refiere al tipo de cambio determinado por las autoridades nacionales o al tipo de cambio determinado en el mercado cambiario autorizado legalmente. Se calcula como un promedio anual basado en los promedios mensuales (unidades de moneda local en relación con el dólar de los Estados Unidos)” (BM, 2017).

Estructura productiva: Tipo de cambio Real.

“El tipo de cambio real efectivo es el tipo de cambio nominal efectivo (una medida del valor de una moneda contra el promedio ponderado de varias monedas extranjeras) dividido por un deflactor de precios o índice de costos” (BM, 2017).

Estructura productiva: Tipo de cambio Real Multilateral.

“El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral diario del Banco Central de la República Argentina (ITCRM) mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. Se obtiene a partir de un promedio geométrico ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales del país. Este índice captura las fluctuaciones de las monedas y de los precios respecto de los principales socios comerciales y es, por lo tanto, una de las medidas amplias de competitividad (de tipo precio). Se considera la evolución de los precios expresados en moneda local de canastas de consumo representativas de los socios comerciales en términos de valor de la canasta de consumo local” (BCRA, 2017).

Estructura productiva: Índice de precios.

“Los índices de precios al consumidor miden la variación de precios de los bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los hogares residentes en la zona seleccionada en comparación con los precios vigentes en el año base” (INDEC, 2017).

Estructura productiva: Gasto Público Consolidado.

“El Gasto Público Consolidado (GPC) incluye las erogaciones del Sector Público No Financiero correspondientes a los tres niveles de gobierno –Nación, Provincias y Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y Municipios.

Los valores de gasto que se presentan comprenden tanto las erogaciones corrientes como las de capital. Las erogaciones públicas incluyen los gastos presupuestarios, pero además, aquellos que no aparecen reflejados íntegramente en el presupuesto de todas las jurisdicciones. Estos últimos son las erogaciones de las Obras Sociales Nacionales, del Sistema de Asignaciones Familiares, de las Sociedades y Empresas Públicas Nacionales, de Otros Entes (AFIP, INSSJP, etc.), el Gasto Público correspondiente a los Sistemas Provinciales de Previsión Social² y las Obras Sociales Provinciales. En este sentido, es importante destacar que el universo de Gasto Público informado habitualmente por la DAGPyPS resulta convalidado en la definición de Sector Público No Financiero del Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal (Ley N° 25.917)” (MECON, 2011).

Estructura productiva: Índice de enfermedad holandesa

El índice de enfermedad holandesa se construye a partir de la escala elaborada por Chenery y Syrquin, presentada en el trabajo académico del año 1986, titulado *“Industrialization and Growth. A comparative study”*.

La metodología y fórmula a través de la cual se obtiene el índice se extrajo del documento denominado *“Sojización y enfermedad holandesa en Argentina. ¿la maldición verde?”* del año 2013 elaborado por Puyana y Constantino, y se presenta aquí debajo:

Porcentaje de Participación del sector transable observado(x) -Porcentaje de Participación de transable en la escala (y)= Índice de enfermedad holandesa.

Para interpretarlo se evalúa si el valor obtenido es mayor o menor a cero. En el caso de un valor negativo, esto daría indicio de una posible presencia de enfermedad holandesa, y en caso contraria, se descarta dicha el riesgo.

El siguiente cuadro presenta los valores de referencia de la escala de Chenery y Syrquin (1986) de transformación estructural seguidos normalmente por las economías sin enfermedad holandesa, necesarios para calcular el mencionado índice.

Cuadro N°2 “Escala de niveles de desarrollo”.

Sector productivo	Nivel 1 (País primario)	Nivel 2 (País subdesarrollado)	Nivel 3 (País desarrollado)
Ingreso per cápita (USD 1970)	\$ 140	\$ 560	\$ 2.100
Primario	38%	21%	9%
Secundario	15%	24%	36%
Terciario	47%	55%	55%
Total del PBI	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986).

Dicha solución estándar tiene tres niveles según ingreso per cápita. El primer nivel comienza desde un PBI per cápita de 140 dólares. El tercer nivel es de 560 dólares, y el último nivel es de 2100 dólares. Se inicia con una participación del 38% en agricultura, un 15% en manufactura, y un 47% en servicios y se finaliza con un 9%, un 36%, 55%, respectivamente. Es decir, una variación decreciente de 29 puntos porcentuales en agricultura, una variación creciente de 21 puntos porcentuales en industria, y una variación positiva de 8 puntos porcentuales en servicios.

Puyana (2013) para elaborar su trabajo, actualiza la escala de Chenery y Syrquin a dólares del 2000 y la compara con la participación estructural de las economías subdesarrolladas argentina y brasilera para los años 1980, 2000 y 2011.

Además, la autora cuando reelabora la estructura de participaciones introdujo una modificación, sólo considera un subsector dentro del sector primario y secundario. En el caso del sector primario, solo tiene en cuenta al subsector “Agricultura” y en el secundario, sólo considera “Manufacturas”, a diferencia del trabajo original que considera

todos los subsectores, ya que, por ejemplo, el sector secundario incluye “Construcción” y “Provisión de servicios básicos”. De esta manera el índice puede mostrar más claramente el resultado que se pretende, es decir, si existe el retroceso prematuro del sector transable al nivel de desarrollo alcanzado.

En el siguiente cuadro se muestra la escala de participaciones elaborada por Puyana (2013) según nivel de desarrollo medido por PBI per cápita en dólares.

Cuadro N°3” Escala de niveles de desarrollo actualizadas”.

Sector productivo	Nivel 1 (País Primario)	Nivel 2 (País subdesarrollado)	Nivel 3 (País desarrollado)
Primario	15,4%	11,6%	9%
Secundario	21%	23,1%	28%
Terciario	41,2%	43%	47%

Fuente: Elaboración propia en base a Puyana (2013)

El presente trabajo utiliza los valores originales del trabajo de Chenery y Syrquin (1986) y los actualizados por Puyana y extiende el análisis para Argentina hasta el año 2016. La base de datos para calcular el índice es obtenida del Instituto de Estadística y Censos de la Argentina (INDEC) y se trata de la serie de Producto Interno Bruto a precios de mercado por rama de actividad económica de valores anuales en millones de pesos a precios de año base 2004 y también se calcula utilizando la serie a precios corrientes. También se emplea la serie de PBI per cápita de Argentina obtenida del Banco Mundial y la serie de inflación de EE. UU. de la misma fuente para el periodo que comprende desde 1970 hasta 2016 para ambas variables.

Estructura productiva: Resultado Primario.

“El resultado primario es la diferencia entre el total de recursos corrientes y de capital percibidos y el total del gasto primario” (MECON,2010).

Estructura productiva: Resultado Financiero.

“El resultado financiero resulta de la contraposición de los recursos y los gastos totales una vez incorporadas las contribuciones y los gastos figurativos” (MECON,2010).

Sector Externo: Balanza de pagos.

“La balanza de pagos (BdP) es un estado contable estadístico que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre un país y el resto del mundo. Las transacciones se registran en términos de flujos devengados entre residentes y no residentes. La balanza de pagos comprende la cuenta corriente y capital, donde se registran operaciones de bienes y servicios, ingreso primario (rentas), e ingreso secundario (transferencias), dando como resultado la necesidad de financiamiento externo neto que se solventa con la cuenta financiera, donde se registra el cambio de propiedad de los activos financieros y pasivos con no residentes, y la variación de reservas internacionales” (INDEC, 2017).

“La cuenta corriente registra el comercio de bienes y servicios, los flujos de ingresos primarios e ingresos secundarios entre residentes y no residentes” (INDEC, 2017).

“La cuenta de Rentas o ingreso primario refleja el rendimiento que perciben las unidades institucionales por su contribución al proceso de producción o por el suministro de activos financieros y el suministro de recursos naturales a otras unidades institucionales, en forma de renta” (INDEC,2017).

_ Remuneración de empleados: “Comprende sueldos, salarios y otras prestaciones que las personas físicas perciben por el trabajo que realicen para un residente en una economía distinta de la suya. Éstas pueden ser en efectivo o en especie, e incluyen las remuneraciones de trabajadores de temporada (que prestan su servicio durante menos de un año), de trabajadores fronterizos y los sueldos que percibe el personal local de las embajadas y consulados” (INDEC, 2017).

_Renta de la Inversión Directa: Comprende la remuneración percibida por inversionistas directos residentes de una economía, por el capital invertido en empresas no residentes, que puede ser generada por acciones y otras participaciones en el capital, o por deuda. La renta procedente de la inversión directa se calcula tanto para la inversión directa en el exterior (crédito) como para la inversión directa en el país (débito). (INDEC, 2017)

_Renta de Cartera: Es la generada por acciones y otras participaciones en el capital cotizables en mercados regulados. (INDEC, 2017)

_Otras Inversiones: Comprende los intereses por depósitos, préstamos, créditos y anticipos comerciales y otras cuentas por cobrar y por pagar; el ingreso procedente de

participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión que no están clasificadas en ninguna otra categoría funcional, e ingreso de la inversión atribuible a titulares de pólizas de seguros, garantías normalizadas y fondos de pensiones. Los intereses pagaderos por asignaciones de DEG y los cargos por préstamos de oro no monetario también se registran en otra inversión. (INDEC, 2017)

“La cuenta de transferencias corrientes sintetiza el saldo de los ingresos y pagos de transferencias unilaterales sin contrapartida, entre residentes y no residentes. Por ejemplo, en este rubro se incluyen las remesas de trabajadores inmigrantes” (INDEC, 2017).

“La cuenta capital muestra los asientos de crédito y débito de los activos no financieros no producidos y las transferencias de capital entre residentes y no residentes” (INDEC, 2017).

“La cuenta financiera muestra las transacciones de activos financieros y pasivos entre residentes y no residentes” (INDEC, 2017).

“Las Reservas Internacionales consisten en depósitos de moneda extranjera controlados por los bancos centrales y otras autoridades monetarias” (BCRA, 2017).

Sector Externo: Ahorro Nacional.

“El ahorro bruto se calcula como el ingreso nacional bruto menos el consumo total más las transferencias netas” (BM, 2017).

Sector Externo: Liquidez.

“La deuda a corto plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original de un año o menos y los atrasos en los intereses de la deuda a largo plazo. El total de reservas incluye oro” (BM, 2017).

Sector Externo: Solvencia.

“El total del servicio de la deuda es la suma de los reembolsos del principal y los intereses efectivamente pagados en divisas, bienes o servicios sobre la deuda a largo plazo, los intereses pagados sobre la deuda a corto plazo y los reembolsos (recompras y cargos) al FMI”(BM, 2017).

Marco teórico

Primera parte: Estructuralismo y Neoestructuralismo.

1. El estructuralismo de los años cincuenta y su estrategia, el desarrollismo.

Durante el periodo que comprende desde los años treinta hasta la década de los setenta los principales países latinoamericanos se ocuparon de idear estrategias de desarrollo nacional, las cuales tenían como principal herramienta el fomento del ahorro forzoso y políticas industriales proteccionistas, e incluso una corrección de la enfermedad holandesa, del lado de las importaciones, aunque todavía no se había diagnosticado teóricamente esta problemática (Bresser Pereira, 2010).

Como explica Love (1994) (citado en Perez Caldentey, 2015) en Latinoamérica el proceso de industrialización se fue gestando en los hechos, previamente a convertirse en una decisión política y mucho antes de alcanzar la categoría de teoría. La CEPAL logró dotar a este fenómeno de un sistema conceptual y analítico, que superó la aplicación a casos puntuales para generalizarse a todo el territorio de América Latina. Los dos ejes de administración económica estatal eran la conducción de la balanza de pagos y la protección arancelaria, con el objetivo de enfrentar las asimetrías con los países de industrialización más temprana.

Los economistas junto con políticos, funcionarios de gobierno, y empresarios, estudiaron el desarrollo y formularon políticas económicas a favor de este. Así nació una nueva teoría de la economía formulada desde la región, aunque con influencias externas de la escuela clásica y keynesiana, y con la colaboración de algunos economistas de los ambientes académicos internacionales. Esta teoría se denominó “teoría estructuralista” de la CEPAL (Bresser Pereira; Gala; 2010). “Esta teoría y su respectiva estrategia nacional de desarrollo surgieron en el marco de la crisis de las oligarquías agroexportadoras dependientes vinculadas a los países ricos, y sentaron las bases teóricas para las coaliciones políticas nacionalistas, desarrollistas y promotoras de la industria que involucraron a la burguesía industrial, la burocracia pública y los trabajadores urbanos”. (Bresser Pereira; Gala, 2010, pág. 2)

La teoría estructuralista original fue elaborada por economistas latinoamericanos tales como Raúl Presbich, Celso Furtado, Aníbal Pinto, y Osvaldo Sunkel, y por economistas

que formaban parte de una nueva rama de la economía que había surgido luego de la segunda guerra mundial, con el objetivo de elaborar políticas específicas para los países en desarrollo. Buscaban también dividirse de aquellos que se ocupaban solo de estudiar el crecimiento económico, escuela denominada “economía del desarrollo”, fundada en el ámbito intelectual de los países centrales. Albert Hirschman, Arthur Lewis, Gunnar Myrdal, Hans Singer, Michael Kalecki, Paul Rosenstein-Rodan, fueron algunos de sus mayores exponentes (Bresser Pereira, Gala, 2010).

El pensamiento estructuralista es una de las pocas corrientes teóricas que ha surgido del mundo en desarrollo, y la misma ya tiene una institucionalidad de larga data. Ha logrado conceptualizar sus propias problemáticas y desafíos, tanto a nivel regional, como a nivel de nacional, de cada uno de los Estados que componen la región latinoamericana. En cuanto a los pilares esenciales del pensamiento se pueden nombrar: la conceptualización de las relaciones internacionales bajo el concepto de centro-periferia, la desacreditación del comercio internacional bajo la ley de las ventajas comparativas, el predominio de la limitación externa, el desarrollo de estructuras económicas duales, el Estado como árbitro fundamental del proceso de desarrollo, la inflación como una problemática estructural y una inserción internacional que facilite la convergencia con el mundo desarrollado. No se desarrolló sobre la base de hipótesis de comportamientos generales y universales, ni de axiomas predeterminados, como es el caso del paradigma dominante, sino a partir del análisis y estudio de la realidad, y de manera más específica de la realidad latinoamericana (Pérez Caldentey, 2015).

El estructuralismo latinoamericano combina teorías de mercado con teorías de economía política, por lo cual puede darle al Estado una función asignadora y de coordinación. Para los países periféricos, que llevaban 150 años de atraso con respecto a la revolución industrial británica, y 100 años con respecto a la estadounidense, fue clave la función del Estado como formulador y ejecutor de una estrategia de desarrollo. Los países actualmente desarrollados aplicaron también estrategias para poder alcanzar sus revoluciones industriales, principalmente, aquellos en que su revolución industrial fue posterior, como Alemania y Japón. Esta función no implicó descartar completamente la función del mercado sino engendrar un ambiente propicio para inversión e innovación empresarial (Bresser Pereira, 2010).

Para Ocampo (2008) los argumentos de la CEPAL para el sustento de la estrategia de industrialización no respondían a principios de eficiencia sino en una teoría de la acumulación de capital. Dicha estrategia de industrialización desembocó en diferentes resultados en cada país, lo cual dependió de los tamaños de cada economía y los pactos sociales formulados, debido a la posibilidad de crear mercados internos importantes y enfrentar los intereses de los sectores exportadores tradicionales (Bertola y Ocampo, 2013).

Pero los países periféricos contaban con una dificultad adicional además de la desventaja temporal. Esta desventaja era la dependencia ideológica. Las elites locales siempre se habían mantenido sumisas a las órdenes de las elites de los países centrales. Por ende, el nacionalismo era un eje primordial del desarrollismo. Era necesario definir instituciones y accionar político propio (Bresser Pereira, 2010).

Durante las décadas de los cuarenta, cincuenta, y sesenta el estructuralismo, con fuertes bases keynesianas, era la corriente prevaleciente. En los ochenta, en el marco de crisis de deuda externa, el desarrollismo perdió su vigencia; sus teorías y/o prescripciones políticas recibieron fuertes objeciones como resultado de factores sociales, políticos y económicos. Las naciones latinoamericanas se volvieron vulnerables a las recomendaciones del nuevo consenso: A nivel político, en la mayoría de los países latinoamericanos habían ocurrido golpes de estado que acabaron con los pactos nacionales entre industriales, trabajadores y burocracia estatal. A su vez, las tendencias izquierdistas latinoamericanas se concentraron en la tesis de la teoría de la dependencia, la cual rechaza la posibilidad del concepto de una burguesía nacional. Así generó su ruptura con el estructuralismo, refutando las nociones de nación y estrategia desarrollista (Bresser Pereira; Gala, 2010).

Otro desencadenante de esta pérdida de credibilidad en el desarrollismo surgió en su propio seno; la industrialización por sustitución de importaciones tenía un límite. Una industria protegida, enfocada a un mercado interno, pierde los beneficios necesarios de las economías de escala. La persistencia de la ISI en los setenta, generó una intensa distorsión, la heterogeneidad en productividad que caracteriza a las estructuras productivas latinoamericanas (Bresser Pereira, 2010).

En 1965, Celso Furtado ya teorizaba acerca de un tipo particular de industrialización (lo denominó “modelo industrial del subdesarrollo”) que no sólo generaba una estructura

heterogénea en la economía sino efectos perversos en cuanto a cuestiones distributivas. Esto se debe a que luego de una primera fase de producción de bienes de consumo masivo, la siguiente etapa evolutiva conlleva a una mayor relación capital trabajo, lo cual trae aparejado dos efectos: una reducción del coeficiente producción capital (o productividad de capital) y un ingreso más concentrado. Para sortear a la segunda consecuencia la producción comienza a dirigirse a aquellos consumidores de productos suntuarios, fomentando la disolución de las alianzas de las corporaciones sociales (Furtado, 1965) (citado Perez Caldentey, 2015).

El clima de crisis de los ochenta fue aprovechado para provocar un recambio ideológico, o tal vez, mejor expresado, un retorno ideológico. La ortodoxia volvió a tomar fuerza con el Plan Baker de 1985, elaborado por el secretario del Tesoro de EE. UU., James Baker. Este plan adicionaba reformas en las instituciones basadas en los mecanismos de mercado a las políticas de ajuste macroeconómico convencional e impulsaba a la pérdida de las identidades nacionales, tras una nueva configuración mundial, donde los países debían transformarse en grandes mercados libres de regulación. El desarrollismo, por ende, se transformó en sinónimo de políticas populistas ineficientes (Bresser Pereira, 2010).

2. Crisis de los años ochenta, el retorno neoliberal con el consenso de Washington.

Durante Bretton Woods, el dólar convertible respaldó tres procesos simultáneos; el déficit de la cuenta capital originado en el abultado gasto militar que se había destinado a la guerra; las partidas destinadas al proceso de recuperación de la región europea y japonesa; y las inversiones realizadas para la transformación productiva de las economías periféricas. Esto desembocó en un aumento del desequilibrio de la balanza de pagos estadounidense. Dicho país, reaccionó abandonando el sistema de convertibilidad del tratado posterior a la guerra y además impuso el sistema de tipos de cambios flotantes (Gonzaga Belluzo, 2015).

El fin de la convertibilidad del dólar, la crisis petrolera, la subida de precios de los *commodities*, y presiones sindicales que desembocaron en espirales inflacionarias de costos, resultaron en una crisis denominada “estanflación”, dando por finalizada la etapa de mayor crecimiento económico a nivel mundial, los llamados “treinta años dorados” (Bresser Pereira, 2010).

Gonzaga Belluzo (2015) explica, que como se produjo una pronunciada caída de las tasas de crecimiento y beneficios de los EE. UU.; los defensores del libre mercado salieron a defenestrar al consenso keynesiano, argumentando que solamente conllevó al “populismo económico”, es decir a una ciencia económica politizada, bajo dinamismo y la inflación crónica y elevada. Apoyados en las hipótesis de racionalidad de los agentes que eran capaces de conocer la estructura de la economía, utilizar la información disponible y son capaces de prever la evolución del mercado, estos economistas se rebelaron contra un Estado interventor, desacreditando las herramientas fiscal y monetaria. Predicaban en contra de las cargas impositivas, ya que para ellos disminuía el ahorro y con ello la inversión, reduciendo el nivel de empleo e ingreso. Los pactos corporativos atentaban contra el sistema de precios, distorsionando la información brindada por éste, ya que estimulaban sectores o segmentos empresariales que no eran capaces de competir bajo un régimen de mercado. También iban contra las políticas laborales, como la del salario mínimo, ya que, en su lógica, genera rigidez nominal, y así el mercado no es capaz de alcanzar el nivel de equilibrio para el factor.

Como menciona Boyer (2015) el resurgimiento del neoliberalismo fue apoyado por gobiernos conservadores e incluso socialistas. Apoyaban la idea de la superioridad del mercado como ente asignador de recursos y hasta estimaban la presencia de desigualdades como un sistema de incentivos, hacia un mayor esfuerzo de los trabajadores y generación de ahorro por parte de las clases altas cuya inversión sería capaz de generar nuevos empleos.

Según Rene Hernández (2015), se pueden sintetizar en diez reformas los principios del Neoliberalismo en esta etapa: Gestión presupuestaria disciplinada, reestructuración de las partidas de gasto público, reformas fiscales que implicaban la implementación de reglas prácticas y porcentajes de bajos niveles, desregulación de las finanzas, tasas de interés e inversión extranjera directas liberadas, al igual que el comercio exterior, con amplia reducción de los aranceles, y privatización de empresas de gestión estatal, mercados desregulados pero dentro de un marco legal de protección de los derechos de propiedad.

El consenso de Washington rechazaba fervientemente el empleo de la política fiscal para alcanzar la estabilidad. Se volvieron más engorrosos los procesos necesarios para destinar fondos públicos a diferentes proyectos, especialmente, aquellos de inversión. El estado había perdido su rol de interventor o planificador. La política monetaria tomó el rol

protagónico, particularmente la administración de la tasa de interés a corto plazo como método para la estabilización y el cumplimiento de las metas de inflación (Moreno Brid, 2015).

Durante este periodo, la estrategia de industrialización latinoamericana fue criticada por la misma CEPAL. Ésta se posicionó en contra de la intervención estatal excesiva, con racionalización de la sustitución de importaciones y promoción de las exportaciones e integración regional (Bielschowsky, 2010; Rodríguez, 2006; Bertola y Ocampo, 2013; Rosenthal, 1998, 2004) (citado en Hernández, 2015). Incluso Presbich (1970, 1973) (citado en Hernández, 2015) enunció posibles consecuencias negativas de un nivel de protección desmesurada que aislara las economías del mercado mundial. El problema fue, como menciona Rosenthal (1998) (citado en Hernández, 2015) que las economías latinoamericanas mantuvieron el modelo y sus instrumentos más allá de lo admitido por el contexto vigente.

Según Pérez Caldentey y Vernengo (2013), estos cambios en la economía mundial estaban respaldados en la propuesta teórica, que actualizaba la ortodoxia, denominada “nueva síntesis neoclásica” o “nuevo consenso”, la cual se articula en dos ejes de política económica: La primacía de la política monetaria, mediante la manipulación de la tasa de interés con el objetivo de maniobrar el ciclo económico; y una política fiscal subordinada a la política monetaria. Estos dos ejes se fundamentan en el aspecto contra cíclico de la política monetaria y la aplicación de metas de inflación que implican estabilizar el producto real al nivel “natural”.

Citando nuevamente a Gonzaga Belluzo (2015), este menciona que, en 1979, se produjo un pronunciado aumento de las tasas de interés que llevó al dólar a moneda estándar universal, lo que originó grandes transformaciones en la dinámica y estructura mundial de la economía. Se produjo una redistribución de la capacidad productiva mediante un oleaje de fusiones y adquisiciones empresariales. Estos fenómenos se agruparon bajo el concepto de “globalización”. El cambio continuó engendrándose en los noventa, mediante tres procesos relacionados entre sí: gran afluencia de capitales al país líder mundial a pesar de su déficit corriente (la contrapartida de este déficit corriente corresponde a los superávits asiáticos que les permitieron acumulación de reservas), mercados de créditos en los países desarrollados con inflación de activos y excesivo crédito. Para Bresser Pereira (2010) la globalización, es decir, el proceso de integración y

homogenización de las esferas económica, social y política a nivel mundial, donde todos los mercados son abiertos y se rigen por la lógica capitalista, se afirmó como el único camino factible para converger al desarrollo, y los teóricos económicos y políticos que la defendían pregonaban que se trataría de un proceso beneficiosos para todos. Apoyada en los avances tecnológicos que permitieron abaratar transporte y comunicaciones, fomentó la competencia y la reorganización de la producción a nivel internacional. Consolidó la ideología neoliberal, y la hegemonía económica y cultural de los Estados Unidos.

Continuando con Bresser Pereira (2010), este distingue entre la globalización comercial y la globalización financiera, según sus consecuencias. Afirma que la primera puede aportar grandes oportunidades para los países de ingreso medios, mientras que la segunda es uno de los detonantes de su hipótesis central para lo no convergencia, es decir, la tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio.

3. La macroeconomía neoestructuralista y el nuevo desarrollismo.

Bresser Pereira (2010) sostiene que, en la década del 2000, la hegemonía neoliberal declinó. Esto se atribuye al fracaso de las políticas recomendadas por el consenso de Washington en la promoción del crecimiento, a lo cual se suma la crisis financiera de 2008. Además, en el contexto político se añade el triunfo en Latinoamérica de dirigentes nacionalistas y con inclinaciones ideológicas de izquierda; la pérdida de cierto liderazgo de Norteamérica y el ascenso de las naciones asiáticas.

Para René Hernández (2015), la ortodoxia a pesar de la crisis no fue crítica con su modelo, solamente se limitó a responsabilizar a las personas que lo habían puesto en práctica, a un sistema legal ineficiente y al cuerpo institucional. Presentó una serie de reformas no estructurales, tales como erradicar la corrupción, la aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo, adhesión a las leyes de la OMC, bancos centrales autónomos, cuenta capital abierta, cumplimiento de metas de inflación y adopción de un sistema cambiario de tipo fijo o flotante, aumentar la protección social y reducir la pobreza de carácter absoluto. Sin embargo, según Boyer (2015), se inició una nueva fase en la cual se vuelve a legitimar al Estado como ente regulador eficaz mediante el pragmatismo político.

Incluso como afirma René Hernández (2015), los defensores del mercado más entusiastas comienzan a apoyar determinadas intervenciones estatales, justificadas no sólo en la

existencia de externalidades, sino en la incompletitud de los mercados, el carácter asimétrico de la información, y la importancia de la efectividad de las instituciones. La disyuntiva entre Estado y mercado ha virado hacia el enfoque de un rol del Estado más eficiente y eficaz en el mercado. Chang (2003) afirma que el rol del Estado es decisivo en el nivel de riqueza alcanzado por los países. Bresser Pereira (1998) sostiene que el Estado social-liberal no reemplaza al mercado, sino que lo complementa. Las funciones estatales se pretenden llevar de una manera cada vez más competitiva.

Stallings y Peres (2000) afirman que las políticas del Consenso de Washington reforzaron la heterogeneidad de la estructura productiva, enfatizando las diferencias en las tasas de crecimiento entre países, la productividad entre empresas y sectores, y de ingresos entre los individuos con diferentes grados de calificación. French Davis (2008) explica que el neoliberalismo ignora las problemáticas sectoriales, la heterogeneidad estructural, la segmentación de los mercados, y un acceso a la información complicado para los agentes; no le otorga la suficiente atención a los procesos que generan inestabilidad, rezagos y sobreajustes, y mercados que son incompletos e instituciones ineficientes en las economías en desarrollo.

Katz (2015) también desarrolla las consecuencias negativas de la aplicación del consenso de Washington: la reducción del empleo, de la equidad social, destrucción de capacidad productiva y tecnológica, consecuencia de la apertura y desregulación brutal. Actualmente, en las naciones que han alcanzado la convergencia, el Estado se ocupó de diseñar, financiar, y regular el proceso de crecimiento, ser un eficiente proveedor de bienes públicos, y de la redistribución de los beneficios a todas las clases sociales. Esto desencadenó, según Bresser Pereira y Gala (2010) en la idea de actualizar las tesis estructuralistas de mediados del siglo XX.

Desde la CEPAL, se originó esta nueva corriente de pensamiento, que implica una reactualización del estructuralismo de los cincuenta, el “Neoestructuralismo”, a finales de la década de los ochenta y principios de la siguiente (Sunkel, 1991; Bielschowsky, 1998b) (citado en Hernández, 2015). El trabajo “*Transformación productiva con equidad*” (CEPAL, 1990) es el manifiesto inicial de esta escuela. Para este período sobresalen tres fenómenos fundamentales: Los países asiáticos defendían una regulación estatal fuerte, una inserción internacional basada en ventajas comparativas dinámicas, y una efectiva vinculación entre mercados internos y externos, mientras que en el resto de

los países se propugnaban el desplazamiento del Estado de la economía, el retorno a la inserción internacional basada en las ventajas comparativas estáticas y dejar de lado la estrategia de aprovechamiento del mercado interno.

Para Guillen Romo (2007), los economistas del Neoestructuralismo argumentan que las problemáticas económicas de la región latinoamericana se deben a fenómenos endógenos, estructurales, e históricos. Entre ellos, destacan el empobrecimiento por la especialización en la inserción externa, una estructura productiva desarticulada y vulnerable sin difusión del progreso técnico y sin capacidad para absorber la totalidad de la mano de obra, y la persistencia de la concentración del ingreso y la exclusión (Ocampo, 2008).

Como definen Ocampo (2011) y French Davis (2010), la macroeconomía para el desarrollo se enfoca en dos ejes. Uno de ellos es la formulación e implementación de una estrategia para alcanzar la diversificación productiva. El otro eje pretende que se formulen y pongan en funcionamiento políticas anticíclicas. Titelman y Perez Caldentey (2015) explican que la estrategia de desarrollo productivo debe favorecer al crecimiento de los niveles de productividad, promover la innovación, impulsar la acumulación de capacidad tecnológica, y sacar ventaja de las particularidades que hacen a la región. Mientras que las políticas anticíclicas son fundamentales para erradicar la significativa volatilidad de la región, la cual reduce el horizonte de planificación, incrementa el riesgo, desincentiva la inversión real y conlleva a variables macroeconómicas distorsionadas, especialmente en cuanto al tipo de cambio y la tasa de interés. Es fundamental que las mismas eviten un recalentamiento económico que desemboca en presiones inflacionarias o desequilibrios de la cuenta corriente o niveles de deuda difíciles de afrontar o situaciones de desempleo y su consecuente vulnerabilidad social, en las fases contractivas.

Continuando con Bresser Pereira y Gala (2010), dichas tesis tuvieron su origen en una región latinoamericana compuesta de dos clases de países: los que atravesaban revoluciones industriales, y otros más atrasados que seguían siendo solamente primario-exportadores. Los primeros, en la actualidad, se clasifican dentro de los países de ingresos medios. Estos son Argentina, Brasil, Chile, México, Uruguay y Costa Rica. Mientras que los segundos continúan siendo clasificados como países “pobres”. El contexto internacional también tuvo sus alteraciones. Por ende, es necesario reformular esta alternativa teórica y política. Esta reformulación teórica se denomina “macroeconomía

estructuralista del desarrollo”, la cual tiene entre sus pretensiones un estructuralismo con un enfoque más sistemático. Su estrategia política es llamada “nuevo desarrollismo”.

Uno de los principales intelectuales que ha realizado aportes a esta nueva doctrina, es el economista brasileño Luiz Carlos Bresser Pereira, quién se ha dedicado a estudiar por más de 50 años el desarrollo económico. Esta propuesta macroeconómica en palabra de Bresser Pereira (2010) se describe como una crítica a la macroeconomía neoclásica y a sus recomendaciones políticas; con un abordaje histórico-estructuralista e influencias de la economía política clásica, la macroeconomía keynesiana, y la economía del desarrollo de los años 50. A su vez, descarta la teoría del crecimiento y financiera de corte neoclásico, junto con el método hipotético deductivo debido a que las considera métodos de justificación para la desregulación de los mercados financieros, acumulación de riqueza artificial y generadora de las burbujas y posteriores crisis financieras.

Pérez Caldentey (2015), sintetiza en tres puntos las falencias que reclama el estructuralismo y las demás escuelas de pensamiento heterodoxas al sistema de libre mercado. Primero, la falta de pleno empleo y la creación de empleo no digno; segundo, la distribución desigual de la riqueza, y, por último, la fragilidad e inestabilidad del sistema financiero. En cuanto a la esfera epistemológica y de aplicación política, las críticas a la ortodoxia se concentran en una teorización alejada de la realidad, la consideración de agentes racionales, en lugar de animales sociales e institucionales, el supuesto de información perfecta, las estructuras de mercado concentradas y la ausencia del Estado como actor regulador del mercado.

El estructuralismo ha avanzado hacia el Neoestructuralismo, mejorando su marco y objeto de análisis y ha pulido su perspectiva metodológica y empírica. Actualmente puede resumirse en cuatro focos: macroeconomía y finanzas, comercio internacional, desarrollo social y sostenibilidad ambiental. Se desarrolló a partir del documento “Transformación productiva con equidad” (CEPAL, 1990) y del libro compilado por Osvaldo Sunkel, “El desarrollo desde dentro: un enfoque neoestructuralista para América Latina” (1991) (Pérez Caldentey, 2015). Esta teoría más avanzada procura anexionar los cambios regionales e internacionales tales como la liberalización del comercio internacional, la intensa movilidad mundial del capital y la integración acompañada de mayor desregulación (Bielschowsky, 2009; Sunkel y Zulueta, 1990).

Bresser Pereira junto a Paulo Gala (2010), elaboran una síntesis de principales rupturas y continuidades entre el viejo y nuevo estructuralismo. Siguiendo Bielschowsky (1988) (citado en Bresser Pereira y Gala, 2010) definen las ocho tesis centrales del estructuralismo:

- La tendencia al deterioro de los términos de intercambio.
- El Estado como actor promotor clave del desarrollo.
- Concepción del desarrollo opuesta a la neoclásica, es decir, con un carácter estructural, donde las proporciones de los sectores no es indiferente.
- El subdesarrollo como contrapartida del desarrollo, y no como una fase anterior en el proceso.
- Oferta ilimitada de mano de obra, con su negativa consecuencia sobre salarios y demanda.
- Modelo de industrialización por sustitución de importaciones y el empleo de la protección arancelaria como herramienta promotora de la industria.
- Imposibilidad de estabilidad de precios al nivel de los países centrales por imperfecciones del mercado y lenta respuesta de la oferta primaria a la demanda.
- La búsqueda de crecimiento con ahorro externo, debido a una elasticidad ingreso mayor de las importaciones que la elasticidad ingreso de las exportaciones.

Estos autores, buscaron descartar aquellas tesis que ya no son coincidentes con la fase actual de desarrollo, y conservar aquellas que siguen siendo útiles, y también generar las nuevas tesis necesarias para continuar o reactivar los procesos de desarrollo en los países de ingresos medios.

Las tesis que fueron superados según estos son:

- La tesis número 6, la cual buscaba justificar la protección arancelaria bajo el concepto de “industria naciente” y aplicar la estrategia de industrialización por sustitución de importaciones. Existen industrias competitivas en la actualidad y es necesario formular políticas industriales que fomenten la innovación.
- La tesis número 7, que planteaba la inflación estructural por el retraso de la oferta en el mercado de producción de alimentos a las variaciones en la demanda. Actualmente la oferta de este mercado puede responder con mayor eficacia a las variabilidades.

- La tesis número 8, respaldada en la teoría estructuralista con el modelo de las dos brechas, el cual explica una crónica restricción de divisas, y de ahí, la necesidad de financiamiento externo para solventar el desarrollo. Es descartada, debido a que el crónico déficit de divisas se asocia a una tendencia constante de sobrevaluación como causa principal.

A su vez, las tesis adicionales son:

- El déficit público solamente debe existir en momentos de recesión económica, durante el auge, solo debilita la figura del Estado y genera inflación.
- La variable clave del desarrollo es el tipo de cambio.
- Los países subdesarrollados padecen una tendencia cíclica a la sobrevaluación cambiaria.
- La enfermedad holandesa
- La política de crecimiento con ahorro externo genera una alta tasa de sustitución de ahorro interno por ahorro externo.

Durante esta tesina, se buscará aplicar y desarrollar las últimas cuatro tesis adicionales de Bresser Pereira y Gala, para el caso de Argentina, desde comienzos del siglo XXI hasta la actualidad. A modo de resumen se presenta un cuadro con las continuidades y rupturas, elaborado por los autores, entre la teoría estructural y la macroeconomía del desarrollo:

Cuadro N°4 “Síntesis de continuidades y rupturas entre el Estructuralismo y el Neoestructuralismo”.

Tesis	Teoría estructuralista	Macroeconomía estructuralista del desarrollo
1	Tendencia al deterioro de los términos de intercambio	Mantenida
2	Carácter estructural del desarrollo	Mantenida
3	Papel central del Estado en el desarrollo	Mantenida y modificada, pasa a tener un rol estratégico, inductor del desarrollo.
4	Subdesarrollo como contrapartida del desarrollo	Mantenida
5	Industria naciente que justifica la protección arancelaria	Superada, en los países de ingresos medios
6	Tendencia a que los salarios crezcan menos que la productividad	Mantenida (es una de las causas estructurales de la insuficiencia en demanda interna de los países en desarrollo)
7	Inflación estructural	Superada (los países de ingresos medios pueden tener bajas tasas de inflación)
8	Restricción externa o modelo de las dos brechas	Abandonada (debido a la crítica de crecimiento con ahorro externo expuesto en la tesis 11)
9	Añadida	Un tipo de cambio competitivo es esencial para el aumento de ahorro interno y la inversión.
10	Añadida	Tendencia estructural a la sobrevaluación cíclica del tipo de cambio (es la causa de insuficiencia de demanda para exportaciones)
11	Añadida	Enfermedad holandesa, que sobrevalúa permanentemente el tipo de cambio e impide o dificulta la industrialización.
12	Añadida	Crítica a la política de déficit en cuenta corriente o de crecimiento con ahorro

Fuente: Elaborado por Bresser Pereira y Gala, 2010.

Segunda parte: El aporte de Bresser Pereira al Neoestructuralismo: las cuatro tesis adicionales.

1. El tipo de cambio competitivo como variable clave del desarrollo.

Como explica French Davis (2015) en la macroeconomía para el desarrollo el tipo de cambio tiene un rol central. Es la variable fundamental para alcanzar el objetivo de equilibrio macroeconómico y determinar una vinculación económica internacional favorable. Define las preferencias de los agentes en cuanto a la asignación de los recursos entre bienes transables y no transables. La heterogeneidad estructural se ve exacerbada por la inestabilidad de esta variable; la cual en la región en los últimos periodos ha estado definida por los flujos de capitales de corto plazo en busca de beneficios financieros y no hacia un destino productivo. Por lo tanto, estos flujos de capitales de corto plazo requieren una regulación, para cumplir con los objetivos de la macroeconomía del desarrollo, es decir, un proceso de crecimiento económico con menor heterogeneidad estructural sea factible. Pero como menciona Moreno-Brid (2015) la administración del sistema flexible cambiario se ha dirigido más hacia un cumplimiento de metas de inflación que a una corrección de los desequilibrios externos tanto al mediano como al largo plazo.

Como la macroeconomía estructuralista se apoya en la doctrina keynesiana, se enfoca en los determinantes de la demanda, aunque reconoce la importancia de los componentes de la oferta, tales como la infraestructura, la educación, y el progreso técnico, en el proceso de desarrollo. Al priorizar la demanda en el enfoque, se concentra en dos tendencias relevantes: el crecimiento de los salarios por debajo del nivel de productividad y la sobrevaluación cíclica cambiaria. La primera de ellas genera problemas de insuficiencia en la demanda, mercados internos chicos y se relaciona con una oferta ilimitada de mano de obra. La tasa de incremento de los salarios debe crecer a la par de la tasa de incremento de la productividad para que se generen oportunidades lucrativas para los inversionistas en las economías periféricas (Bresser Pereira; Gala, 2010).

La otra tendencia relevante, y en la cual se concentra Bresser Pereira, implica administrar el tipo de cambio para que este se mantenga en niveles que permitan competir internacionalmente a las industrias más capaces a nivel tecnológico. Es un determinante de la demanda, pero es una variable tan estratégica, que es capaz de alterar el determinante

más importante desde el lado de la oferta, es decir, la tasa de inversión. El tipo de cambio administrado correctamente permite canalizar las inversiones hacia industrias de exportación y estimular el ahorro interno (Bresser Pereira, 2010).

Para Iglesias (2005), quién elaboró en el tradicional informe anual de la CEPAL, “Estudio Económico para América Latina y el Caribe 2005-2006” un capítulo titulado “El papel del tipo de cambio real y la inversión en la diversificación de las exportaciones en América Latina y el Caribe”, la administración del tipo de cambio real permite influir en una de problemáticas más trascendentales para la región latinoamericana, y en la cual históricamente la CEPAL viene concentrando sus esfuerzos intelectuales: la diversificación de las exportaciones.

La justificación del potencial de esta variable también es explicada por Mulder (2006) quién menciona que el tipo de cambio pauta los precios e ingresos al corto y mediano plazo y, por lo tanto, ejerce un condicionamiento sobre los incentivos de los agentes inversores y, en consecuencia, en el proceso de innovación.

Por su parte, Iglesias (2005), explica que los países latinoamericanos se caracterizaron por la excesiva concentración de las exportaciones en pocos bienes de bajo valor agregado, esencialmente procesamiento de recursos naturales, lo cual conllevó a un dinamismo escaso y volatilidad en los ingresos. Cambiar este patrón de exportaciones brinda la posibilidad de alcanzar una estructura productiva con mejores condiciones e incentivos tecnológicos. Pero las autoridades responsables de llevar adelante estos cambios no han generado políticas y mecanismos destinados a crear capacidades técnicas o subsanar las fallas de mercado que entorpecen la creación de nuevas capacidades. Principalmente no han resuelto la inestabilidad cambiaria, existen periodo de marcadas apreciaciones y abruptas depreciaciones.

