

# LA RESTRICCIÓN EXTERNA: ¿QUÉ HAY DE NUEVO EN EL VIEJO PROBLEMA?



PRESENTA EL PROBLEMA DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA, TANTO DESDE EL PUNTO DE VISTA COMERCIAL Y PRODUCTIVO COMO FINANCIERO. EL ARTÍCULO TRAE A COLACIÓN LA DISCUSIÓN ACTUAL SOBRE LA ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA DE NUESTRO PAÍS Y EL LIBRE COMERCIO, DESTACANDO LA NECESIDAD DE GENERAR MAYOR DESARROLLO EN SECTORES DONDE HAYA DESVENTAJAS COMPETITIVAS, A TRAVÉS DEL DINAMISMO DE LA FRONTERA TECNOLÓGICA, APROPIACIÓN DE LOS EXCEDENTES DE INNOVACIÓN, EMPLEO Y VALOR AGREGADO.

por **PEDRO GAITE**. *Investigador del Centro de Estudios de la Estructura Económica (CENES) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires y becario doctoral del CONICET. [gaitepedro@gmail.com](mailto:gaitepedro@gmail.com) - @pgaite*



**L**a restricción externa, entendida como el límite al crecimiento impuesto por la insuficiencia de divisas, ha estado en el centro del debate económico argentino a lo largo de décadas<sup>1</sup>. El análisis de sus causas y las propuestas de política económica para superarla han sido muy diversas. En el momento en el que se hicieron los primeros planteos sobre la restricción externa, el desarrollo del sistema financiero mundial era infinitamente menor al actual. Por eso pusieron el foco en el problema estructural, expresado en déficits comerciales recurrentes.

Desde su asunción, el gobierno de Cambiemos tuvo una mirada errónea sobre las causas de la restricción externa, lo que profundizó el problema en su arista estructural, pero sobre todo en el plano financiero. En la actualidad, el peso de la fuga de capitales y los servicios de la deuda es muy superior al déficit comercial, por lo que la esfera financiera no puede obviarse.

Para ordenar el debate en torno a la restricción externa, las distintas visiones pueden presentarse en base a estos dos ejes: la estructura productiva, y los aspectos financieros de la balanza de pagos.

## La estructura productiva

Las discusiones sobre la estructura productiva en un mundo capitalista globalizado no pueden entenderse sin considerar las discusiones sobre el rol que debe ocupar el país en la división internacional del trabajo. *Grosso modo*, podríamos dividir las distintas visiones en dos grandes corrientes: quienes consideran que no hay una relación directa y unidireccional entre especialización productiva y desarrollo, o sea que no hay actividades económicas “mejores” que otras *per se*; y quienes consideran que la especialización productiva es determinante del grado de desarrollo de los países, o sea que hay actividades estratégicas en sí mismas, para alcanzar el desarrollo económico.

Dentro del primer grupo podríamos incluir los planteos clásicos de comercio internacional de Smith y Ricardo, y los más modernos modelos neoclásicos, cuya referencia es el de Heckscher y Ohlin (H-O). Smith plantea que cada país debe especializarse en el sector en el cual tiene una ventaja absoluta (es más productivo) en relación al resto del mundo. Ricardo va un poco más allá y modifica el concepto de ventaja absoluta por el de ventaja comparativa, o sea que cada país debería especializarse en el sector

*No es casualidad que el sector industrial fuera el más castigado por la política económica del gobierno. La apertura indiscriminada, la presión impositiva récord, las altas tasas de interés, el aumento de tarifas y la caída del consumo por el desplome del salario real afectaron fuertemente a este sector, especialmente a las pymes, muy dependientes del mercado interno.*

1. Para un análisis formal y más amplio de las distintas visiones sobre la restricción externa, ver Asiain, A. y Gaité, P. (2018): “Una interpretación de las diversas visiones sobre la restricción externa”, Cuadernos de Economía Crítica, Año 5, N° 9 (2018) pp. 127-155.

que es relativamente más productivo o menos improductivo con el resto del mundo. H-O ponen el foco en la dotación de factores productivos (tierra, trabajo, capital) y postulan que cada país debe especializarse en el sector que usa de manera intensiva el recurso que es relativamente más abundante en su territorio. En cualquier caso, todos estos autores realizan un análisis *estático*: los países deben mirar su estructura productiva *actual* y especializarse en el sector que tiene una mayor ventaja (o menor desventaja) productiva en relación al resto del mundo. Luego, a partir del libre comercio podrán conseguir el resto de bienes y servicios que necesita la economía. De esta manera el bienestar de la sociedad en su conjunto será mayor que si el país intentara especializarse en un sector en el cual no posee una ventaja relativa. Aplicar este razonamiento a la Argentina implica especializarse casi exclusivamente en el sector agropecuario, donde por aspectos naturales (clima, fertilidad de la tierra, etc.) el país cuenta con una ventaja comparativa.