Para Krugman (1989) (citado en Iglesias, 2005), a mayor volatilidad del tipo de cambio, los inversores van a adoptar una actitud de mayor espera, es decir, que necesitan percibir que los beneficios de un tipo de cambio más competitivo van a perdurar en el tiempo para que los ingresos proyectados puedan ser visualizados como superiores tanto a los costos de entrada como a los costos de salida. Según Rodrik (1995) (citado en Iglesias, 2005), como la volatilidad en Latinoamérica asume un carácter crónico, los agentes van a

postergar en gran medida sus decisiones de invertir por la irreversibilidad e incertidumbre asociadas a nuevos proyectos.

Iglesias (2005) argumenta que las naciones asiáticas sí han logrado diversificar su oferta de bienes exportables, con tipos de cambios altos y estables. Un tipo de cambio competitivo permite en primera instancia aumentar la rentabilidad, y en consecuencia los niveles de las producciones que ya estaban en marcha, pero mejor aún permite el surgimiento de nuevas oportunidades de inversión, es decir, de la producción de otros tipos de bienes. En segunda instancia, van surgiendo los beneficios economías de escala y nuevos conocimientos que surgen de la experiencia. Aunque existen antecedentes que contradicen a la política de un tipo de cambio alto en la región latinoamericana, tales como los históricamente altos niveles de inflación de la región o los efectos de las devaluaciones durante el modelo de industrialización por sustitución, incluso una baja elasticidad de la oferta de bienes producidos a partir de recursos naturales.

También es importante tener en cuenta, citando a Raich (2014) que si bien el tipo de cambio es una variable clave para el crecimiento y diversificación industrial, existen otros factores que no son abarcados por el índice cambiario, es decir, presión tributaria, escalas salariales, el nivel tecnológico, el marco jurídico, la eficiencia de las instituciones, la calidad de la infraestructura, el nivel de regulación gubernamental, entre otros; pero también es fundamental considerar que sin un tipo de cambio competitivo estos factores pudieran generar un cambio de gran magnitud de la estructura productiva.

Según Cimoli (1992) (citado en Iglesias, 2005) las posibilidades de diversificación dependen de la brecha tecnológica que tenga el país. La misma está definida por la capacidad de imitación y la capacidad de innovación. Sin capacidad de innovación, el país solo puede incorporar tecnología por imitación, la cual puede ser relativamente baja debido a importantes asimetrías tecnológicas con el resto de los países, en coeficientes de producción, atributos y desempeño de los bienes producidos. Con grandes asimetrías con sus principales socios comerciales el país solo va a continuar produciendo los mismos bienes, pero con tecnología más sofisticada. Los reducidos resultados favorables en América Latina de tipos de cambios competitivos pueden estar estrechamente asociados a un reducido desarrollo productivo y tecnológico en la región. Incluso Burstein, Neves y Rebelo (2004) comprobaron que las devaluaciones tienen un mayor efecto sobre los

precios de las materias primas y demás insumos, que, en los bienes finales, fenómeno que perjudica el proceso de modernización tecnológica.

Iglesias (2005) menciona otros fenómenos perjudiciales para la diversificación productiva. El primero es la variabilidad acentuada de precios relativos, la cual incrementa los riesgos de las decisiones a largo plazo. Los contratos se vuelven dificultosos, por el aumento necesario de las frecuencias en las negociaciones. El segundo es el costo de financiamiento externo, que es clave para importar bienes y así aumentar la capacidad tecnológica. A esto se suma un crédito interno encarecido por una política monetaria restrictiva, debido a los procesos inflacionarios. Por último, la demanda interna se contrae, si se devalúa o se aplica políticas de ajuste. Vale aclarar que estos efectos pueden mermar al mediano plazo. La demanda interna se puede recuperar y los ingresos por exportaciones pueden solventar el financiamiento; siempre y cuando se establezca el tipo de cambio real y la inflación.

El mismo autor (2005) emplea la definición de diversificación de la CEPAL, la cual tiene un significado más amplio que un decrecimiento en el índice de concentración; se entiende por diversificación un mayor grado de industrialización, una reducción del peso de bienes primarios y un aumento de los bienes con alto contenido tecnológico. Para su construcción se utilizan los cocientes entre un determinado producto y las exportaciones totales. Los bienes duraderos y difusores del progreso técnico son los productos más característicos de un incremento en la diversificación. El aumento en su participación implica un veloz crecimiento del valor exportado y generación de encadenamientos productivos.

En el estudio de Iglesias (2005) se buscó los determinantes de las exportaciones del rubro de bienes duraderos y difusores del progreso técnico. Al examinar la relación con las tasas anuales de crecimiento del tipo de cambio, se encontró una relación directa.

Se obtuvo que ante un 1% de aumento del tipo de cambio real efectivo se obtiene un aumento de 0,9% del cociente entre exportaciones de bienes duraderos y exportaciones totales. El componente que mide el efecto rezagado de la relación entre bienes con alto contenido tecnológico y exportaciones totales tienen un efecto de un 0,5 %, por ende, un incremento de un 1% en esta razón en T-1, implica un aumento del 0,5% en T. Las

importaciones de bienes de capital y la volatilidad del tipo de cambio tienen un efecto reducido, salvo cuando se combinan volatilidad con apreciación cambiaria.

El estudio concluye que al no ser sostenibles los efectos de las devaluaciones al largo plazo las tasas de inversión se mantuvieron bajas, de ahí, la dificultosa diversificación de la región.

2. La tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio.

Para French Davis (2015) la ciclicidad en la evolución del tipo de cambio real desemboca en una trayectoria de la inversión productiva distorsionada. En la fase de auge, la construcción suntuaria y la demanda de importaciones alcanzan niveles perjudiciales, crean empleos transitorios que desaparecen una vez que se corrija el desequilibrio externo. Además de la creación de empleo transitorio, se genera destrucción de empleo permanente, por la pérdida de incentivos hacia la diversificación productiva y agregado de valor a las actividades de exportación tradicionales.

Bresser Pereira (2010) buscando identificar cuáles eran las políticas macroeconómicas más efectivas para lograr el crecimiento, determinó que la administración del tipo de cambio era la más estratégica de todas ellas. El autor sostiene que:

En los países en desarrollo existe una tendencia estructural a la apreciación excesiva del tipo de cambio. Por ello, el tipo de cambio no oscila en torno a una tasa de equilibrio, como asume la teoría económica. Si las autoridades económicas fracasan en la neutralización de esta tendencia, el tipo de cambio se apreciará, en primer lugar, debido al mal holandés, y segundo, por la atracción que ejercen los países en desarrollo sobre el capital extranjero (...) hasta el punto de que desatará una crisis de balanza de pagos (Bresser Pereira, 2010, pág. 148).

Por este motivo **estudia la relación entre tipo de cambio y crecimiento económico**. Determinando que, al largo plazo, el mal holandés, y al corto plazo, la política de crecimiento con ahorro externo, generan apreciación cambiaria a niveles excesivos, teniendo terribles consecuencias para la industrialización y la diversificación de la estructura productiva el primero, y la sustitución de ahorro interno por ahorro externo y su consecuente crisis de balanza de pagos, el segundo.

En este estudio de la relación entre el tipo de cambio y crecimiento, el autor se ocupó de analizar el desempeño de los países asiáticos en los últimos años y aplicar un test econométrico. No tuvo en cuenta factores institucionales, ya que los contrastes econométricos determinan una relación directa entre nivel de desarrollo e instituciones eficaces, pero no así con la tasa de desarrollo económico; es decir, los países desarrollados cuentan con las instituciones más sobresalientes, pero no ha demostrado ser el factor de mayor impulso hacia la convergencia. Las reformas institucionales son necesarias, pero requieren largos periodos para afirmarse.

A pesar del papel destacado que tiene el tipo de cambio en el desarrollo económico, la teoría del crecimiento no lo considera objeto de estudio, y esto es así, aun existiendo estudios que han demostrado esta relación. El primero de ellos es el de Dollar (1992). En este trabajo, revela que para el periodo 1976-85, el crecimiento de América Latina y África podría haber sido entre 1,5 y 2,1 puntos más alto, si hubiera seguido la política de tipo de cambio competitivo que siguieron los países asiáticos.

Según French Davis (2015) todos los esfuerzos en política monetaria se concentraron en cumplir con las denominadas metas de inflación. Esto conlleva a considerar con buena perspectiva un tipo de cambio sobrevaluado que facilitará lidiar con problemas de aumento en los índices de precios, ignorando cualquier tipo de efecto negativo en las oportunidades de los exportadores industriales.

El tipo de cambio en los países subdesarrollados no sigue los patrones de comportamiento que enuncia la teoría neoclásica. No fluctúa de manera ordenada, ni en torno a un tipo de equilibrio, y no está determinado por el mercado. Tampoco responde al comportamiento volátil que enuncia la teoría keynesiana. Los ciclos del tipo de cambio se inician con una crisis de balanza de pagos que lleva a una pronunciada depreciación repentina, que lo lleva por debajo del “equilibrio corriente”, es decir, aquel valor que equilibra la cuenta corriente intertemporalmente. Luego, se vuelve a apreciar debido a dos motivos estructurales. La enfermedad holandesa y la afluencia de capitales extranjeros debido a las tasas de beneficio e interés que ofrece el país. Este proceso de apreciación continua hasta que el financiamiento externo se interrumpa y se genera otra crisis de balanza de pagos, y el ciclo vuelve a empezar (Bresser Pereira, Gala, 2010).

Actualmente, la bibliografía disponible que vincula los procesos de crecimiento con el tipo de cambio muestra solidez en su desarrollo econométrico, pero no son capaces de explicar esta relación a través de una determinada teoría. Generalmente toman un tipo de cambio a nivel competitivo como depreciado, y a esta política de administración cambiaria, la titulan como “neo-mercantilista” o de “empobrecer al vecino”. Sin embargo, al estudiar las particularidades de las estructuras de los países de ingresos medios, se concluye que las mismas tienen una crónica tendencia a la sobrevaluación y por este motivo, administrar buscando depreciar la moneda local, es simplemente, neutralizar esta particularidad (Bresser Pereira, 2010).

La ortodoxia económica sólo tiene en cuenta para explicar el fenómeno del crecimiento económico a los determinantes de la oferta, ya que uno de sus pilares fundamentales es la ley de Say, bajo la cual la oferta genera su propia demanda. De esta manera, justifica el bajo crecimiento de los países periféricos en sus bajos niveles de educación, bajo progreso tecnológico, deficiente infraestructura, reducida oferta laboral para trabajadores altamente calificados. Desde otro enfoque, precisamente desde el lado de la demanda, los economistas adeptos a la doctrina keynesiana descartan el postulado de la ley de Say, y así plantean como un obstáculo esencial para el crecimiento la demanda insuficiente (Bresser Pereira, 2010).

Pero aun así esta segunda postura, no es capaz de revelar la trascendencia que tienen las exportaciones para el crecimiento de los países de ingresos medios y esto se asocia a algunas particularidades de la teoría, como sólo concentrarse en el equilibrio macroeconómico al corto plazo, estudiar economías cerradas o en su versión latinoamericana, seguir enfocados sólo en el mercado interno. Fomentar el nivel de exportaciones no es un objetivo que vaya en contra de la expansión del mercado interno. Las exportaciones son estratégicas en cualquier fase de desarrollo en la cual se encuentre una economía (Bresser Pereira, 2010).

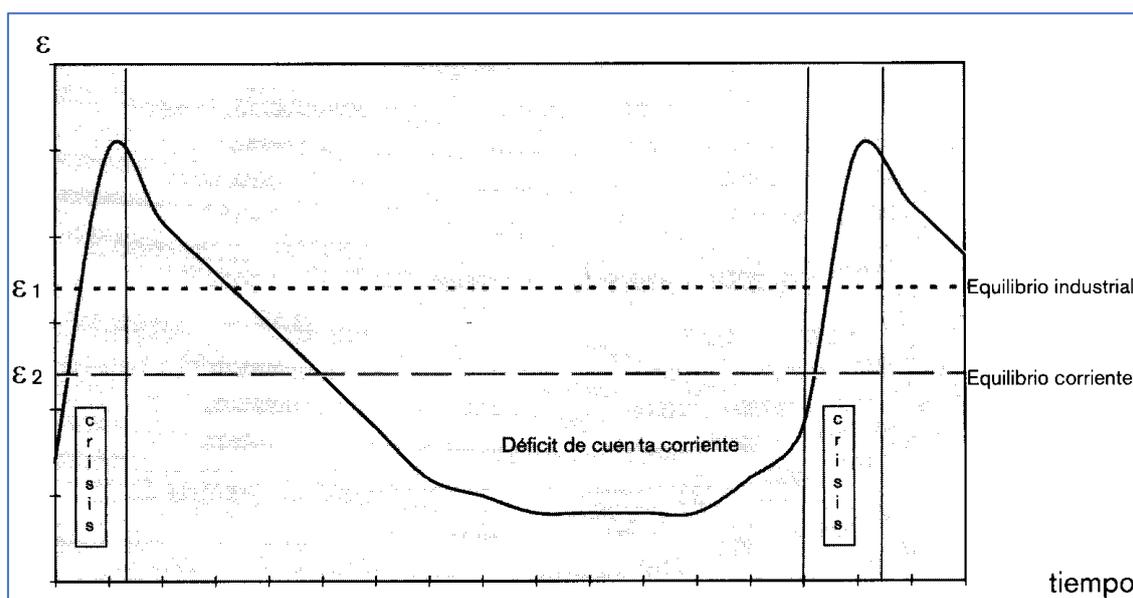
Las fases típicas por las que suele atravesar una economía categorizada como “pobre” son en primera instancia exportar alguna materia prima mineral o agrícola junto a una política de ahorro forzoso para incrementar los niveles de inversión que va a estar a cargo del Estado, ya que el país aún no cuenta con una clase media de empresarios o profesionales interesados en invertir. Luego atraviesan una fase de industrialización por sustitución de importaciones, donde las exportaciones pierden un poco de importancia,

pero esta segunda fase no debe extenderse en el tiempo, y en la etapa siguiente las exportaciones vuelven a tomar un rol protagónico, donde la estructura productiva debe diversificarse y aprovechar las ventajas de mano de obra barata (Bresser Pereira, 2010).

Sí definimos el desarrollo económico como el proceso donde el país sigue una tendencia de aumento de la productividad per cápita, la cual, sólo tiene lugar, a medida que el sector industrial aumenta su nivel de valor agregado, se destaca la importancia de mantener un proceso de industrialización. Las industrias de mayor valor agregado generan más empleo y, sobre todo, de mayor calidad. Si bien en la actualidad el sector primario está generando bienes con alto contenido tecnológico, dicho modelo solo es viable en países pequeños, donde es capaz de absorber toda la mano de obra (Bresser Pereira, 2010).

Bresser Pereira (2010) explica las distintas etapas que atraviesa el tipo de cambio hasta llegar a la crisis de balanza de pagos en el siguiente gráfico:

Gráfico N°1 “La tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio”.



Fuente: Elaborado por Bresser Pereira (2010)

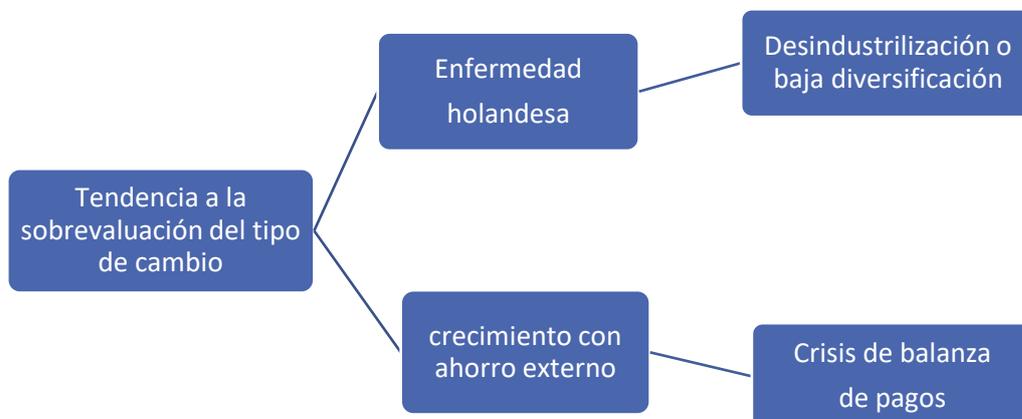
El tipo de cambio lo define como “el precio en moneda local de una moneda extranjera o una canasta de monedas” (Bresser Pereira, 2010, pág.170) por ende, cuanto más abajo se ubique la curva del tipo de cambio, más apreciado va a estar. El tipo de cambio se ubica en el eje de las ordenadas, ϵ_1 es el nivel de equilibrio industrial, en el cual, las industrias

con tecnología de punta pueden ser competitivas a nivel internacional, y en E2, el nivel de equilibrio corriente, nivel que equilibra la cuenta corriente intertemporalmente. El ciclo se inicia con una crisis financiera, donde el tipo de cambio se deprecia abruptamente. Luego comienza a apreciarse. En una primera etapa, va a apreciarse por efecto de la enfermedad holandesa, atravesando el nivel de equilibrio industrial, e incluso el nivel del equilibrio corriente. En esta instancia, ya de déficit de cuenta corriente, deja de apreciarse por efecto de la enfermedad holandesa, para seguir apreciándose por causas políticas, más precisamente por la política de crecimiento con ahorro externo. Esta política va a continuar aplicándose hasta que el aumento del déficit de cuenta corriente encienda la desconfianza de los acreedores internacionales y desemboque en una nueva crisis de balanza de pagos. Según el autor, estos ciclos tienen un periodo de ocho años, si las autoridades competentes no han aplicado ninguna medida en pos de neutralizar los fenómenos que generan la sobrevaluación.

Un régimen de cambiario de flotación no es capaz de solucionar esta problemática de forma automática. Actualmente, los flujos de capitales tienen mayor incidencia en las economías para determinar sus tipos de cambios que los flujos del comercio. Aunque si el país lleva adelante un accionar en contra de esta tendencia podrá sortear la crisis (Bresser Pereira, 2010).

Estas crisis a diferencia de lo que considera la ortodoxia, no son principalmente explicadas por la volatilidad que caracteriza al tipo de cambio en las economías subdesarrolladas ni son producto de un desfase cambiario, sino que responden a una tendencia estructural que a su vez se potencia con políticas contraproducentes. Si bien es verídica la incidencia de la volatilidad resultado de shocks aleatorios y expectativas de los agentes que no suelen ser racionales en sus decisiones, la causa primordial de la tendencia cíclica a la sobrevaluación cambiaria son las rentas ricardianas generadas por la enfermedad holandesa acompañadas de grandes afluencias de capitales financieros en busca de ganancias extraordinarias; que a nivel político son exacerbadas con la promoción del ahorro externo, el anclaje cambiario para estabilizar la inflación, la profundización de capital y populismo cambiario (Bresser Pereira, 2010).

Esquema N° 1 “Esquema conceptual de la teoría Neoestructuralista de Bresser Pereira”.



Fuente: Elaboración Propia en base a Bresser Pereira (2010).

3. Causas estructurales de la sobrevaluación

3.1 Enfermedad holandesa

Para Bresser Pereira y Gala (2010) la enfermedad holandesa se define como una distorsión del mercado que de manera crónica genera sobrevaluación cambiaria. Tiene su origen en el descubrimiento y explotación de un recurso natural abundante o en una situación coyuntural de precio extraordinario de algún *commoditie*. El sector que obtiene ganancias ricardianas puede insertarse en el comercio internacional a un tipo de cambio más apreciado de lo que puede hacerlo el sector industrial, sobre todo aquel que emplea la tecnología más avanzada.

También para Katz (2015), las grandes entradas de divisas por exportación de productos básicos conllevan a apreciación cambiaria, desincentivando la industria local de bienes intensivos en ingeniería y la generación de conocimientos técnicos locales. Impide que las industrias que actualmente no se encuentra en la frontera tecnológica, tras una etapa de aprendizaje, en el mediano plazo, logren converger. De esta manera, como menciona Raich (2014) una situación aparentemente favorable para una economía se transforma en

un proceso de reprimerización, que ocasiona la interrupción en la transformación hacia una estructura diversificada, integrada y con tendencia a la complejización, lo cual es fundamental para incrementar la acumulación de capital, el desarrollo tecnológico y el incremento del nivel de empleo y la retribución salarial del mismo.

Este síndrome fue detectado primera vez en Holanda en los años setenta cuando este país comenzó a explotar yacimientos gasíferos recientemente descubiertos. Los economistas se percataron de la apreciación cambiaria que se estaba generando y la amenaza que podía representar para su industria. Aunque según Schuldt (2007) este problema ya se conocía, cuando en la época de la conquista española, el ingreso masivo de metales preciosos a esta economía europea tuvo grandes consecuencias negativas en los sectores productivos. Recién, los primeros desarrollos académicos en esta problemática datan de la década siguiente. Estos trabajos pertenecen a Corden y Neary. El primero elaborado por ambos de 1982 y el segundo pertenece solo a Corden de 1984 (Bresser Pereira, Gala, 2010).

El trabajo fundacional de Corden y Neary se tituló "*Booming sector and de-industrialisation in an open small economy*". En el mismo, tienen por objetivo elaborar un análisis sistemático del cambio estructural en una economía abierta, debido al fenómeno de la enfermedad holandesa. Como metodología para la investigación, elaboraron un modelo, que pretende medir los efectos al mediano plazo del crecimiento asimétrico en la asignación de recursos y distribución del ingreso, apoyándose en la teoría del comercio internacional, particularmente en un modelo elaborado por Salter (1959). En este, se producen dos bienes transables y uno no transable. El precio de los transables se determina en el mercado mundial, de manera exógena, y el precio del no transable en el mercado interno por ley de oferta y demanda (Corden; Neary, 1982).

El modelo determina dos efectos "*resource movement effect*" y "*spending effect*". El auge en un sector eleva la productividad marginal de los factores empleados en ese sector, atrayendo recursos de otros sectores, alterando toda la estructura productiva, y teniendo como variable de ajuste el tipo de cambio real. Este es el efecto movimiento de factores. Si el sector en auge emplea pocos factores, va a predominar el segundo efecto, el efecto gasto, el cual, a través de un mayor ingreso nacional, eleva el consumo, y de ahí el precio de los servicios (Corden; Neary, 1982).

Las conclusiones obtenidas en el mismo son para el modelo más simple, con movilidad única del factor trabajo. Existe un proceso de desindustrialización y apreciación cambiaria, como consecuencia del aumento de precios de los bienes no transables, debido que el tipo de cambio real se define como el cociente entre precios de no transables y transables. Sin embargo, cuando se pasa al siguiente, donde existe movilidad de capitales intersectorial, algunos resultados se revierten (Corden, Neary, 1982).

Pero este trabajo tiene sus falencias en cuanto a los supuestos con los cuales trabaja, por ejemplo, el pleno empleo, debido a que, si existe desempleo, el sector en auge puede incorporar la mano de obra que necesita sin necesidad de que se produzca la movilidad de factores. Tampoco tiene en cuenta la movilidad internacional de capital, ni el componente del ingreso que es absorbido por las cargas tributarias y que pasa a formar parte de los recursos fiscales cuyo destino puede direccionar la magnitud del efecto gasto. Además, sólo trabaja con variables reales y plantea que la apreciación cambiaria es solamente un ajuste del sistema hacia el nuevo equilibrio posterior al “boom”, y no toma en consideración la posibilidad de administración cambiaria que favoreciera al sector transable que no está en auge (Corden, Neary, 1982).

Además de los resultados mencionados por el trabajo anterior, es decir, desindustrialización, aumento de la participación del sector servicios, y un tipo de cambio apreciado, existen otros “síntomas”, tales como un salario elevado por encima del promedio correspondiente al nivel de productividad actual del país, que a su vez convive, en los países subdesarrollados, con desempleo (Oomes, Kalcheva, 2007).

Posteriormente, a los mencionados “efecto gasto” y “efecto movilidad de factores”, autores como Van Wijnbergen (1984), Krugman (1987), Sanchs y Warner (2001), Torvik (2001), Larsen (2004) clasificaron a estos como de carácter de corto plazo y estático, y agregaron un tercer efecto, el “efecto derrame”, como dinámico y de largo plazo. Este tercer efecto, hace hincapié en las consecuencias de la enfermedad a nivel de especialización internacional y de cualificación del capital humano. La rentabilidad a corto plazo del sector en auge trunca las posibilidades de crecimiento a largo plazo.

Luego de haber presentado el modelo elaborado por la teoría clásica para interpretar la enfermedad holandesa, incluyendo sus posteriores avances y limitaciones; se puede

comenzar a explicar en detalle uno de los modelos que se generó desde la heterodoxia el cual fue elaborado por Bresser Pereira (2008), para explicar este fenómeno.

En este modelo, el economista brasileño define dos niveles de tipo de cambio: El tipo de cambio de equilibrio industrial es el tipo de cambio que permite al sector industrial exportar sus productos sin la aplicación de instrumentos tales como subsidios o derechos de importación, y producir con la tecnología más avanzada disponible y el tipo de cambio equilibrio corriente, que es precio al cual tiende el mercado y que equilibra intertemporalmente la cuenta corriente. Si el país no sufre enfermedad holandesa, estos son iguales, pero en el caso de su presencia, el tipo de cambio corriente es definido por la curva de costos marginales del sector que explota el recurso abundante, incluyendo al productor de menor eficiencia. Las curvas de costos de los sectores que explotan recursos naturales varían de país en país, por este motivo, los países serán afectados en diferentes intensidades; a menor costo marginal, un mayor grado de intensidad de la enfermedad holandesa (Bresser Pereira, 2008).

Continuando con Bresser Pereira (2008), la diferencia de productividades entre sectores del mismo país se mide por la diferencia entre el llamado precio necesario y el precio de mercado. El primero está definido por la productividad promedio del sector transable que produce con la mejor tecnología disponible y sin intervención en el proceso del recurso que se asocia con el mal holandés. El segundo se define en el mercado internacional, es el precio del *commodity*.

El modelo sobre enfermedad holandesa de Bresser Pereira (2008) indica que la intensidad del mal se puede medir por el coeficiente que surge de la diferencia entre el tipo de cambio de equilibrio industrial y el tipo de cambio de equilibrio corriente, dividido por el nivel de exportaciones o por el coeficiente surgido de la diferencia entre el precio de mercado y el precio necesario.

$$g = (ei - ec)/x$$

$$mh = (1 - (pm/pn))/100$$

El economista brasileño también enumera una serie de pautas a seguir para su neutralización: Mediante la administración cambiaria, abandono de la dicotomía sistema fijo o flotante, por el sistema comúnmente denominado de “flotación sucia”. Esta debe

llevar el tipo de cambio de equilibrio corriente al nivel de equilibrio industrial. El método para hacerlo incluye:

- Bajas tasas de interés internas
- Incremento de las reservas internacionales.
- A los bienes que generan enfermedad holandesa colocarles un impuesto o derecho de exportación.
- Control de ingreso de capitales.

Las primeras medidas están siendo llevadas a la práctica por un gran porcentaje de naciones y la última medida debe ser aplicada en situaciones de exacerbada presión sobre la moneda. En cuanto a el tercer instrumento, apela a un efecto microeconómico, ya que el objetivo es el elevar la curva de costos marginal del sector primario hasta la del sector secundario. El nivel del impuesto general se puede determinar “aproximadamente” a través de esta ecuación:

$$M = mh/(ec/ei)$$

Pero el impuesto debe ser por producto, es decir, que debe ser calculado para cada producto que cause mal holandés, ya que puede variar el nivel de intensidad con el que perjudica a la economía cada uno de los productos y también debe actualizar constantemente en referencia a los cambios de los precios internacionales. La ecuación para este nuevo cálculo es:

$$Qi = mh/(pmi/pni)$$

Pero la aplicación de esta medida implica una serie de dificultades desde diferentes ámbitos:

- Los productores de bienes primarios con ganancias extraordinarias se niegan a pagar este tipo de impuestos. No toman en consideración los resultados de estabilización sobre la economía de este tipo de políticas, sólo piensan que serán afectadas sus ingresos al corto plazo.
- Sí los agentes económicos no ponen en práctica sistemas de indexación formales o informales, los precios se estabilizarán posteriormente.

- Baja de salarios por la corrección cambiaria. Una moneda local más depreciada, disminuye los retornos de los factores trabajo y tierra, aun teniendo en cuenta el ajuste inflacionario y aumentan los precios de los bienes no transables.
- La creación de un fondo soberano cuyos recursos se empleen para incentivar la innovación y no financiar gastos corrientes.

Sí una economía no aplica estas acciones para neutralizar o deja de aplicarlas, las exportaciones industriales dejan de ser rentables, y aunque en una primera etapa los empresarios del sector concentraran sus esfuerzos en aumentar la productividad, llegaron un punto en que se retiraran del negocio o comenzaran a insertarse en el mecanismo de producción por ensamblaje. El resultado final es un sector reducido a industrias maquiladoras, con las perniciosas consecuencias sobre empleo que tienen estos sistemas al tener una parte muy reducida de la cadena de valor agregado dentro del país (Bresser Pereira, 2010).

También para Frenkel y Rapetti (2011) la enfermedad holandesa determina que muchas actividades industriales dejen de ser competitivas. Esta reducción del sector manufacturero genera graves consecuencias, asociadas a un retroceso en el proceso de desarrollo, por la pérdida de externalidades positivas asociadas al sector, que promueven un rápido crecimiento, como el “*learning by doing, network externalities y technological spillovers*”. La desindustrialización lleva al cierre de empresas; en una primera etapa aquellas más “indefensas” las pequeñas y medianas, y continúa con las sedes de las multinacionales. Estos efectos suelen visualizarse de manera tardía, aproximadamente con un rezago de dos años.

Siguiendo con Frenkel y Rapetti (2011), la desindustrialización genera problemas de crecimiento en el largo plazo, ya que, sin una diversificación de la oferta de bienes y servicios transables, la economía doméstica está más expuesta a los shocks externos, a las dinámicas *stop and go* y a una expansión constante de la deuda externa. Por lo tanto, es necesario evitar la desindustrialización y fomentar la diversificación, mediante la neutralización de la enfermedad holandesa, y la transformación estructural.

Las economías subdesarrolladas atraviesan diferentes etapas y con ellas diferentes intensidades de enfermedad holandesa. Esta falla de mercado estará presente siempre y cuando la estructura productiva del país contenga al menos una industria de alta

tecnología. De esto se concluye, que a medida que el desarrollo tecnológico va incrementándose, mayor es la intensidad en que puede ser afectada la economía por esta distorsión y mayor la exigencia de neutralizarla. Además, también se deduce que la economía no atraviesa solo dos etapas como indica el tradicional modelo de Lewis (1954), sino varias etapas determinadas por el grado de desarrollo tecnológico alcanzado (Bresser Pereira, 2010).

Esto último es relevante, no en el método de neutralización, el cual siempre se trata de cargas tributarias sobre los bienes que generan rentas ricardianas; sino en el manejo de los recursos que conforman el fondo soberano resultante de estas recaudaciones fiscales. Los primeros usos estarán programados para proyectos que constituyan la infraestructura y el sistema educativo, una vez superadas los limitantes de la oferta, se pueden emplear para prevenir presiones cambiarias (Bresser Pereira, 2010).

Cuando los países de ingresos medios que no fueron capaces de neutralizar la tendencia a la apreciación logren hacerlo, los resultados sobre los países que no tenían esta problemática se reflejarán en sus balanzas de pagos, específicamente en los déficits en sus cuentas corrientes que serán la contrapartida de los superávits de las cuentas corrientes de los primeros países. Esto no implica que los segundos se transformen en países pobres, sino que aquellos más retrasados en los procesos de crecimiento y desarrollo, serán capaces de alcanzar la famosa convergencia (Bresser Pereira, 2010).

Es importante resaltar, como explica Sorrentino (2012), que contraer enfermedad holandesa para una economía no depende únicamente de la existencia de un shock externo, sino también de diversos factores estructurales como las características de la estructura productiva, los volúmenes de recursos, las diferencias de rentabilidad entre sectores, los niveles de capacidad productiva y la estructura de costos.

Puyana (2013) explica que un sector exportador sojero como el argentino con las características de estar formado por pocos y grandes productores y donde el sector público participa mediante el cobro de derechos de exportación, los encadenamientos productivos tendrán un menor desarrollo, debido tanto a los pocos puestos de trabajo que genera el sector como por la concentración de la capacidad de consumo de los grandes productores sojeros, determinando un resultado final dependiente de cuestiones políticas e

institucionales, y por sobre todo, de las políticas diseñadas para direccionar el caudal de recursos que dispone el país resultado de este período de auge.

Como conclusión de esta sección, vale resaltar que el mal holandés es un problema de desarrollo claramente esencial, ya que no es posible un retroceso en la industrialización sin que se generen graves costos. Como explican Parrilla, Font y Nadal (2005) (citado en Sorrentino, 2012) la enfermedad holandesa puede afectar el potencial de crecimiento debido a sus perniciosos efectos sobre el sector manufacturero y en consecuencia sobre el nivel de productividad que puede alcanzar la economía, reforzando esta relación inversa entre dotación de recursos y niveles de crecimiento. El país se vuelve excesivamente dependiente del sector en auge, exacerbando los niveles de vulnerabilidad que caracterizan a las economías en desarrollo.

Otros autores que centran su atención en perniciosas consecuencias de un retroceso en el sendero del desarrollo del sector manufacturero son Sanchs y Warner (2001) y Ebrahim-Zadeh (2003) quienes describen que una interrupción o un retroceso en el sector capaz de generar procesos “*learning by doing*” estanca procesos de desarrollo de capital humano. Sumado a que como menciona Gylfason (2001) al direccionar los esfuerzos de una economía hacia el sector primario, indirectamente se reduce la atención en el mejoramiento de los niveles educativos de la sociedad que compone esa economía. Otra problemática que puede surgir, además de un decrecimiento en los esfuerzos por alcanzar mejores niveles educativos, es la corrupción, como dilucida Alvares y Fuentes (2006) en la administración de las regalías extraordinarias del sector en auge, desembocando en pérdidas de incentivos a la inversión y acumulación de capital.

Un país que termina sólo produciendo bienes primarios no será capaz de generar el empleo suficiente para absorber a toda su población. Por este motivo, aunque el valor agregado per cápita del bien que genera el mal holandés fuera bastante alto (de hecho, en las últimas décadas la productividad del sector agrícola se ha incrementado de manera muy pronunciada mediante una gran sofisticación tecnológica) no es capaz de generar los volúmenes de empleo necesarios. Además, aun tomando en cuenta las industrias de procesamiento que se generan por la venta extraordinaria de algún *commodity*, que por ende tienen ventajas comparativas con el resto de las ramas industriales, la sobrevaluación cambiaria es capaz de generar una regresión en la cadena de valor agregado, tendiendo a volver más rentables la venta de la materia prima sin procesar, ya que los costos

marginales son determinados a partir de valor del recurso en ese estado (Bresser Pereira, 2010).

3.1.1 La enfermedad holandesa en Latinoamérica.

La literatura económica se ha encargado de demostrar que los países dotados de abundantes recursos naturales han crecido a bajas tasas, como los latinoamericanos. Entre estos estudios se encuentra el elaborado por Sachs y Warner (1995), el cual expone la relación inversa que existe entre el crecimiento en la participación de las exportaciones de recursos naturales y el crecimiento del PBI real, con una muestra que abarca 97 países subdesarrollados.

Estos últimos autores mencionan claramente que el aumento de los ingresos a raíz de la suba en el precio de las materias primas es sumamente estimado por los países primario-exportadores latinoamericanos, pero esto puede desembocar en problemas de diversificación productiva. Los países desarrollados también pueden sufrir enfermedad holandesa, la diferencia se encuentra en que estos están compuestos de sociedades más justas y equitativas, que permiten la integración de estos ingresos extraordinarios en su estructura productiva, manteniendo los equilibrios macroeconómicos y beneficiando a todos los estratos sociales. Es decir, como menciona Raich (2014) en los países latinoamericanos el sector exportador funciona como una fracción del mercado mundial y no como un segmento de la economía de cada país; no está integrado, volviéndola más vulnerable a los shocks internacionales y con un reducido nivel de distribución de los beneficios de los periodos de auge.

Continuando con Raich (2014), es importante destacar que las naciones latinoamericanas en muchas ocasiones dan cuenta de una serie de fenómenos que pueden interpretarse o confundirse como síntomas que alertan la existencia de mal holandés, y que, sin embargo, en ese momento todavía no pueda afirmarse con exactitud esta externalidad ni descartarse por completo su incidencia en el futuro. Como una afirmación a destacar esta autora menciona que es importante observar la composición sectorial de las inversiones en cada sector para determinar la trayectoria a futuro de la estructura productiva.

Otro autor que estudia la relación entre abundante disponibilidad de recursos naturales y bajas tasas de crecimiento es Cerezo (2010) citando las economías de Bolivia, Ecuador,

y Venezuela. Frankel (2011) estudia el caso de las economías africanas, similares a las latinoamericanas de bajo crecimiento y abundantes recursos, y enumera cinco causas principales asociadas a este fenómeno: La variabilidad de los precios de los *commodities*, especialización productiva en eslabones de la cadena de bajo valor agregado, centralización gubernamental de la explotación del *commodity*, alta dependencia de esta explotación como fuente de financiamiento del sector público, importante repercusión macroeconómica ante la fluctuabilidad de los precios de los *commodities*.

Aunque es importante destacar, citando a Sorrentino (2012) que el problema no es la abundancia en recursos, ni los precios extraordinarios, estos se tratan de oportunidades económicas; la dificultad está en la ausencia de diseño de políticas a nivel macroeconómico y microeconómico que promuevan un sendero de desarrollo equilibrado, con una distribución equitativa de las bonanzas. Para esto se debe tener en cuenta la tendencia de los precios, el volumen de los recursos, el nivel tecnológico del país, y la previsión de los efectos sobre el resto de las variables económicas de un shock externo, aunque este sea positivo.

Para Sánchez, García de la Cruz, Del sur Mora, (2014) con cada subida repentina y notoria del precio de las materias primas, estos no vuelven nunca a bajar a sus niveles anteriores. Estos elaboraron una investigación donde buscan constatar la presencia de enfermedad holandesa en las economías *chilena* y noruega. En el primero, por los elevados precios del cobre y el segundo por los del petróleo. La participación del cobre ha llegado a representar entre el 40% y el 56% de las exportaciones totales chilenas. Mientras que las de petróleo en Noruega entre un 38% y un 54%.

Dichos autores explicaron el aumento de precios de las materias primas del lado de la demanda y de la oferta. En el primer caso, los argumentos son el crecimiento de las economías emergentes, especialmente India y China, el aumento del número de países industrializados, y el mejoramiento de los estándares de vida y el incremento de la población mundial. Por el lado de la oferta, el incremento de los precios convirtió muchas inversiones necesarias para las actividades extractivas en rentables, el aumento de la conflictividad bélica en regiones productoras de insumos generó la búsqueda de materias primas o fuentes de energía alternativas.

Para calcular la incidencia de la suba de los precios de las materias primas, emplearon un VAR (modelo de vectores autoregresivos) que calcularon mediante el método MCO (Mínimos cuadrados ordinarios). Estos modelos facilitan la medición del impacto sobre un conjunto de variables de una alteración en una de las variables debido a un shock externo, se los suele conocer bajo el nombre Función Impulso Respuesta. (FIR) El conjunto de variables a estudiar son tipo de cambio, inflación, y participación sectorial del PBI.

Las conclusiones obtenidas son una apreciación cambiaria en ambos casos, pero sin resultados perjudiciales sobre el entramado productivo. Tampoco observaron aumentos de la inflación. Por lo tanto, existe una posibilidad alta de que estos países adquirieran la enfermedad holandesa, pero como se aplicaron políticas para contrarrestar los mencionados efectos negativos no se concluye que estos países la hayan adquirido. Como, por ejemplo, la creación de fondos de estabilización, estos llegan a equivaler en el caso de Noruega a un 140% del PBI y en el chileno a un 5,6%, y cumplen la función contracíclica a los ingresos por exportación. Otro ejemplo, es la política salarial seguida por Noruega, donde los aumentos equivalen al crecimiento de la productividad del sector industrial. Además, cuenta con grandes partidas destinadas a investigación y desarrollo, diversificación productiva en áreas de innovación y tecnología de avanzada y participación estatal importante en la actividad productiva que genera las grandes partidas de divisas.

Para Alarco Tosoni (2011) las grandes entradas de moneda extranjera que sobrepasan la demanda de la misma por parte de los consumidores y productores de cada país permiten esquivar la conocida restricción externa que históricamente han tenido los países latinoamericanos. Sin embargo, el problema es que la apreciación cambiaria tiende a promover las importaciones y desalentar la producción nacional; que a su vez son exacerbadas por acuerdos comerciales y reducciones arancelarias unilaterales.

Este autor desarrolla un trabajo donde estima un modelo para calcular el nivel de tipo de cambio mínimo necesario para mantener la rentabilidad de cada sector productivo exportador basándose en los costos, gastos corrientes y de capital de las empresas seleccionadas. Con el objetivo de aproximarse al valor cambiario que excluiría a cada sector, se pone en juego la capacidad de respuesta de las empresas ante condiciones macroeconómicas adversas. Aunque esta capacidad de respuesta que va a depender de

diversas estrategias como financiamiento, reingeniería de costos y gastos, diferenciación de productos, aumentos de escalas de producción y tercerización de procesos, variables que intervienen en el plano microeconómico.

Como conclusión de esta investigación no se pudo demostrar estadísticamente efectos negativos de la enfermedad holandesa en la economía *peruana* bajo el período de estudio 2000 a 2009. Hasta el año 2008, exportaciones tradicionales y no tradicionales mantuvieron un ritmo creciente. Sin embargo, se observa un incremento del nivel de inversión en el sector tradicional en comparación con el no tradicional, además del aumento en volumen físico del primero; sumado al aumento en la entrada de capitales y apreciación cambiaria, hechos que responden a síntomas de dicha enfermedad.

Fontaine (2002) se ocupa de estudiar la enfermedad holandesa en la economía *ecuatoriana* a raíz de las ganancias petroleras extraordinarias que ingresan desde hace varios años. Hasta los primeros años de la década de los noventa. El autor plantea como hipótesis que una política económica sustentada en un boom petrolero como el de la década de los setenta en Ecuador conllevó a un sobreendeudamiento externo y a la pérdida de poder del Estado, con resultados negativos sobre la redistribución de los beneficios extraordinarios del sector en auge. Para su comprobación emplea cuatro indicadores como instrumentos para medir la dependencia de la renta petrolera de la economía ecuatoriana: Participación de la deuda externa en el PBI, la participación del petróleo en el PBI, en las exportaciones y en el presupuesto estatal.

Cerezo Aguirre (2011) indagó acerca de la presencia de enfermedad holandesa en *Bolivia*, pretendiendo hallar los síntomas típicos descriptos para este fenómeno; apreciación cambiaria, reducción de la participación manufacturera en el PBI, crecimiento del sector servicios y aumento de los salarios. Para medir la apreciación cambiaria se utilizó el modelo BEER, un modelo de comportamiento del tipo de cambio real y sus determinantes, en el cual se mide el deslindamiento como la diferencia entre el tipo de cambio real y la estimación de su nivel de equilibrio de largo plazo. Mientras que la industrialización se midió comparando las tasas de crecimiento real por sector económico de dos periodos diferentes 1991-2005 y 2006-2009. Por último, el crecimiento de los precios del sector servicios y el de los salarios, se midió construyendo a partir del IPC un indicador de precios de servicios, el cual determinó una inflación específica menor a la

total y el crecimiento de salarios midiendo el salario medio real del sector privado según actividad económica.

Cerezo Aguirre (2011) concluyó que el aumento del precio del gas contribuyó a la apreciación cambiaria, pero con una influencia de carácter marginal, y al observar el deslindamiento que marca el modelo, no existen periodos en los cuales este sea muy marcado. Con respecto a los otros síntomas bajo estudio no halló presencia de los mismos, no hay caída de participación del sector manufacturero, la inflación del sector servicios estuvo por debajo de la inflación general y asociada a otros factores fuera del análisis y el salario no tuvo incrementos. Sin embargo, el autor no descarta que la economía boliviana presente esta distorsión, y rescata las políticas de *crawling peg* y control de nivel de precios general como factores que colaboran en la reversión de sus negativos efectos.

Raich (2014) examinó el mal en Chile, Brasil, Uruguay, y Colombia, teniendo en cuenta los indicadores clásicos del mismo. Como resultado obtuvo para el periodo 2003-2012, que en todos los países el tipo de cambio real había tenido un comportamiento similar, por lo tanto, las variables que la componen también. El tipo de cambio nominal no disminuyó por una política monetaria activa de los Bancos Centrales de los respectivos países; pero sí aumentaron los índices de precios, por ende, el tipo de cambio real se apreció. En cuanto a los efectos sobre la estructura productiva, se puede observar que, en Chile, la participación de las exportaciones industriales en las totales se mantuvo constante, al igual que la participación en el PBI, el empleo industrial y el sector servicios. En Brasil, la participación de las exportaciones industriales decrece tanto en las exportaciones totales, como en el PBI; el empleo industrial y el sector servicios tienen una trayectoria constante. En Colombia, la participación del sector manufacturero, en las exportaciones totales disminuyó, pero en el PBI se mantuvo constante, al igual que empleo industrial y el sector terciario. Por último, Uruguay, mostró resultados similares a los de Brasil. En conclusión, Brasil y Uruguay son las economías más cercanas a la enfermedad, mientras que, en Colombia, y sobre todo en Chile, las posibilidades son bajas o nulas. En cuanto a la aplicación de políticas, Colombia y Chile, han sido los países que mayores esfuerzos han concentrado en el asunto, a pesar de que los niveles de apreciación más altos se han presentado en Brasil y Uruguay.

3.1.2 La enfermedad holandesa en Argentina.

Sorrentino (2011) busco determinar si las grandes entradas de divisas durante el periodo 2003 a 2010 fueron desencadenantes de enfermedad holandesa. Analizo los efectos del aumento en el precio de la soja sobre el tipo de cambio real, la estructura productiva, el mercado de trabajo, la balanza de pagos, y el resultado primario.

La autora utiliza la definición de Gaba (2009) en la cual el tipo de cambio real es igual al tipo de cambio nominal multiplicado por el cociente entre el IPC extranjero y el IPC doméstico. Por lo tanto, analiza en esta investigación cada uno de sus componentes. Al emplear el IPC de consultoras privadas e instituciones estatales de menor jurisdicción, obtuvo una apreciación 44% en el periodo bajo estudio; si se emplean las mediciones del INDEC la apreciación marca el 11% (A partir del año 2006 se registra una subvaluación del índice de precios del INDEC, según la autora). Las reservas internacionales que influyen en el nivel del tipo de cambio nominal aumentaron un 456% en el período, porcentaje de aumento que no incidió totalmente, ya que el Banco Central llevó una política cambiaria activa, pero dada la diferencia entre los porcentajes de apreciación según el IPC doméstico empleado, la apreciación puede asociarse más a un aumento en los precios que, a la abundante entrada de divisas; lo que implica que no puede asociarse dicha apreciación cambiaria a la presencia de enfermedad holandesa.

Las exportaciones totales crecieron un 128% a nivel precio y un 49% a nivel cantidad. La participación del complejo sojero trepó a un 25,4% de las exportaciones totales hacia el año 2010, siendo en el año 2000 este porcentaje inferior al 15%. La variación porcentual del precio de la soja fue de un 79% para el periodo en estudio. Con respecto a la estructura productiva concluye que no existió un cambio significativo, el crecimiento de cada sector fue similar. Particularmente, la industria creció un 61% durante esta etapa, analizando el PBI a valores constantes y observando el EMI (Estimador mensual Industrial) se visualiza una tendencia creciente que alcanza un aumento acumulado del 47% para la misma. Las exportaciones del sector manufacturero industrial llegaron a crecer al 196%, con una tasa promedio del 16% promedio anual de aumento.

En el mercado de trabajo, analizó la evolución de los salarios, y estructura del mercado laboral. Obteniendo como resultado una disminución del 7,1% de la desocupación en el período. En cuanto a la estructura no ha sufrido grandes modificaciones, el sector

servicios, sigue siendo la rama que mayor nivel de empleo genera, seguida por el secundario, y por último el sector primario. Por lo tanto, no existió movilidad sino incorporación de personas desocupadas en el sector en auge. En cuanto a la balanza de pagos y el resultado primario, dedujo que al eliminar las exportaciones del complejo sojero el resultado se vuelve deficitario, demostrando una clara dependencia de este sector, y si se mira el resultado primario sin los derechos de exportación que se recauda del complejo sojero, se llega a perder casi la mitad del monto total.

Como conclusión general del trabajo, la autora determinó que, si bien existieron indicios de enfermedad holandesa por la apreciación cambiaria, no se puede afirmar la presencia de la misma. Existió una política monetaria activa, la aplicación de derechos de exportaciones y se asocia cierto margen de ganancias extraordinarias a inversiones en tecnología e innovación en el sector sojero.

Gaba y De Cristo (2013) analizan la presencia de enfermedad holandesa en la Argentina durante el periodo 2003 a 2010. El análisis se hace mediante la observación de efectos. El primero de ellos se da en la oferta, ya que el descubrimiento de un recurso o un aumento en los términos de intercambio genera un aumento de la misma y el segundo se da por el aumento del Ingreso nacional que repercute en la demanda. Ambos inciden en el tipo de cambio real apreciándolo lo que desemboca en un proceso de desindustrialización.

Después de haber observado el índice de tipo de cambio real bilateral y multilateral, concluyeron que si bien se produjo una apreciación al inicio del periodo bajo estudio por efecto *overshooting* de la devaluación 2002, luego ese ritmo de apreciación fue disminuyendo, y en esto incidió la apreciación más marcada del real brasilero. La incidencia del aumento de los términos de intercambio fue revertida por factores estructurales que actuaron en dirección opuesta. Estos factores son las retenciones, el aumento del gasto público, y la salida de capitales del sector privado. Las retenciones alcanzaron un 3,2% del PBI, el gasto público un 23% en el año 2010, mientras que la salida de capitales promedio del periodo 2002 a 2010, alcanzó el 3,5% promedio del PBI un valor semejante a la mejora de la balanza comercial en igual periodo. Por ende, los autores descartan la presencia de enfermedad holandesa en el periodo bajo estudio, por los factores enunciados que actúan en dirección contraria a la apreciación cambiaria y además observando la participación del sector industrial éste no disminuyó, ni el nivel de empleo que genera, llegando a crecer a una tasa promedio anual superior a la del PBI en

conjunto. Sin embargo, anuncia el inminente riesgo bajo un tipo de cambio nominal estable y tendencia en aumento de la inflación.

Raich (2014) analizó la enfermedad holandesa para varios países latinoamericanos Chile, Brasil, Colombia, Uruguay y en mayor detalle Argentina. Abarcó el periodo de 1990 hasta 2013 y empleó como metodología el análisis de los síntomas típicos de enfermedad holandesa. Analizó los precios de las materias primas, la participación de las exportaciones del sector agropecuario en las exportaciones totales y en la balanza comercial, la evolución de la balanza de pagos, el índice del tipo de cambio nominal y real, el índice de precios domésticos, el resultado fiscal, la evolución de la base monetaria, la participación del sector manufacturero en las exportaciones totales y el producto bruto, el empleo industrial y la participación del sector servicios en el PBI.

De estas variables medidas se concluyó: El tipo de cambio nominal se mantuvo inalterado hasta 2009, donde comenzó a aumentar, junto con esto se desemboca un proceso inflacionario que incentiva la desconfianza en la moneda local. El banco central adopta una política cambiaria activa que se visualiza en la disminución de las reservas internacionales desde 2010, buscando contener las apreciaciones. Sin embargo, la inflación local deteriora la competitividad cambiaria; el índice de precios al consumidor se ha mantenido por encima del índice del tipo de cambio nominal a lo largo del subperíodo. Dicha inflación está asociada a cuestiones estructurales y coyunturales. Las primeras involucran el patrón exportador argentino, es decir, se exporta bienes salarios, generando que aumentos en los precios internacionales incidan en los precios locales. Las segundas se asocian a una política monetaria expansiva y un aumento del gasto público que incide en el crecimiento de la demanda agregada. El sector industrial mantuvo una tendencia creciente hasta 2012, donde comenzó una desaceleración.

Existió apreciación cambiaria en el segundo subperíodo considerado (2002-2013), el cual estuvo asociado a un aumento en los términos de intercambio debido al incremento del precio de los *commodities* en el mismo subperíodo que generó una abundante entrada de divisas. En cuanto al comportamiento de las variables medidas en el resto de las economías que se analizaron en este estudio se pudo inferir que en los años 2000-2002 sufrieron fuertes depreciaciones de sus monedas

Puyana (2013) también estudia la enfermedad holandesa en Argentina, pero lo hace desde una crítica al modelo neoclásico presentado para este fenómeno. La autora argumenta que los supuestos del mismo como precio único, pleno empleo y perfecta movilidad de factores, salarios y precios no suelen cumplirse para las economías latinoamericanas. Hay desempleo y subempleo, marcada concentración del capital y el Ingreso. Por lo tanto, ni el efecto movimiento de recursos, ni el efecto gasto actúan en el sentido y con la rapidez que afirma la ortodoxia.

La autora cita a la escuela estructuralista mencionado que la misma desacredita el pleno empleo y el precio único. También esta escuela desconfía de la influencia de los precios relativos como método de asignación eficiente, recalca la importancia de las diferencias sectoriales y postula la inelasticidad de la oferta sectorial ante variaciones en los precios. Pero lo más importante, el llamado nuevo equilibrio que alcanza la economía después de un shock externo para la escuela neoclásica, situación que la misma considera como la óptima, es definida por los estructuralistas como perjudicial, ya que según estos favorece a sectores rentistas y perjudica a los sectores más dinámicos.

La metodología que aplica es la denominada “Norma Chenery”, la cual, explica la trayectoria que siguen las estructuras productivas a medida que va creciendo su nivel de PBI per cápita. La diferencia entre la participación de un sector considerada “normal” por esta norma y la verdadera de un país, marca el grado de distorsión sectorial o retroceso prematuro de los sectores transables. El país obtuvo para el año 2012, no solamente un freno de la disminución de la participación de la agricultura sino una reversión de la tendencia, mostrando una participación mayor a la correspondiente de acuerdo con el PBI per cápita de ese año.

Como conclusión de este estudio, Puyana afirmó que, si bien la Argentina mostró indicios de enfermedad holandesa para el período analizado, la desindustrialización no avanzó debido dos fenómenos: la salida de capitales por fuera del circuito productivo nacional y la apreciación de la moneda de nuestro principal socio comercial, Brasil.

4. Causas políticas de la sobrevaluación

4.1 Crecimiento con ahorro Externo

Como explica Bresser Pereira (2010), históricamente, si bien en sus primeras etapas, y por períodos cortos las naciones han podido sacar provecho de los capitales extranjeros invertidos en sus países, en el largo plazo, sólo han logrado el “gran despegue” aquellos países que fueron capaces de generar su propio financiamiento mediante ahorro interno. Sin embargo, el endeudamiento externo como estrategia de crecimiento se convirtió en masiva durante los noventa. Luego de su aplicación se identificaron ciertos problemas, pero solo referidos a la alta volatilidad de los capitales financieros.

La política de crecimiento con ahorro externo es actualmente promovida por la ortodoxia económica, sin embargo, los primeros teóricos de la economía del desarrollo también fueron afines a la misma. La teoría del “*Big push*” (1943), implica un ingreso masivo de capitales para la industrialización de los países en desarrollo. Otro conocido modelo es el de las “Dos brechas”, el cual explica que existe un desfase estructural entre la capacidad de absorción y los recursos disponibles en las economías subdesarrolladas, la brecha cambiaria y la brecha de ahorro. La brecha de mayor tamaño es la que interrumpe el proceso de inversión. La brecha cambiaria representa la problemática más compleja.

Este autor divide las consecuencias de la política de crecimiento con ahorro externo en tres etapas:

1. Apreciación cambiaria.
2. Fragilidad financiera internacional
3. Crisis de balanza de pagos.

La primera etapa consiste en una gran afluencia de capitales foráneos, la cual desemboca en una alta tasa de sustitución de ahorro interno por ahorro externo. En esta etapa, como French Davis (2015) dilucida, gran parte de los flujos de capital que entran, se destinan a engrosar los niveles de consumo, y un margen muy reducido o nulo a incrementar los niveles de inversión; debido a que el consumo no sólo responde mejor sino mucho más rápido, sumado a un mercado financiero más apta a la financiación de este, que a la financiación para la producción. Por lo tanto, citando nuevamente a Bresser Pereira

(2010), el crecimiento económico generado por el ahorro externo depende de la tasa de sustitución entre el interno por externo. Con una tasa de nivel alto, los capitales foráneos lejos están de transformarse en inversiones. Así se financia consumo a un alto costo financiero, sumado a la salida de beneficios, bajo el concepto de remesas a las casas matrices.

El ahorro externo equivale al déficit en cuenta corriente de un país. Este implica el saldo comercial más el retorno neto enviado al exterior que depende del tipo de cambio real. Con un tipo de cambio apreciado, se exportará menos y se importará más. El ahorro interno es igual a la retribución del factor trabajo y capital neto del consumo. El consumo es función de los beneficios y del salario real, por ende, del ingreso, pero también de la diferencia entre la tasa de beneficio esperada y la tasa de interés. Con un tipo de cambio apreciado, los salarios reales van a estar por encima de la productividad correspondiente. Como la propensión al consumo de los trabajadores es mayor que la de los capitalistas, se genera un aumento en el consumo y se reduce la capacidad interna de ahorro. En conclusión, podemos definir que la formación de ahorro interna es una función del nivel del tipo de cambio (Bresser Pereira, 2010).

La tasa de sustitución de ahorro interno por ahorro externo tiene determinantes. Del lado de la oferta, son la propensión al consumo y la diferencia entre la tasa de beneficio esperada y la tasa de interés. Del lado de la demanda, son la elasticidad de las exportaciones y la elasticidad de la tasa de inversión, ambas con respecto al tipo de cambio. De estos determinantes, el que mayor peso tiene es la propensión para invertir (Bresser Pereira, 2010). Dada la siguiente ecuación:

$$Z = \delta S_i / \delta S_x$$

La Z implica el coeficiente entre la variación de la tasa de ahorro interno con respecto al PBI y la variación de la tasa de ahorro externo con respecto al PBI. Puede medir de 0 a 100, si es igual a cero, por ejemplo, implica que no hubo sustitución y, por ende, todos los capitales extranjeros fueron destinados a incrementar los niveles de inversión. Generalmente esta tasa no suele ser baja sino de cifras elevadas. Para que pueda ser lo más cercana a cero posible, es necesario incentivar la demanda, para generar expectativas de altas tasas de beneficio y un crecimiento sostenido del PBI (Bresser Pereira, 2010).

El país entra en situación de fragilidad financiera internacional cuando sus déficits de cuenta corriente se vuelven pronunciados y los acreedores entonces, pierden la credibilidad. Al perder credibilidad, el financiamiento externo se detiene y el país deja de responder a los criterios de liquidez y solvencia. La solvencia implica que el valor presente de los pagos futuros es igual al equivalente necesario para saldar la deuda actual. La liquidez se refiere a la posibilidad de afrontar al corto plazo obligaciones. La primera es un rasgo estructural y la segunda es una característica coyuntural. Cuando cualquiera de las dos deja de satisfacerse, esa economía entra en crisis de balanza de pagos (Bresser Pereira, 2010).

La teoría económica ha generado diversos modelos para explicar y predecir las crisis de balanza de pagos, sin embargo, todos ellos asumen la presencia de déficit mellizos. La experiencia ha demostrado lo contrario, países sin déficit presupuestario, pero con déficit en cuenta corriente. Aunque claramente el déficit presupuestario puede colaborar en el déficit de cuenta corriente, esto no ocurre en todos los casos. Con la afluencia de capitales del exterior, el tipo de cambio apreciado deteriora los saldos del balance comercial, aún sin la presencia de una mala administración fiscal (Bresser Pereira, 2010).

Con la entrada de capitales aumentan las reservas internacionales, y dependiendo del manejo de la esterilización, la oferta de dinero. Bajo el supuesto ortodoxo, al aumentar la oferta de dinero, la tasa de interés debería decrecer, y al ocurrir este cambio de precios, los agentes deberían perder el incentivo por adquirir préstamos extranjeros, y así la afluencia de capitales debería disminuir. Pero saliendo de los esquemas de eficiencia de la ortodoxia, se observa un aumento de la prima de riesgo país, y con este hecho, el incremento del proceso de endeudamiento. Los acreedores observan esto, y comienzan sólo a refinanciar pagos de deuda, desaparece el flujo neto de capital, y a su vez, la brecha de la cuenta corriente sigue presente (Bresser Pereira, 2010).

4.1.1 Restricción externa: Antecedentes teóricos.

Los teóricos de la economía del desarrollo visualizaron la dificultad de la escasez de divisas después de cierto tramo de crecimiento de las economías periféricas, la comúnmente denominada “restricción externa”. La fundamentación de este fenómeno proviene de las propias estructuras de las economías, es decir, del propio desequilibrio sectorial que las caracteriza. Esta problemática es tomada desde diferentes enfoques en la

heterodoxia. Están los modelos que se centran en los limitantes de la oferta, son los llamados modelos de restricciones sectoriales o de recursos limitados, elaborados por autores tales como Presbich (1959), Chenery y Bruno (1962)(citado en Madrueño Aguilar, 2009), Bacha (1982) o Taylor (1994); y el otro enfoque parte de la demanda, enfatizando en el rol de la inversión, pertenecientes a Keynes (1930), Schumpeter (1934), Kaldor (1957, 1966) y Thirwall (1979). Por último, existe un tercer enfoque, que hace hincapié en factores institucionales (Madrueño Aguilar, 2009).

Entre los pensadores de la Cepal, Presbich fue quien inicio el análisis de la relación entre crecimiento y restricción externa. Llegó a formular un denominado “coeficiente de expansión” (1935) que es una versión similar al multiplicador de Harrod. Este coeficiente mide la intensidad con la que un aumento del ingreso, originado en un auge de las exportaciones o de flujos financieros, genera un nuevo incremento del producto. Este multiplicador del comercio exterior es de carácter estático al igual que el de Harrod, y brinda la explicación de la transición de una posición de equilibrio a otra. En el “Manifiesto de la CEPAL” de 1949, uno de los puntos más importantes fue el concepto de “estrangulamiento externo” procedente de las limitaciones que se venían generando en el proceso de industrialización. Los economistas de la CEPAL, si bien concebían al desarrollo como un cambio estructural, estaban preocupados por los desequilibrios que éste gestaba al no producir las divisas suficientes para continuar con la expansión necesaria para la transformación estructural (Pérez Caldentey, 2015).

Según Pérez Caldentey (2015), se define “restricción externa” como el condicionamiento que padecen los países a la hora de formular y aplicar políticas internas ya sean fiscales, monetarias o cambiarias, por su desempeño (actual o esperado) en los mercados externos y la respuesta (actual o esperada) que reciben a partir de ese desempeño de los mercados financieros.

Los planteamientos sobre restricción externa de Presbich, Furtado, y demás teóricos del estructuralismo de los cincuenta fueron formalizados por economistas del desarrollo, en el conocido “modelo de las dos brechas”. Este fue elaborado por uno de sus mayores exponentes en la década del sesenta, Hollis B. Chenery junto con el economista Michael Bruno; y presentado en un trabajo titulado “Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel” (Madrueño Aguilar, 2009).

En este modelo se estudia el crecimiento del Producto en relación con tres restricciones, la balanza de pagos, el factor capital, y el factor trabajo. La primera de ellas está representada por la brecha de divisas, la segunda por la brecha de ahorro y la tercera no existe en los países en desarrollo ya que hay desempleo. Por lo tanto, los modelos de dos brechas analizan las restricciones de ahorro y divisas que definen los niveles de crecimiento alcanzados (Chenery; Bruno, 1962) (citado en Madrueño Aguilar, 2009)

Para Hagen (1971) la brecha de divisas ocurre en un país cuando no hay pleno empleo, sino recursos ociosos, pero no se dispone de la capacidad técnica necesaria para crear las maquinarias y/o equipos en el propio país, entonces el limitante no es el ahorro sino la disponibilidad de divisas para importar la capacidad técnica necesaria. En la brecha de ahorro, hay pleno empleo y disponibilidad de divisas, pero escasean los recursos productivos y el trabajo nacional, por ende, si se utilizan las divisas disponibles para adquirir capacidad técnica, se genera un proceso inflacionario, por los recursos nacionales que escasean. Las brechas pueden tener una magnitud similar si hay pleno empleo y un uso total de las reservas de divisas.

Siguiendo con el autor del párrafo anterior, este afirma que un país puede implementar algunas medidas para solucionar estas situaciones limitantes del crecimiento si existe cierta diferencia en las magnitudes de las brechas. Por ejemplo, si la brecha de divisas tiene mayor predominio se pueden racionalizar las importaciones de bienes de consumo, y conservarlas para los bienes de capital y demás insumos cruciales. Si la brecha es de ahorro, se destinan cierto caudal de divisas para adquirir bienes de consumo en el exterior, que escasean a causa del desplazamiento de factores productivos a nuevos proyectos de inversión.

Cuando hay desempleo o subempleo en la economía, la brecha en el ámbito de las divisas extranjeras es mayor que en la brecha de ahorro, la fuerza del mercado que tiende a empujar el equilibrio al pleno empleo será la deflación o depreciación de la moneda, o ambas. Si los precios y los costos internos disminuyen, tal disminución determinará un desplazamiento de la demanda del consumidor de las importaciones a los bienes de producción nacional, y al reducir los costos de la producción para la exportación hará que exportar sea más atractivo. Es posible también que los inversores puedan o se vean inducidos a sustituir algunos bienes importados por otros nacionales. Sin embargo, los desplazamientos necesarios implican la introducción de nuevos procesos técnicos, pues

el tipo tradicional de bienes de consumo de exportación y los bienes de consumo importados constituyen productos muy distintos. Es probable que el ritmo de transformación sea aún más lento en un país en el cual apenas comienza el proceso de desarrollo. Por consiguiente, a pesar de las medidas correctivas, donde hay una brecha en el sector de las divisas, durante un periodo prolongado probablemente actuaran un factor limitativo de la tasa de inversión y del desarrollo económico de un país, y un factor que determina fenómenos de desempleo o subempleo en la economía (Hagen, 1971).

El modelo de las dos brechas fue posteriormente ampliado al modelo de tres brechas por Taylor (1989, 1994) y Bacha (1982, 1990) (citado en Madrueño Aguilar, 2009). Las tres brechas representan la dificultad de estas economías para generar ahorro, escapar a la insuficiencia de divisas, y a la restricción fiscal. Estos modelos pretenden demostrar que la tesis neoliberal de la relación de complementariedad entre ahorro externo e interno es en realidad una relación con efectos negativos en los países periféricos, es decir, en lugar de aumentar el acervo de capital, en estos, tiende a favorecer el decrecimiento de la tasa de ahorro nacional. Según Taylor (1996) (citado en Madrueño Aguilar, 2009) el ahorro es el principal limitante a la convergencia, ya que el proceso de crecimiento en los países en desarrollo tiene una dinámica que implica desequilibrios reiterativos que no permiten alcanzar una industria de bienes de capital (Madrueño Aguilar, 2009).

Bacha (1982,1990) (citado en Madrueño Aguilar, 2009) incorpora la brecha fiscal, con el objetivo de reflejar las consecuencias de una disminución de la inversión pública, que se generó durante la década de los ochenta y noventa, a raíz de fenómenos tales como el achicamiento de las recaudaciones fiscales vía impuesto al comercio internacional, sistemas de recaudaciones fiscales deficientes no reformados y aumento de la deuda pública.

El otro enfoque tratado, el postkeynesiano, se concentra en estudiar la relación entre crecimiento y equilibrio externo, con el propósito de poder conocer a qué tasa puede crecer un país sin entrar en desequilibrio de balanza de pagos; es decir, que los modelos enfocados desde la demanda buscan determinar la tasa de crecimiento compatible con el equilibrio externo. Por lo tanto, el sector externo toma un rol protagónico como motor del crecimiento. Según, McCombie y Thirwall, (1993) (citado en Madrueño Aguilar, 2009) el origen de estos planteamientos está en el multiplicador estático del comercio exterior de Harrod (1933) (Madrueño Aguilar, 2009).

Thirwall (1979) retoma este concepto y desarrolla la llamada “Ley de Thirwall”, la cual, enuncia que el crecimiento de una economía está delimitado por su disponibilidad de divisas. En el modelo de Thirwall, el crecimiento de equilibrio va a terminar dependiendo del nivel de ingreso global y del cociente entre las elasticidades ingreso de exportaciones e importaciones.

Aunque vale aclarar que existen casos de países, según Dutt (2002), donde la Ley Thirwall no fue capaz de explicar las trayectorias de crecimiento de largo plazo, de países con fluctuaciones en los términos de intercambio y en la posición de la balanza de pagos. De ahí la necesidad que enuncia Alonso (1999) (citado en Madrueño Aguilar, 2009), de corregir los sesgos de las funciones de comercio del modelo de Thirwall mediante componentes que incluyan en las mismas las variaciones en calidad y composición de la oferta.

En cuanto a la aplicación de pruebas econométricas del análisis de brechas, se puede citar el trabajo de Suzuki (2008) (citado en Madrueño Aguilar, 2009), en el cual determinó que las naciones latinoamericanas han estado limitadas principalmente por la brecha externa, no al mismo nivel que en la década de los setenta y ochenta, pero la restricción persiste en la actualidad.

Las aplicaciones econométricas de la ley de Thirwall determinaron la validez de la misma para interpretar las trayectorias de crecimiento de América Latina en general, y confirman un incremento de la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones, una reducción de la brecha externa y un proceso de desindustrialización (Madrueño Aguilar, 2009).

4.1.2 El ahorro en América latina en las últimas décadas.

La División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en su informe anual denominado “Estudio económico de América Latina y el Caribe” para el periodo 2006-2007, además del “panorama general” para la región que presenta de forma periódica presentó un apartado titulado “Inversión, ahorro y crecimiento en América Latina: aspectos analíticos y de política”, en el cual hace una revisión de estas magnitudes macroeconómicas desde fines de los noventa hasta el año 2003, y su fundamental relación con el proceso de crecimiento.

Luego de un estudio comparativo entre regiones, concluye que América Latina ha tenido un crecimiento bajo con un alto grado de volatilidad producto de reducidas tasas de ahorro e inversión. Esto los ha llevado a depender del ahorro externo, el cual, tiene la característica de incrementar la volatilidad y generar “frenadas” violentas. Las “frenadas” súbitas obligan a los encargados de la política macroeconómicas a implementar medidas de ajuste que, en el largo plazo, se reflejan en un pobre crecimiento.

Las bajas tasas de ahorro llevan a bajas tasas de inversión, y estas a escaso nivel de formación bruta de capital, perjudicando el aumento de la productividad. “Las tasas de inversión de América Latina son las más bajas de todas las regiones (...) es la única región que mostró tasas de ahorro más bajas a comienzos de la década actual en comparación con la segunda mitad de los años noventa. La diferencia entre la tasa de ahorro nacional de América Latina y Asia oriental aumentó de alrededor de 18 puntos porcentuales en el período 1990-1994 a alrededor de 20 en 2000-2003” (Cepal, 2007, pág. 50).

La relación directa entre la tasa de ahorro y crecimiento queda demostrada en los niveles de crecimiento alcanzados por América latina en comparación con los niveles alcanzados por Asia oriental para los mismos años: “La tasa promedio de crecimiento per cápita de la región se redujo de un 1,7% en el período 1990-1994 a menos de un 1% en 1995-1999 y a menos del 0% en 2000-2003. En promedio, las tasas de crecimiento han sido inferiores a las observadas en los años sesenta y la segunda mitad de los años setenta. En cambio, en Asia oriental la tasa promedio superó el 5% a lo largo de todo el período 1990-2003 y se aceleró en el período 2000-2003” (Cepal, 2007, pág. 51).

Para profundizar en los determinantes del ahorro y la relación de causalidad entre ahorro, inversión y crecimiento se llevó a cabo un estudio con una muestra de nueve países latinoamericanos, tres en cada segmento determinado por tamaño de la economía, grandes, medianas y pequeñas, escala que toma como referencia el indicador PBI per cápita.

Este estudio logró relevar un número importante de factores determinantes del ahorro nacional. Estos son nivel de ingreso y tasa de crecimiento, estabilidad macroeconómica, limitaciones al crédito externo y cantidad de población en edad activa. Existen otros determinantes, de los cuales no hay consenso con respecto a su grado de influencia, como el desarrollo financiero, el tipo de interés interno y distribución del ingreso.

Las conclusiones presentadas implican una relación en forma de “u” para la relación ahorro nacional e ingreso corriente; es decir, en países con niveles de ingreso de subsistencia se destinará muy poco al ahorro, mientras que, en los países de ingresos altos, se podrá ahorrar mucho pero el impacto de este irá decreciendo. Con el crecimiento la relación es positiva, ya que el ahorro responde al ingreso presente, mientras que el consumo lo hace al permanente o previsto.

En cuanto al crédito externo, a menores niveles de ingreso las restricciones al financiamiento van a ser más fuertes. Entre más fuerte sea esta restricción al financiamiento externo hay mayor probabilidad de que los recursos crediticios sean destinados al consumo.

En lo que respecta al desarrollo financiero se producen dos fenómenos en direcciones opuestas, por ende, el resultado es contradictorio: “La existencia de mercados financieros más profundos y de regulaciones prudenciales más estrictas aplicables a las instituciones financieras contribuyen a ampliar las oportunidades de ahorro (e inversión), por el hecho de brindar una mayor variedad de instrumentos financieros para canalizar los ahorros y ofrecer más seguridad a los inversionistas en caso de tratarse de regulaciones efectivas. Sin embargo, el desarrollo financiero también suele estar asociado a una mayor disponibilidad de créditos de consumo, que mitigan las restricciones a la liquidez interna, lo que reduce el estímulo al ahorro a medida que aumenta la disponibilidad de crédito, sobre todo de consumo” (Cepal, 2007, pág. 76).

La relación con la tasa de interés interna está determinada por el nivel de ingreso, debido a que la elasticidad de la tasa de ahorro con respecto a esta tasa de interés es una función creciente del nivel de ingreso.

El efecto de los términos de intercambio, según la escuela del ingreso permanente desarrollada a partir de la hipótesis sobre el consumo de Milton Friedman, sostiene que se ahorra la mayor parte del ingreso adicional derivado de la mejora de los términos de intercambio, pero la atenuación de las restricciones del acceso al crédito externo generada por la mejora de los términos de intercambio actuaría en sentido contrario. Por lo tanto, la evidencia sobre el efecto de los términos de intercambio en el ahorro nacional no es concluyente.

Como conclusión de este estudio se define una correlación positiva entre ahorro nacional y crecimiento, particularmente en países subdesarrollados. La evidencia empírica fue capaz de mostrar que “los factores vinculados al ahorro nacional en los años setenta, ochenta y comienzos de los noventa se mantienen vigentes para el período 1990-2003, entre ellos que el ahorro nacional tenía una relación positiva con el crecimiento, el ahorro gubernamental y la profundidad del sistema financiero y, en cambio, tenía una relación negativa con el ahorro externo” (Cepal, 2007, pág. 87). Por ende, el ahorro nacional promueve el crecimiento, mientras que el ahorro externo se ha mostrado como un factor contraproducente. Países con altos niveles de crecimiento como los asiáticos han alcanzado los mismos con bajas tasas de ahorro externo, mientras que los países latinoamericanos o africanos, que han recibido grandes afluencias de capitales extranjeros han tenido un pobre desempeño en el proceso hacia la convergencia.

Tercera parte: La estructura productiva el principal objeto de estudio del estructuralismo

1. El concepto de la estructura productiva desequilibrada.

El economista estructuralista Marcelo Diamand en la década de los setenta, estudió la estructura productiva argentina, con el objetivo de hacer explícitas las particularidades de esta, y mediante la creación de un cuerpo teórico, generalizar el caso y que de esta manera pudiera ser aplicado al estudio de otras estructuras de la periferia y facilitar el diseño de políticas útiles al mejoramiento de estas. Los resultados de estos estudios se compilan en el libro “Doctrinas económicas, desarrollo e independencia” del año 1973 (Diamand, 1973).

Según Dvoskin y Feldman (2014) los aportes del autor se enmarcan en la teoría estructuralista de la primera etapa, principalmente ideada por el economista argentino Presbich a mediados del siglo pasado. Por ende, persiguen el anhelo de una doctrina económica independiente de la ortodoxia, la cual es incapaz de visualizar las problemáticas particulares de la periferia latinoamericana. Diamand al estudiar la particular dinámica de precios, cantidades y distribución del ingreso de la estructura, determina que la misma está compuesta por dos o más sectores con una diferencia pronunciada en sus niveles de productividad. A su vez este diferencial de productividades intersectorial lleva a tres consecuencias importantes:

- 1) Un sector incapaz de ser competitivo en los mercados internacionales.
- 2) Restricción externa crónica.
- 3) El método convencional de devaluación no tiene efectividad.

Estos autores destacan que a pesar de que el concepto de brecha de productividades dentro de una misma economía ya había sido visualizado por Nicholas Kaldor en el año 1964, el mérito de encuadrar esta noción en un análisis macroeconómico es de Diamand, al utilizarlo para explicar la inflación, la distribución del ingreso y el crecimiento.

Diamand al analizar la economía argentina y plantear el concepto de estructura productiva desequilibrada, reconoció un problema que damnifica a todas las economías periféricas que se concentran en la exportación de algún *commodity* o grupo de *commodities*: la sobrevaluación cambiaria. El nivel de tipo de cambio al cual se equilibra solo permite la supervivencia de actividades primario-exportadoras, las cuales, por ventajas comparativas, tienen un nivel de productividad que la industria no logra alcanzar. Cualquier espacio de rentabilidad u oportunidad de inversión va desapareciendo. Queda así trunco el objetivo de una estructura productiva diversificada, integrada, y compleja; objetivo necesario para fomentar los procesos de acumulación de capital, incremento del componente tecnológico y del nivel de empleo. Además, de una reducción de la volatilidad económica por disminución de la vulnerabilidad a los shocks externos (Aldo Ferrer, 2011).

A pesar de la transcendencia fundamental que tiene esta caracterización acerca de las estructuras productivas para el desarrollo económico de los países periféricos, no se tuvo en consideración, en el ámbito académico argentino hasta que los economistas de la ortodoxia investigaran el fenómeno de la sobrevaluación cambiaria, bajo el concepto de “enfermedad holandesa”. Una década después de que Diamand publicara su obra, la cual, además, ya respondía a investigaciones emprendidas por la escuela estructuralista (Crovetto, Chena, Panigo, 2011).

Diamand (1973) afirma que el sector industrial es un sector clave para el desarrollo de una economía. Es el sector capaz de dinamizar el crecimiento y permite a los países alcanzar el pleno empleo. Pero el desarrollo de la industria implica un consumo muy elevado de divisas para importar los componentes tecnológicos necesarios que el país no

es capaz de proveer. Esto conlleva a una restricción externa crónica, la disponibilidad de divisas alcanza un límite, y ese límite es el tope al desarrollo de la industria. En palabras del autor, “Debido a la existencia del desequilibrio externo de carácter estructural, no subsanable a través de las devaluaciones, el sector externo se convierte en el principal limitador de las EPD. El crecimiento de la capacidad productiva se adelanta periódicamente a la capacidad generadora de divisas y desemboca en la limitación externa” (Diamand, 1973, pág. 34).

En la época de publicación de la obra de Diamand existía un margen de acuerdo en la dificultad de cumplir ciertos objetivos económicos de manera simultánea; el pleno empleo, altos salarios reales y equilibrio de balanza de pagos. Regía la idea de que se alcanzaba un nivel de consumo superior al que correspondía al nivel de crecimiento que permitía la disponibilidad de divisas. Con lo cual, existía una especie de reconocimiento general de la “restricción externa” (Crovetto, Chena, Panigo, 2011).

Las consecuencias perniciosas de esta restricción externa crónica se manifiestan en la ciclicidad del crecimiento económico argentino. Ciclos cortos de crecimiento son continuados por recesiones que dejan capacidad productiva ociosa, y por supuesto desocupación. En estos periodos recesivos, el crecimiento del salario real es más lento o nulo, decrece la participación en el producto de la masa trabajadora, las actividades productivas no obtienen una rentabilidad suficiente, el clima inestable de pronunciada incertidumbre y espiral inflacionario no provee incentivos a las inversiones en el sector real y promueve la emigración de recursos humanos de alta calificación. Estos resultados se traducen en problemas sociales y políticos (Diamand, 1973).

La limitación externa extiende sus consecuencias negativas sobre varios aspectos con el freno al crecimiento y la aplicación de instrumentos para expandir la oferta de moneda extranjera; consecuencias como extendidos lapsos de tiempo de iliquidez, inflación de costos, presupuesto deficitario a nivel crónico, bajas en los salarios reales consecuencia de un ineficiente crecimiento industrial con capacidad ociosa, un costo del dinero pronunciado, sumado al efecto agravante de una transferencia de ingresos regresiva, alta incertidumbre en la demanda y en las reglas del mercado, ausencia de incentivos a las inversiones en el sector productivo y utilización deficiente del ahorro potencial y pérdida de soberanía en materia de política económica al cederla para obtener capitales extranjeros (Diamand, 1973).

La teoría tradicional postula el equilibrio externo automático, pero el mismo sólo tiene efectividad en estructuras productivas equilibradas, presentes en los países desarrollados. Esta teoría explica que las alteraciones en el equilibrio son producto de una mala administración por parte del Estado, un tipo de cambio contraproducente, o una demanda desmesurada, en síntesis, en una aspiración del país a tener niveles de consumo superiores a sus niveles de producción (Diamand, 1973).

Pero países como Argentina, donde existe otro tipo de realidad, deberían reevaluar los esquemas analíticos e instrumentos de esta teoría. El análisis histórico ha demostrado que la industrialización de los países latinoamericanos se fue gestando de manera pragmática, sin un cuerpo teórico que aportara líneas de guía. A raíz de esto, no se interpreta adecuadamente el problema de la limitación externa, no hay discernimiento de las causalidades clave, no hay formulación de políticas con capacidad de priorización de objetivos (Diamand, 1973).

Según Crovetto, Chena y Panigo (2011) la solución que se ideó para sortear la restricción externa inherente al modelo de industrialización por sustitución fue combinar el insuficiente ahorro interno con capitales foráneos. Postura que Marcelo Diamand rechazaba, debido a que consideraba que era catalogar la falta de ahorro interno como falta de divisas:

“(…) dado que las inversiones se realizan fundamentalmente en el sector industrial que trabaja para el consumo interno, su afluencia no incrementa la capacidad importadora. Sigue aumentando así el déficit potencial del sector externo y para ir cubriéndolo se necesitan aportes nuevos y cada vez mayores del exterior” (Diamand, 1973, pág. 104).

Para Diamand (1973), los teóricos han estado simplificando conclusiones aludiendo a que los problemas de competitividad se debían a una industria ineficiente, la cual era parte de un país crónicamente ineficiente; así justificaban no movilizar esfuerzos hacia la realización de un nuevo esquema teórico. Esta simplificación proviene de la confusión entre los conceptos de productividad, eficiencia operativa y eficiencia de asignación de recursos.