En la vereda de enfrente podríamos incluir a una gran cantidad de teóricos que discuten la idea de que la especialización productiva debe determinarse solo por el desarrollo actual de las fuerzas productivas y/o la dotación de factores. Los países pueden tener interés en desarrollar un sector en el que tienen una desventaja comparativa con el resto del mundo por muchos factores: el dinamismo de la frontera tecnológica, la forma en la que se distribuye el excedente generado por la innovación, la capacidad de generar empleo (y su calidad), la generación de valor agregado, el contenido tecnológico, etc. Asimismo, en países con restricción externa un factor se vuelve primordial: la capacidad de ahorrar/generar divisas a través de la sustitución de importaciones o el aumento de exportaciones.

En la Argentina, en los años veinte del siglo pasado, Alejandro Bunge fue uno de los primeros en advertir el agotamiento del modelo agrario exportador. Desde su perspectiva, el proteccionismo económico de las potencias tras el estallido de la Primera Guerra Mundial había terminado con el esquema de división internacional del trabajo surgido bajo la hegemonía liberal británica. La consecuencia era el deterioro de la demanda externa de materias primas, hecho que imponía un límite externo a la expansión económica argentina. De ahí que, tomando las recomendaciones formuladas por List para Alemania un siglo atrás, planteara necesario el desarrollo de industrias que sustituyeran importaciones. Estas mismas ideas fueron planteadas a escala regional por Raúl Prebisch, quien las publicó en el “manifiesto latinoamericano” de la CEPAL, constituyendo las bases teóricas del estructuralismo latinoamericano. Para Prebisch, las condiciones económicas globales generan una tendencia a la caída del precio de las materias primas en relación a los bienes indus-

triales (deterioro de los términos de intercambio de la periferia). Además, al crecer la economía la necesidad de importar maquinaria y tecnología que no se produce en el país aumenta a un ritmo mayor que las exportaciones primarias del país (muy dependientes de factores exógenos como el clima o la demanda externa). Eventualmente las exportaciones primarias no alcanzan para financiar las importaciones industriales, lo que genera déficit comercial y la necesidad de devaluar la moneda. La devaluación acelera la inflación, por lo que cae el salario real y el consumo, lo que genera una distribución más regresiva del ingreso y una caída de la actividad económica. Este es el mecanismo básico que da lugar a los ciclos de freno y arranque (*stop and go*) que aquejan a la economía argentina desde mediados del siglo pasado y que describieron Braun y Joy a fines de los sesenta. La estructura productiva desequilibrada (sector primario competitivo y sector industrial con rezago tecnológico considerable), entonces, genera otra discusión: ¿qué tipo de cambio debe establecerse? Para la visión liberal eso no es un problema, el tipo de cambio es un precio más, y por lo tanto debe determinarse por el libre juego de la oferta y la demanda. Pero para quienes consideran que el tipo de cambio es una herramienta de política económica se abre un dilema. Si el mismo se fija al valor que hace competitivo al sector primario exportador, la industria no puede competir. Ahora, si se fija al valor que hace competitivo al sector industrial (relativamente más alto), el sector primario exportador obtiene una renta extraordinaria, generando una distribución regresiva del ingreso. El planteo de Marcelo Diamand de aplicar un tipo de cambio diferenciado (industrial elevado y primario bajo) se puede interpretar como un intento de solucionar estas tensiones. Las herramientas son diversas: retenciones a las exportaciones primarias, reintegros a la exportación industrial, desdoblamiento del mercado cambiario con un dólar comercial y otro financiero, etc. Cada una de esas opciones tiene diferente impacto fiscal y administrativo, pero todas se encargan de compensar las diferencias entre la productividad relativa del sector primario e industrial, y reducir el efecto regresivo que tiene la existencia de un tipo de cambio alto sobre la distribución del ingreso.

Todas estas visiones, con sus diferencias, hacen hincapié en la balanza comercial como el determinante de largo plazo de la restricción externa de la economía. Ya sea por el hecho de no haber dejado al mercado operar libremente e intentar desarrollar un sector en el que hay una desventaja en relación al resto del mundo, o por no tener producción nacional en sectores estratégicos, las distintas posturas que repasamos ponen el foco en la estructura productiva. Ahora veamos las distintas posiciones en relación a los aspectos financieros de la balanza de pagos.