Productividad es definida como el rendimiento que se obtiene por unidad de factor de producción. Esta unidad de medida es un reflejo del nivel de desarrollo alcanzado por un

país. La misma depende de factores concretos como la capitalización social y física, un entorno estable, fuentes de recursos naturales, eficiencia en el empleo de los recursos. En el corto plazo, éstos no son el resultado de la voluntad de los habitantes de un país. A nivel microeconómico, el concepto de productividad contiene la noción de eficiencia; pero a nivel macroeconómico, no solo está determinada por dirigentes y mano de obra capaces y laboriosos, sino también de la incidencia de los costos fijos, las economías de escala, nivel de organización y planificación, y principalmente de su frontera tecnológica. Por lo detallado anteriormente, afirma que “la obtención de una mayor productividad del trabajo humano no es una precondition del desarrollo, sino una meta de toda conducción económica, ya que la mayor productividad es el desarrollo mismo” (Diamand, 1973, pág. 50).

En cuanto a la eficiencia que se califica como productividad, se divide en dos tipos, la eficiencia operativa y la eficiencia de asignación de recursos. La primera, involucra la idoneidad de los países en una actividad, la segunda, define la competencia de los países para optar por las actividades más fructíferas para desempeñar por este. Por ejemplo, la actividad agrícola en la Argentina es eficiente en asignación, pero puede ser llevada a cabo con procesos poco eficientes. En la eficiencia de asignación, se apoyan aquellos que definen a la industria como ineficiente (Diamand, 1973).

Esta eficiencia de asignación se apoya en la teoría de las ventajas comparativas, la cual postula que los países deben estimular al máximo aquellas actividades para las cuales son más aptos, vender los productos resultantes de esas actividades, y adquirir el resto de los insumos que no se producen en el mismo. Lo que sucede en la realidad, es que la teoría no es aplicable, el sector agropecuario no puede generar el nivel suficiente de empleo, sumado a limitaciones de demanda transitorias o constantes. Las primeras son consecuencias de las crisis económicas. Las limitaciones constantes naturales son consecuencia de avances tecnológicos, ya que un producto natural es reemplazo por uno sintético o el crecimiento de los ingresos de la población reduce la demanda, ya que la elasticidad ingreso de los productos primarios es negativa. Las limitaciones constantes artificiales son las que imponen los gobiernos con mecanismo que restringe la libertad de comercio o violan el principio de ventajas comparativas, porque los países industriales hacen caso omiso a sus recomendaciones, por ejemplo, estableciendo cuotas de importación (Diamand, 1973).

Ante la situación de no alcanzar un pleno empleo, el principio de optimización de la teoría de las ventajas deja de ser eficiente. Por ende, aunque los recursos empleados en la industria se empleen a una productividad relativamente menor que en el tradicional, se vuelve sumamente necesario promover la actividad industrial, ya que, de esta manera, con un criterio de un segundo óptimo, estamos asignando recursos de la manera óptima dentro de las limitaciones que nos demarcan (Diamand, 1973).

Aún más allá de esta contundente primera argumentación, la historia de los procesos de industrialización de otras naciones demuestra el carácter dinámico del mismo proceso. La productividad va aumentando conforme el proceso transcurre en el tiempo, mediante diversos mecanismos tales como la incorporación de tecnología, procesos de sinergia fomentados mediante proximidad de industrias complementarias y mayor cualificación de los recursos humanos. Además, existen beneficios o externalidades propias de la industrialización que son fundamentales para acrecentar los niveles de vida de la población, más allá de un engrosamiento del producto, tales como un mejoramiento en la distribución de este producto o procesos de modernización institucional y de hábitos (Diamand, 1973).

Diamand brinda dos fundamentos para explicar la incapacidad de las devaluaciones tradicionales. El primero de ellos tiene que ver con una de las características esenciales de la estructura productiva. Las industrias que la componen tuvieron su origen bajo regímenes proteccionistas que alteran en el funcionamiento de libre comercio, y, por ende, de sus mecanismos equilibradores. El segundo fundamento tiene que ver con supuestos neoclásicos en el mercado de trabajo, es decir, un salario flexible a la baja y un desempleo friccional (Dvoskin; Feldman, 2014).

En las estructuras productivas equilibradas los efectos de una devaluación implican un crecimiento de las exportaciones netas, es decir tiene un efecto expansivo sobre el producto. En las estructuras productivas desequilibradas el equilibrio se alcanza mediante la contracción. Esto se debe a que en este tipo de estructuras los precios internos y externos se encuentran equilibrados al nivel del sector de mayor productividad, es decir, el sector agropecuario. Los precios del sector industrial tienen una brecha demasiado amplia con respecto al nivel de precios anteriormente mencionado, de esta manera, una simple devaluación no es capaz de estimular al sector. (Dvoskin; Feldman, 2014).

A estos fundamentos se suman las características de una demanda inelástica y una oferta relativamente rígida para el sector agropecuario. Por lo tanto, la devaluación se limitaría a generar una denominada inflación cambiaria. Los precios de los productos que constituyen la canasta básica como así los insumos que la industria importa se verán encarecidos. El autor también atribuye a una “iliquidez monetaria” la contracción de la demanda agregada debido a que la autoridad monetaria no altera la base monetaria en función del nivel de inflación. Este argumento se asocia a un aumento de la tasa de interés, y de ahí, a una caída del nivel de inversión (Dvoskin y Feldman, 2014).

El equilibrio externo por contracción del producto es una situación de equilibrio transitoria, ya que en las estructuras productivas desequilibradas al no cumplirse los supuestos neoclásicos del mercado de trabajo, el salario no es una variable de ajuste, endógena al sistema sino exógena. Así transcurrido un tiempo los trabajadores reclamarán que se recompongan sus niveles reales de salario anteriores a la devaluación, además de reclamar políticas expansivas para contrarrestar el desempleo. Entonces, el ciclo se vuelve a iniciar, y por eso la escasez de divisas en la economía argentina ha marcado una dinámica de *stop and go* (Dvoskin; Feldman, 2014). El siguiente cuadro fue elaborado por Dvoskin y Feldman (2014) donde sintetizan las características de cada tipo de estructura productiva; su relación con el salario y el tipo de cambio en términos reales y las consecuencias de una devaluación en cada una de ellas.

Cuadro N°5: “Estructura productiva, distribución y tipo de cambio real”.

Estructura productiva	Salario real	Tipo de cambio real	Efectos de la devaluación	
			Corto plazo	Largo plazo
EPE	Endógeno	Dado por paridad de poder adquisitivo (PPA)	El salario real cae —las exportaciones aumentan— si había desempleo, el producto y el empleo aumentan	
EPD	Exógeno	Asegura la condición de PPA en el sector primario	Inflación cambiaria —el salario real cae— el producto cae	El salario real retorna a su nivel “normal” — el producto aumenta— las importaciones aumentan

Fuente: Dvoskin; Feldman (2014)

Diamand (1978) (citado en Dvoskin y Feldman, 1978) desestimó una serie de soluciones al problema de la restricción externa. Como anteriormente se explica, rechaza la entrada de capitales externos como método de alivio a la restricción. Argumenta que los mismos generan una dinámica insostenible, ya que obligan a generar un flujo compensatorio bajo la forma de utilidades, dividendos e interés de pago de deuda, agravando al largo plazo el desequilibrio externo.

La segunda posible solución desestimada por Diamand (1985) trata de los controles cambiarios, los cuales implican limitar la compra de moneda extranjera al sector privado con función de atesoramiento. Esto desemboca en la creación de un mercado paralelo de la divisa y expectativas de futuras devaluaciones, generando sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones, y fuga de capitales.

2. Últimos aportes al estudio de la estructura productiva en Argentina y Latinoamérica.

Fernández, Porta y Bugna en el año 2007 publicaron “El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural”, con el objetivo de responder si el nuevo régimen macroeconómico que comenzó luego de la salida del régimen de convertibilidad generó un nuevo modelo productivo.

Para tal fin, primero analizan los rasgos principales del cambio estructural en la década de los noventa, siguiendo con un análisis detallado de la trayectoria del crecimiento industrial en el período post devaluación hasta el año 2006; teniendo en cuenta la evolución general, sesgos intersectoriales, dinámica del empleo, comercio exterior sectorial, configuración empresarial, y de esta manera poder encontrar las líneas de continuidad y ruptura entre períodos.

Para concluir, elaboraron una evaluación general que sustenta la premisa “la nueva macroeconomía modificó las condiciones en que el sistema industrial crece, pero no provocó un cambio estructural” (Fernández, Porta y Bugna, 2007, pág. 2). El nuevo régimen macroeconómico, alteró los precios relativos, favoreciendo la producción de manufacturados, abaratando la mano de obra, e incentivando la demanda interna. Pero existieron una serie de trabas que dificultaron un verdadero cambio radical, los condicionantes de la estructura productiva previos al periodo de auge: Sobreinversión en algunos sectores e insuficiencia de capacidad instalada en otros, un entramado productivo interno débil tanto en calidad y cantidad de la oferta como en las relaciones necesarias para un buen aprovechamiento del sistema nacional de innovación, presencia de rigideces tecnológicas y reducción del personal disponible altamente calificado. Incluso afirman que las variaciones de precios relativos incrementaron las asimetrías de rentabilidad preexistentes.

La estructura continúa concentrada en las ramas más inferiores de las cadenas productivas acompañadas con empresarios que emplean estrategias que van en busca más de la defensa que del aumento de la competitividad. A pesar de que el nuevo modelo contiene ventajas para el sector, como el menor costo laboral y protección comercial internacional, otorgada por el nuevo tipo de cambio, no se generaron incrementos en los coeficientes de empleo e insumos importados, ya que no existió avances en la sustitución de intermedios y finales o alteraciones positivas de la conducta innovadora.

Los autores, por último, dan una serie de recomendaciones para concretar una agenda de políticas que promueva el requerido cambio estructural productivo, como la promoción de procesos de “*upgrading*” y de homogenización intrasectorial, incorporación de nuevas actividades o ramas de productividad más elevadas, permitiendo encontrar nuevas oportunidades y fomentando el apoyo a los productores con menor eficiencia relativa.

Schteingart y Coatz en el año 2015, publicaron un trabajo donde analizaron la relación entre la estructura productiva y el desarrollo económico. Con el objetivo de poder determinar una posible trayectoria que debería seguir la estructura productiva argentina, analizan las diversas trayectorias seguidas por otros países.

Comienzan dicho trabajo con una breve revisión teórica, donde observan la historia de los países desarrollados y los agrupan por determinadas similitudes en sus procesos de desarrollo, acompañado de una síntesis de las principales ideas de la ortodoxia y heterodoxia sobre la estructura productiva. De las cuales adhieren a la posición de los neoschumpeterianos y neoestructuralistas, concibiendo a la “estructura productiva como un sistema interrelacionado, en el cual la industria manufacturera claramente tiene un lugar destacado, pero en el que otras actividades pueden ser palancas cruciales de todo proceso innovativo” (Coatz y Schteingart, 2015, pág. 54). Por lo tanto, la estructura productiva no tiene un lugar neutral para el desarrollo, a mayor grado de dinamismo tecnológico, mayor potencial a largo plazo.

Como metodología para obtener las conclusiones, construyeron un cuadro donde se miden tres variables en 61 países de diferentes regiones del mundo. El eje vertical indica el porcentaje de exportaciones de bienes de media y alta tecnología de un país, el eje horizontal muestra las capacidades tecnológicas, que es un índice construido mediante dos indicadores, gasto en I+D como porcentaje del PBI y las patentes per cápita aprobadas. La última variable, es el grado de especialización de la canasta exportadora.

De la medición de estas variables, surgió una clasificación de cinco grupos de países. Innovadores industriales, innovadores en base a recursos naturales, no innovadores primarizados, y ensambladores e intermedios. Los primeros cuentan con elevadas capacidades tecnológicas endógenas y exportaciones centradas en bienes de medio y alto contenido tecnológico; los segundos exportan una canasta compuesta por bienes primarios manufacturas intensivas en recursos naturales, y disponen a la vez de elevadas capacidades tecnológicas; los no innovadores primarizados, tienen exportaciones dominadas por los productos primarios o manufacturas de baja tecnología, acompañadas de reducidas capacidades tecnológicas locales; los ensambladores son países con una canasta exportable de manufacturas de media y alta tecnología, pero en producidas en un contexto de bajas capacidades tecnológicas, ya que se han insertado en los eslabones que corresponden a los de menor valor agregado, debido a sus bajos costos laborales que

buscan compensar la baja productividad relativa de sus economías. Por último, está el grupo de los intermedios, que tienen heterogeneidad respecto a los productos que producen y sus índices de capacidades tecnológicas están en una escala media.

Como resolución a este diagrama concluyeron que los países que se ubican dentro de los grupos de no innovadores primarizados y ensambladores deben alterar sus estructuras productivas para que las mismas puedan promover el desarrollo modificando sus elasticidades-producto, a fin de evitar el déficit comercial que se genera cada vez que quieren crecer, debido a que sus importaciones aumentan más que sus exportaciones. Esto implica “sustituir importaciones en sectores estratégicos para así construir encadenamientos productivos más sofisticados y desarrollar redes de proveedores nacionales más densas” (Coatz, Schteingart, 2015, pág. 69).

Particularmente, para el caso argentino, plantean modificaciones en dos dimensiones, la composición sectorial a la cual debe orientarse la economía argentina y las transformaciones institucionales necesarias.

Para lo cual se debe fortalecer los encadenamientos hacia atrás y hacia delante; para el primero se necesita la consolidación de diversos tipos de bienes de capital, como maquinaria agrícola, minera, hidrocarburífera, o biotecnología; para el segundo, agregar valor en las cadenas agroalimentarias e incrementar la productividad de las economías regionales con escasa competitividad internacional y elevada incidencia del trabajo informal. Además, generar mayores articulaciones entre los sectores industriales con mayores capacidades acumuladas y trayectorias de aprendizaje con las ramas ligadas a los recursos naturales; así como implementar estrategias de defensa de las ramas intensivas en trabajo, donde la competitividad precio es menor, pero son generadoras de empleo.

En cuanto a las modificaciones institucionales es importante que las instituciones a cargo fomenten el diálogo, además de dinamizarlo entre las partes, sector público, empresarios y trabajadores.

Porta (2015) realizó otro trabajo donde analiza la evolución de la estructura productiva durante la etapa post convertibilidad, titulado “Trayectorias de cambio estructural y enfoques de política industrial: una propuesta a partir del caso argentino”, en el cual

describe que, para finales del año 2007, el camino económico gestionado presentaba desequilibrios importantes, de origen básicamente en los antecedentes de la estructura productiva. El proceso de reindustrialización que se generó en los últimos años se basó en una continua expansión de la demanda, sin alteraciones sustanciales de los rasgos tecno productivos y socio productivos, los cuales tienden al desequilibrio y comprometer los objetivos de redistribución del Ingreso y de márgenes amplios para el accionar político. Las políticas macroeconómicas para la estabilidad y de tipo de cambio competitivo son una condición necesaria pero insuficiente; ya que para aprovechar las ventajas competitivas dinámicas son necesarias políticas productivas para la diversificación.

Continuando con Porta (2015), este menciona que uno de los sectores que lideró el crecimiento fue la industria manufacturera, estimulada por el consumo privado principalmente. La inversión bruta fija fue el componente más dinámico de la demanda agregada, mientras que la demanda externa tuvo un rol positivamente complementario. En contraposición a las tendencias de la década de los noventa, el crecimiento industrial en el periodo siguiente fue en todas las ramas manufactureras, sobre todo aquellas más golpeadas en la década anterior, es decir, las pequeñas y medianas empresas. Con el aprovechamiento de la capacidad ociosa, en primera instancia, y posteriormente con ciertas ampliaciones se generaron nuevos puestos laborales, con un aumento de la productividad laboral media. Si bien en general el régimen macroeconómico promovió el crecimiento industrial, en cada caso, existían determinantes tales como el mercado de destino, la participación de los salarios, el nivel de componentes importados en la estructura de costos, el tamaño, la concentración de la oferta, y el poder para fijar precios.

A pesar de los hechos positivos descriptos, la baja articulación entre empresas de diferentes tamaños no mejoró. Para Bianco, Porta, y Vismara (2008) y Herrera y Tavosnaska (2009), el contexto de ventajosos precios internacionales y tipo de cambio competitivo, incentivaron a una reducida e incipiente diversificación, principalmente de la mano de las Pymes que alcanzaron el rango de exportadoras. Pero esta incipiente diversificación no implicó grandes innovaciones en productos o procesos.

Desde la década de los noventa, el nivel de gastos en innovación por parte del empresariado local muestra un nivel inferior a los internacionales que aún persiste; esta última etapa las empresas sólo se limitaron a incrementar el nivel de actividad y ventas, sin la elaboración de una estrategia con el propósito de lograr la inserción internacional

competitiva y sostenible a largo plazo. El patrón de desarrollo en esta etapa fue condicionado por la especialización inicial en exportación de productos primarios, que se exacerbó en los noventa, cuando las actividades tecnológicamente menos dinámicas crecieron en participación, acompañado de un abandono de las capacidades locales por insumos extranjeros, en pos de una estrategia de modernización, que terminó desincentivando la generación endógena de capacidades productivas y tecnológicas.

En un trabajo de 2016, realizado por Fernández y Curado, se analiza la estructura de exportaciones argentinas entre 1985 y 2007 empleando como metodología la matriz de competitividad desarrollada por Fajnzylber y Mandeng; con el objetivo de discernir los vínculos entre patrón de exportaciones y la evolución de la estructura de diversos mercados. Dichos mercados son OCDE, MERCOSUR, AD y Mundo.

La hipótesis central de este trabajo es que “aunque históricamente los países industrializados forzaron la primarización del patrón de exportaciones de América latina y en especial de Argentina, se observa que, en las últimas décadas, los países en desarrollo adquirieron mayor influencia en el comercio internacional y en la definición de dicho patrón de exportaciones” (Fernández y Curado, 2016, pág. 5).

Adicionalmente, plantearon dos hipótesis secundarias. Evolución favorable al mercado de la OCDE hasta 1990, mejora que se detuvo debido a la implementación del consenso de Washington y del Plan de Convertibilidad, y más tarde por el ascenso chino. La otra hipótesis afirma que los acuerdos regionales entre Brasil y Argentina fueron capaces de transformar el patrón hacia uno con mayor valor agregado.

La matriz de competitividad empleada analiza las estructuras de exportaciones con relación a la estructura de importaciones de la OCDE, pretendiendo encontrar en que rubros se ganó o perdió participación de mercado. Para este análisis utiliza los conceptos de eficiencia y posicionamiento, lo cual genera cuatro tipos de patrón de exportaciones. Países con un posicionamiento favorable y de alta eficiencia, los cuales se especializan en rubros dinámicos de importaciones; posicionamiento desfavorable y alta eficiencia, se especializan en rubros que están cayendo en decadencia de demanda; posicionamiento favorable y eficiencia baja, están perdiendo cuota de mercado en rubros que se están dinamizando; y por último, el grupo de posicionamiento desfavorable y baja eficiencia,

donde están perdiendo cuota de mercado pero en rubros que se están reduciendo los niveles de demanda.

Como conclusión validaron las hipótesis que guiaron su investigación. Primero, la demanda mundial y la demanda de la OCDE mantienen similitud en la composición a través del tiempo, por ende, la primera, anteriormente y en la actualidad, es traccionada por los países industrializados; aunque los países asiáticos en desarrollo fueron tomando la fracción en la cual se redujo la demanda de importaciones de la OCDE.

Como segunda observación a recalcar mencionan que a pesar de que la estructura de la demanda de importaciones ya sea de la OCDE o asiática en desarrollo, se direcciona de una manera cada vez más pronunciada hacia manufacturas de mayor valor agregado, la estructura de exportaciones de la Argentina refuerza su patrón primario. Sin embargo, esta relación se revierte en su posición en el MERCOSUR.

Estas conclusiones permiten afirmar a los autores que la implementación de un conjunto de políticas económicas de corte estructuralista, que promuevan una integración productiva regional cada vez más fortalecida, podría ser capaz de transformar la heterogeneidad de las estructuras latinoamericanas.

3. Estructura productiva y tipo de cambio.

Para French Davis (2015) las economías de la región se caracterizan por su heterogeneidad estructural. Lo cual se expresa en acentuadas variaciones de productividad entre los factores productivos, ya sean estos empresarios, mano de obra o capital, lo que conlleva a una multiplicidad de acciones y reacciones en los mercados ante la fluctuabilidad de la actividad económica y los precios. Además, la heterogeneidad o asimetrías, tiene una relación directa con la inestabilidad macroeconómica, por lo tanto, la misma se acentúa con un crecimiento de esta última.

La estructura de precios no solo está determinada mediante las productividades sino, además, por el tipo de cambio vigente, el cual es un reflejo de la denominada paridad del poder adquisitivo. La mencionada paridad permite que el comercio internacional entre países de diferentes productividades sea posible, igualando los poderes adquisitivos mediante el arbitraje del tipo de cambio. Sin embargo, cabe resaltar que lograr el

equilibrio de los precios de esta manera tiene un costo. A menor productividad menor tipo de cambio, menores salarios medidos en dólares, y así una menor calidad de vida (Diamand, 1973). Como explica Cimoli (2015) las variaciones de precios relativos alteran la estructura productiva y el patrón exportador, lo cual, afecta el proceso de crecimiento. Dichas variaciones de precios relativos pueden eliminar ciertos tipos de producciones, ya que muchas son irrecuperables, incluso con posteriores depreciaciones que se efectúen para incentivarlas.

El problema radica en que al igual que la teoría de las ventajas comparativas, la teoría de la paridad de poder de compra tampoco se cumple. Las estructuras productivas desequilibradas tienen dos niveles de productividad, por ende, dos niveles de paridades diferentes. Así el mecanismo cambiario no equilibraría simultáneamente toda la economía. Por esta razón, Diamand (1973) plantea el uso de tipos de cambios múltiples. Sin embargo, los países con este tipo de problemas suelen fijar su tipo de cambio al nivel del sector más productivo y de esta manera, dificultan las exportaciones industriales, y generan que el sector no pueda autoabastecerse de las divisas que necesita para seguir creciendo.

A mediados del siglo pasado, el planteo de esta alternativa ya era conocido por algunos economistas. En el año 1961, fue descrita en un documento llamado “Falso dilema entre la estabilidad y el desarrollo” elaborado por Raúl Presbich. En estos mismos años, el economista Nicolás Kaldor, también en su ensayo “Dual Exchange Rates and Economic Development” enuncia esta propuesta con argumentación más elaborada. Mientras que Diamand también discutía la misma con el grupo de estudios del cual él formaba parte; la cual, en 1966 dan a conocer en el trabajo denominado “El proyecto de modificaciones de la estructura arancelo-cambiaria” (Diamand, 1973).

Un sistema de tipos de cambio múltiples o devaluación compensada debe llevarse adelante manteniendo un solo tipo de cambio nominal y aplicando derechos a las exportaciones y reduciendo aquellos a las importaciones. Hacer explícita una dualidad de tipos de cambio no es recomendable ya que no está bien considerada en el comercio internacional. También es importante a la hora de gravar o desgravar productos tener en cuenta el nivel de valor agregado incorporado al producto y que la devaluación siga la tendencia de los procesos inflacionarios, es decir un “*crawling peg*” contra las subidas de precios. Pero por encima de estas aclaraciones, es fundamental la continuidad en la

aplicación de este mecanismo cambiario, para que las expectativas sean de permanencia de incentivos (Diamand, 1973).

Análisis de resultados

La presente sección se estructura respetando el orden en el cual se plantean los objetivos secundarios:

Primer objetivo: La evolución del precio de la soja y su participación en las exportaciones.

El primer objetivo secundario planteado es ***“Determinar la tendencia del precio de la soja y su participación en las exportaciones”***, para lo cual se analiza la evolución del precio de este *commodity*, en sus diferentes formatos de comercialización, la evolución de la participación del complejo sojero en el complejo oleaginoso y de este último en las exportaciones totales. Los resultados se presentan en los siguientes cuadros y gráficos:

Cuadro N° 6 “Precio de la soja por tipo de producto” (Promedio anual del valor diario al cierre).

Año	Poroto de soja (Grano)	Harina de soja	Aceite de soja
	US\$ por tn	US\$ por tn	US\$ por tn
2000	183,1	187,2	351,8
2001	168,8	180,6	347,0
2002	188,9	184,0	409,8
2003	233,2	214,7	500,3
2004	276,7	257,2	590,5
2005	223,1	205,8	495,7
2006	217,5	194,0	551,5
2007	317,3	263,7	799,7
2008	453,3	367,9	1.133,8
2009	378,5	359,3	787,0
2010	384,9	331,3	924,8
2011	484,2	378,9	1.215,8
2012	537,8	473,3	1.151,8
2013	517,2	477,3	1.011,1
2014	457,8	467	812,7
2015	347,4	352,7	672,2
2016	361,6	350,6	714,0

Fuente: FMI-Chicago Board of Trade.

Cuadro N°7 “Variación porcentual anual “.

Año	Poroto de soja	Harina de soja	Aceite de soja
	US\$ por tn	US\$ por tn	US\$ por tn
2001	-7,81%	-3,53%	-1,36%
2002	11,91%	1,88%	18,10%
2003	23,45%	16,68%	22,08%
2004	18,65%	19,80%	18,03%
2005	-19,37%	-19,98%	-16,05%
2006	-2,51%	-5,73%	11,26%
2007	45,89%	35,93%	45,00%
2008	42,86%	39,51%	41,78%
2009	-16,50%	-2,34%	-30,59%
2010	1,69%	-7,79%	17,51%
2011	25,80%	14,37%	31,47%
2012	11,07%	24,91%	-5,26%
2013	-3,83%	0,85%	-12,22%
2014	-11,48%	-2,16%	-19,62%
2015	-24,12%	-24,48%	-17,29%
2016	4,09%	-0,60%	6,22%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de FMI-Chicago Board of Trade.

Al observar los dos primeros cuadros se puede percibir que en los primeros años del periodo estudiado el precio de la soja en sus diferentes formas de comercialización mantuvo una tendencia de aumento. El crecimiento en el precio del producto comenzó después de la crisis 2001, tuvo una interrupción en el año 2005, con una variación negativa de casi el 20%. Dos años después tuvo la variación más importante de la serie, con un aumento superior al 45%, que se repitió al siguiente año. En 2009, como respuesta a la crisis económica global, se produjo un decrecimiento de alrededor de un 16%. Al año siguiente tuvo un leve repunte, en 2011 se produjo un aumento pronunciado de más del 25% y en 2012 la tendencia creciente se mantuvo con un incremento de aproximadamente el 11%. En los sucesivos años la tendencia fue declinante y cada vez más pronunciada, hasta el año 2016 cuando volvió a crecer a un nivel moderado del 4%. Entre puntas, el precio de la soja creció en un 106,02% para el poroto, un 92,79% para la harina y un 115,86% para el aceite.

Cuadro N° 8 “Descriptivos de la serie de precios”.

	Máximo	Mínimo	Promedio	Máximo	Mínimo
Poroto	537,8	168,8	381,3	2012	2001
Harina	477,3	180,6	344,5	2013	2001
Aceite	1215,8	347,0	835,4	2011	2001

Fuente: Elaboración propia en base a FMI-Chicago Board of Trade.

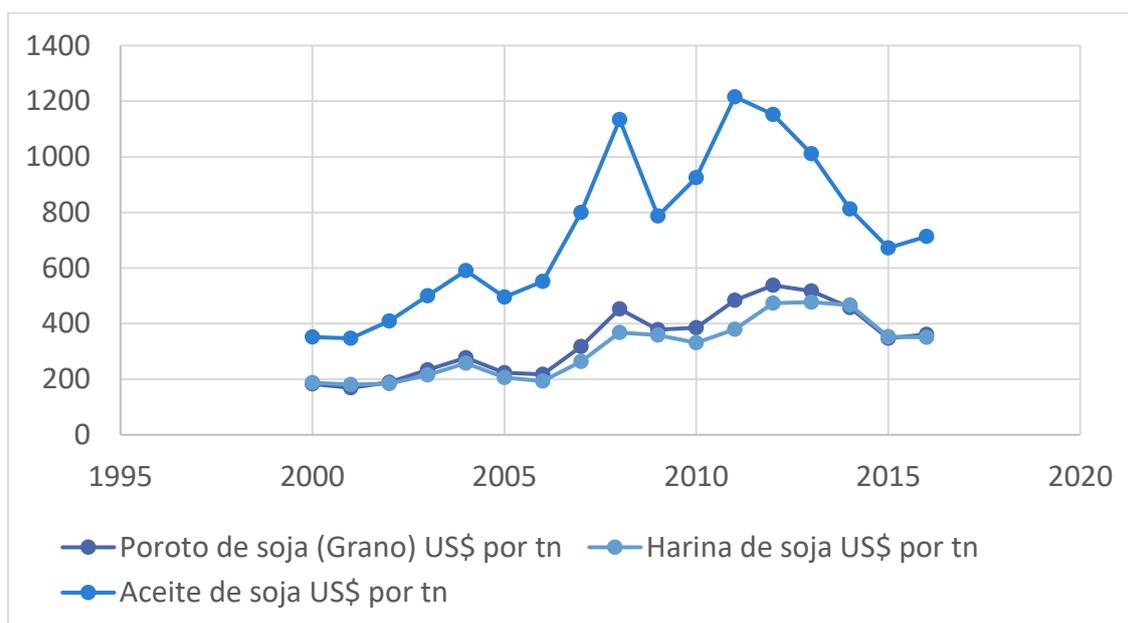
Para la soja en grano o poroto el valor máximo de la serie de precios es 537,8 dólares, correspondiente al año 2012, el valor mínimo es 168,80 dólares en el año 2001, y el valor del promedio interanual es 381,3 dólares; valor que fue superado entre los años 2009 y 2014, mientras que en el subperíodo que va desde 2000 hasta 2007 los valores alcanzados estuvieron por debajo de esta cifra promedio, al igual que en los últimos dos años, 2015 y 2016.

El precio de la harina de soja alcanzó su valor máximo en 2013 (477,3 dólares), mientras que el valor mínimo fue de 180,6 dólares en 2001. El valor promedio de la serie de precios es 344,54 dólares, valor que fue superado en el subperíodo que va desde 2007 hasta 2016, mientras que desde el 2000 hasta 2006, los valores se encontraron por debajo de este valor promedio.

El aceite de soja tuvo su máximo precio en 2011 de 1215,8 dólares la tonelada; el mínimo fue en el año 2001 y fue de 347 dólares. El promedio de la serie es de 835,43 dólares, cifra superada en 2008, y en el subperíodo que va desde 2010 hasta 2013; el precio estuvo por debajo del promedio en 2009, en el subperíodo que comprende desde 2000 hasta 2007, y desde 2014 hasta el último año del periodo bajo estudio, 2016.

En el grafico siguiente puede observarse las tendencias que sigue el precio de cada producto a lo largo del periodo.

Gráfico N°2 “Evolución del precio de la soja”. (US\$ corrientes por Tn).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI-Chicago Board of Trade.

En términos generales, el precio de la soja en sus diferentes formatos de comercialización siguió la misma tendencia, creció desde 2001 hasta 2004 y en 2005 y 2006 cayó (a excepción del aceite de soja). Durante los dos años siguientes, el precio creció hasta la crisis mundial de 2009. En 2010, el precio del aceite se recupera, mientras que el del poroto se estanca, y el de la harina cae modernamente. Al año siguiente, muestran similar comportamiento, tanto para el poroto, como el aceite y la harina, el precio aumenta. En 2012, se presenta el máximo de la serie para el poroto y la harina, pero para el aceite se había dado en el año anterior. En los subsecuentes años, 2013, 2014, 2015, el precio de la soja en su conjunto cae, en el caso del aceite más abruptamente, mientras que para el poroto y sobre todo la harina, la variación es menos marcada.

A continuación, se analiza el comportamiento de las exportaciones sojeras ante tales fluctuaciones en el precio de la oleaginosa, teniendo en cuenta la participación del complejo sojero en el complejo oleaginoso, y en las exportaciones totales.

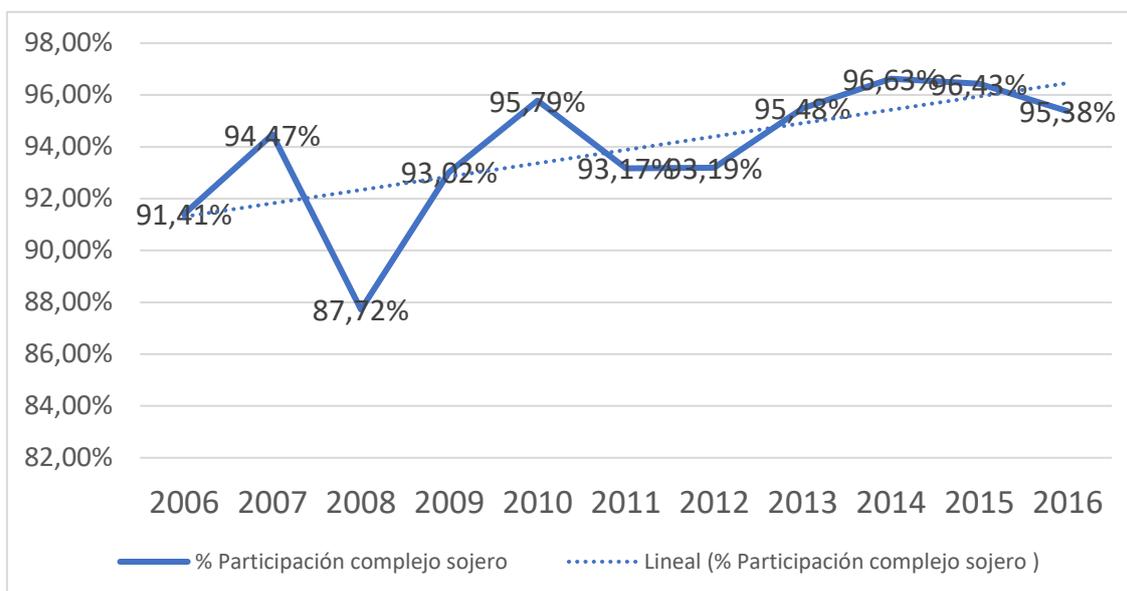
Cuadro N°9 “Exportaciones del complejo oleaginoso.” En mill. U\$\$ corrientes.

Año	Complejo Soja	Complejo girasol	Otras exportaciones oleaginosas	Participación sojera en oleaginoso	Total Complejo Oleaginoso
2006	8.931	811	28	91,41%	9.770
2007	13.605	764	32	94,47%	14.401
2008	16.609	1.729	57	90,29%	18.395
2009	12.990	934	40	93,02%	13.964
2010	17.317	721	42	95,78%	18.080
2011	19.833	1.367	86	93,17%	21.286
2012	17.361	1.148	119	93,20%	18.628
2013	18.840	745	147	95,48%	19.732
2014	19.082	561	105	96,63%	19.748
2015	17.759	567	90	96,43%	18.416
2016	17.310	741	98	95,38%	18.149

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

El valor generado por el complejo sojero ha tenido algunas oscilaciones (la más pronunciada fue en el año 2009) pero en general, la tendencia ha sido creciente. Su participación en el complejo oleaginoso se ha mantenido entre el 90% y el 96%. Dicho complejo oleaginoso claramente siguió el ritmo del complejo sojero, es decir, creció, pero con oscilaciones, de las cuales la más marcada fue en el año 2009. También en los últimos dos años del periodo mostró una caída, como muestra el gráfico subsiguiente.

Gráfico N°3 “Evolución de la participación del complejo sojero en el total del complejo oleaginoso”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En el cuadro N°10 se muestra la participación del complejo sojero en las exportaciones totales.

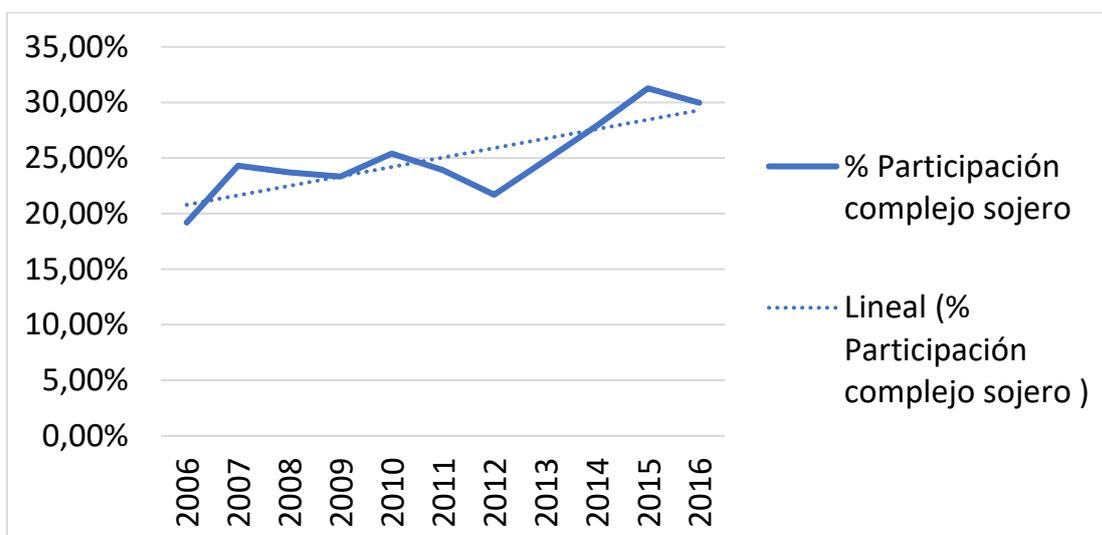
Cuadro N°10 “Participación complejo sojero en las exportaciones totales”.

Año	Total de exportaciones (Mill. U\$S)	% Participación complejo sojero
2006	46.546	19,19%
2007	55.980	24,30%
2008	70.019	23,72%
2009	55.672	23,33%
2010	68.174	25,40%
2011	82.981	23,90%
2012	79.982	21,71%
2013	75.963	24,80%
2014	68.407	27,89%
2015	56.788	31,27%
2016	57.733	29,98%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Hay una clara tendencia de crecimiento en la participación de las exportaciones del complejo sojero en las exportaciones totales del país a lo largo del periodo bajo estudio, alcanzando un promedio del 25,04% para toda la serie. Las mismas pasan de un 19,19% en 2006 a un 29.98% en 2016, creciendo casi 11 puntos porcentuales. Dichos resultados se muestran también en el gráfico debajo.

Gráfico N°4: “Evolución de la participación del complejo sojero en el total de exportaciones”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Por lo tanto, como conclusión de este análisis se puede determinar que la tendencia seguida por el precio de la soja fue de aumento, y que esto generó un incremento de su participación tanto en el complejo oleaginoso como en las exportaciones totales, verificando la primera hipótesis de esta investigación, ***“El elevado precio de la soja generó un aumento en la participación de dicho commodity en las exportaciones”.***

Segundo objetivo: Tipo de cambio nominal, real y multilateral.

El siguiente objetivo secundario es ***“Examinar el tipo de cambio nominal y real”***, para lo cual se procesó y obtuvo las consecuentes cifras:

Cuadro N°11 “Evolución del tipo de cambio nominal”. (Promedio anual del promedio mensual).

Año	TCN	Variación Porcentual
2001	1,00	0,00%
2002	3,40	240,00%
2003	2,95	-13,24%
2004	2,94	-0,34%
2005	2,92	-0,68%
2006	3,07	5,14%
2007	3,12	1,63%
2008	3,16	1,28%
2009	3,73	18,04%
2010	3,91	4,83%
2011	4,13	5,63%
2012	4,55	10,17%
2013	5,48	20,44%
2014	8,12	48,18%
2015	9,27	14,16%
2016	14,78	59,44%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

En el cuadro se puede visualizar los valores del tipo de cambio nominal de los diferentes años bajo análisis. Luego de la salida de la convertibilidad, un dólar paso a valer 3,40 pesos en el año 2002. En 2003, se produjo un descenso en su valor como consecuencia del efecto “overshooting” de 3,40 a 2,95, es decir, una diferencia de 45 centavos. En los dos años sucesivos el valor se mantuvo estable, con fluctuaciones de apenas de un centavo o dos. En el año 2006, se produce la primera subida en el valor del tipo nominal, de 2,92 a 3,07, es decir, una subida de 15 centavos. En los próximos dos años, continúa aumentando, pero con variaciones de entre cinco y cuatro centavos.

En el año de la crisis mundial, aumento en 67 centavos, siendo la variación más acentuada desde la devaluación hasta entonces. Al subsecuente año, 2010, el aumento de la variable nominal fue menor, varió en 18 centavos, y en 2011, 22 centavos.

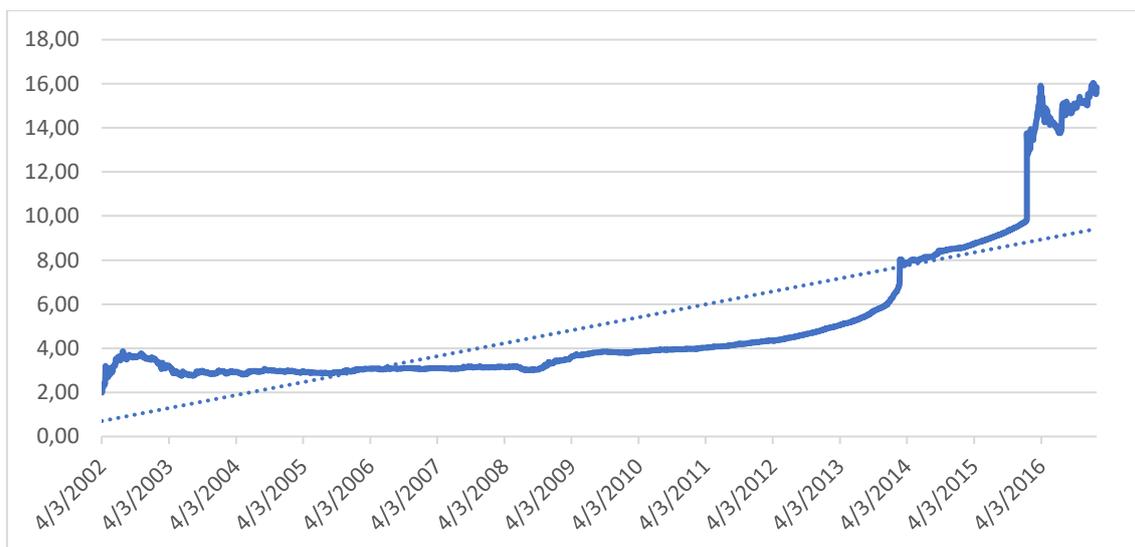
A partir de 2012, las variaciones son más importantes, en ese año, el nominal aumento 42 centavos, al siguiente, 93 centavos, y en 2014, 2, 64 pesos, debido a la devaluación oficial,

en el mes de enero de ese año. En 2015, la variación fue de un 1,15, y en el último año del periodo bajo estudio, 2016, donde nuevamente se produjo otra devaluación, el aumento fue de 5,51, la variación más contundente de la serie.

En el cuadro también se muestran las variaciones porcentuales del tipo de cambio nominal. Durante los primeros años la variación es negativa por los efectos del “overshooting”. Pero ya para el periodo 2005-2006 la variación se volvió positiva, tendencia que continuó en los siguientes años. Las variaciones anuales más altas, superiores al 15%, fueron en los periodos 2008-2009, 2012-2013, 2013-2014 y 2015-2016.

En el gráfico debajo se puede observar las variaciones descritas en los párrafos anteriores sobre comportamiento del tipo de cambio nominal.

Gráfico N°5 “Evolución del tipo de cambio nominal”. (Variable continua, mediación diaria).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Una vez analizado el tipo de cambio nominal, el paso subsecuente es el análisis del otro componente determinante del tipo de cambio en términos reales, el índice de precios domésticos.

El siguiente cuadro fue construido a partir de dos fuentes oficiales, debido a los problemas surgidos con el cálculo del Índice de precios del INDEC. Desde 2007, dicho índice fue

subvaluado, por lo tanto, se tomó la determinación de utilizar el índice calculado por la Dirección de Estadísticas del Gobierno Provincial de San Luis a partir de ese año.

Cuadro N°12 “Evolución del Índice de precios domésticos”.

Año	IPC	Variación Porcentual Anual
2000	47,35	-0,73%
2001	46,62	-1,55%
2002	65,70	40,95%
2003	68,11	3,66%
2004	72,26	6,10%
2005	81,17	12,33%
2006	89,16	9,84%
*2007	154,72	21,52%
2008	186,59	20,60%
2009	221,06	18,47%
2010	280,81	27,03%
2011	346,17	23,28%
2012	425,81	23,01%
2013	561,83	31,94%
2014	780,99	39,01%
2015	1027,54	31,57%
2016	1350,48	31,43%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis.

Seguidamente a la crisis 2001, el índice de precios comenzó a crecer de manera continua. Con la devaluación 2002, el índice pasó de medir 46,62 a 65,70, es decir, una variación porcentual del 40,95%. Al siguiente año la variación fue de 3,66%, el menor aumento de la serie. En 2004, la variación fue casi el doble, un 6,10%, situación que se repitió en el año 2005. En 2006, el ritmo de aumento fue un poco menor, un 9,84%.

A partir del año 2007, se presenta el IPC de otra fuente como se había mencionada anteriormente. La base de este índice es del año 2003. En el año 2007, la variación porcentual fue 21,52%. Al siguiente año, la variación porcentual fue un poco inferior, del 20,60%, igual situación ocurrió en 2009, con una variación del 18,47%. En 2010, se produjo un importante saltó, hasta entonces las variaciones se encontraban cercanas al 20%, pero en ese año, el aumento del IPC estuvo en el 27,03%.

Durante 2011 y 2012, el porcentaje de aumento se volvió a acercar a los niveles previos a 2010, con variaciones de 23,28% y 23,01%. En 2013, se produjo otro salto marcado, la variación anual más marcada, en un año sin devaluación oficial, esta fue de casi un 32%.

La devaluación oficial del año 2014 llevó a un incremento porcentual del 39%, cifra similar de variación a la correspondiente a la devaluación del año 2002. El incremento del IPC para los dos últimos años de la serie fue cercano al 30%, como en 2013.

En el siguiente punto, debido a este considerable crecimiento en el nivel de precios se indagó acerca de las posibles causas asociadas a este fenómeno, a modo de complemento del análisis que compete al cumplimiento del segundo objetivo. Por lo tanto, en el cuadro consecutivo se presenta las series de emisión monetaria, gasto público, resultado primario y financiero.

Cuadro N°13 “Evolución de la emisión monetaria, el gasto público, y el resultado fiscal”.

Año	M2* (en miles de pesos)	IPC Argentina	Gasto público total	Resultado Primario	Resultado Financiero
2000	36.247.737	47,35	96.143	2.864	-6.792
2001	38.467.801	46,62	95.650	1.455	-8.719
2002	40.640.562	65,70	90.984	2.260	-4.549
2003	65.502.804	68,11	110.703	8.688	1.805
2004	91.930.530	72,26	129.036	17.361	11.658
2005	112.200.419	81,17	170.479	19.661	9.418
2006	133.679.667	89,16	213.401	23.165	11.623
2007	168.529.432	154,72	292.576	25.719	9.296
2008	196.265.231	186,59	395.684	32.529	14.655
2009	229.041.351	221,06	499.193	17.286	-7.131
2010	317.628.210	280,81	637.643	25.115	3.068
2011	392.388.205	346,17	872.349	4.921	-30.663
2012	530.021.604	425,81	1.089.862	-4.374	-55.563
2013	662.411.087	561,83	1.434.988	-22.479	-64.477
2014	859.920.572	780,99	2.058.117	-38.562	-109.720
2015	1.133.787.379	1027,54	2.754.691	-224.595	-303.761
2016	1.662.509.166	1350,48	3.513.656	-343.526	-474.786

Fuente: Elaboración propia en base a MECON Y BCRA.

Cuadro N°14 “Evolución de la emisión monetaria, el gasto público, y el resultado fiscal en variaciones porcentuales y participaciones en el PBI”.

Año	Variación % de M2	Variación % del IPC	Gasto Público como % del PBI	Resultado Primario como % del PBI	Resultado Financiero como % del PBI
2000	-3,30%	-0,73%	33,83%	1,01%	-2,39%
2001	6,00%	-1,55%	35,60%	0,54%	-3,25%
2002	6,00%	40,95%	29,11%	0,72%	-1,46%
2003	61,00%	3,66%	29,45%	2,31%	0,48%
2004	40,00%	6,10%	26,60%	3,58%	2,40%
2005	22,00%	12,33%	29,26%	3,38%	1,62%
2006	19,00%	9,84%	29,81%	3,24%	1,62%
2007	26,00%	21,52%	32,62%	2,87%	1,04%
2008	16,00%	20,60%	34,42%	2,83%	1,27%
2009	17,00%	18,47%	40,00%	1,39%	-0,57%
2010	39,00%	27,03%	38,37%	1,51%	0,18%
2011	24,00%	23,28%	40,03%	0,23%	-1,41%
2012	35,00%	23,01%	41,32%	-0,17%	-2,11%
2013	25,00%	31,94%	42,86%	-0,67%	-1,93%
2014	30,00%	39,01%	44,95%	-0,84%	-2,40%
2015	32,00%	31,57%	47,06%	-3,84%	-5,19%
2016	24,65%	31,43%	43,65%	-4,27%	-5,90%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON Y BCRA.

La oferta de dinero, considerando M2, es decir, el circulante de billetes y monedas, a lo cual se suma los depósitos corrientes que no generan interés, ya que tienen liquidez inmediata, y depósitos que generan interés, pero los mismo son de plazos cortos, por ende, el depositante puede disponer del dinero en un breve lapso. En el año 2000, el valor de M2 era 36. 247.737 miles de pesos mientras que para el año 2016 era de 1.662.509.166 miles de pesos, como muestra el cuadro N°8. En términos de variación porcentual como puede observarse en el cuadro N°9, creció en 4.486,52 puntos porcentuales durante el periodo.

Mientras que la variación porcentual considerando el mismo lapso para el gasto público fue de 2.765,20%. Como porcentaje del PBI tuvo una variación porcentual en el periodo de aproximadamente 10 puntos porcentuales.

Al interpretar el resultado primario y financiero, es importante aclarar que a partir de 2017 se implementó un cambio de metodología de cálculo de estos, que afectó a las cifras del año 2016 que contiene este trabajo.

En el resultado primario, es decir, el neto entre ingresos y gastos del sector público se observa que una situación deficitaria desde el año 2012, y este déficit aumento desde ese año hasta 2015 un 50%. En cuanto, al resultado financiero, que implica el saldo del resultado primario más el pago de intereses por endeudamiento externo, se volvió deficitario desde el año 2011, y dicho déficit hasta el año 2015 creció en un 90 %. En cuanto a las variaciones en el año 2016, tanto el déficit primario como financiero se acentúa. El primero varió porcentualmente en 53 puntos y el segundo en 56 puntos con respecto a 2015.

Por ende, se pudo arribar después de observar las series de las variables del cuadro N°9 que existió una relación positiva entre el crecimiento notorio en el índice de precios y un pronunciado aumento en la emisión monetaria, producto de la necesidad de cubrir una brecha fiscal en ascenso, conclusión que coincide con las afirmaciones de Gaba (2010) y Raich (2014), autores que investigaron la apreciación cambiaria para similar periodo. Al incorporarse los pagos de intereses del endeudamiento del sector público, se agrava aún más, situación que concuerda con la segunda fase del ciclo de sobrevaluación del modelo teórico principal.

En el siguiente cuadro se presenta el índice de tipo de cambio Real Multilateral, que será utilizado para conocer la trayectoria seguida por esta variable durante el periodo analizado. Este índice es construido considerando los tipos de cambios nominales e índices de precios de nuestros principales socios comerciales. Se considera la medida más representativa disponible.

Cuadro N°15 “Índice de tipo de cambio Real Multilateral”. (Promedio anual del promedio diario, con base 17/12/2015).

Año	ITCRM	Variación Porcentual
2001	69,00	-4,70%
2002	167,40	142,61%
2003	150,90	-9,86%
2004	159,20	5,50%
2005	162,30	1,95%
2006	166,40	2,53%
2007	161,20	-3,13%
2008	146,40	-9,18%
2009	144,60	-1,23%
2010	130,90	-9,47%
2011	122,30	-6,57%
2012	104,60	-14,47%
2013	100,70	-3,73%
2014	106,00	5,26%
2015	82,80	-21,89%
2016	94,30	13,89%

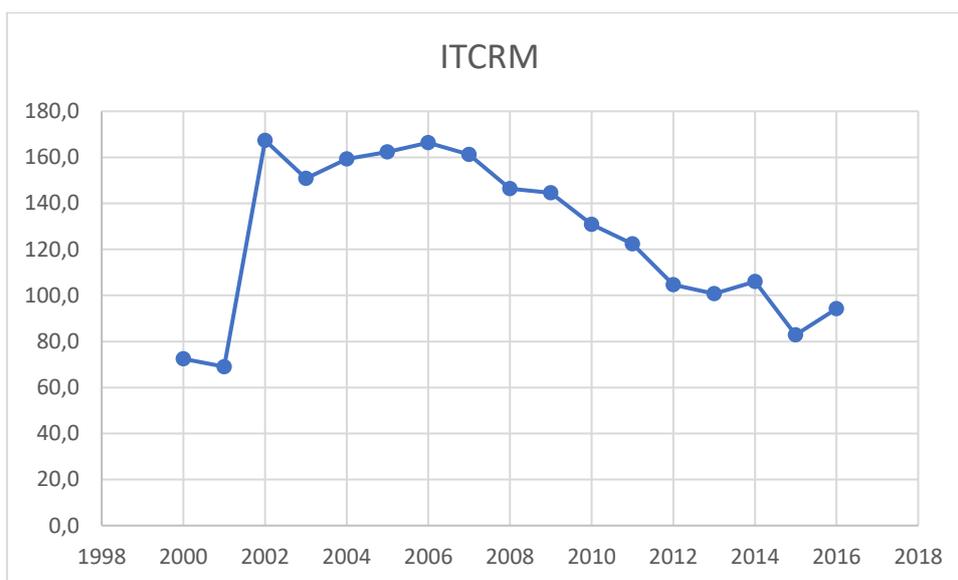
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

El análisis del índice marca claramente el proceso de pérdida de competitividad frente a nuestros principales socios comerciales durante el período bajo estudio. En el año 2000 a efectos de la vigencia de la ley de convertibilidad, se observa un índice de 72,4, nivel que empeora aún más al siguiente año (una variación porcentual negativa de casi 5%). En el año 2002, se produce la “mega devaluación” que implica un aumento a 167,4 (una variación porcentual positiva de aproximadamente 143%), valor que se reduce en el siguiente año, como resultado del efecto “overshooting” (una variación porcentual decreciente de 10%). En los tres sucesivos años, el índice vuelve a crecer, mostrando una tendencia creciente en nuestros niveles de competitividad (5,50% en 2004, 1,95% en 2005 y 2,53% en 2006), como exhibe el gráfico N°7.

Sin embargo, a partir del año 2007 hasta el año 2014, el índice mostró una constante tendencia decreciente, revelando la pérdida competitividad, siendo el año 2012, el de la variación porcentual negativa más alta (14,47%). En el año 2014, se lleva adelante una devaluación que tuvo moderados efectos sobre los niveles de competitividad perdidos, la

variación porcentual positiva en este año fue de 5,26%. Al año siguiente se suscita la variación porcentual negativa más alta de la serie, un 22%, reflejando una acentuada apreciación de la moneda, anulando los leves efectos de la devaluación del año anterior. En el año 2016, se implementa una nueva devaluación que genera una variación porcentual positiva de casi el 14%. Esta serie de hechos enumerados puede percibirse en el gráfico subsiguiente.

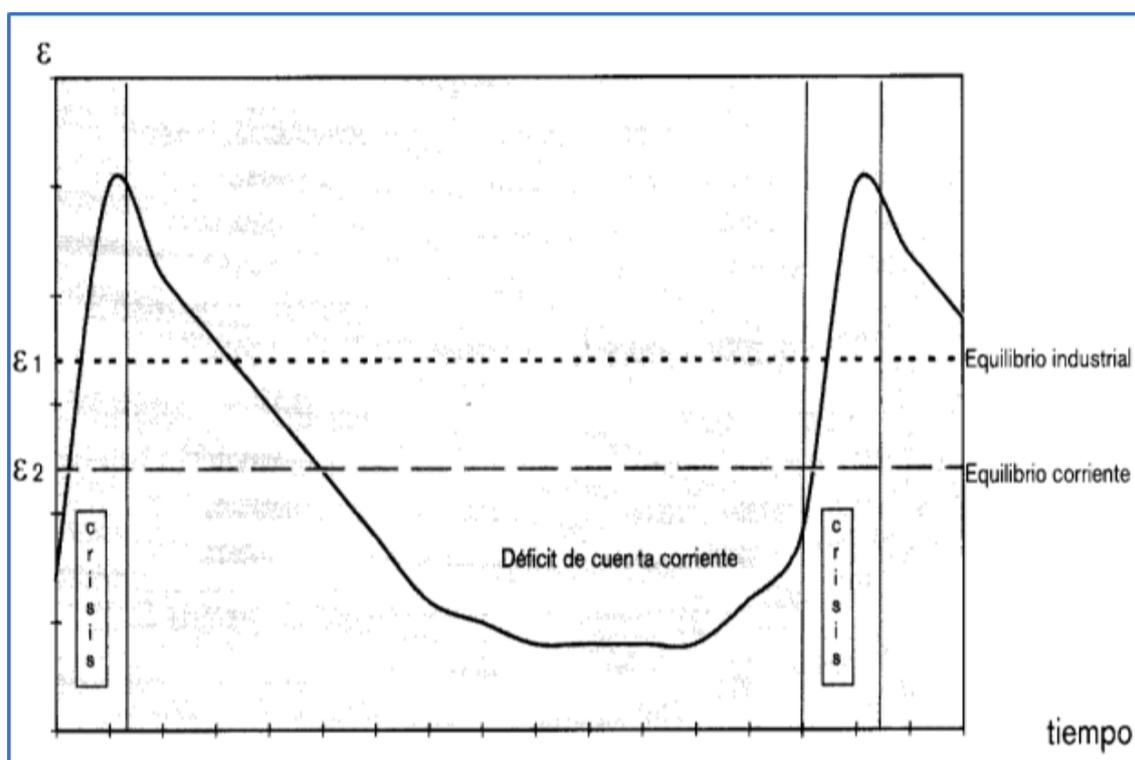
Gráfico N°6 “Índice de tipo de cambio real multilateral”. (Base 17/12/15).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Con el fin de poder comparar las etapas que sigue el tipo de cambio real en el periodo analizado, con las etapas que se plantean que sigue en el enfoque teórico, se vuelve a citar el gráfico elaborado por Bresser Pereira en su modelo sobre apreciación cambiaria:

Gráfico N°7 “El ciclo de sobrevaluación cambiaria”.



Fuente: Elaborado por Bresser Pereira (2010).

- Desde el año 2000 hasta el 2002, se cumple la etapa de crisis, donde el tipo de cambio se deprecia abruptamente.
- En el año 2003 se produce una revaluación del peso, por efecto “overshooting” planteada en el esquema. Desde 2004 hasta 2006, el tipo de cambio se deprecia, por ende, en esta subetapa no cumple con lo estipulado por el modelo. Esto se debió a una política activa de parte de las autoridades responsables en cuanto a neutralización de la influencia de las grandes entradas de divisas internacionales por el “boom” sojero, es decir, se llevó adelante una “prevención” activa de la enfermedad holandesa.
- Durante el lapso de 2007 a 2008, el tipo de cambio comenzó a apreciarse abruptamente, mostrando más claramente el ciclo que plantea el economista brasileño, representado en el gráfico n°7. Esta apreciación más marcada puede asociarse tanto a un nivel de precios de la soja aún en crecimiento al igual que de la cantidad exportada, pero también al incremento de los precios internos.

- El año 2009, es un año particular, es el año de la última crisis internacional, y por ende, la demanda de materia prima decreció en todo el mundo, hecho que no exceptuó a la economía argentina, y esto se percibe en el menor ritmo de apreciación del tipo de cambio real, tal como se muestra en el gráfico N°6.
- En el año 2010 comienza el déficit de cuenta corriente, y según indica el modelo, de aquí en más deja de operar los posibles efectos de la enfermedad holandesa sobre el tipo de cambio, porque este ya está por debajo del nivel que equilibra la cuenta corriente intertemporalmente. De aquí en más debería comenzar a aplicarse la política de crecimiento con ahorro externo.
- Subperiodo 2011 a 2015, el déficit de cuenta corriente continuó aumentando. La forma que sigue la evolución del tipo de cambio real en el gráfico N°5, es idéntica a la presentada en el esquema del gráfico N°6, a excepción del año 2014, donde se buscó revertir la tendencia de apreciación mediante una devaluación nominal. Los efectos de dicha devaluación fueron de corto plazo, ya que al año siguiente el tipo de cambio real alcanzó un nivel más bajo que en el año 2013.
- En el año 2016, se llevó adelante otra devaluación oficial, que nuevamente interrumpió este ciclo, aunque moderadamente. Comienza a efectivizarse la política de atracción de capitales extranjeros como método de financiamiento del déficit corriente.

Después del análisis de la variable en términos nominales y reales, es importante mostrar la evolución de las reservas internacionales, variable que no es componente de este, pero es un determinante de los niveles alcanzados por este precio macroeconómico.

Cuadro N°16 “Evolución de las reservas internacionales”. (En millones de U\$S corrientes).

Año	Reservas Internacionales	Variación Porcentual
2000	33148	-
2001	25700	-22,47%
2002	11096	-56,82%
2003	11865	6,93%
2004	16862	42,12%
2005	23364	38,56%
2006	25088	7,38%
2007	40409	61,07%
2008	47791	18,27%
2009	46357	-3,00%
2010	49714	7,24%
2011	50412	1,40%
2012	46138	-8,48%
2013	37554	-18,61%
2014	28542	-24,00%
2015	31131	9,07%
2016	32209	3,46%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Las Reservas Internacionales tuvieron una tendencia creciente desde el año 2004 hasta el año 2011, donde comenzaron a decrecer hasta el año 2014. En los dos sucesivos años, las reservas repuntaron en un nivel moderado. El máximo de la serie se presente en el año 2011, con 50.412 millones de dólares, y el mínimo en el año 2003, con 11.865 millones de dólares. El gráfico inferior expone las mencionadas variaciones.

Gráfico N°8 “Evolución de las Reservas Internacionales”. (En millones de U\$S corrientes).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Como resultado final de esta sección se verifica parcialmente esta segunda hipótesis de trabajo “*El aumento del nivel de divisas generó apreciación cambiaria*”. Si bien el tipo de cambio real se apreció durante todo el periodo analizado, salvo a excepción de los años donde se llevaron adelante devaluaciones oficiales, no puede asociarse dicha apreciación durante todo el plazo analizado al aumento del nivel de divisas.

Al observar el nivel de reservas internacionales, se pudo identificar un incremento continuo hasta el año 2011. Este incremento está explicado en el aumento de uno de sus principales componentes, (se componen de monedas convertibles, especialmente dólares, oro o derechos especiales de giro), las divisas extranjeras, específicamente dólares. En esta subetapa, los dólares provienen de exportaciones extraordinarias del complejo sojero. Pero luego del año 2011, las reservas comenzaron a decrecer, y esto se asocia a una disminución en el ritmo de crecimiento del precio de la soja y de su nivel exportado.

Por lo tanto, se concluye que hasta 2011 la apreciación puede asociarse al incremento en el nivel de las divisas, como principal desencadenante. Posteriormente dicha apreciación se asocia al continuo y marcada aumento del nivel de precios domésticos.

Tercer Objetivo: Cálculo del índice de enfermedad holandesa.

El tercer objetivo de esta tesina es “Determinar la presencia de enfermedad holandesa en Argentina entre 2000 y 2016 mediante el cálculo de un índice de enfermedad holandesa”, el cual muestra cuán distorsionada esta la economía del sendero de desarrollo “ideal”, como consecuencia de la enfermedad holandesa.

Cuadro N° 17 “PBI per cápita de Argentina deflactado a valor dólar de 1970”.

Años	Índice de inflación (EE. UU.)	PBI per cápita Argentina deflactado (dólares de 1970)	Nivel Desarrollo según Norma Chenery
1970	100,00	1,317	2
1971	105,08	1,300	2
1972	109,63	1,278	2
1973	115,59	1,803	2
1974	125,98	2,242	3
1975	137,64	1,462	2
1976	145,20	1,331	2
1977	154,21	1,370	2
1978	165,03	1,290	2
1979	178,66	1,400	2
1980	194,77	1,406	2
1981	212,95	1,294	2
1982	226,17	1,286	2
1983	235,10	1,502	2
1984	243,44	1,086	2
1985	251,23	1,158	2
1986	256,29	1,403	2
1987	262,83	1,349	2
1988	272,03	1,459	2
1989	282,61	840	2
1990	293,07	1,474	2
1991	302,82	1,887	2
1992	309,72	2,195	3

Cuadro N°17 “PBI per cápita de Argentina deflactado a valor dólar de 1970”.
(Continuación).

Años	Índice de inflación (EE. UU.)	PBI per cápita Argentina deflactado (dólares de 1970)	Nivel Desarrollo según Norma Chenery
1993	317,09	2,189	3
1994	323,84	2,300	3
1995	330,60	2,230	3
1996	336,63	2,282	3
1997	342,39	2,387	3
1998	346,11	2,383	3
1999	351,40	2,202	3
2000	359,40	2,134	3
2001	367,59	1,951	2
2002	373,23	691	2
2003	380,68	875	2
2004	391,14	1,087	2
2005	403,73	1,257	2
2006	416,13	1,413	2
2007	427,21	1,684	2
2008	435,59	2,055	2
2009	438,90	1,860	2
2010	444,26	2,313	3
2011	453,43	2,807	3
2012	461,78	2,809	3
2013	469,24	2,765	3
2014	477,64	2,564	3
2015	482,78	2,789	3
2016	489,13	2,545	3

Fuente: Elaboración propia en basa a datos del del BM y Chenery y Syrquin (1986).

Al deflactar el PBI per cápita argentino por el índice de inflación de los EE. UU se puede observar que el país desde 1970 hasta 1991 se ubicó en el nivel dos, es decir, de país “Subdesarrollado”. En 1992 se ubicó en el nivel tres de país “Desarrollado”, según la escala elaborada por Chenery y Syrquin (1986). Esta posición la mantuvo hasta el año 2000. En el año 2001, con la contundente crisis económica sufrida por el país, decreció abruptamente nuestro PBI per cápita, por lo que el país volvió a ubicarse en el nivel dos de país subdesarrollado. Recién en el año 2010, la economía argentina volvió a reubicarse en el nivel más alto de la escala y hasta finales del periodo, mantiene la misma posición.

En los dos siguientes cuadros se construye el índice. En el primero de ellos se presentan las participaciones sectoriales “ideales” según la escala de la “Norma Chenery” y las participaciones sectoriales reales en el PBI a precios constantes de cada sector.

Cuadro N°18 “Índice de enfermedad holandesa”. (Participación sectorial calculado con la serie de Valor Agregado Bruto a precios constantes, base 2004).

Años	Agricultura	Industria manufacturera	Servicios	Nivel de Desarrollo	Agricul. Norma	Industria Manufac. Norma	Serv. Norma
2004	9,49%	22,27%	56,27%	2	18,00%	24,00%	55,00%
2005	10,41%	21,92%	56,23%	2	18,00%	24,00%	55,00%
2006	9,45%	22,22%	56,70%	2	18,00%	24,00%	55,00%
2007	9,58%	22,12%	57,27%	2	18,00%	24,00%	55,00%
2008	9,00%	22,10%	58,04%	2	18,00%	24,00%	55,00%
2009	7,03%	21,74%	60,31%	2	18,00%	24,00%	55,00%
2010	9,03%	21,92%	58,70%	3	6,00%	36,00%	55,00%
2011	8,33%	22,38%	59,27%	3	6,00%	36,00%	55,00%
2012	7,32%	22,05%	60,52%	3	6,00%	36,00%	55,00%
2013	7,95%	21,89%	60,35%	3	6,00%	36,00%	55,00%
2014	8,36%	21,17%	60,45%	3	6,00%	36,00%	55,00%
2015	8,78%	20,78%	60,39%	3	6,00%	36,00%	55,00%
2016	8,48%	20,07%	61,78%	3	6,00%	36,00%	55,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986) y datos del INDEC.

Este análisis puede dividirse en dos subetapas, la primera incluye el segmento de los años 2004 a 2009, a un nivel dos, en la escala de desarrollo, y la segunda comprende el subperiodo desde 2010 a 2016, a un nivel tres de desarrollo. En la primera subetapa, la agricultura tiene una participación inferior a la indicada por la norma, mientras que en la segunda subetapa la supera. La participación de la industria manufacturera siempre se encuentra por debajo de la indicada. Los servicios durante todo el periodo bajo estudio superan el nivel dictaminado por la escala teórica.

En este segundo cuadro se presenta la suma de los sectores transables, Agricultura y Manufactura y se calcula la diferencia con el dictaminado por la escala teórica. Cuando esta diferencia es de signo negativo implica la presencia de la enfermedad.

Cuadro N°19 “Índice de enfermedad holandesa”.

Años	Transables observados	Transables Norma	Índice de EH
2004	31,76%	42,00%	-10,24%
2005	32,32%	42,00%	-9,68%
2006	31,68%	42,00%	-10,32%
2007	31,70%	42,00%	-10,30%
2008	31,11%	42,00%	-10,89%
2009	28,78%	42,00%	-13,22%
2010	30,94%	42,00%	-11,06%
2011	30,72%	42,00%	-11,28%
2012	29,37%	42,00%	-12,63%
2013	29,85%	42,00%	-12,15%
2014	29,53%	42,00%	-12,47%
2015	29,56%	42,00%	-12,44%
2016	28,55%	42,00%	-13,45%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986) y datos del INDEC.

En el cuadro superior se puede observar un índice de enfermedad holandesa que en el año 2004 estaba alrededor del 10% pero que mantuvo una tendencia de aumento y finalizó la serie con más de 13%. El máximo de la serie se presentó en el último año.

Cuadro N° 20 “Índice de enfermedad holandesa” (Participación sectorial calculado con la serie de Valor Agregado Bruto a precios corrientes).

Años	Nivel de Desarrollo	Agricul.	Manufac.	Serv.	Agricul. Norma	Manufac. Norma	Serv. Norma
2004	2	9,49%	22,27%	56,27%	18,00%	24,00%	55,00%
2005	2	9,00%	21,56%	57,01%	18,00%	24,00%	55,00%
2006	2	7,75%	21,06%	57,43%	18,00%	24,00%	55,00%
2007	2	8,52%	20,20%	58,68%	18,00%	24,00%	55,00%
2008	2	8,42%	19,72%	59,94%	18,00%	24,00%	55,00%
2009	2	6,01%	18,58%	63,56%	18,00%	24,00%	55,00%
2010	3	8,25%	18,89%	61,39%	6,00%	36,00%	55,00%
2011	3	8,13%	18,86%	61,66%	6,00%	36,00%	55,00%
2012	3	6,71%	18,14%	63,98%	6,00%	36,00%	55,00%
2013	3	6,93%	17,88%	64,21%	6,00%	36,00%	55,00%
2014	3	7,71%	17,60%	63,08%	6,00%	36,00%	55,00%
2015	3	5,76%	17,25%	65,89%	6,00%	36,00%	55,00%
2016	3	7,14%	16,42%	65,85%	6,00%	36,00%	55,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986) y datos del INDEC.

Este análisis al igual que el de la misma serie pero a precios constantes, puede dividirse en dos subetapas, la primera incluye el segmento de los años 2004 a 2009, a un nivel dos, en la escala de desarrollo, y la segunda comprende el subperiodo desde 2010 a 2016, a un nivel tres de desarrollo. En la primera subetapa, la agricultura tiene una participación inferior a la indicada por la norma, mientras que en la segunda subetapa la supera. La participación de la industria manufacturera siempre se encuentra por debajo de la indicada. Los servicios durante todo el periodo bajo estudio superan el nivel dictaminado por la escala teórica.

Cuadro N°21 “Índice de enfermedad holandesa”

Años	Transables Observado	Transables Norma	Índice de EH.
2004	31,76%	42,00%	-10,24%
2005	30,56%	42,00%	-11,44%
2006	28,81%	42,00%	-13,19%
2007	28,73%	42,00%	-13,27%
2008	28,14%	42,00%	-13,86%
2009	24,60%	42,00%	-17,40%
2010	27,13%	42,00%	-14,87%
2011	27,00%	42,00%	-15,00%
2012	24,85%	42,00%	-17,15%
2013	24,81%	42,00%	-17,19%
2014	25,32%	42,00%	-16,68%
2015	23,01%	42,00%	-18,99%
2016	23,56%	42,00%	-18,44%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986) y datos del INDEC.

En el caso del índice calculado con la serie a precios corrientes correspondiente al cuadro N° 20 los valores son superiores. Al tener en cuenta el efecto precio, resultado del índice empeora, es decir, los indicios de enfermedad holandesa son más altos. En el primer año, lógicamente, el valor del índice es 10,24% como en el cálculo anterior, pero en el último año es 18,44%, es decir, tuvo un aumento de más de ocho puntos, aunque el máximo de la serie en este caso es un año antes, 2015.

Una vez presentado los resultados del índice calculados con los valores originales del trabajo de Chenery y Syrquin (1986), en el cuadro inferior se presentan los valores obtenidos según la “Norma Chenery” actualizada en el trabajo de Puyana (2013). La serie de PBI per cápita en este cálculo se deflactó a dólares del año 2000, como lo hizo la autora, y se consideró los niveles de desarrollo que la misma emplea según el monto del PBI.

Cuadro N°22 “PBI per cápita de Argentina deflactado a valor dólar de 2000”.

Años	PBI per cápita Argentina	Inflación (EEUU)	Índice de inflación (EEUU)	PBI per cápita Deflactado	Nivel Desarrollo s/ Puyana
2000	\$7.669,27	2,28	100	\$7.669,27	2
2001	\$7.170,69	2,28	102	\$7.010,92	2
2002	\$2.579,19	1,54	104	\$2.483,60	1
2003	\$3.330,44	1,99	106	\$3.144,30	1
2004	\$4.251,57	2,75	109	\$3.906,54	1
2005	\$5.076,88	3,22	112	\$4.519,45	1
2006	\$5.878,76	3,07	116	\$5.077,29	1
2007	\$7.193,62	2,66	119	\$6.051,83	1
2008	\$8.953,36	1,96	121	\$7.387,35	2
2009	\$8.161,31	0,76	122	\$6.683,08	2
2010	\$10.276,26	1,22	124	\$8.313,43	2
2011	\$12.726,91	2,06	126	\$10.087,71	2
2012	\$12.969,71	1,84	128	\$10.094,22	2
2013	\$12.976,64	1,62	131	\$9.939,09	2
2014	\$12.245,26	1,79	133	\$9.213,95	2
2015	\$13.467,10	1,08	134	\$10.025,46	2
2016	\$12.449,22	1,32	136	\$9.147,41	2

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BM.

En el cuadro N°23 y N° 24 se exponen las participaciones sectoriales de la norma, las participaciones sectoriales reales, la suma de los sectores transables y su diferencia con la suma de la escala teórica, y, por último, la diferencia entre estas, la cual, muestra el resultado del índice, cuya interpretación es igual al calculado con los valores originales.

Cuadro N°23 “Índice de enfermedad holandesa” Elaborado con la actualización de la “Norma Chenery”. (PBI a precios constantes, año base 2004).

Años	Nivel Desarrollo	Agricul. Chenery	Manufac Chenery	Serv. Chenery	Agricul.	Industria Manufac.	Serv.
2004	1	15,40%	21,00%	41,20%	9,49%	22,27%	56,27%
2005	2	11,60%	23,10%	43,00%	10,41%	21,92%	56,23%
2006	2	11,60%	23,10%	43,00%	9,45%	22,22%	56,70%
2007	2	11,60%	23,10%	43,00%	9,58%	22,12%	57,27%
2008	3	7,00%	28,00%	47,00%	9,00%	22,10%	58,04%
2009	3	7,00%	28,00%	47,00%	7,03%	21,74%	60,31%
2010	3	7,00%	28,00%	47,00%	9,03%	21,92%	58,70%
2011	3	7,00%	28,00%	47,00%	8,33%	22,38%	59,27%
2012	3	7,00%	28,00%	47,00%	7,32%	22,05%	60,52%
2013	3	7,00%	28,00%	47,00%	7,95%	21,89%	60,35%
2014	3	7,00%	28,00%	47,00%	8,36%	21,17%	60,45%
2015	3	7,00%	28,00%	47,00%	8,78%	20,78%	60,39%
2016	3	7,00%	28,00%	47,00%	8,48%	20,07%	61,78%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986), BM, INDEC, y Puyana (2013).

Teniendo en cuenta la escala elaborada por Puyana, se presentan tres subetapas, el año 2004 donde el nivel de desarrollo es igual a 1. En este caso, los sectores transables tienen niveles inferiores a los requeridos por la estructura productiva “ideal” de la escala. La subetapa que va desde el año 2005 a 2007, a un nivel dos de desarrollo, los sectores transables siguen estando por debajo de los niveles requerido. Pero en la última subetapa, a un nivel tres, el sector agropecuario está por encima, mientras que la diferencia entre la participación industrial estipulada y la real, fue ensanchándose aún más. El sector transable siempre estuvo por encima del dictaminado.

Cuadro N°24 “Índice de enfermedad holandesa”. Elaborado con la actualización de la “Norma Chenery”.

Años	Transables observados	Transables Norma	Índice EH
2004	31,76%	36,40%	-4,64%
2005	32,32%	34,70%	-2,38%
2006	31,68%	34,70%	-3,02%
2007	31,70%	34,70%	-3,00%
2008	31,11%	35,00%	-3,89%
2009	28,78%	35,00%	-6,22%
2010	30,94%	35,00%	-4,06%
2011	30,72%	35,00%	-4,28%
2012	29,37%	35,00%	-5,63%
2013	29,85%	35,00%	-5,15%
2014	29,53%	35,00%	-5,47%
2015	29,56%	35,00%	-5,44%
2016	28,55%	35,00%	-6,45%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986), BM, INDEC, y Puyana (2013).

Al igual que en el índice calculado con los valores originales de Chenery, la tendencia del índice fue de aumento. Del valor inicial en 2004, creció en aproximadamente dos puntos a lo largo del periodo, como puede observarse en el cuadro N°21. Mientras que, para igual serie en el caso de los valores originales, aumentó en tres puntos.

Utilizando el nivel de inflación de EE. UU se deflactó el PBI per cápita argentino para poder categorizar según la escala confeccionada por Puyana según la norma Chenery. Hasta el año 2001, la Argentina se ubicaba en el nivel de país subdesarrollado. Al año siguiente, luego de la pronunciada crisis que atravesó la economía; el país bajó a la primera categoría de “país primario” hasta el año 2008, donde retomo al segundo nivel, y se mantuvo en la misma hasta el último año del periodo analizado.

La participación del sector agrícola fue cayendo levemente durante el periodo, en el año 2004 era de un 13%, mientras que para el año 2016 era de un 11%. Tanto cuando el país se ubica en la primera categoría de desarrollo de esta escala como en la segunda categoría, la agricultura nunca excedía la participación estipulada por la norma Chenery reactualizada por Puyana. En cuanto, a la industria manufacturera tuvo una tendencia

decreciente constante y un poco más acentuada, al comienzo alcanzaba el 37% en el año 2004, mientras que para el año 2016, derivó en un 32% de participación. La participación que la teoría indica es inferior a la observada, tanto en la categoría más baja de desarrollo como en la más alta alcanzada en esta fase. El sector de los servicios mantiene una tendencia creciente, que se inicia en el 48% de participación para finalmente en el año 2016, alcanzar el 52% de participación. A su vez, esta participación es siempre superior a la indicada según la escala de desarrollo alcanzada.

En cuanto al índice obtenido según los desvíos entre los valores dictaminados teóricamente y los observados, se determina una reducción en el margen entre el valor observado y el valor “ideal” teórico, tendencia que no se revierte, sino que se acentúa hasta el final del periodo estudiado.

Cuadro N°25 “Índice de enfermedad holandesa”. Elaborado con la actualización de la “Norma Chenery” (PBI a precios corrientes).

Años	Nivel Desarrollo	Agricultura	Manufactura	Terciario	Agricul. Norma	Manufac. Norma	Serv. Norma
2004	1	9,49%	22,27%	56,27%	15,40%	21,00%	41,20%
2005	2	9,00%	21,56%	57,01%	11,60%	23,10%	43,00%
2006	2	7,75%	21,06%	57,43%	11,60%	23,10%	43,00%
2007	2	8,52%	20,20%	58,68%	11,60%	23,10%	43,00%
2008	3	8,42%	19,72%	59,94%	7,00%	28,00%	47,00%
2009	3	6,01%	18,58%	63,56%	7,00%	28,00%	47,00%
2010	3	8,25%	18,89%	61,39%	7,00%	28,00%	47,00%
2011	3	8,13%	18,86%	61,66%	7,00%	28,00%	47,00%
2012	3	6,71%	18,14%	63,98%	7,00%	28,00%	47,00%
2013	3	6,93%	17,88%	64,21%	7,00%	28,00%	47,00%
2014	3	7,71%	17,60%	63,08%	7,00%	28,00%	47,00%
2015	3	5,76%	17,25%	65,89%	7,00%	28,00%	47,00%
2016	3	7,14%	16,42%	65,85%	7,00%	28,00%	47,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986), BM, INDEC, y Puyana (2013).

Como en la serie precios constantes se presentan tres subetapas. La primera corresponde al año 2004 donde el nivel de desarrollo es igual a 1. En este caso, la agricultura tiene un nivel inferior al estipulado por la norma, pero la industria se ubicó por encima. La

subetapa que va desde el año 2005 a 2007, a un nivel dos de desarrollo, ambos sectores transables están por debajo de los niveles requerido. Pero en la última subetapa, a un nivel tres, el sector agropecuario se aproxima al valor de la norma, mientras que la diferencia entre la participación industrial estipulada y la real, se extendió como en la serie anterior. El sector transable siempre estuvo por encima del dictaminado en cualquiera de los niveles.

Cuadro N°26 “Índice de enfermedad holandesa”. Elaborado con la actualización de la “Norma Chenery”.

Años	Transables Observado	Transables Norma	Índice de EH
2004	31,76%	36,40%	-4,64%
2005	30,56%	34,70%	-4,14%
2006	28,81%	34,70%	-5,89%
2007	28,73%	34,70%	-5,97%
2008	28,14%	35,00%	-6,86%
2009	24,60%	35,00%	-10,40%
2010	27,13%	35,00%	-7,87%
2011	27,00%	35,00%	-8,00%
2012	24,85%	35,00%	-10,15%
2013	24,81%	35,00%	-10,19%
2014	25,32%	35,00%	-9,68%
2015	23,01%	35,00%	-11,99%
2016	23,56%	35,00%	-11,44%

Fuente: Elaboración propia en base a Chenery y Syrquin (1986), BM, INDEC, y Puyana (2013).

Como el resto de los casos en que se calculó el índice el mismo sigue una tendencia de aumento a lo largo del periodo. Entre el valor inicial de la serie en 2004, 4,64, y el valor final de la serie 11,4 en 2016, existe una diferencia en 7 puntos aproximadamente, como muestra el cuadro N° 23. El máximo valor del índice pertenece al año 2015, como en el caso de la norma a precios corrientes calculado con los valores originales del trabajo de Chenery y Syrquin (1986).

Finalmente, con respecto al objetivo de “Determinar la presencia de enfermedad holandesa mediante el cálculo de un índice construido en base a la Norma Chenery” no se puede verificar la hipótesis “*La apreciación cambiaria origina enfermedad*”

holandesa”, debido a que, si bien en los últimos años del periodo se incrementaron las posibilidades de contraer dicha enfermedad, los resultados obtenidos en el índice no alcanzan niveles determinantes.