## La estabilidad financiera externa

Existen fuertes vínculos entre la condición de equilibrio comercial externo y la estabilidad de largo plazo de la cuenta financiera del balance de pagos. Sostener déficits comerciales crecientes respecto del PBI genera un incremento de la deuda externa en relación al producto, que en el largo plazo deriva en una crisis de cesación de pagos de la deuda externa. Las políticas para el desplazamiento de la restricción externa sugeridas por las distintas interpretaciones que repasamos son, a su vez, una condición para lograr la estabilidad de las variables financieras externas en el largo plazo, evitando una acumulación creciente de pasivos externos netos en relación al producto.

La visión neoliberal parte de la idea de que la Argentina es un país periférico, y que por lo tanto el Estado debe limitarse a implementar “buenas prácticas de política económica” (presupuestos equilibrados, baja inflación, seguridad jurídica, etc.). Emitir señales amistosas a los mercados, generar un *clima de negocios*

y dejar que el mercado asigne *eficientemente* los recursos sería suficiente para acceder a elevadas calificaciones crediticias, abaratar el crédito y atraer inversiones.

La tasa de crecimiento en esta visión está determinada por la disponibilidad de factores productivos y el estado de la tecnología. Si se aplican políticas de desregulación de los mercados de factores, se podrá alcanzar el crecimiento de pleno empleo, sin incurrir en desbalances comerciales de largo plazo. Además, el supuesto de “país pequeño” con que abordan sus modelos implica que la tasa de financiamiento internacional es independiente del volumen de crédito que se tome. En este escenario la restricción externa solo puede surgir por la excesiva intervención del Estado, que genera inflación, distorsiona las señales del mercado y ahuyenta la IED.

En la práctica, el funcionamiento habitual de los mercados financieros señala que el costo de acceso al crédito para un país no es independiente de su nivel de endeudamiento. Cuanto

*El planteo de Marcelo Diamand de aplicar un tipo de cambio diferenciado (industrial elevado y primario bajo) se puede interpretar como un intento de solucionar estas tensiones.*



mayor es la deuda en relación al PBI, mayor es el riesgo de que esta no pueda pagarse, lo que se traduce en una mayor tasa de interés, e incluso superado cierto umbral en un racionamiento del crédito.

Las recomendaciones de “vivir con lo nuestro” de Aldo Ferrer, y las políticas de desendeudamiento en general, pueden interpretarse como una búsqueda de mayor autonomía. Reducir el peso del pago de intereses de la deuda en el gasto del Estado, para ampliar el espectro de tasas de crecimiento compatibles con dinámicas financieras externas sustentables. De ninguna manera significa “aislarse del mundo”, sino estar plenamente integrado al mismo, pero con el comando del propio destino y con capacidad de descansar en los propios recursos. Priorizar el ahorro interno sobre el financiamiento internacional cuyas consecuencias en general han sido una extranjerización de la estructura productiva, mayor vulnerabilidad macroeconómica y agudización de la restricción externa en el mediano plazo.



## La experiencia de Cambiemos

El gobierno de Cambiemos tiene una visión neoliberal de la restricción externa. Según esta lógica, en el plano productivo, el país debería especializarse solo en aquellas actividades en las que tiene una ventaja comparativa. La protección de ramas industriales que no son competitivas no tiene sentido. Si es más barato importar un bien que producirlo en el país, simplemente debe importarse. Con esta lógica dismantelaron los controles a la importación, redujeron aranceles y desestimaron programas de promoción e incentivo (como el Programa de Recuperación Productiva –Repro–). A los sectores más competitivos (en general actividades primarias), en cambio, les aumentaron las facilidades. Eliminaron las retenciones a la minería y redujeron/eliminaron las del sector agropecuario, permitiendo además que este sector no liquide las divisas generadas por la exportación. Con esta lógica también se redujo fuertemente el gasto en ciencia y tecnología, un área clave para el desarrollo de las fuerzas productivas, pero que en la mirada neoliberal queda limitada a la iniciativa privada.

No es casualidad que el sector industrial fuera el más castigado por la política económica del gobierno. La apertura indiscriminada, la presión impositiva récord, las altas tasas de interés, el aumento de tarifas y la caída del consumo por el desplome del salario real afectaron fuertemente a este sector, especialmente a las pymes, muy dependientes del mercado interno. Entre enero de 2016 y abril de 2019 la producción industrial cayó un 10,4%, cerraron miles de pymes y se destruyeron acervos que lleva años construir.