Esta conclusión es coincidente con los resultados de estudios anteriores referenciados en el estado del conocimiento del tema. Tanto Gaba y De Cristo (2013), como Sorrentino (2011) y Raich (2014) coinciden en que no existió enfermedad holandesa debido a que los efectos del boom sojero fueron neutralizados, y que la apreciación fue producto de la inflación. Gaba explica que la fuga de capitales fue el mecanismo de neutralización más contundente. Mientras que Sorrentino y Raich, señalan la aplicación de retenciones y la política activa del BCRA en intervenir en el mercado cambiario. Puyana (2013) es el único autor que afirmó cierto nivel de enfermedad holandesa, pero de carácter muy leve, y esto se debió según la misma, a la fuga de capitales y un grado severo de enfermedad holandesa en el principal socio comercial de Argentina, Brasil. Debido a que la reprimarización de la economía brasilera, estimuló las exportaciones argentinas de m

Cuarto objetivo: Alteraciones en la estructura productiva.

Si bien se utiliza un índice para conocer si la economía argentina contrajo enfermedad holandesa, en este próximo objetivo de manera complementaria al anterior; se realizó un análisis desagregado de la estructura productiva, en pos de visualizar posibles alteraciones en relación con la mencionada enfermedad. Por lo tanto, el mismo es “Caracterizar la estructura productiva, descripción de la relación entre esta y el tipo de cambio y las alteraciones ocurridas durante el periodo”.

El análisis se comenzó por la evolución del PBI per cápita a precios corrientes y constantes como indica las series del cuadro N° 27 y del cuadro N° 28 que presenta las variaciones porcentuales de las mismas.

manufacturas hacia ese destino.

Cuadro N° 27 “Evolución del PBI a precios corrientes y precios constantes”.

Período	PIB precios corrientes	PIB precios de 2004
2004	485.115	485.115
2005	582.538	528.056
2006	715.904	570.549
2007	896.980	621.943
2008	1.149.646	647.176
2009	1.247.929	608.873
2010	1.661.721	670.524
2011	2.179.024	710.782
2012	2.637.914	703.486
2013	3.348.308	720.407
2014	4.579.086	702.306
2015	5.854.014	720.898
2016	8.050.245	704.711

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El PBI a precios corrientes varió desde 485.115 millones de pesos en el año 2004 a 8.050.245 millones de pesos en el año 2016, lo que significó una variación porcentual de 1.560%. El PBI a precios constantes creció desde 485.111 a 704.711 en el mismo periodo. Este crecimiento fue de una variación porcentual del 45%.

La tendencia de esta variable medida en valores constantes creció de manera continua desde 2004 hasta 2008, en 2009, se produjo una caída a consecuencia de las repercusiones de la crisis económica mundial en la economía argentina. Los dos siguientes años fueron de crecimiento, mientras que, en 2012, el PBI cayó nuevamente, y desde ese año, se inició una tendencia oscilante, con un periodo anual de caída y otro de repunte. El pico máximo de la serie fue en el año 2015.

En el cuadro inferior, se presentan las fluctuaciones anteriores en formato de variaciones porcentuales.

Cuadro N°28 “Variación porcentual del PBI”.

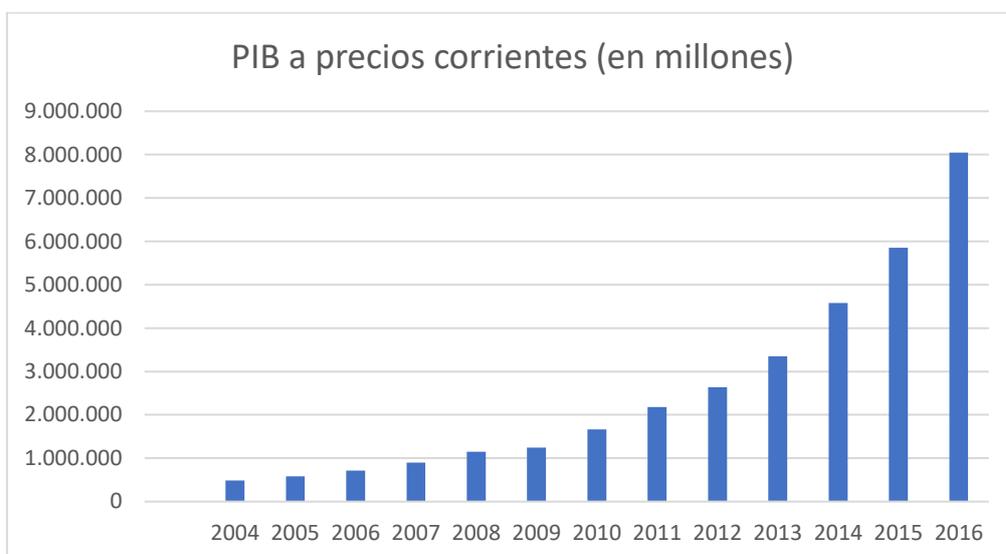
Años	Variación porcentual	
	Corrientes	Constantes
2005	20,08%	8,85%
2006	22,89%	8,05%
2007	25,29%	9,01%
2008	28,17%	4,06%
2009	8,55%	-5,92%
2010	33,16%	10,13%
2011	31,13%	6,00%
2012	21,06%	-1,03%
2013	26,93%	2,41%
2014	36,76%	-2,51%
2015	27,84%	2,65%
2016	37,52%	-2,25%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

La tasa promedio de crecimiento interanual para el PBI a precios corrientes fue del 26,62% para el período 2004-2016 mientras que a precios constantes es de 3,29%, mostrando una notoria diferencia a raíz del efecto precio.

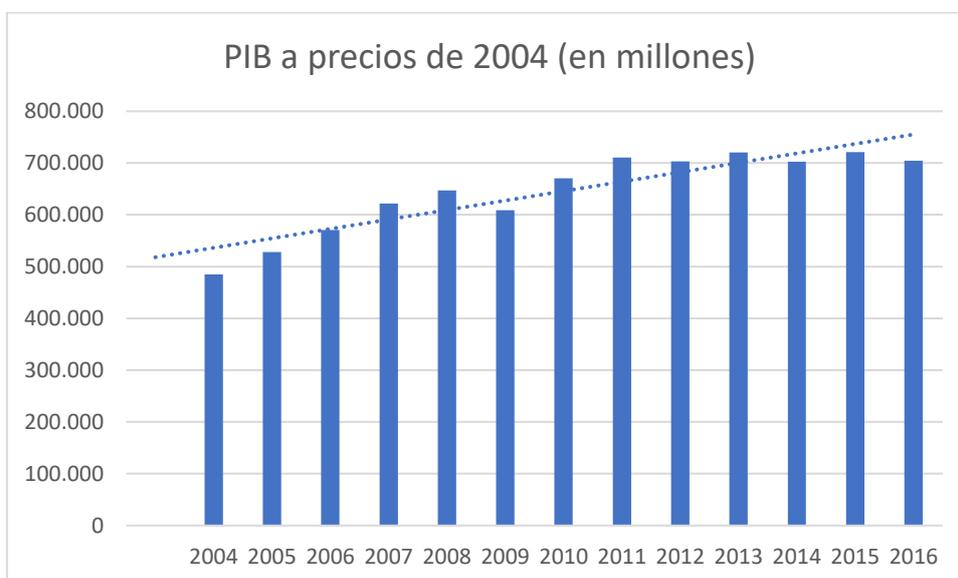
En la serie a precios constantes se puede observar que en los primeros años hay cierta continuidad y se ubica las tasas más altas de variación positiva, luego se interrumpe abruptamente para el subperíodo 2008/2009 con una variación promedio porcentual negativa que alcanza el 5,92%, asociándose al retroceso en la demanda mundial a raíz de la crisis internacional. Al siguiente año, se produce una reactivación que permite alcanzar la mayor tasa de variación del periodo, un 10,13%, continua la tendencia para el siguiente año a una menor tasa, y luego comienza un periodo de oscilación, entre variaciones porcentuales de crecimiento y decrecimiento de bajos valores en ambos casos. En los siguientes gráficos se muestran las tendencias seguidas por el PBI tanto a valores corrientes como constantes.

Gráfico N°9 “Evolución del PBI a precios corrientes.” (En mill de pesos).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Gráfico N°10 “Evolución del PBI a precios constantes “. (En mill de pesos).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Mientras que al medir la evolución del PBI a valores corrientes se observa una tendencia marcadamente positiva, si se observa a valores constantes, se puede concluir que existió un crecimiento sostenido hasta el año 2009, donde sufrió una caída asociada a la crisis internacional, para luego mantener una tendencia oscilante, de suaves subidas y bajadas,

que, al calcular la línea de tendencia, termina mostrando un resultado creciente a lo largo del periodo analizado.

A continuación, con la intención de mostrar cuáles fueron los factores que llevaron a estos resultados, se presenta un análisis de cada sector que conforma el Producto Bruto Interno.

Cuadro N°29 “Participación del sector primario en el PBI pm.” (En millones de pesos constantes, año base 2004).

Años	Sector Primario	PBI a precios constantes	Participación
2004	64.889	485.115	13,38%
2005	72.436	528.056	13,72%
2006	73.492	570.549	12,88%
2007	76.960	621.943	12,37%
2008	75.540	647.176	11,67%
2009	62.319	608.873	10,24%
2010	77.572	670.524	11,57%
2011	74.834	710.782	10,53%
2012	67.957	703.486	9,66%
2013	72.130	720.407	10,01%
2014	74.024	702.306	10,54%
2015	78.580	720.898	10,90%
2016	74.340	704.711	10,55%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El sector primario mantiene una tendencia creciente desde el año 2004 hasta el año 2007, durante 2008 y 2009 se produce una caída, que puede asociarse a cuestiones internas y externas (Crisis política interna por el nivel de retenciones a las exportaciones y crisis financiera internacional). En 2010, el sector se recupera, situación que sólo dura ese año, porque en los dos siguientes, se produce nuevamente decrecimiento. Para los años que restan del periodo, el sector crece, a excepción del último año, 2016. El máximo de la serie fue en 2015, 78.580 millones de pesos y el mínimo en 2009 de 62.319 millones de dólares. La variación porcentual entre puntas fue de 14,56%.

Al medir el sector por participación en el PBI a precios constantes, en el subperiodo 2004-2009 la participación del primario fue bajando. En el año 2010, crece esta participación, pero en los dos años consecutivos, vuelve a bajar, en concordancia con lo que sucede con

la variable en valores absolutos. Para los últimos años analizados, la participación vuelve a crecer. El máximo de la serie, que mide participación, fue de 13,72% en 2005 y el mínimo fue en 2012, de 9,66%. La variación porcentual entre puntas fue negativa de 21,15%. En los cuadros debajo se presenta los valores intra-sector, es decir, de cada subrubro que constituye el sector primario.

Cuadro N°30 “Participación de cada subrubro en el sector primario”.

Año	(1) Agricultura, Ganadería, Caza Y Silvicultura	(2) Pesca	(3) Explotación de minas y canteras	(1) % Participación	(2) % Participación	(3) % Participación
2004	39.125	1.442	24.322	60,30%	2,22%	37,48%
2005	46.858	1.332	24.246	64,69%	1,84%	33,47%
2006	45.805	2.131	25.556	62,33%	2,90%	34,77%
2007	50.114	1.915	24.931	65,12%	2,49%	32,39%
2008	48.875	2.017	24.648	64,70%	2,67%	32,63%
2009	35.994	1.615	24.710	57,76%	2,59%	39,65%
2010	50.814	1.659	25.099	65,51%	2,14%	32,36%
2011	49.453	1.745	23.636	66,08%	2,33%	31,58%
2012	42.851	1.756	23.350	63,06%	2,58%	34,36%
2013	47.568	2.157	22.405	65,95%	2,99%	31,06%
2014	49.085	2.184	22.755	66,31%	2,95%	30,74%
2015	52.938	2.239	23.403	67,37%	2,85%	29,78%
2016	49.935	2.236	22.169	67,17%	3,01%	29,82%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Las variaciones que se produjeron intra-sector son un crecimiento en la participación del subsector, “Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura”, y del subrubro “Pesca”; mientras que la participación en “Minería”, descendió, lo cual, está directamente explicado por el crecimiento en las exportaciones del complejo sojero perteneciente al primer subrubro mencionada.

El próximo sector analizado es el sector secundario, en los cuadros contiguos se presenta la participación del sector en el PBI, y la evolución de los subsectores que lo componen. Además, en el cuadro N° 33 , se muestra la evolución de uno de los indicadores más tradicionalmente utilizados para medir las fluctuaciones del sector industrial, con el fin de elaborar un análisis más íntegro del sector.

Cuadro N°31 “Participación del sector industrial en el PBI.” En millones de pesos a valores constantes, base 2004.

Años	Sector Secundario	PBI a precios constantes	Participación
2004	115.473	485.115	23,80%
2005	124.684	528.056	23,61%
2006	136.279	570.549	23,89%
2007	146.668	621.943	23,58%
2008	152.222	647.176	23,52%
2009	140.782	608.873	23,12%
2010	154.964	670.524	23,11%
2011	166.927	710.782	23,48%
2012	163.018	703.486	23,17%
2013	164.990	720.407	22,90%
2014	158.152	702.306	22,52%
2015	160.161	720.898	22,22%
2016	150.822	704.711	21,40%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En términos nominales el sector secundario creció de manera continua desde el año 2004 hasta el año 2008, en 2009 este crecimiento se interrumpió por la crisis financiera internacional. Luego continuó por dos años más, 2010 y 2011. Después de 2011, donde se alcanzó el valor máximo de la serie, siguió una tendencia decreciente hasta el final. El mínimo de la serie fue en 2004 de 115.473 millones de pesos, mientras que el máximo fue en 2011, de 166.927 millones de pesos. La variación porcentual del periodo fue positiva de 30, 61%.

La evolución de la participación midió una pérdida continua de participación del sector industrial en el PBI. El máximo de la serie fue alcanzado en el año 2006, y fue un 23, 89%, y el mínimo fue en el último año de la serie 2016 de 21,40%. La variación porcentual entre puntas fue negativa de 10%.

En el cuadro consecutivo se presenta la evolución de cada subsector dentro del sector secundario.

Cuadro N°32 “Participación de cada subrubro en el sector secundario”.

Años	(1) Industria manufacturera	(2) Electricidad, gas y agua	(3) Construcción	(1) Participación	(2) Participación	(3) Participación
2004	91.866	8.702	14.905	79,56%	7,54%	12,91%
2005	98.686	9.235	16.763	79,15%	7,41%	13,44%
2006	107.666	9.775	18.838	79,00%	7,17%	13,82%
2007	115.777	10.025	20.865	78,94%	6,84%	14,23%
2008	119.970	10.511	21.741	78,81%	6,91%	14,28%
2009	111.260	10.456	19.066	79,03%	7,43%	13,54%
2010	123.396	10.638	20.930	79,63%	6,86%	13,51%
2011	132.857	11.142	22.928	79,59%	6,67%	13,74%
2012	128.986	11.662	22.369	79,12%	7,15%	13,72%
2013	130.926	11.718	22.346	79,35%	7,10%	13,54%
2014	124.309	11.949	21.895	78,60%	7,56%	13,84%
2015	125.253	12.362	22.547	78,20%	7,72%	14,08%
2016	118.232	12.533	20.056	78,39%	8,31%	13,30%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El rubro que lidera el sector secundario es la industria manufacturera, con una participación cercana a casi el 80%. La misma varió entre puntas negativamente un 1,47%. El máximo de participación fue de 79,63% en el año 2010, y el mínimo fue en 2015 con un 78,20%.

Le sigue en importancia de participación el subsector de la “Construcción”, con una participación en promedio de toda la serie de 13,69%. El máximo fue de la serie fue en el año 2008 y el mínimo fue 12,91%. La variación porcentual entre puntas fue negativa de 3,02%.

El último subsector es “Electricidad, Agua, y Gas”, con una participación promedio en el periodo de 7,28%. El Máximo de la serie fue en el último año, 8,31% y el mínimo, en 2011, 6,67%. La variación porcentual en total del periodo fue positiva de 10, 21%.

Por último, en el análisis del sector secundario, se analiza la evolución del indicador “EMI”.

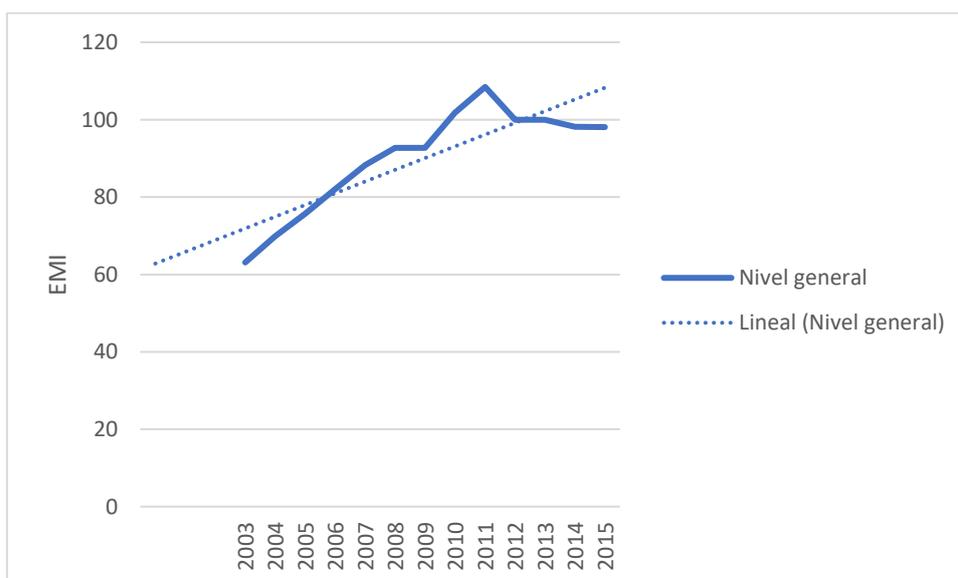
Cuadro N° 33 “Estimador mensual industrial” (Base 2015).

Años	EMI
2003	63,1
2004	69,9
2005	75,7
2006	82,1
2007	88,3
2008	92,7
2009	92,7
2010	101,8
2011	108,5
2012	100,0
2013	100,0
2014	98,2
2015	98,0

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del INDEC.

El estimador mensual industrial desde la salida de la convertibilidad comenzó a crecer y se mantuvo en constante aumento hasta el año 2011 donde llegó a alcanzar el máximo de la serie, 108,5. En años posteriores fue en descenso, aunque no retornó a los valores del inicio de este periodo. Dicha tendencia puede observar en el grafico N°11 debajo.

Gráfico N°11 “Evolución del Estimador mensual Industrial”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Luego realizarse el análisis inter e intra sectorial considerando al sector primario y secundario, resta el análisis del sector terciario, el cual se presenta en los cuadros ulteriores.

Cuadro N°34 “Participación del sector servicios en el PBI”. (En millones de pesos a valores constantes, base 2004).

Año	Sector terciario	PBI a precios constantes	Participación
2004	232.064	485.115	47,84%
2005	253.184	528.056	47,95%
2006	274.718	570.549	48,15%
2007	299.686	621.943	48,19%
2008	315.057	647.176	48,68%
2009	308.584	608.873	50,68%
2010	330.462	670.524	49,28%
2011	351.760	710.782	49,49%
2012	354.112	703.486	50,34%
2013	360.875	720.407	50,09%
2014	354.941	702.306	50,54%
2015	364.062	720.898	50,50%
2016	363.928	704.711	51,64%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El crecimiento del sector servicios fue continuo a excepción del año 2009. Al inicio el valor generado por este sector era de 232.064 millones de pesos, en 2016, el último año fue de 368.928 millones de pesos; por lo tanto, la variación porcentual fue 7,96%. El máximo de la serie fue 364.062 millones de pesos, mientras que el mínimo fue de 232.064 millones de pesos.

En cuanto a la participación en el PBI, fue siempre creciente. El máximo de esta serie fue en 2015, un 51,64%, y el mínimo fue en 2004, de 47,84%. La variación porcentual entre puntas fue de 7,94%.

Cuadro N° 35 “Análisis intra-sector en Servicios”.

Años	Comercio	Hoteles y restaurantes	Transporte y comunicación	Intermediación financiera	Actv. Inmobiliarias y empresariales
2004	25,87%	2,99%	12,84%	6,50%	22,87%
2005	26,18%	3,07%	13,52%	6,54%	22,16%
2006	26,65%	3,17%	14,03%	6,82%	21,78%
2007	27,28%	3,21%	14,49%	7,13%	21,09%
2008	27,32%	3,07%	14,53%	7,20%	21,16%
2009	25,64%	3,05%	14,74%	7,34%	21,00%
2010	26,98%	3,12%	14,99%	6,89%	20,64%
2011	28,05%	3,08%	14,84%	7,11%	20,25%
2012	27,09%	3,10%	14,83%	7,58%	20,00%
2013	27,25%	3,04%	14,90%	7,65%	19,77%
2014	25,81%	3,05%	15,26%	7,56%	19,99%
2015	25,91%	3,03%	15,27%	7,47%	19,93%
2016	25,30%	3,09%	15,77%	7,19%	19,85%

Cuadro N° 35 “Análisis intra-sector en Servicios” (Continuación).

Años	Administración pública y defensa	Enseñanza	Serv. sociales y salud	Otras actividades de servicios	Servicio doméstico
2004	9,30%	7,35%	5,69%	5,28%	1,31%
2005	8,98%	7,15%	5,73%	5,35%	1,30%
2006	8,56%	6,86%	5,41%	5,42%	1,31%
2007	8,28%	6,65%	5,28%	5,36%	1,23%
2008	8,20%	6,59%	5,35%	5,36%	1,21%
2009	8,65%	6,98%	5,84%	5,49%	1,27%
2010	8,36%	6,76%	5,69%	5,40%	1,19%
2011	8,10%	6,54%	5,63%	5,27%	1,13%
2012	8,29%	6,71%	5,90%	5,33%	1,17%
2013	8,35%	6,78%	5,94%	5,16%	1,18%
2014	8,75%	7,08%	6,15%	5,14%	1,20%
2015	8,82%	7,13%	6,16%	5,11%	1,18%
2016	8,99%	7,27%	6,33%	5,03%	1,17%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Dentro del sector terciario, el rubro “Comercio” tiene el porcentaje de mayor participación (con un promedio de 26,56%) y mantiene ese lugar a lo largo del periodo. Es seguido por “Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler” (promedio de

participación de 20,81%), le sigue “Transporte y Comunicación” con 14,62% promedio de participación, en el cuarto lugar esta “Administración pública y Defensa” con un promedio de 8,59%, luego se ubica “Intermediación financiera” cuya participación promedio es de 7,15%, en la sexta posición está “Enseñanza” con un promedio de 6,91% y en la séptima, “Servicios sociales y de salud” con un promedio de 5,78% de participación. “Otros servicios”, “Hoteles y Restaurantes”, “Servicio Doméstico”, su participación promedio fue de 5,28%, 3,08% y 1,22% respectivamente.

Los subsectores de “Transporte y Comunicación”, “Intermediación Financiera”, “Servicios sociales y de Salud” aumentaron su participación; mientras que el subsector “Actividades inmobiliarias y empresariales” disminuyó su participación. El resto de los sectores mantuvo constante su participación. (Aproximadamente).

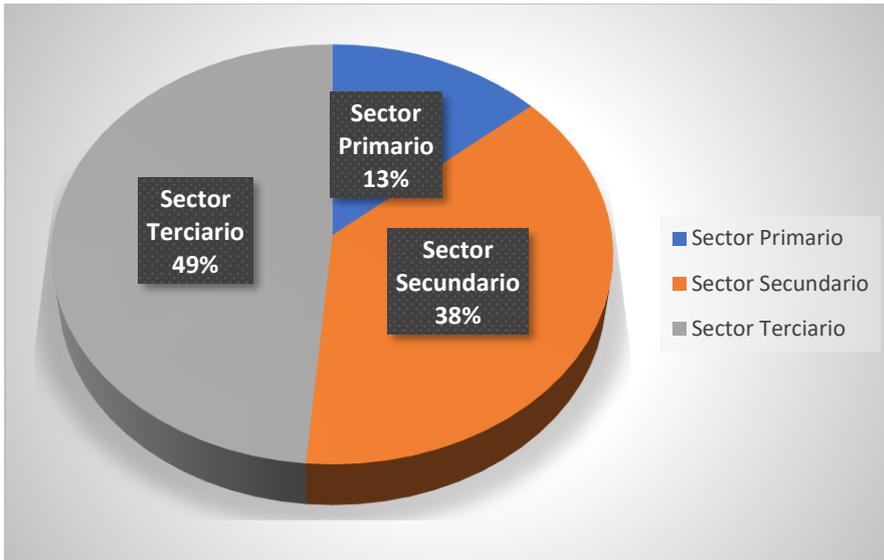
Como conclusión de esta sección se pudo arribar a que el sector secundario fue el que más creció medido a precios constantes en este periodo analizado, teniendo una variación porcentual de 30,61%, seguido por el sector primario, con una variación de 14,56%, y, por último, el sector servicios que varió en un 7,96%.

Comparando participaciones en el PBI, el único sector que ganó participación fue el sector servicios, una variación porcentual de 7,94%; mientras que tanto el sector primario, como el sector secundario perdieron. El sector primario fue el que mayor participación perdió con una variación porcentual negativa de 14,56%, y el sector secundario varió negativamente en un 10%. Por lo tanto, el análisis inter-sectorial dio a conocer que la estructura productiva argentina en el periodo bajo estudio siguió la evolución de las estructuras productivas de los países desarrollados, perdiendo participación del sector primario, en primera instancia, y, en segundo lugar, del sector secundario, para ir ganando participación del sector terciario.

En consecuencia, se concluyó que la hipótesis se verificó parcialmente, ya que no se observa un proceso de desindustrialización acentuado. La actividad industrial creció hasta 2011, luego decreció en casi en dos puntos, mientras que la actividad primaria repuntó solo en uno. Es decir, las alteraciones fueron muy leves, para afirmar un cambio estructural como consecuencia de una enfermedad holandesa. A grandes rasgos lo que puede observarse es una estructura que mantuvo una concordancia con el proceso de cambio estructural que siguen las economías desarrolladas, es decir, de continuo aumento

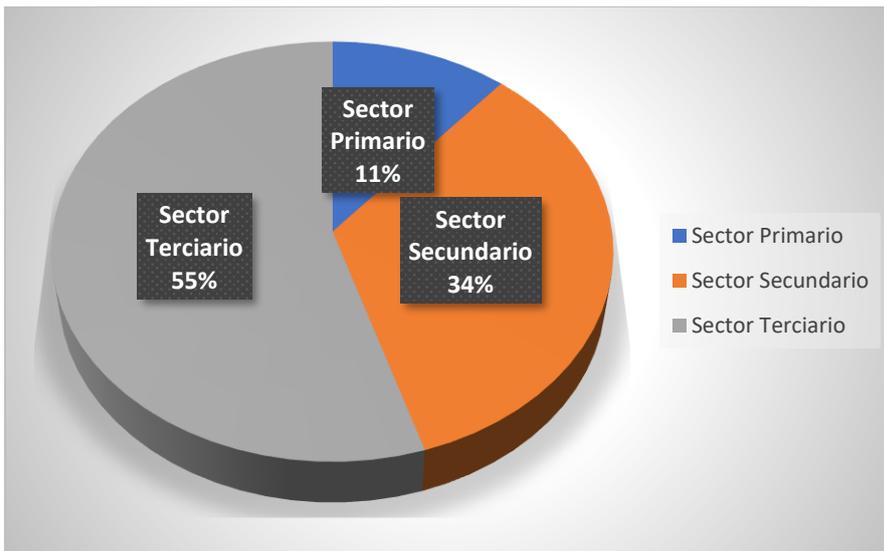
del sector terciario y disminución de la participación de los sectores transables. Por lo tanto, los efectos de las variaciones en el tipo de cambio fueron prácticamente neutrales en la misma. En los gráficos siguientes, se muestran los porcentajes sectoriales de la estructura productiva al inicio y al final de la serie.

Gráfico N°12 “Estructura sectorial del PBI del año 2004.”



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Gráfico N°13 “Estructura sectorial del PBI del año 2016”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Quinto objetivo: Análisis de la Cuenta Corriente.

El objetivo subsecuente implica **“Determinar las consecuencias de la apreciación cambiaria en la cuenta corriente”** para lo cual se analizó desagregadamente las dos principales subcuentas que la conforman, la balanza comercial y la balanza de rentas, siguiendo ese orden.

Cuadro N°36 “Evolución de la Balanza comercial”. (En millones de dólares corrientes).

Años	Exportaciones fob	Importaciones fob	Total Mercancías	Expo. servicios	Impo. servicios	Total Servicios
2000	26.341	23.889	2.452	4.936	9.219	-4.284
2001	26.543	19.158	7.385	4.627	8.490	-3.863
2002	25.651	8.473	17.178	3.495	4.956	-1.460
2003	29.939	13.134	16.805	4.500	5.693	-1.193
2004	34.576	21.311	13.265	5.288	6.619	-1.331
2005	40.387	27.300	13.087	6.634	7.626	-992
2006	46.546	32.588	13.958	8.023	8.523	-501
2007	55.980	42.525	13.456	10.363	10.876	-513
2008	70.019	54.596	15.423	12.156	13.440	-1.284
2009	55.672	37.146	18.526	10.967	12.252	-1.285
2010	68.174	54.159	14.016	13.550	14.785	-1.235
2011	82.981	70.769	12.212	15.442	17.677	-2.235
2012	79.982	65.043	14.940	15.185	18.170	-2.985
2013	75.963	71.293	4.670	14.733	18.442	-3.708
2014	68.407	62.429	5.978	13.877	16.940	-3.063
2015	56.788	57.176	-388	14.046	17.971	-3.925

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El nivel de exportaciones de bienes tuvo una trayectoria creciente hasta el año 2009, donde tuvo una caída importante, luego repuntó en los dos años siguientes llegando a su pico máximo en el año 2013, luego de este máximo, inició una fase de constante caída hasta el fin del período, como se observa en el gráfico debajo. Las importaciones de bienes, posteriormente a la mega devaluación, aumentaron de manera continua hasta el año 2009, donde cayeron de manera notoria; en los años posteriores, volvieron a aumentar alcanzando el nivel máximo de la serie en el año 2013, luego de este máximo, la tendencia fue decreciente.

Para las exportaciones de servicios la trayectoria hasta el año 2009 es de constante crecimiento, donde se produce una notable caída, seguidamente la tendencia del resto de los años es oscilante. El máximo de la serie es para el año 2011. Las importaciones de servicios tienen un persistente crecimiento hasta el año 2009, donde se genera un declive, ulteriormente retoman una tendencia creciente con algunas oscilaciones.

En el siguiente cuadro se presenta las fluctuaciones antes descriptivas en formato de variaciones porcentuales.

Cuadro N°37 “Variaciones porcentuales de la balanza comercial”.

Años	Exportaciones fob	Importaciones fob	Total Mercancías	Exportaciones de servicios	Importaciones de servicios	Total Servicios
2001	1,00%	-20,00%	201,00%	-6,00%	-8,00%	-10,00%
2002	-3,00%	-56,00%	133,00%	-24,00%	-42,00%	-62,00%
2003	17,00%	55,00%	-2,00%	29,00%	15,00%	-18,00%
2004	15,00%	62,00%	-21,00%	18,00%	16,00%	12,00%
2005	17,00%	28,00%	-1,00%	25,00%	15,00%	-26,00%
2006	15,00%	19,00%	7,00%	21,00%	12,00%	-50,00%
2007	20,00%	30,00%	-4,00%	29,00%	28,00%	2,00%
2008	25,00%	28,00%	15,00%	17,00%	24,00%	150,00%
2009	-20,00%	-32,00%	20,00%	-10,00%	-9,00%	0,00%
2010	22,00%	46,00%	-24,00%	24,00%	21,00%	-4,00%
2011	22,00%	31,00%	-13,00%	14,00%	20,00%	81,00%
2012	-4,00%	-8,00%	22,00%	-2,00%	3,00%	34,00%
2013	-5,00%	10,00%	-69,00%	-3,00%	1,00%	24,00%
2014	-10,00%	-12,00%	28,00%	-6,00%	-8,00%	-17,00%
2015	-17,00%	-8,00%	-106,00%	1,00%	6,00%	28,00%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Se puede observar que el brusco crecimiento del superávit comercial en el año 2001 tiene que ver una contracción de la actividad económica que lleva a una disminución en el nivel de importaciones, situación que continua al siguiente año en un menor porcentaje. En el año 2003, hay una variación porcentual negativa de un margen reducido, lo cual se asocia a una reactivación del nivel de actividad económica, y con ello de los niveles importados. Hacia el año 2004, el superávit tiene una variación porcentual negativa de un mayor porcentaje debido al efecto “overshooting”, que implica una apreciación del tipo de

cambio, luego de una devaluación acentuada. Al año siguiente, la variación en el saldo es prácticamente nula.

Para el año 2006, se dio un repunte del superávit de una variación porcentual positiva de 6,66%, que, al año consecutivo, se redujo en un porcentaje de 3,60%, a pesar de una variación porcentual positiva del 52% en el valor generado en el complejo sojero, debido a fuerte incremento en el nivel de precios del *commodity*, al año siguiente continuó el incremento en el valor exportador por dicho complejo (22%), al igual que en su precio, pero en este caso el superávit mostró una variación porcentual positiva de 14,62%.

En el año 2009, año de crisis económica mundial, se produce una caída en el nivel de importaciones (32%) mucho más acentuada que en el de exportaciones (20%), por ende, la variación en el superávit termina siendo positiva de 20,12%, a pesar incluso de la caída del 22% en el valor generado por el complejo sojero (22%), explicado por una disminución tanto en las cantidades exportadas como en el precio de la oleaginosa.

Al año próximo, se produce una reducción en el superávit, que alcanza el 24,34%, que puede asociarse a un fuerte repunte del nivel importado (46%), frente a una variación porcentual del 22% en las exportaciones. En el año 2011, el superávit volvió a reducirse en 12,87%, la variación porcentual en el nivel de importaciones continuó siendo superior (31%) al de las exportaciones (22%). En el siguiente año, 2012, la tendencia creciente en el valor exportado por el complejo sojero cae, teniendo una variación porcentual negativa del 12%, por ende, esto repercute en el nivel exportado total, con un descenso del 4%; a su vez, las importaciones caen aún más (una variación negativa del 8%), a consecuencia, de una contracción en el PBI real, equivalente al 1,03%.

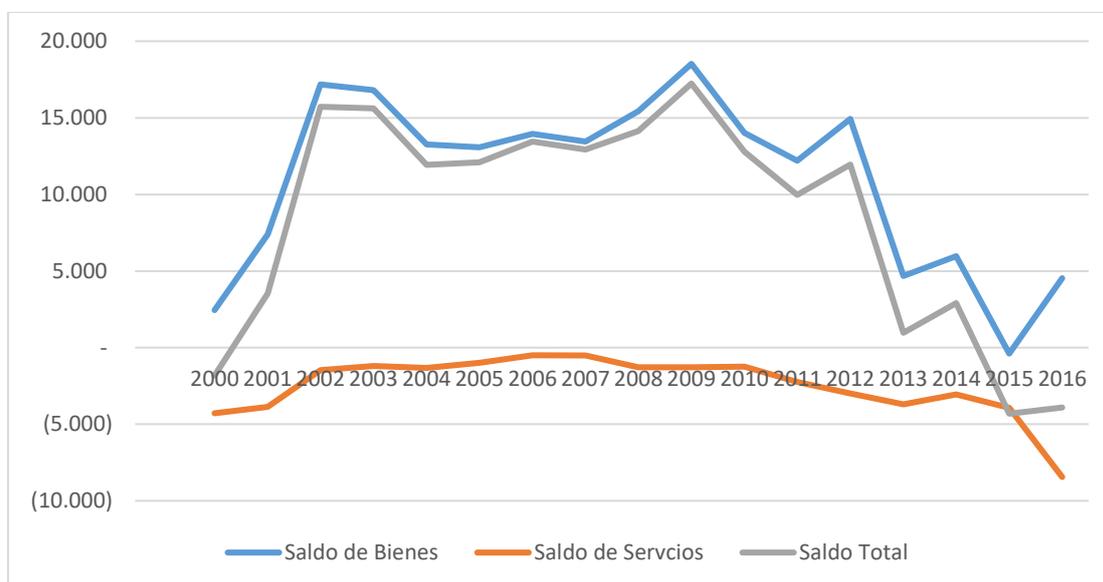
En 2013, el superávit se redujo abruptamente (-68,74%), las exportaciones variaron negativamente en un 5% (los precios de la soja bajaron en un 12% con respecto al año anterior), mientras que las importaciones variaron positivamente en un 10%. Al año consecutivo, el superávit creció en un 28,01%, pero esto se asocia a una brusca disminución en el nivel importado (-12%) por una caída en el PBI real de 2,51%, que puede explicarse en parte por una caída de 10% en las exportaciones.

En el año 2015, el descenso del superávit fue considerable al punto de transformarse en un saldo deficitario de 388 millones de dólares (-106,49%), el nivel importado y el

exportado disminuyeron, pero la disminución más significativa fue en las exportaciones (-17%), lo que puede relacionarse a la tendencia de la caída del precio de la soja (-7%), y con ello del valor exportado (-3%).

En el gráfico inferior se muestra la evolución de los saldos de bienes, de servicios y el saldo total de la balanza comercial, del cual puede observarse que el saldo total de la balanza comercial esta principalmente definido por el saldo de bienes, siguiendo su tendencia hasta 2015. Posteriormente el saldo total cae como consecuencia del aumento del déficit en servicios, mientras que el saldo de bienes repunta.

Gráfico N°14“Evolución de los saldos en la balanza comercial”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

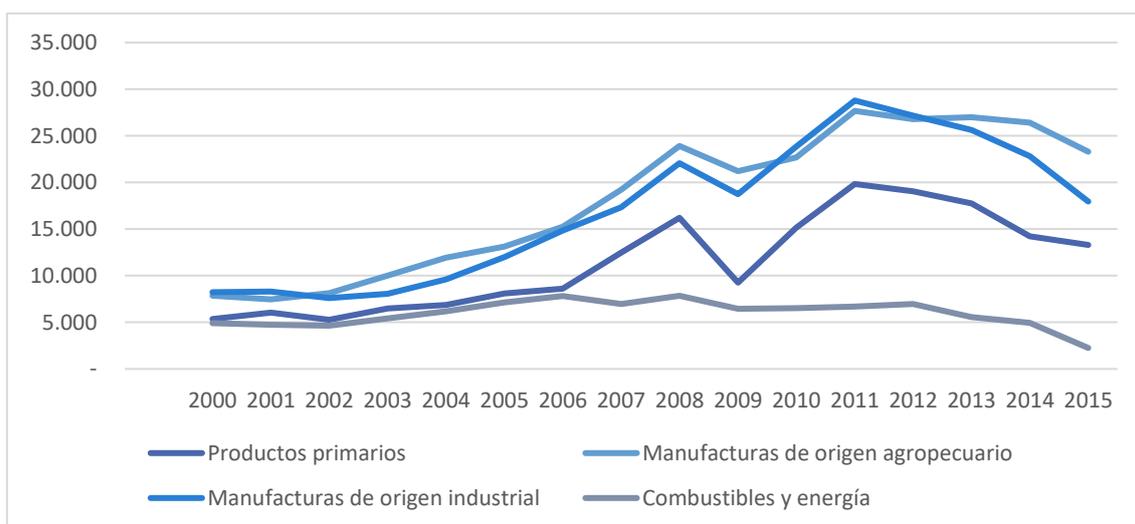
En los cuadros siguientes se va a analizar de manera desagregada las exportaciones e importaciones según su origen, con la intención de mostrar con mayor detalle las fluctuaciones de los saldos que componen cada subrubro de la balanza comercial.

Cuadro N°38 “Desagregado de Exportaciones”.

Años	Productos primarios	Manufacturas de origen agropecuario	Manufacturas de origen industrial	Combustibles y energía
2000	5.346	7.864	8.230	4.902
2001	6.052	7.460	8.306	4.725
2002	5.272	8.138	7.601	4.639
2003	6.471	10.004	8.047	5.417
2004	6.852	11.927	9.616	6.181
2005	8.110	13.142	11.985	7.150
2006	8.625	15.265	14.843	7.813
2007	12.485	19.214	17.333	6.949
2008	16.202	23.906	22.063	7.848
2009	9.257	21.225	18.734	6.457
2010	15.149	22.671	23.830	6.525
2011	19.833	27.676	28.790	6.682
2012	19.040	26.784	27.181	6.978
2013	17.766	27.002	25.633	5.562
2014	14.214	26.420	22.823	4.950
2015	13.291	23.291	17.955	2.252

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Gráfico N° 15 “Desagregado de exportaciones”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Al desagregar las exportaciones por tipo de producto, se observa que en el caso de los productos primarios mostraron una tendencia creciente, salvo por la caída en el año de crisis mundial (2009), hasta 2011, donde alcanzan el máximo de la serie, al año siguiente empiezan a decrecer hasta finales del periodo; igual secuencia se replica para las manufacturas de origen agropecuario e industrial. Para combustibles y energía, muestra una tendencia en aumento hasta 2008, y luego entra en fase de descenso cada vez más pronunciado. La caída más marcada en las exportaciones por la crisis mundial fue en los productos primarios.

Cuadro N°39 “Desagregado de Importaciones”. En mill. de dólares corrientes.

Años	Bienes de consumo	Bienes de Capital	Piezas y accesorios para bs de capital	Automotor	Total Bienes Importado	Participación Bs consumo en Imp. Total	Participación Bs Inversión Imp. Total
2000	4.609	5.924	4.449	799	23.889	19,29%	46,77%
2001	3.998	4.181	3.407	535	19.158	20,87%	42,40%
2002	1.137	1.293	1.526	174	8.473	13,42%	35,32%
2003	1.756	2.495	2.262	509	13.134	13,37%	40,09%
2004	2.501	5.331	3.622	1.197	21.311	11,74%	47,63%
2005	3.162	7.011	4.858	1.603	27.300	11,58%	49,35%
2006	3.970	8.201	6.175	2.038	32.558	12,19%	50,41%
2007	5.208	10.397	8.065	2.709	42.525	12,25%	49,78%
2008	6.292	12.668	9.959	3.874	54.596	11,52%	48,54%
2009	5.069	8.658	7.230	2.512	37.146	13,65%	49,53%
2010	6.611	11.647	11.459	4.482	54.159	12,21%	50,94%
2011	8.040	13.611	14.919	5.592	70.769	11,36%	48,22%
2012	7.179	11.788	14.396	5.359	65.043	11,04%	48,50%
2013	7.440	11.773	15.958	7.063	71.293	10,44%	48,80%
2014	6.579	11.676	13.057	3.569	62.429	10,54%	45,33%
2015	6.779	11.760	12.665	3.346	57.176	11,86%	48,57%

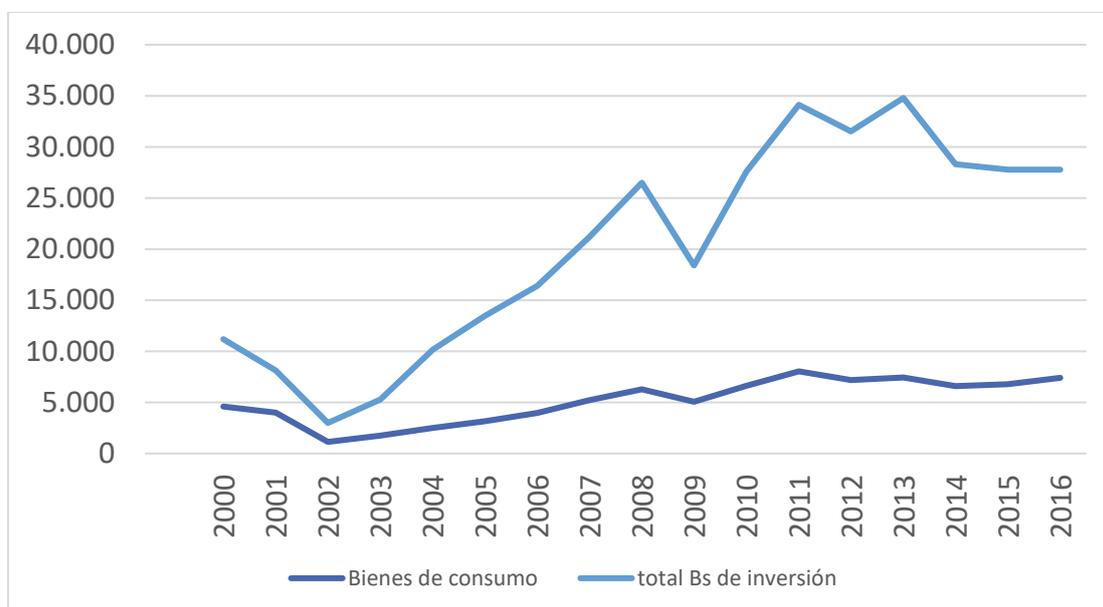
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Antes de la mega devaluación del año 2001, el nivel de consumo importado se ubicaba entre los 4.000 y 5.000 millones de dólares corrientes. Luego de la crisis económica a nivel país, este nivel cayó a tan solo 1.000 millones de dólares en 2002. En los siguientes años, va a mantener a una tendencia en aumento, la cual, recién va alcanzar los valores anteriores a la crisis en el año 2007. Este tipo de consumo es golpeado por la crisis mundial de 2009, reduciéndose en aproximadamente 1.000 millones, para posteriormente

alcanzar su máximo en 2011 (8.000 millones aproximadamente), que consecuentemente al mismo, se inicia una fase de descenso en la mencionada variable.

Las importaciones para Inversión antes de la crisis de 2001 eran reducidas (20.649 millones de dólares), pasada dicha crisis en el año 2004, ya había sido alcanzado dicho nivel. La tendencia en aumento se mantuvo constante hasta la crisis mundial de 2009, posteriormente a la misma, vuelve a aumentar hasta alcanzar un máximo de 65.712 millones de dólares en 2011. Ulteriormente, las importaciones para inversión entran en un descenso sin recuperación.

Gráfico N°16 “Evolución de las importaciones de consumo e inversión”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

A continuación, en el cuadro N°41 se presenta el análisis de la balanza de Rentas.

Cuadro N°40 “Evolución de la balanza de rentas”. En millones de U\$\$ corrientes.

Años	Remuneración de empleados	Inversión Directa	Inversión de cartera	Otra inversión	Rentas
2000	8	-2.108	-7.020	1.598	-7.522
2001	4	-763	-6.622	-346	-7.727
2002	-25	-504	-5.728	-1.298	-7.556
2003	-26	-1.176	-6.087	-754	-8.043
2004	-39	-2.853	-6.436	-90	-9.418
2005	-51	-4.436	-3.454	418	-7.524
2006	-60	-5.477	-2.213	1.420	-6.329
2007	-72	-5.798	-1.889	1.662	-6.097
2008	-58	-6.580	-2.142	1.107	-7.672
2009	-68	-7.070	-2.188	244	-9.081
2010	-55	-11.162	-2.770	96	-13.890
2011	-46	-11.136	-2.674	-26	-13.882
2012	-64	-9.616	-2.803	-371	-12.854
2013	-73	-8.979	-2.896	-332	-12.279
2014	-46	-7.300	-3.186	-257	-10.788
2015	-2	-8.145	-2.928	-184	-11.260

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En la subcuenta “Remuneración de empleados” a lo largo del periodo se caracteriza por presentar un saldo negativo, por lo cual, los sueldos y salarios pagados a personas físicas residentes en otros países pero que prestan sus servicios en nuestro país fueron mayores; dicho saldo hasta el año 2007 muestra una tendencia creciente, mientras que luego presenta fluctuaciones moderadas. En el año 2015 muestra su valor más reducido; mientras que, en el año 2013, su valor más alto.

Para la subcuenta “Inversión Extranjera Directa” mantiene un saldo negativo, es decir, que son mayores los capitales que se invierten en nuestra economía que aquellos que nuestros residentes invierten en otros países. Este saldo crece hasta el año 2010, donde alcanza su máximo de 11.162 millones de dólares, para luego decrecer de manera continua hasta el año 2015, donde tiene un leve repunte de 845 millones de dólares con respecto al año anterior cuyo saldo fue de 7.300 millones de dólares.

“Rentas de Cartera”, en el primer año analizado hubo un saldo negativo de 6.436 millones de dólares, es decir, que los pagos a los inversionistas no residentes en concepto de acciones, títulos de deuda pública, instrumentos del mercado monetario o instrumentos

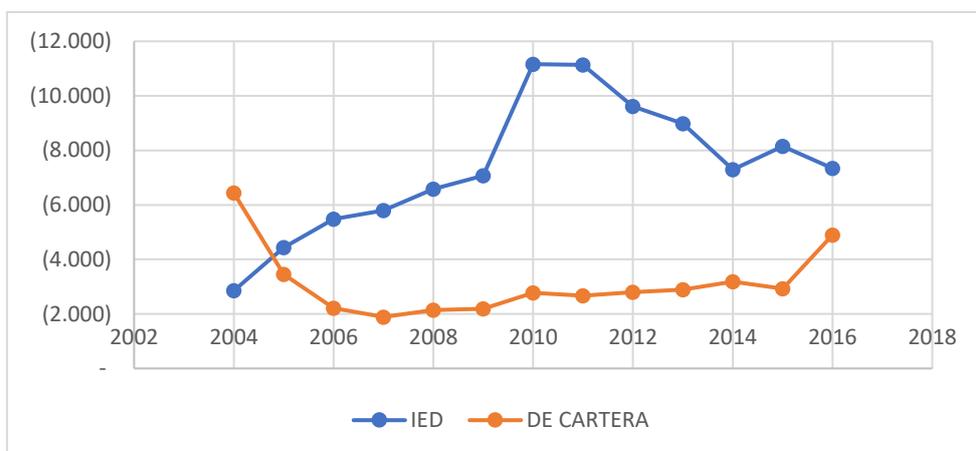
financieros derivados fue superior al cobro de los inversionistas residentes en conceptos de los mismos activos mencionados. Dicho saldo negativo disminuyó hasta el año 2007, donde alcanzó el valor mínimo del periodo de 1.889 millones de dólares. Al próximo año 2008, vuelve a crecer moderadamente, tendencia constante hasta el año 2015, donde decrece en un monto reducido.

“Otras inversiones” tiene un inicio con un valor negativo de 90 millones de dólares. Al siguiente año el saldo se vuelve positivo con un valor de 418 millones. Este saldo creció hasta los 1.662 millones de dólares en el año 2007, y se mantuvo positivo en cifras más reducidas hasta el año 2010. En los años posteriores, volvió a ser negativo hasta el último año de esta investigación con un pico máximo alcanzado de 317 millones en el año 2012.

En cuanto al saldo global de la cuenta “Rentas” se mantuvo el saldo negativo a lo largo del periodo. Entre el 2004 y 2007 este saldo decreció (se inició en 9.418 millones de dólares y finalizó en el menor valor del periodo, 6.097 millones de dólares), entre 2008 y 2010, el saldo negativo creció hasta los 13.882 millones de dólares valor máximo de la serie. Por último, para la franja 2011 a 2014 este saldo volvió a reducirse hasta los 10.788 millones de dólares, pero en el último año, 2015 volvió a incrementarse hasta los 11.260 millones de dólares. El saldo de la cuenta estuvo definido principalmente por el saldo de la subcuenta “Inversión Extranjera Directa”, ya que su participación es mucho más alta que la del resto de las subcuentas, salvo al inicio de este periodo, donde el saldo en “Inversión de Cartera” fue más alto.

En la representación gráfica consecutiva se exhiben solamente la evolución de la “Inversión Extranjera Directa” y la “Inversión de Cartera” con la finalidad de resaltar las fluctuaciones de los dos componentes que definen principalmente el resultado de la balanza de rentas.

Gráfico N°17 “Evolución de los saldos de Inversión Extranjera Directa e Inversión de Cartera de la Balanza de Rentas”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Cuadro N°41 “Evolución de la cuenta corriente”.

Años	Balanza Comercial	Balanza de Rentas	Transferencias corrientes	Cuenta corriente
2000	-1832	-7522	399	-8955
2001	3522	-7727	424	-3780
2002	15717	-7556	540	8702
2003	15611	-8043	504	8073
2004	11934	-9418	561	3076
2005	12095	-7524	484	5055
2006	13458	-6329	459	7588
2007	12943	-6097	353	7200
2008	14138	-7672	170	6637
2009	17241	-9081	48	8207
2010	12781	-13890	-408	-1517
2011	9978	-13882	-566	-4471
2012	11955	-12854	-541	-1440
2013	962	-12279	-826	-12143
2014	2916	-10788	-158	-8031
2015	-4312	-11260	-372	-15944

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Se inició en el periodo con un saldo de 399 millones de dólares que fue decreciendo hasta que en el 2010 se transformó en negativo hasta alcanzar los -826 millones de dólares en 2013, luego este saldo deficitario se fue reduciendo marcadamente.

El saldo de la balanza comercial al inicio del periodo es deficitario, luego de la crisis de la balanza de pagos en 2001, comienza a marcar superávit, incluso en 2002, llega a quintuplicar el saldo de dicho año anterior, como consecuencia de la apreciación abrupta del tipo de cambio y la recesión económica que lleva a un retroceso en el consumo (especialmente el importado). En los dos años sucesivos, el ritmo de crecimiento del superávit retrocede como consecuencia de la apreciación cambiaria por efecto del “overshooting” y de la reactivación del consumo. Durante 2005 hasta el 2011 el superávit se mantiene en constante aumento gracias a los ingresos extraordinarios del complejo sojero, alcanzando el máximo de la serie en este último año. El tipo de cambio real sigue apreciándose a la par del creciente superávit. Las exportaciones van mermando luego de 2011, mientras que el consumo importado sigue creciendo, por lo tanto, el saldo comercial se va deteriorando, coincidiendo con las etapas marcadas por Bresser Pereira. En el año 2015 comienza a arrojar un saldo negativo que va en aumento.

Con respecto al resto de las cuentas que conforman la cuenta corriente, es decir, la balanza de rentas y la balanza de transferencias corrientes, tienen una menor incidencia en el resultado de la cuenta corriente. En cuanto a “Rentas” tiene un saldo deficitario en constante crecimiento, aunque con algunas oscilaciones, reforzando la tendencia al déficit en cuenta corriente. Con respecto a las “Transferencias Corrientes” tiene un saldo positivo que no muestra grandes variaciones en esta etapa. En síntesis, la hipótesis que se planteó para este objetivo **“La apreciación cambiaria desembocó en un proceso de expansión del déficit de cuenta corriente”** se verificó.

Sexto objetivo: Análisis de la Cuenta Financiera.

El último objetivo de este trabajo es “Determinar si existió el uso de ahorro externo”, objetivo que se llevó a cabo analizando los saldos que componen la cuenta financiera. Además, se complementó el análisis de este apartado con la presentación de indicadores de ahorro doméstico y endeudamiento externo, que indirectamente exponen las consecuencias del empleo de financiamiento externo.

En el cuadro a continuación se presenta la serie de datos de cada uno de los componentes de la cuenta financiera.

Cuadro N°42 “Evolución de la cuenta financiera”. En millones de U\$S corrientes.

Años	Inversión directa total		Inversión de cartera	
	Inversión directa en el exterior	Inversión directa en la Argentina	Inversión de cartera en el exterior	Inversión de cartera en la Argentina
2000	-901	10.418	-1.252	-1.331
2001	-161	2.166	212	-9.715
2002	627	2.149	477	-5.117
2003	-774	1.652	-95	-7.663
2004	-676	4.125	-77	-9.339
2005	-1.311	5.265	1.368	-1.755
2006	-2.439	5.537	-1	7.824
2007	-1.504	6.473	-2	7.070
2008	-1.391	9.726	-12	-8.017
2009	-712	4.017	-2	-3.161
2010	-965	11.333	1.261	8.869
2011	-1.488	10.840	-9	-1.576
2012	-1.055	15.324	-15	-1.167
2013	-890	9.822	-19	-339
2014	-1.921	5.065	-10	6.215
2015	-875	11.979	-8	-492

Cuadro N°42 “Evolución de la cuenta financiera”. En millones de U\$S corrientes. (Continuación).

Años	Instrumentos financieros derivados	Otras Inversiones		Saldo Cuenta Financiera
		Activos	Pasivos	
2000	*	-1.373	3.065	8626
2001	*	-1.910	3.810	-5598
2002	*	-8.896	-985	-11746
2003	*	-4.400	8.104	-3176
2004	*	-2.347	9.827	1513
2005	*	2.005	-1.971	3601
2006	-127	-4.501	-11.614	-5319
2007	-565	-11.729	5.976	5720
2008	-935	-14.385	7.139	7874
2009	-1248	-6.823	1.331	-6597
2010	712	-9.392	-4.503	7315
2011	-2356	-18.612	11.172	-2030
2012	-2908	-9.972	-1.605	-1397
2013	32	-4.370	-777	3460
2014	168	-1.640	1.533	9411
2015	25	-9.339	11.017	12306

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En “Inversión Extranjera Directa” se mantiene un saldo positivo durante todo el periodo, lo que quiere decir que la inversión extranjera directa en la Argentina fue superior en todo momento a aquella realizada en el exterior por residentes; la tendencia que fue creciente de manera continua hasta el año 2008 donde alcanzó los 8.335 millones de dólares, pero al año sucesivo, tuvo una marcada caída a 3.306 millones; cifra que repuntó fuertemente al año siguiente 2010 a 10.368 millones de dólares. En el año 2011, volvió a caer, pero de manera moderada, y en el año 2012, tuvo su valor máximo, 14.269 millones de dólares. Sin embargo, posteriormente en 2013 el descenso fue brusco, a 8.932 millones y en el siguiente aún más marcado, a 3.145 millones. En el anteúltimo año analizado, tuvo una fuerte suba a 11.103 millones para al siguiente volver a mostrar una pronunciada caída, revelando grandes oscilaciones desde la última crisis económica internacional.

Por su parte, la “Inversión de cartera” tiene un saldo negativo, hasta el año 2006 dólares, donde se transforma en positivo por 7.823 millones dólares, es decir, que hasta ese año la

salida de capitales en concepto de inversiones de cartera de argentinos en el exterior sumado al pago de intereses por capitales extranjeros era superior a la entrada de estos. Dentro de este subperiodo mencionado el saldo negativo más alto se produjo en el año 2001, el cual fue de 9503 millones de dólares, y el menor valor fue en 2005, por 387 millones de dólares. En el año 2007, el saldo también fue positivo, y de un monto similar al de año anterior. Pero en 2008 se produjo una pronunciada salida de capitales del país y al año subsecuente, continuó la salida de capitales, pero en un monto más reducido, paso de 8.028 a 3.162 millones. Para 2010, hubo otro cambio notable, la subcuenta analizada, marco un resultado positivo de 10.130 millones. A finales del año siguiente, se introdujo el “cepo cambiario” (medida que limita la compra de divisas extranjeras a familias y empresas), específicamente en noviembre de 2011. Sin embargo, en ese mismo año y en los dos siguientes, el resultado es negativo, aunque con montos de bajos niveles. En 2014, el saldo vuelve a ser favorable, de 6.205 millones, y en el último año, predomina la salida de capitales con resultados negativos que alcanza los 500 millones en 2015.

En cuanto al resultado global, que incluye los saldos de las subcuentas anteriormente mencionadas y las subcuentas “Instrumentos financieros derivados” y “Otras inversiones”, al inicio del periodo el saldo es positivo, por ende, la entrada de capitales al país era superior a la salida. Pero una vez iniciada la crisis económica en 2001, durante ese año y los dos siguientes, el saldo se transformó en negativo. En el año 2004, el saldo volvió a ser positivo, al igual que al siguiente año, pero en 2006 volvió a cambiar de signo. Durante 2007 y 2008, la entrada de capitales internacionales resulta en un monto mayor a la salida, situación que se revierte en el año de la crisis internacional, 2009. En 2010 se recupera la afluencia de capitales extranjeros, aunque por ese año. Al año subsecuente se produce la salida de capitales más pronunciada del periodo bajo estudio, razón por la cual se introduce la medida restrictiva a la adquisición de divisas, denominada “cepo cambiario” anteriormente mencionada, la cual no basta para que en el siguiente año el saldo dejara de ser negativo, aunque disminuyó su monto. En los tres últimos años del periodo analizado el resultado fue positivo.

A continuación, se presenta el cuadro N°43 que sintetiza el resultado de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta financiera en el periodo analizado.

Cuadro N°43 “Síntesis de los principales saldos de la balanza de pagos”.

Años	Saldo Cuenta Corriente	Saldo Cuenta Financiera	Resultado	
			Déficit corriente	Superávit financiero
2000	-8.955	8.626	Déficit corriente	Superávit financiero
2001	-3.780	-5.598	Déficit corriente	Déficit Financiero
2002	8.702	-11.746	Superávit Comercial	Déficit Financiero
2003	8.073	-3.176	Superávit Comercial	Déficit Financiero
2004	3.076	1.513	Superávit Comercial	Superávit financiero
2005	5.055	3.601	Superávit Comercial	Superávit financiero
2006	6.499	-5.319	Superávit Comercial	Déficit Financiero
2007	6.049	5.720	Superávit Comercial	Superávit financiero
2008	5.421	7.874	Superávit Comercial	Superávit financiero
2009	7.254	-6.597	Superávit Comercial	Déficit Financiero
2010	-1.623	7.315	Déficit corriente	Superávit financiero
2011	-5.340	-2.030	Déficit corriente	Déficit Financiero
2012	-2.138	-1.397	Déficit corriente	Déficit Financiero
2013	-13.124	3.460	Déficit corriente	Superávit financiero
2014	-8.674	9.411	Déficit corriente	Superávit financiero
2015	-17.170	12.306	Déficit corriente	Superávit financiero

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

A inicios del periodo, en el año 2000, la cuenta corriente era deficitaria, compensada por entrada de capitales extranjeros, como indica el superávit de la cuenta financiera. Pero en el siguiente periodo anual, 2001, se desató la crisis económica, que produjo una fuga masiva de capitales, de ahí un déficit en cuenta financiera, que perduró por dos años más. en cuanto, a la cuenta corriente, en el año de la crisis continuó siendo deficitaria, situación que, en 2002, con la salida de la convertibilidad, cambió hasta el año 2009, debido al impulso que tomaron las exportaciones con el nuevo valor del peso.

En 2004, la cuenta financiera se tornó superavitaria, es decir, la salida de capitales se interrumpió, y volvieron a entrar capitales a la economía argentina, como inversión extranjera directa, aunque el subsaldo de inversión de cartera continuó siendo negativo, la primera supero al monto de la segunda. En el año consecutivo, el superávit financiero se mantuvo, e incluso creció, continuado traccionado por la inversión directa, pero también se redujo la inversión de cartera. Pero en 2006, el saldo fue deficitario por ese año. En los dos siguientes, la cuenta se mantuvo superavitaria. Dicho superávit continuó siendo explicado por capitales de inversión directa, y en este subperiodo también por la entrada de capitales de cartera.

En el año de la crisis internacional, el saldo corriente fue positivo, a pesar la disminución en las exportaciones. El financiero fue negativo, la salida de capitales del país fue pronunciada, a causa del contexto de inestabilidad mundial, incluso el saldo de la cuenta fue similar al del año anterior, pero en este caso deficitario.

El año 2010, marca un cambio en la balanza. El superávit corriente que duró ocho años se interrumpió y no volvió a revertirse. En cuanto al saldo de cuenta financiera ese año marcó superávit, pero en los dos siguientes fue deficitario a pesar de que la inversión directa en nuestra economía fue alta, incluso en 2012 fue su pico máximo; pero la fuga de capitales fue abrupta, particularmente en el año 2011.

A partir de 2013, la cuenta financiera marcó saldo positivo hasta el final del periodo. Incluso este saldo fue creciendo, desde 3.460 millones de dólares en ese año hasta 12.306 en el último analizado, es decir, una variación porcentual del 255%. Teniendo en cuenta que el déficit en cuenta corriente no paró de aumentar, pasando de 1623 en 2010 a 17170 en 2015(un aumento porcentual del 957%), la tendencia de aumento del superávit financiero para compensar el desequilibrio corriente se transforma un fenómeno esperable.

Por lo que, se verificaría la segunda etapa del ciclo de sobrevaluación cambiaria de Bresser Pereira, es decir, luego de la primera etapa, donde el tipo de cambio real va apreciándose por la entrada de divisas producto de las exportaciones de un *commodity* y cuyos efectos no son visibles en la balanza de pagos, hasta que el tipo de cambio real supera el nivel cambiario que equilibra intertemporalmente la cuenta corriente, de ahí en más se inicia la segunda etapa de este ciclo, donde el déficit de cuenta corriente, se

financia con ahorro externo, es decir, con capitales extranjeros, y se visualiza como un superávit en cuenta financiera en la balanza de pagos.

En esta segunda etapa, el tipo de cambio real continúa apreciándose, pero por el financiamiento externo, el cual, además de acrecentar los niveles de endeudamiento, fomenta el consumo importado y deteriora los niveles de ahorro domésticos, agravando la situación de la balanza de pagos. Por ende, en los cuadros debajo se va a mostrar la evolución de las series de endeudamiento y ahorro nacional, para verificar el cumplimiento de estos fenómenos enunciados en el modelo teórico.

Cuadro N°44 “Ahorro Bruto”. (En dólares corrientes).

Año	PBI (U\$S corrientes)	Ahorro Bruto (U\$S corrientes)	Ahorro Bruto % PBI
2000	284.203	37.025	15,54
2001	268.696	34.305	15,49
2002	977.240	19.845	26,97
2003	127.586	26.295	26,35
2004	164.657	31.572	24,55
2005	198.737	42.275	24,81
2006	232.557	49.829	24,3
2007	287.530	63.963	24,48
2008	361.558	76.377	23,29
2009	332.976	60.994	21,12
2010	423.627	73.377	20,6
2011	530.163	92.037	20,09
2012	545.982	88.574	18,45
2013	552.025	83.936	17,21
2014	526.319	83.803	17,67
2015	584.711	83.756	16,05
2016	545.476	74.459	15,66

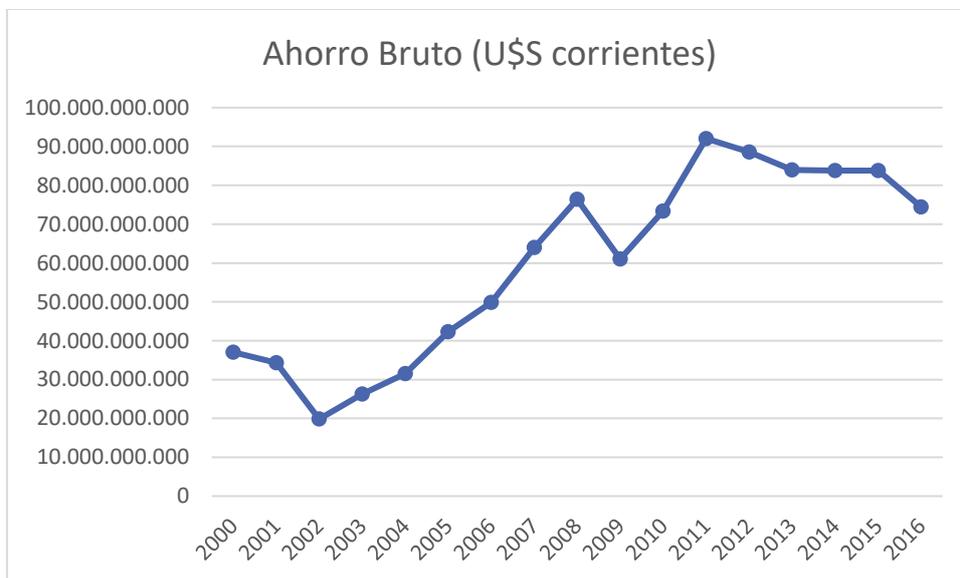
Fuente: BM.

Al comienzo de este periodo el ahorro era 37.025 millones de dólares, y como porcentaje del PBI alcanzaba 15,54%. Al año siguiente, 2001, producto de un contexto recesivo, alcanzó el porcentaje más bajo de la serie 15,49%, y en 2002, el valor más bajo, 19.845 millones de dólares. Posteriormente a la salida del contexto de crisis económica, el ahorro empezó a crecer de manera continua hasta 2011, donde alcanza el máximo de 92.037

millones de dólares, aunque esta tendencia tuvo su interrupción en el año de la crisis mundial, 2009. Como porcentaje del PBI creció hasta 2005, alcanzando el techo del 24,81%, luego este porcentaje sigue una tendencia de descenso, retornando al porcentaje de alrededor del 15% como al inicio la serie, en el último año.

Por lo tanto, como indica el economista brasileño, una vez iniciada la etapa de déficit corriente, y del uso del ahorro externo para crecer, el ahorro nacional comienza a descender. En el gráfico inferior se visualiza la conclusión mencionada.

Gráfico N°18 “Evolución del ahorro bruto en dólares corrientes”.



Fuente: Elaboración propia en base a BM.

Seguidamente al análisis del ahorro nacional, la evolución de las ratios de endeudamiento, que permiten examinar la “solvencia” y “liquidez” de esta etapa. Para medir la “Liquidez” se empleó la ratio “Deuda de corto plazo como porcentaje de las Reservas”, cuya serie se muestra en el cuadro inferior.

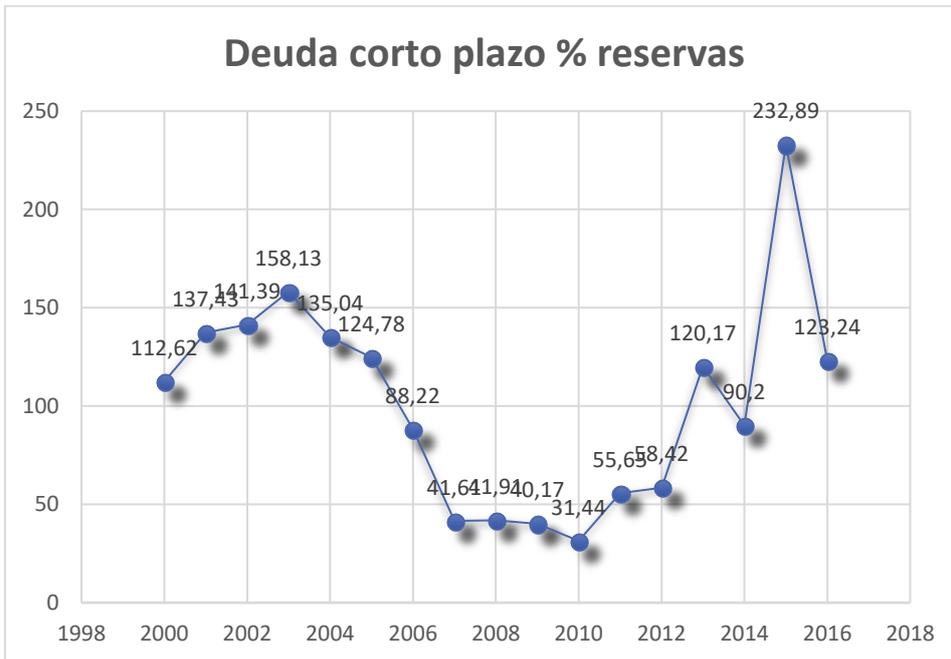
Cuadro N°45 “Ratio de deuda de corto plazo como porcentaje de las reservas”.

Año	Deuda a CP sobre Reservas
2000	112,62
2001	137,43
2002	141,39
2003	158,13
2004	135,04
2005	124,78
2006	88,22
2007	41,61
2008	41,91
2009	40,17
2010	31,44
2011	55,65
2012	58,42
2013	120,17
2014	90,2
2015	232,89
2016	123,24

Fuente: BM.

Durante los primeros años del periodo la solvencia del país estuvo comprometida, ya que la deuda de corto plazo era superior al total de las reservas. Recién en el año 2006, comenzó a ser inferior al 100%, e incluso desde 2007 hasta 2010, fue inferior al 50%. En el año 2013, (el déficit comenzó en 2010 y creció abruptamente en 2013) la deuda de corto plazo volvió a superar a la disponibilidad de Reservas. En 2015, la situación se agravó, llegando a duplicar la deuda el saldo de divisas (235%). Al año siguiente, este coeficiente se redujo a la mitad. El gráfico siguiente expone las cifras antes descriptas.

Gráfico N°19 “Ratio de deuda de corto plazo como porcentaje de las reservas”.



Fuente: Elaboración propia en base a BM.

La “solventia” se midió con la ratio “Servicio de deuda/ PBI” y “Servicio de deuda/ Exportaciones”. Los resultados se presentan en el cuadro consecutivo.

Cuadro N°46 “Indicadores de Solvencia”.

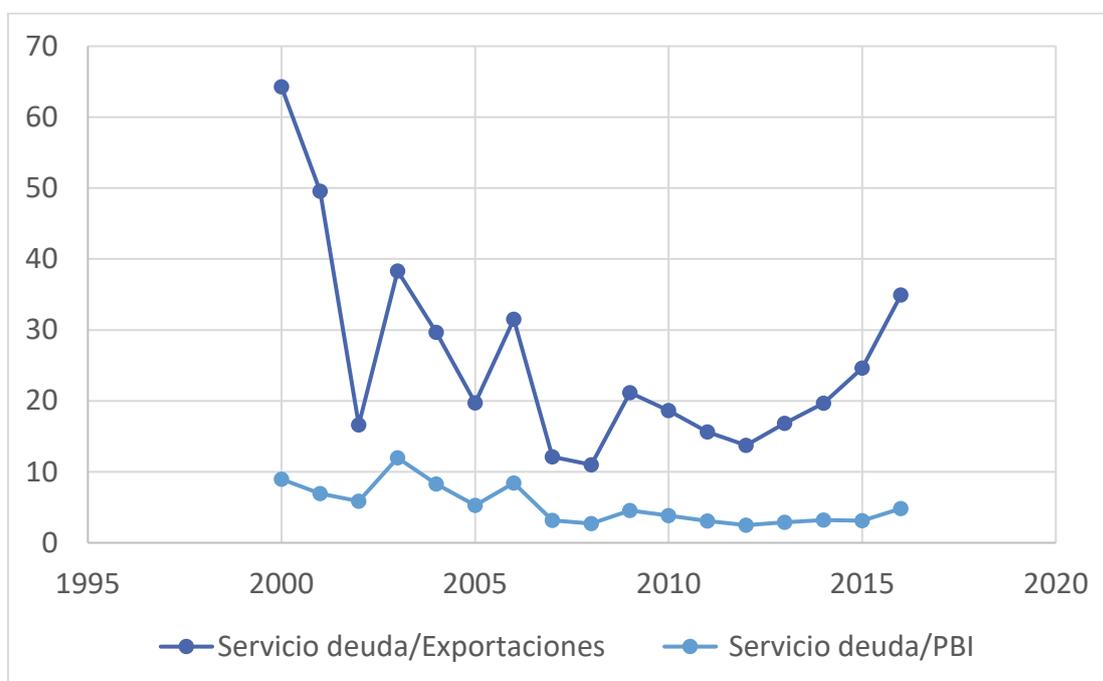
Años	Servicio deuda/Exportaciones	Servicio deuda/PBI
2000	64,28	8,98
2001	49,58	6,93
2002	16,6	5,87
2003	38,29	11,97
2004	29,68	8,31
2005	19,72	5,28
2006	31,51	8,44
2007	12,11	3,15
2008	11	2,72
2009	21,17	4,58
2010	18,64	3,82
2011	15,65	3,06
2012	13,76	2,49
2013	16,83	2,87
2014	19,7	3,22
2015	24,62	3,11
2016	34,93	4,81

Fuente: BM.

En el año 2000, los pagos de deuda representaban el 9% del PBI y el 65% de las exportaciones, al año siguiente se produce un descenso de estas cifras hacia un 7% del PBI y un 50% de las exportaciones. En 2002, se reduce en un punto el porcentaje de representación del PBI, mientras que se reduce ampliamente el porcentaje que representaba de las exportaciones, como consecuencia de la devaluación de ese año. En el subsecuente año, se produce el máximo de la serie, llegando a representar los pagos de deuda el 12% del PBI, y pasando a un 38% de las exportaciones. Al próximo año, estas cifras se redujeron a un 8% y 30% respectivamente, hecho que se repitió también en el año posterior. En 2006, se volvió a valores similares a 2004, para en 2007 mostró la mejor subetapa de solvencia. Desde 2007 hasta 2015 los servicios de deuda promediaron el 3% (con un mínimo del 2,5% en 2012 y un máximo del 5% en 2009) del PBI. La ratio de exportaciones se deterioró de manera más pronunciada ya que el nivel de estas comenzó a decrecer desde 2010, año que comienza el déficit de cuenta corriente. En el año 2016, tanto la ratio de PBI como de exportaciones midieron una marcada pérdida de solvencia

o crecimiento del endeudamiento (los servicios de deuda pasaron a representar un 5% del PBI y un 35% de las exportaciones). El Gráfico correlativo expone la evolución de los ratios de endeudamiento externo.

Gráfico N°20 “Evolución de los indicadores de Solvencia”.



Fuente: Elaboración propia en base a BM.

Por lo tanto, se verifica la última hipótesis de esta tesina, ***“El déficit en cuenta corriente fue financiado por ahorro externo, lo cual generó más apreciación cambiaria, deterioró de los niveles de ahorro doméstico, reforzando el déficit de la cuenta.”***

Conclusión general.

El objetivo general de esta investigación es evaluar la aplicabilidad de las tesis neodesarrollistas enunciadas por Bresser Pereira en el periodo 2000 a 2016 para la Argentina en el contexto regional latinoamericano.

Para concretar el referido objetivo general, se definieron seis objetivos secundarios, con sus respectivas hipótesis a verificar, cuyos resultados serán sintetizados a continuación:

El primero objetivo fue “Determinar la tendencia del precio de la soja y su participación en las exportaciones”, de cual se concluyó que la tendencia del precio fue en aumento desde el año 2002 hasta 2012. Luego decreció hasta fines del periodo. Aunque vale resaltar que, si bien hubo un decrecimiento en los últimos años, el precio no volvió a los valores iniciales.

En cuanto a la incidencia de la tendencia del precio de la soja en el nivel exportado se pudo afirmar que la participación del complejo sojero en las exportaciones totales creció en diez puntos a lo largo de la etapa estudiada. Por lo tanto, se puede afirmar que la hipótesis, “El elevado precio de la soja generó un aumento en la participación de dicho *commodity* en las exportaciones” se verificó.

El segundo objetivo conllevó examinar el tipo de cambio nominal y real. Se comenzó el análisis con la observación de la tendencia de la variable en términos nominales concluyendo que el tipo de cambio nominal mantuvo una tendencia de aumento más moderado en el subperiodo que comprende del año 2002 a 2011, con variaciones porcentuales inferiores al 10%. A partir del año 2012, las variaciones porcentuales comenzaron a ser superior a los 10 puntos.

El índice de precios domésticos mantuvo una tendencia de aumento, luego de la devaluación en el año 2002 hasta el último año analizado, que año a año fue más acentuada. Comparando la inflación doméstica con la inflación internacional, la primera estuvo muy por encima de la segunda.

La evolución del tipo de cambio real se midió a través del índice multilateral construido por el BCRA. El resultado que brindó la serie de este índice fue en concordancia con el modelo teórico. La apreciación se trató de asociar al aumento del nivel de reservas

internacionales. Por lo tanto, la hipótesis que se planteó fue “El aumento de la oferta de divisas generó apreciación cambiaria”. Pero esta hipótesis se pudo verificar parcialmente ya que cuando se observó el nivel de reservas internacionales estas se incrementaron hasta 2011. Incluso a partir del año 2014, alcanzaron un valor inferior al del inicio del periodo, el año 2000. Como consecuencia de esto, se buscó explicar la apreciación por otras causas, a lo cual se concluyó que la apreciación en el subperiodo posterior a 2011, se debió al incremento notorio en el nivel de precios domésticos.

Este incremento en el nivel de precios domésticos se relacionó a la necesidad de financiamiento de una brecha fiscal en expansión. Esta apareció una vez que la bonanza sojera se fue reduciendo. El resultado fiscal o primario fue superavitario hasta 2011. A partir de 2012 hasta el final del periodo analizado, el déficit fiscal fue ampliándose. Este financiamiento mediante emisión monetaria se observó a través de la serie del agregado monetario M2. M2 se acrecentó, y a un ritmo cada vez más intenso en este periodo examinado.

Por lo tanto, la hipótesis “El aumento de la oferta de divisas generó apreciación cambiaria” se verificó parcialmente. Esto es debido a que el tipo de cambio real se apreció, pero no durante todo el ciclo por un aumento en el nivel de divisas, ya que las mismas se incrementaron sólo hasta 2011. Posteriormente la apreciación se asocia al continuo y marcada aumento del nivel de precios domésticos.

El tercer objetivo implicó el cálculo de un índice para determinar la presencia de enfermedad holandesa. El índice calculado con los valores originales del trabajo de Chenery y Syrquin (1986) tanto a precios constantes como corrientes reveló dos etapas. La primera de ellas está comprendida desde el inicio del periodo hasta el año 2009, donde la agricultura tuvo una participación menor a la norma, al igual que la manufactura, solamente el sector servicios tuvo una participación mayor. La segunda etapa va desde el año 2010 hasta el 2016; en esta subetapa la agricultura tuvo un porcentaje de participación mayor a la norma, al igual que el sector de servicios, mientras que las manufacturas mantuvieron una participación menor a la “ideal”.

El índice calculado bajo la norma reactualizada por Puyana (2013) tuvo resultados similares al anterior tanto a precios constantes como a precios corrientes. En este caso se puede observar los tres niveles de desarrollo, el primer comprende el año 2004, el segundo

va desde 2005 a 2007, y el tercero va desde 2008 a 2016. En las dos primeras etapas, la agricultura tuvo un porcentaje menor a la norma, mientras que en la tercera fue mayor. El sector manufacturero fue mayor solo en el primer nivel de desarrollo correspondiente a la primera etapa, luego se transformó en inferior, y continuó así hasta el final. Los servicios siempre fueron superiores.

Por lo tanto, en todos los casos, se pudo concluir que el índice fue en aumento a lo largo del periodo. Sin embargo, lo fundamental es que el índice muestra indicios de enfermedad holandesa, aunque en niveles bajos. Es decir, la hipótesis que enuncia “La apreciación cambiaria generó enfermedad holandesa” se verificó parcialmente. La apreciación cambiaria incrementó los riesgos de adquirir el mal holandés, sin embargo, los resultados mostrados por el índice no permiten afirmar esta distorsión. El motivo está en que no se advierten cambios estructurales contundentes.

A modo de complemento del cálculo del índice, se analizó en el cuarto objetivo las alteraciones ocurridas en la estructura productiva. De este análisis surgió que el sector primario tuvo una tendencia de caída hasta el año 2012, luego recupera en un punto hasta el final del periodo. El sector industrial hasta el año 2012 mantuvo constante su participación, pero a partir de 2013 cayó y disminuyó en total en dos puntos. El sector servicios en términos generales mantuvo una tendencia de aumento. En total creció en 4 puntos de participación.

En consecuencia, se concluyó que la hipótesis se verificó parcialmente, ya que no se observa un proceso de desindustrialización acentuado. La actividad industrial creció hasta 2011, luego decreció en casi en dos puntos, mientras que la actividad primaria repuntó solo en uno. Es decir, las alteraciones fueron muy leves, para afirmar un cambio estructural como consecuencia de una enfermedad holandesa. A grandes rasgos lo que puedo observarse es una estructura que mantuvo una concordancia con el proceso de cambio estructural que siguen las economías desarrolladas, es decir, de continuo aumento del sector terciario y disminución de la participación de los sectores transables. Por lo tanto, la apreciación cambiaria no generó grandes alteraciones en la estructura productiva.

El anteúltimo objetivo implicó determinar las consecuencias de la apreciación cambiaria en la cuenta corriente.

Primero se analizó la balanza comercial. El subsaldo de bienes fue positivo hasta el año 2014. Mientras que el de servicios fue negativo todo el periodo. En conjunto, definieron una balanza superavitaria hasta 2015.

Un análisis más pormenorizado de las exportaciones mostró que; las ventas de productos primarios crecieron hasta 2012 y las manufacturas de origen primario e industrial hasta 2011. Por ende, las exportaciones en general aumentaron hasta el año 2011, pero de los productos exportados los que más crecieron fueron los de origen primario. Coincidiendo con la literatura referenciada en el marco teórico que afirma que, ante un shock externo de aumento en el precio de las materias primas, va a promover un perfil exportador concentrado y de producción de bienes de menor valor agregado.

El análisis desagregado de las importaciones indicó que las de bienes de consumo aumentaron hasta el año 2011, al igual que las de bienes de inversión. En cuanto a la participación del primero en el total cayó hasta el año 2013, aunque luego repunta levemente. La participación de las importaciones para inversión en el total creció hasta 2011, luego desciende en casi dos puntos. Es decir, que puede concluirse que las importaciones de inversión crecieron más que aquellas destinadas a consumo, ya sea en términos absolutos como en participaciones; aunque en los últimos años, específicamente después de 2011, esta tendencia se revirtió muy ligeramente. Estos comportamientos son corcondantes con los predichos por el modelo teórico central, el cual advierte que, ante un proceso de apreciación del tipo de cambio real, la inversión va a caer, por un retroceso en el nivel de ahorro interno, mientras que el consumo va a aumentar sobre todo el importado, por un abaratamiento de la divisa y por la tendencia del ahorro externo a ser empleado para este fin.

Posteriormente al análisis de la balanza comercial, se ejecutó el análisis de la balanza de rentas. El saldo de esta fue negativo todo el periodo, aunque descendente.

Las tendencias de estas subcuentas convergieron en un resultado de la cuenta corriente superavitaria hasta el año 2009. A partir del año 2010 la cuenta corriente arrojó déficit, el cual aumento hasta el último año del periodo. Por consiguiente, la hipótesis “La apreciación cambiaria desembocó en un proceso de expansión del déficit en cuenta corriente” se verifica.

El último objetivo de este trabajo fue “Determinar si existió el uso de ahorro externo”, para el cual se analizó la evolución de la cuenta financiera, el ahorro doméstico, y ratios de endeudamiento.

La cuenta financiera en el inicio del periodo, es decir, el año 2000, era superavitaria, pero en el año de la crisis y posteriormente por los dos años siguientes se volvió deficitaria debido a la pronunciada salida de capitales en ese periodo. Desde 2004 hasta 2008, los capitales externos volvieron a ingresar a la economía argentina debido a un clima de mayor estabilidad. En 2009, año de la crisis internacional el saldo volvió a ser deficitario, producto de la recesión económica e inestabilidad de los mercados financieros a nivel mundial, se produjo una pronunciada salida de capitales del país. En 2010, esta situación se revirtió, pero solo duro ese año, 2011 y 2012, el monto de capitales que salió del país fue superior al que entró. Pero a partir de 2013, el resultado fue superavitario y continuó hasta el final del periodo analizado, es decir, que, a partir, de ese año, se recurrió a capitales de origen extranjero, para solventar el déficit de cuenta corriente en expansión desde el año 2010.

En cuanto al ahorro doméstico medido como valor bruto creció hasta 2011, y como porcentaje del PBI descendió desde el año 2002 hasta el último año. Con respecto a las ratios de solvencia y liquidez, ambos midieron un deterioro de estas medidas financieras, demostrando un crecimiento del endeudamiento, y aumento del riesgo de una futura crisis de balanza de pagos. El indicador “Deuda de corto plazo sobre reservas” mostró que desde 2006 hasta 2012 la liquidez fue muy amplia. Pero a partir de 2013, la Liquidez empeoró hasta el final del periodo estudiado. Servicio de deuda sobre exportaciones y PBI, evidenció una solvencia que aumento hasta el año 2008 para el primero y hasta 2012 para el segundo.

Por consiguiente, estos resultados responden a los postulados propuestos por el modelo teórico principal, el cual plantea que, una vez iniciado el déficit corriente, este es compensado por un saldo superavitario en la cuenta financiera, es decir, por el uso de ahorro externo. Este uso del ahorro externo promueve un deterioro de los niveles de ahorro doméstico y crecimiento del endeudamiento. En consecuencia, se verifica la hipótesis “El déficit de cuenta corriente es financiado mediante ahorro externo, cuyo empleo genera una caída en los niveles de ahorro doméstico e incremento del endeudamiento externo”.

Con respecto al objetivo general se puede concluir que el modelo teórico planteado por Bresser Pereira de tendencia cíclica de sobrevaluación del tipo de cambio real en las economías de ingresos medios se verifica en Argentina para el periodo 2000-2016 pero con algunas salvedades.

El tipo de cambio real siguió una tendencia de depreciación muy fuerte, posteriormente a la crisis del año 2001, que luego fue menguando hasta apreciarse cada vez más como indica la teoría.

En primera instancia, según el modelo la apreciación cambiaria se debe a la enfermedad holandesa. La apreciación por este motivo va a continuar hasta que el tipo de cambio real supera el nivel que equilibra la cuenta intertemporalmente. Específicamente para la economía argentina esta primera etapa de la modelo descripta se cumplió. Ocurrió desde el año 2002 hasta el año 2010, ya que, a partir de este último, la balanza comenzó a arrojar déficit corriente. La salvedad es que la apreciación no ocurrió principalmente por la causa explicada por el autor. Si bien se pudieron encontrar indicios de la enfermedad, no pudo afirmarse que la economía padeciera dicha distorsión. Se aplicaron políticas de neutralización como gravámenes a la exportación del “*commodity*” en auge y compra de divisas por parte del BCRA, incluso se produjo niveles altos de fugas de capitales. Lo que sí se halló es un proceso de aumento de los precios domésticos, es decir, inflación que fue un importante factor de apreciación.

Posteriormente como explica el autor, existe una segunda fase del modelo donde el tipo de cambio real se aprecia por la entrada de capitales internacionales ante la necesidad de los gobiernos del uso de ahorro externo. La economía argentina atraviesa esta segunda fase a partir del año 2013. El motivo de esto se observó en que, durante los primeros tres años de déficit en cuenta corriente, las autoridades apelaron al uso de las reservas internacionales disponibles, he aquí la particularidad del caso argentino. Específicamente entre 2010 y 2012, las reservas internacionales disminuyeron porcentualmente en 24,46%, cuando la tendencia en años anteriores fue de aumento constante. Incluso en el año 2011 se implementó la medida restrictiva a la compra de divisas al sector privado, llamada por la prensa “cepo cambiario”, en pos de racionalizar las mismas y evitar aplicar el mecanismo de ajuste de una devaluación oficial.

Pero a partir del año 2013 la cuenta financiera comenzó a marcar superávit dando a conocer el proceso de endeudamiento cuya tendencia fue en expansión entre 2013 y 2015, el superávit financiero se expandió porcentual en un 255,66%. Los indicadores de solvencia y liquidez mostraron el lógico deterioro, al igual que los de ahorro doméstico, como argumenta el modelo teórico, sustentando la verificación del cumplimiento de esta segunda fase.

Límites de la investigación

Los límites que presenta este trabajo se pueden ubicar en el cálculo del índice de enfermedad holandesa. El índice se basa en una escala elaborada por Chenery y Syrquin (1986), en la década de los ochenta, donde no podía visualizarse aún la magnitud que tendría el crecimiento de la participación de los servicios a nivel mundial.

Sin embargo, esta escala fue actualizada por Puyana(2013), una autora más contemporánea. Además, las críticas también pueden surgir de una deficiente interpretación de las conclusiones a las que arriba el índice.

Éste explica, que una economía sufre enfermedad holandesa, cuando el porcentaje de participación de los transables se aleja notablemente del porcentaje de participación que indica la estructura productiva “ideal”.

Si bien es cierto que toda economía en su trayectoria hacia el desarrollo va reduciendo la participación en los transables, el problema es que lo haga antes de tiempo, es decir, antes de alcanzar determinado nivel de desarrollo. Si su nivel de desarrollo es igual a 2, la participación de los transables debe ser equivalente a ese nivel. Si tiene una participación equivalente a un nivel de tres, es porque existe un “Retroseso Prematuro” de los mismos; indicando una economía con mal holandés.

Futuras líneas de investigación

En cuanto a las futuras líneas de investigación a seguir existen varios puntos:

Por un lado, sería relevante profundizar en los mecanismos de neutralización, en su aplicación y consecuencias. Se debería seguir investigando sobre métodos que faciliten la aplicación de gravámenes, por ejemplo, para reducir la conflictividad que conllevan

con el sector exportador. A su vez, también mejorar la administración de los fondos recaudados con los gravámenes, ya sea constituyendo un organismo que se ocupe de los mismos, como en la planificación del uso de estos. Estudiar los efectos de destinarlos en apoyo a determinado sector.

Se deben evaluar también los efectos del endeudamiento cuasi fiscal a través de la emisión de títulos de deuda por parte del BCRA. Desarrollar mecanismos de esterilización de los pesos emitidos por el BCRA, que no impliquen generar un pasivo, con un costo financiero tan marcado, para la autoridad monetaria.

En cuanto a la fuga de capitales, si bien fue uno de los principales mecanismos de neutralización, no se trata de un instrumento aplicado para tal fin, sino una dificultad grave para la economía argentina. En consecuencia, es de suma importancia regular la salida del país de estos, para no perder una oportunidad única de capitalización como la que existió con la bonanza sojera.

Además de seguir estudiando los mecanismos de neutralización o prevención de la enfermedad holandesa, es importante que se analicen las características de una economía menos vulnerable a la misma, como la de los países desarrollados. Las economías desarrolladas son sociedades con mayor nivel de justicia y equidad; si experimentan la suba extraordinaria del precio de un “*commodity*”, pueden aprovechar mejor los beneficios de este fenómeno. Para los países subdesarrollados, el sector exportador que atraviesa el auge no funciona como un sector integrado a la economía doméstica sino como un fragmento del mercado mundial. De esto se desprende el requisito de esbozar políticas que promuevan la homogenización no sólo de la estructura productiva sino de la sociedad en su conjunto.

Otro de los focos a trabajar debería ser la brecha fiscal. Bresser Pereira, centra su modelo en la brecha externa, es decir, en el déficit de cuenta corriente. El problema está en que la brecha fiscal exacerba el problema de la brecha externa. Esto se debe a que los gobiernos optan por solventar el déficit fiscal mediante emisión monetaria, y esto desencadena en un proceso inflacionario. La inflación aprecia el tipo de cambio, sobrevaluándolo. Con un peso más caro, se estimula las importaciones, deteriorando aún más el saldo de la cuenta corriente. De ahí la necesidad de trabajar en políticas que favorezcan al equilibrio fiscal y el control de la inflación.

También es sustancial seguir indagando en la relación entre tipo de cambio, ahorro e inversión. Como se planteó en el cuerpo teórico de este trabajo, una trayectoria cíclica del tipo de cambio genera una tendencia de la inversión distorsionada y tipo de cambio sobrevaluado estimula el consumo y desincentiva el ahorro. Por lo tanto, se debe pensar en instrumentos que promuevan relaciones más fructíferas entre estas magnitudes macroeconómicas.

Asimismo, se debe seguir analizando la segunda fase del modelo teórico central, ya que las investigaciones en este fenómeno son más reducidas. La literatura que analiza la apreciación por enfermedad holandesa y de mecanismo neutralizadores de la misma es más abundante. En la segunda fase, el modelo plantea que la entrada de capitales promueve la continuación del proceso de apreciación del tipo de cambio hasta un límite sólo definido por una crisis de balanza de pagos. A su vez agrega, que este empleo de capitales extranjeros desincentiva el proceso de ahorro interno, agravando la situación de la economía aún más. Por consiguiente, deben concebirse mecanismos que, en el caso de no encontrar una alternativa al endeudamiento externo, controlen los efectos de los capitales extranjeros en el tipo de cambio y el ahorro interno.

Por último, lo más importante es pensar cómo evitar el final que predice el modelo, sobre todo teniendo en cuenta los agravantes que se suman al caso argentino. En este periodo analizado, a diferencia del periodo anterior a la crisis del año 2001, el ajuste puede ser aún más dificultoso, ya que suman las desventajas de un proceso inflacionario y una menor credibilidad en la moneda doméstica.

Una vez que el endeudamiento llegue a niveles insostenibles, las autoridades van a verse obligadas a efectuar una devaluación cuyos efectos pueden ser de muy corto plazo, si actúa la inflación como factor de apreciación. A su vez, una devaluación de gran magnitud puede desembocar en una espiral inflacionaria, retroalimentando el proceso. Por consiguiente, es de suma transcendencia encontrar la alternativa al endeudamiento para frenar la crisis; y detener el proceso inflacionario para equilibrar el tipo de cambio real.

Recomendaciones políticas

Es de suma importancia evitar el ciclo de sobrevaluación cambiaria, para lo cual se debe aspirar a un tipo de cambio real estable, que no es igual a fijo.

El sistema de tipo de cambio a aplicar es el flexible o de flotación administrada. Como explica Mulder (2006) un sistema flexible tiene ventajas que favorecen el logro de este objetivo: Una política monetaria autónoma y ajustes expeditivos y menos costosos.

Se debe comenzar elaborando un modelo empírico que permita calcular el valor de equilibrio de mediano plazo, y desde este valor distinguir las diferencias transitorias y las diferencias tendenciales. El autor del párrafo anterior recomienda establecer bandas cambiarias según la diferencia entre inflación doméstica e inflación internacional.

Como resalta Bresser Pereira (2010) a lo largo de su obra, el tipo de cambio es un variable macroeconómica fundamental. Con una correcta administración se puede generar una vinculación internacional beneficiosa, estimular el ahorro interno y canalizar las inversiones hacia industrias de exportación.

Además, no sólo es esencial evitar el ciclo de sobrevaluación debido a las desmesuradas consecuencias al mediano plazo de una crisis de balanza de pagos; sino que a largo plazo los efectos perniciosos continúan. Como menciona French Davis (2015) un tipo de cambio real cíclico desemboca en una trayectoria de inversión productiva distorsionada. He aquí una dificultad gravísima para el crecimiento del producto y la diversificación de la estructura productiva.

En pos de alcanzar un tipo de cambio estable y competitivo se debe trabajar en dos frentes: El interno y externo.

El primero de estos implica el control de la inflación. Como se destacó en las conclusiones de este trabajo, el principal factor que generó la apreciación del tipo de cambio fue el crecimiento del índice de precios domésticos y no un shock externo de aumento en los precios de las materias primas.

Se aplicaron medidas de control de precios que, si bien generaron cierto paliativo, sus efectos no fueron de gran alcance. Pires de Souza y Ferraz (2013) indican que subsidiar bienes salarios y reducir impuestos indirectos para reducir la inflación tienen efectos de corto plazo. Además, también explican que estimular el consumo, en una etapa de recesión, favorece a la espiral de precios. Boyer (2015) afirma que, para tratar este problema, es necesario sincronizar el crecimiento del consumo con el del producto. Otra medida a aplicar es la indexación de salarios a la inflación y la productividad de la economía.

En la etapa bajo estudio, se estableció una asociación entre el incremento de la inflación y el aumento de la emisión monetaria, a consecuencia de una creciente necesidad de financiamiento. Por ende, si bien es hecho positivo la ampliación de los fondos destinados al gasto público, también se debe tener en cuenta el equilibrio fiscal, en pos de evitar una expansión del circulante monetario sin el correspondiente crecimiento del producto a la par.

Para con el segundo frente, el externo, existió cierto nivel de tratamiento en el periodo estudiado. Los posibles efectos del “boom” sojero fueron neutralizados en gran medida. En esta investigación solo se encontraron leves indicios de enfermedad holandesa. Los mecanismos empleados fueron gravámenes a los ingresos por exportación de esta oleaginosa y operaciones de compra/venta de divisas en el mercado por parte del BCRA.

Las limitaciones o posibles defectos que se observaron en el ejercicio de aplicación de estos mecanismos se encuentran en la aplicación de los gravámenes y en la administración de los fondos recaudados de estos; y en la generación de una deuda “cuasi fiscal” del BCRA con la emisión de LEBACS.

Los gravámenes aplicados es conveniente que sean pautados con anticipación mediante negociación, con el objetivo de no generar conflictos y desincentivos, como señala Muler (2006). También que algunos sean transitorios y otros permanentes. En la Argentina, existieron importantes conflictos con los empresarios sojeros, la negociación fue dificultosa. Existió el conocido paro agropecuario que duro un periodo de 129 días en el año 2008, debido al desacuerdo que estos tenían con el monto impositivo que le fue impuesto en ese año. Este paro llevó al país al borde del desabastecimiento e interrumpió otras actividades económicas no agropecuarias.

Los fondos recaudados tuvieron un destino de cancelación de deuda externa y financiación del gasto corriente. Estudios como el Sorrentino (2011) y Raich (2014) muestran que el resultado fiscal sin la suma de las retenciones al agro se volvía deficitario. El destino de los fondos debió ser anticíclico y de apoyo a la actividad industrial. Además, tampoco su administración tampoco estuvo a cargo de un órgano independiente y pluripartidario.

El destino anticíclico se justifica en alcanzar una meta de estabilización del ciclo. Cuando los ingresos superan cierto nivel, el margen debe ser ahorrado. Cuando los ingresos están por debajo, estos ahorros deben ser destinados a estimular la actividad. De esta manera, no se ejerce una política procíclica, la cual, como destaca Raich (2014) ha sido costumbre en los países latinoamericanos.

Los argumentos a favor de la promoción de la actividad industrial son varios. Por un lado, con un auge de precios en las materias primas, los recursos, ya sean capital o trabajo se van a concentrar en la actividad primaria, la cual no es capaz de generar grandes cadenas de valor agregado, y por ende de empleo; y por el otro, la actividad industrial es un foco de externalidades positivas para la economía en su conjunto. La industria es el espacio donde se emprende la innovación, que luego se derrama al resto de los sectores. En un escenario económico mundial como el actual, la innovación es el eje de supervivencia e inserción de cualquier economía.

En cuanto a la generación de una deuda “Cuasi fiscal” se debió a la emisión de letras del BCRA que son títulos de deuda a corto plazo a una alta tasa de interés, cuyo objetivo fue la esterilización de dólares en un principio, y en la actualidad bajar la demanda de divisas. Es una fuente de pérdidas financieras importante para la entidad, que debe corregirse, en pos de no generar mayores desequilibrios macroeconómicos ante un aumento de la necesidad de emisión para saldar pasivos de la autoridad monetaria.

Otro problema por destacar de esta etapa, fueron las fugas de capitales. Si bien actuó como un mecanismo neutralizador, es una pérdida de recursos para el país. Si bien se aplicó el llamado “Cepo Cambiario” la medida sólo tuvo efectos al corto plazo. Gran parte de los agentes encontró maneras de sortear la restricción a la compra de dólares. Además, fue contraproducente para la actividad industrial. En los últimos años del periodo, el cupo de divisas para la adquisición de insumos extranjeros se redujo

ampliamente, dificultando la producción. Por lo tanto, es de destacada trascendencia aplicar medidas para este fenómeno en el futuro.

En cuanto al frente externo, es importante resaltar que la apreciación espuria del tipo de cambio, como se explicó en el cuerpo del trabajo, no sólo ocurre por un shock de aumento de precios internacionales, sino también ocurre por una entrada masiva de capitales, por ende, es importante ejercer cierto control de capitales.

Muler (2006) sugiere que el control de capitales de estar basado en el riesgo. Se debe aislar el sistema bancario de los flujos de capitales de corto plazo, colocar impuestos a los capitales, recurrir a la intervención no esterilizada, y aumentar el monto del encaje.

A modo de cierre de los lineamientos a seguir en cuanto al sector externo, se recomienda el análisis de las tendencias de precios y demanda. Por cuestiones de efectos en las variables macroeconómicas, así como por la particularidad rigidez de la oferta de productos primarios; es necesario estudiar minuciosamente los ciclos de precios de las materias primas y las alteraciones en la demanda mundial, como el ascenso de nuevas economías; con el objetivo de anticiparse a fenómenos relacionados a estas cuestiones.

Por último, como en este trabajo no sólo se analizó la tendencia del tipo de cambio real, sino también se tuvo en cuenta su relación con la estructura productiva, se presentan medidas a aplicar en la misma:

Las autoridades responsables no solo deben enfocarse en las cuestiones fiscales y cambiarias, es decir, en el nivel macroeconómico, sino también prestar atención a los niveles meso y microeconómicos, en los cuales se trabaja mediante políticas sectoriales tanto horizontales como selectivas. El sector transable que no se encuentra en auge debe ser apoyado mediante diversas acciones e instrumentos ya que es aquel que genera el mayor nivel de empleo e innovación en la economía en su conjunto. Es necesario tener por objetivo más allá del equilibrio de corto plazo, se debe plantear alcanzar la vanguardia tecnológica.

Políticas horizontales por aplicar son la inversión en formación de recursos humanos, por ejemplo. Políticas selectivas implica destinar fondos a actividades donde la magnitud de la inversión inicial no es atrae a inversores privados o no genera beneficios en el corto o mediano plazo. Destinar ingresos públicos a investigación de nuevos mercados y

comercialización para aumentar la participación en los ya presentes, planificando estrategias no en base al producto sino en base a toda la cadena de valor agregado.

Igual de importante que la aplicación de políticas meso y microeconómicas para mejorar la estructura productiva es perseguir la equidad e inclusión social. Evitar el asistencialismo, fomentar el aumento de la calidad del empleo. Reducir la heterogeneidad social favorece la reducción de la heterogeneidad productiva, ya que la igualdad de derechos permite fomentar la creación de pactos sociales. Las políticas de ingresos amplían las escalas del mercado, con la incorporación de nuevos consumidores y nuevos mercados.

Como dilucida Porta (2015) en la Argentina no es aplicable una estrategia de tipo “nicho” debido al tamaño poblacional y al conjunto de capacidades acumuladas. Siguiendo con este autor, este señala que es necesario reducir los problemas de puja distributiva que caracteriza la estructura productiva argentina, aumentando la productividad media y evitando las posiciones dominantes. Se debe intervenir en la composición sectorial y regular las relaciones intersectoriales e interempresariales. Definir para cada cadena de valor agregado, un camino de transformación. Lograr escalonamiento productivo y complementariedades.

Como explica Iglesias (2005), una estructura productiva más diversificada implica, un aumento del peso del sector industrial e incremento de la producción de bienes duraderos de alto contenido tecnológico. Estos son fundamentales para elevar el valor exportado y generar mayor cantidad de encadenamientos productivos. Si la estructura es muy concentrada, es más vulnerable a los shocks externos y a las dinámicas de los “stop and go”.

Por este motivo, como señala el documento “Cambio estructural para la igualdad: Una visión integrada del desarrollo” (Cepal, 2012) para mejorar la estructura productiva, no solo es importante la acumulación de factores sino la reasignación productiva. Se debe aumentar el grado de coordinación en las indivisibilidades y complementariedades de la inversión.

Las medidas futuras tomadas para el sector industrial, como aconseja Titelman (2015) deben estar enfocadas a la adquisición de las capacidades que exigen los paradigmas

actuales, acompañadas de instituciones que favorezcan a un proceso de innovación continuo, con estas se podrá generar un adecuado espacio en la división internacional del trabajo de los próximos años.

Bibliografía

- ✓ Alarco Tosoni, G. (2011) Exportaciones, tipo de cambio y enfermedad holandesa: El caso peruano. *Investigación económica*. Volumen LXX. 275.
- ✓ Alonso, J. (1999) Growth and the external constraint: lessons from the Spanish case. *Applied Economics*, 31, pp. 245-253.
- ✓ Álvarez, R.; Fuentes, R. (2006) El síndrome holandés. Teoría y Revisión de la experiencia internacional. *Notas de Investigación*. Banco Central de Chile.
- ✓ Barder, O. (2006). A policymaker's guide to Dutch Disease. What is Dutch Disease and is it a problem? Centre for Global Development.
- ✓ Bacha, E. (1982) Crecimiento con oferta limitada de divisas: uma reavaliação do modelo de dois hiatos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 12(2), Agosto, pp. 285-310.
- ✓ Bacha, E. (1990) A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries. *Journal of Development Economics*. Vol. 32, 2. Abril. pp. 279-296.
- ✓ Bertola, L.; Ocampo, J. (2013), El desarrollo económico de América Latina desde la Independencia. México, D.F. Fondo de Cultura Económica.
- ✓ Bértola, L. (2015) Patrones de desarrollo y Estados de bienestar en América Latina. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. Chile, Santiago de Chile. CEPAL.
- ✓ Bianco, C., F. Porta y F. Vismara (2008) Evolución reciente de la balanza comercial argentina. El desplazamiento de la restricción externa. Documentos de Proyecto, N. 165 (LC/W.165), Buenos Aires. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.
- ✓ Bielschowsky, R. (1988). O pensamento econômico brasileiro. Río de Janeiro. Instituto de Investigación Económica Aplicada/Instituto de Investigaciones. (IPEA/INPES).
- ✓ Bielschowsky, R. (1998). Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL. Textos seleccionados, vol. 1, Santiago de Chile. Fondo de Cultura Económica.
- ✓ Bielschowsky, R. (2009). Sesenta años de la CEPAL: Estructuralismo y Neoestructuralismo. *Revista CEPAL*, N° 97 (LC/G.2400-P). Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

- ✓ Bielschowsky, R. (comp.) (2010), Sesenta años de la CEPAL. Textos seleccionados del decenio 1998-2008. Buenos Aires. Siglo XXI.
- ✓ Blanchard, O. (2006) Monetary policy; science or art?" [en línea] <http://economics.mit.edu/files/742>.
- ✓ Blanchard, O. y J. Gali (2005) Real wage rigidities and the New Keynesian Model. NBER Working Paper. N. 11806.
- ✓ Boyer, R. (2015). Crecimiento, empleo y equidad: El nuevo papel del Estado. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. Chile, Santiago de Chile. CEPAL.
- ✓ Bresser Pereira, L. (1998). La reconstrucción del Estado en América Latina. Revista de la CEPAL. Número extraordinario (LC/G. 2037-P). Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- ✓ Bresser-Pereira, L. (2010) Globalización y competencia. Apuntes para una macroeconomía estructuralista del desarrollo. Instituto Di Tella.
- ✓ Bresser-Pereira, L.; Gala, P. (2010). Macroeconomía estructuralista do desenvolvimento. Revista de Economía Política, vol. 30, nº 4 (120), pp. 663-686.
- ✓ Burstein, A.; Neves, J.; Rebelo, S. (2004). Investment prices and exchange rates: some basic facts. NBER Working Papers, Nº 10238.
- ✓ Capó Parrilla, J.; Riera Font, A.; Rosselló Nadal, J. (2005) Dutch disease in tourism economies. Evidence from Spain. Documents de Treball del CRE. Número 2005/1. Páginas 1-16.
- ✓ Cerezo Aguirre, S. (2011) Enfermedad holandesa y la coyuntura macroeconómica boliviana. Banco Central de Bolivia.
- ✓ CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1990). Transformación productiva con equidad: La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa (LC/G.1601-P). Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: S.90. II. G.6.
- ✓ CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2007) Estudio económico para América Latina y el Caribe. Nº 59. Santiago de Chile.
- ✓ CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2012) Cambio Estructural para la igualdad. Una visión integrada del desarrollo. Santiago de Chile.
- ✓ CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2014) La hora de la igualdad: Brechas por cerrar, caminos por abrir. Santiago de Chile.

- ✓ Chang, H. (2003) *Globalisation, Economic Development and the Role of the State*. Zed Books and Third World Network.
- ✓ Chang, H. (2005). Entendiendo la relación entre las instituciones y el desarrollo económico: Algunos aspectos teóricos claves. Helsinki. Documento presentado en la conferencia aniversario del Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo (WIDER).
- ✓ Chenery, H.B.; Bruno (1962) *Development alternatives in an open economy: the case of Israel*. The economic journal. Vol. 72. no. 285. pp. 79-103.
- ✓ Chenery, H.; Sherman, R.; Syrquin, M. (1986) *Industrialization and Growth. A comparative study*. Oxford University Press.
- ✓ Cimoli, M. (1992). Exchange rate and productive structure in a technological gap model. *Economic Notes*. Vol. 21. Monte dei Paschi. Siena.
- ✓ Cimoli, M.; Porcile, G. (2015) *Productividad y Cambio estructural: el estructuralismo y su dialogo con otras corrientes heterodoxas. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Cepal. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Corden, W.; Neary, P. (1982). *Booming sector and deindustrialization in small open economy*. Luxemburgo. International Institute for Applied System Analysis.
- ✓ Cortés Gutiérrez, O. (2011). *Estructuralismo, Neoestructuralismo y las estrategias de desarrollo en América Latina. s/ otros datos*.
- ✓ Diamand, M. (1973) *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*. Editorial Paidós.
- ✓ Diamand, M. (1978). Towards a change in the economic paradigm through the experience of developing countries. *Journal of Development Economics*, 5, 19-53.
- ✓ Diamand, M. (1985). El péndulo argentino: ¿Hasta cuándo? *Cuadernos del Centro de Estudios de la Realidad Económica*, 1, 1-39.
- ✓ Dollar, D. (1992) *Outward-Oriented Developing Economies Really Do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976-1985*. [Economic Development and Cultural Change](#). vol. 40. issue 3.523-44.
- ✓ Dvoskin, A., & Feldman, G. (2015). Estructura productiva desequilibrada: un análisis de las contribuciones de Marcelo Diamand a la teoría económica. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 5

- ✓ Dutt, A.K. (2002) Thirlwall's law and uneven development. *Journal of post Keynesian economics*. Vol. 24.No. 3. pp. 367-390.
- ✓ Félix, M. (2010) El nuevo desarrollismo como superación dialéctica del neoliberalismo en Argentina. EN: Ramírez, Luis Enrique, coord. *Relaciones laborales. Una visión unificadora*, Asociación de Abogados Laboralistas, Buenos Aires: Euros Editores; Montevideo.
- ✓ Ferrer, A. (2011) Marcelo Diamand y la “enfermedad holandesa”. *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional*. Universidad Nacional de Moreno. Buenos Aires.
- ✓ Fernández Bugna, C.; Porta, F. (2007) El crecimiento reciente de la industria argentina Nuevo régimen sin cambio estructural. *Crisis, recuperación y nuevos dilemas*.
- ✓ Fernández, V; Curado, M. (2016) La inserción externa de Argentina: Un estudio sobre la relevancia de los recursos naturales en el patrón de exportaciones entre 1985 y 2007.
- ✓ Fontaine, G. (2002). Sobre bonanzas y dependencia. *Petróleo y enfermedad holandesa en el Ecuador*. *Revista de ciencias Económicas*. Facultad de ciencias económicas. Ecuador.
- ✓ Frankel, J. A. (2010). *The natural resource course: A Survey*. Estados Unidos: NBER Working paper. No 15.836.
- ✓ French-Davis, R. (2008). *Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad: Reformas y políticas económicas desde 1973*. Santiago de Chile. Comunicaciones Noreste Ltda.
- ✓ French-Davis, R. (2010). *Macroeconomía para el desarrollo: desde el “financierismo” al “productivismo”*. *Revista CEPAL*, N° 102 (LC/G.2468-P/E). Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (CEPAL).
- ✓ French Davis, R. (2015) *Neoestructuralismo y Macroeconomía para el desarrollo. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (CEPAL).
- ✓ Frenkel, R; Rapetti, M. (2011) *Fragilidad externa o desindustrialización ¿Cuál es la principal amenaza de América Latina en la próxima década?*

- ✓ Furtado, C. (1965) *Desenvolvimento e subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro. Brasil. Fundo de Cultura.
- ✓ Gaba, E. (2010). *Teoría y práctica sobre el tipo de cambio de equilibrio*. Buenos Aires: Notas de cátedra Universidad de Buenos Aires. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
- ✓ Guillen Romo, H. (2007) *De la orden cepalina del desarrollo al Neoestructuralismo en América Latina*. Comercio Exterior. vol. 57. N. 4. México.D.F.
- ✓ Gonzaga Belluzo, L. (2015) *La reciente internalización del régimen del capital. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Cepal. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Gelb, Alan *Oil Windfalls, Blessing or Curse?* Oxford University Press 1988.
- ✓ Gylfason, T. (2001). *Lessons from the Dutch Disease: Cause, Treatment, and Cures*. Institute of Economic Studies Working Paper Series, N°W01:06.
- ✓ Haddad, P (1995) *Reforma y modernización del Estado en América Latina: Reflexiones a partir de la experiencia de Brasil*. ILPES. Pág. 247-286.
- ✓ Hagen, E. (1971) *La teoría económica del desarrollo*. Amorrortou editores. Buenos Aires.
- ✓ Hernández Sampieri, R.; Fernández Collado, C.; Baptista Lucio, P. (2006) *Metodología de la Investigación*. Cuarta Edición. Mc Graw Hill Interamericana editores. México, D. F.
- ✓ Hernández, R. (2015) *Transformación del Estado y paradigmas de Desarrollo en América Latina. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Cepal. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Herrera, G; Tavošnaska, A. (2009) *La industria argentina a comienzos del siglo XXI. Aportes para una revisión de la experiencia reciente*. Primer Congreso anual de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), Buenos Aires, 24 y 25 de agosto.
- ✓ Iglesias, R. (2006) *El papel del tipo de cambio real y la inversión en la diversificación de las exportaciones en América Latina y el Caribe*. Estudio económico de América latina y el Caribe.
- ✓ Katz, J. (2015) *La macro- y la microeconomía del crecimiento basado en los recursos naturales. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Cepal. Chile, Santiago de Chile.

- ✓ Krugman, P. (1989). *Exchange-Rate Instability*. Cambridge. MIT Press.
- ✓ Kyle, S. (2005) *Oil Revenue, the real Exchange rate and sectoral distortion in Angola*. Department of applied economics and management. Cornell University, Ithaca, New York.
- ✓ Laguado Duca, A. (...) *Desarrollismo y Neodesarrollismo. Un análisis político*.
- ✓ Larsen, R. (2004) *Escaping the Resources Curse and the Dutch Disease? When and Why Norway Caught Up with and Forged ahead of its Neighbours*”, *Discussion Papers*, nº 377, Statistics Norway.
- ✓ López González, M.; Torres Gomez, E.E; Giraldo Gonzalez, S. (2016) *The evolution of Colombian industry in the context of the energy- mining boom symptoms of the dutch diseade? Cuadernos de Economía*, 35 (68).
- ✓ Love, J. (1994) *Economic ideas and ideologies in Latin America since 1930*. *The Cambridge History of Latin America*, vol. 6, N. 1, L. Bethel (comp.). Cambridge, Cambridge University Press.
- ✓ Madrueño Aguilar, R. (2009) *El crecimiento económico restringido por el equilibrio de Balanza de pagos: El caso de México*. *Cuadernos Económicos*. N° 78. Madrid.
- ✓ McCombie, J.; Thirwall, A. (1994) *Economic growth and the balance-of payments constraint*. McMillan. Londres.
- ✓ Moreno Brid, J. (2015) *Desarrollo y macroeconomía: reflexiones a partir del caso mexicano. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. CEPAL. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Mulder, N. (2006) *Aprovechar el auge exportador de productos básicos evitando la enfermedad holandesa*. *Serie comercio internacional de la CEPAL* N° 80.
- ✓ Ocampo, J. (2008). *Los paradigmas del desarrollo en la historia latinoamericana. Hacia la revisión de los paradigmas del desarrollo en América Latina*. Oscar Altimir, Enrique V. Iglesias y José Luis Machinea (eds.). Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Secretaria General Iberoamericana (SEGIB).
- ✓ Ocampo, J. (2011) *Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva*. *Revista CEPAL*. N° 104 (LC/G.2498-P/E). CEPAL. Chile. Santiago de Chile.

- ✓ Ocampo, J. (2015) América Latina frente a la turbulencia económica mundial. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. CEPAL. Chile. Santiago de Chile.
- ✓ Oomes, N.; Kalcheva, K. (2007) Diagnosing Dutch Disease: Does Russia Have the Symptoms? IMF Working Paper 07/102.
- ✓ Pérez Caldentey, E.; Vernengo, M. (2013). Is inflation targeting operative in an open economy setting. Review of Keynesian Economics, vol. 1, N° 3. (2010). Back to the future: Latin America's current development strategy. Journal of Post Keynesian Economics. Vol. 32. N° 4.
- ✓ Pérez Caldentey, E. (2015). Una coyuntura propicia para reflexionar sobre los espacios para el debate y el dialogo entre el (neo) estructuralismo y las corrientes heterodoxas. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. CEPAL. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Presbich, R. (1970) Transformación y desarrollo. La gran tarea de la América Latina, México, D.F. Fondo de Cultura Económica.
- ✓ Presbich, R. (1973) Interpretación del proceso de desarrollo latinoamericano en 1949. Serie Conmemorativa del XXV aniversario de la CEPAL. Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- ✓ Puyana, A. (2010) The impact of Trade liberalization and the global economic crisis on the productive sectors, employment and incomes in Mexico. International Centre for Trade and sustainable Development.
- ✓ Puyana, A., Constantino, A. (2013). Sojización y enfermedad holandesa en Argentina. ¿la maldición verde? Revista problemas del desarrollo. 175 (44). octubre-diciembre 2013.
- ✓ Porta, F. (2015) Trayectorias de cambio estructural y enfoques de política industrial. Una propuesta a partir del caso argentino. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. CEPAL. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Raich, A. (2014). Tipo de cambio real y competitividad: Enfermedad Holandesa en Latinoamérica. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Cuyo.
- ✓ Rodríguez, O. (2006). El estructuralismo latinoamericano. México.D.F. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Siglo XXI Editores.

- ✓ Rodrik, D. (1995). Trade strategy, investment and exports: another look at East Asia. NBER Working Paper. N° 5339, 199
- ✓ Rosenthal, G. (1998). Pensamiento y políticas sobre el desarrollo en América Latina y el Caribe: pasado y futuro. El desarrollo económico y social en los umbrales del siglo XXI. Louis Emmerij y Jose Nunez del Arco (comps.), Washington, D.C. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- ✓ Rosenthal, G. (2004). ECLAC: a commitment to a Latin American way towards Development. Unity and Diversity in Development Ideas: Perspectives from the UN Regional Commissions. Yves Berthelot (comp.). Serie de Proyectos de historia intelectual de las Naciones Unidas. Bloomington. Indiana University Press.
- ✓ Sachs, J; Warner, A. (1995). “Natural Resource Abundance and Economic Growth.” NBER Working Paper N°5398.
- ✓ Sachs, J.; Warner, A. (2001). The curse of natural resources. European Economic Review, 45, págs. 827-838.
- ✓ Salter, W.E.G (1959) Internal and external balance: the role of price and expenditure effects. The Economic record, 1959, vol. 35, Issue 71, 226-238.
- ✓ Sánchez, A.; García de la Cruz, JM.; Del Sur Mora, A. (2015) Comercio Internacional, materias primas, y enfermedad holandesa: Estudio comparativo Noruega Y Chile. Revista de Economía Mundial. Sociedad de Economía Mundial. España, Madrid.
- ✓ Schteingart, D.; Coatz, D. (2015) ¿qué modelo de desarrollo para la Argentina? Boletín informativo Techint.
- ✓ Schuldt, J. (1994) La enfermedad holandesa y otros virus de la economía peruana. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación. Serie de documentos de trabajo no. 20.
- ✓ Sorrentino, A. (2011) Boom Sojero en Argentina. ¿Enfermedad Holandesa? UBA.
- ✓ Stallings, B.; Peres, W. (2000) Growth, Employment and Equity: The Impact of the Economic Reforms in Latin America and the Caribbean. Washington, D.C. The Brookings Institution/Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Fondo de Cultura Económica.
- ✓ Sunkel, O.; G. Zulueta (1990). Neoestructuralismo versus neoliberalismo en los años noventa. Revista de la CEPAL. N° 42. Santiago de Chile. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

- ✓ Sunkel, Osvaldo (comp.) (1991). El desarrollo desde dentro: un enfoque neoestructuralista para la América Latina. Lecturas del Trimestre Económico, N° 71. México, D.F
- ✓ Suzuki, Y. (2008) Binding constraint of economic growth under export- oriented industrialization and globalization. Seton hall university. John c. whitehead school of diplomacy and international relations. disponible en ssrn: <http://ssrn.com/abstract=1305367>
- ✓ Taylor, L. (1989) Gap disequilibria: inflation, investment, savings and foreign exchange. Wider working paper N° 76.
- ✓ Taylor, L. (1994) Gap models. Journal of development economics. Vol. 45. pp. 17-34.
- ✓ Taylor, L. (1996) Crecimiento económico, intervención del estado y teoría del desarrollo. Pensamiento iberoamericano. Revista de Economía Política. Madrid. pp. 31-83.
- ✓ Thirwall, A.P. (1979) The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. Banca Nazionale del Lavoro. Quarterly review, vol. 32, n°. 128.
- ✓ Titelman, D.; Pérez Caldentey, E. (2015) Macroeconomía para el desarrollo en América Latina y el Caribe: nuevas consideraciones sobre políticas anticíclicas. Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. CEPAL. Chile, Santiago de Chile.
- ✓ Torvik, r. (2001). Learning by doing and the Dutch disease. European economic review, 45, págs. 285-306.
- ✓ Van Wijnbergen, S. (1984) The Dutch disease: a disease after all. Economic journal 94, págs. 41-55.
- ✓ <http://www.bcra.gov.ar/>
- ✓ <http://www.bancomundial.org>
- ✓ <https://www.indec.gov.ar>
- ✓ <https://www.minhacienda.gob.ar/secretarias/hacienda/>