El déficit comercial pasó de unos USD 3.419 millones en 2015 a USD 8.309 en 2017 (único año con crecimiento del gobierno de Cambiemos), por un fuerte aumento en las importaciones, especialmente las de bienes de consumo, donde existe producción nacional, en un contexto en el que las exportaciones prácticamente no aumentaron. Incluso en 2018, con una caída del PBI de 2,5%, el saldo comercial fue negativo en USD 3.882 millones. Es decir, el problema estructural, dado por una matriz productiva desequilibrada, con un sector industrial con un rezago tecnológico importante en relación a los países centrales, y que es la causa más profunda de la restricción externa, se agravó con el gobierno de Cambiemos.

Sin embargo, este no es el principal daño que generó la política económica del gobierno. Las reformas monetarias y cambiarias que implementó profundizaron los desequilibrios macroeconómicos heredados e instalaron un modelo basado en la deuda y la fuga.

Con el argumento neoliberal de que el mercado asigna eficientemente los recursos, el gobierno eliminó rápidamente el tope para la compra de dólares y liberalizó el mercado de capitales,

permitiendo que los mismos ingresen y se vayan del país sin restricciones de monto ni de plazo de permanencia. Paralelamente, alentado por la idea de que la inflación es únicamente un fenómeno monetario, explicado por el exceso de emisión para financiar el déficit fiscal, implementó un ambicioso esquema de metas de inflación, que llevó la tasa de interés a niveles altísimos. Esto generó una entrada masiva de capitales especulativos alentados por una tasa de ganancia extraordinaria a través de la bicicleta financiera, en un contexto de apreciación cambiaria. En el plano fiscal la situación tampoco mejoró. El gobierno asumió con un déficit de 5,1% del PBI que creció durante los primeros años de su gobierno y que rondará el 3,5% en 2019, luego de un brutal ajuste. El menor gasto en salud, vivienda, educación, ciencia y tecnología y otras áreas sensibles para la sociedad es compensado por el pago de intereses de la deuda, que en el primer cuatrimestre de 2019 explicó el 18% del gasto total (contra 6% en 2015).

El déficit de cuenta corriente también aumentó. Pasó de 17.622 millones de dólares en 2015 a un promedio anual de 24.901 millones entre 2016 y 2018, con un pico de 31.598 millones en 2017. Para cubrir el déficit fiscal y de cuenta corriente el gobierno se endeudó como nunca antes en la historia. A fines de abril la deuda contraída por Cambiemos (sin considerar al FMI) superaba los 266.000 millones de dólares, de la cual el 55% está nominada en moneda extranjera. La particularidad del endeudamiento en dólares para cubrir déficit fiscal es que el gobierno se endeuda por duplicado: una vez que ingresan los dólares son cambiados a pesos para financiar el gasto y luego son *esterilizados* (sacados de circulación) con nueva deuda en pesos (Lebac al principio y luego Leliqs).

El acelerado endeudamiento del gobierno y la profundización de los desequilibrios económicos generaron desconfianza en los acreedores externos, que exigieron tasas cada vez más altas y finalmente dejaron de prestar. Asimismo, los capitales especulativos que ingresaban alentados por las altas tasas de interés se fueron masivamente, lo que generó corridas cambiarias y un salto del tipo de cambio que prácticamente se duplicó entre abril y septiembre de 2018. El endeudamiento en dólares es nocivo porque genera un “efecto contable” muy perjudicial al aumentar el valor del dólar. Entre el primero y el tercer trimestre de 2018 la ratio deuda pública/PBI saltó del 59,3% hasta el 95,4%, aun cuando el *stock* de deuda cayó (de 331.448 millones de dólares a 307.656 millones). Si los ingresos del gobierno son en pesos y el pago de deuda en dólares, y el tipo de cambio crece, no hay sacrificio fiscal que alcance para poder pagar la deuda.

Luego de dilapidar inútilmente miles de millones de dólares de las reservas para intentar contener al dólar, y como resultado inexorable de esta política económica, el gobierno acudió al FMI. Lejos de cambiar el rumbo, el Fondo exigió un mayor ajuste del gasto y menor intervención en el mercado cambiario. La herramienta para contener el dólar pasó a ser casi exclusivamente la tasa de interés, que volvió a aumentar inflando la bomba de tiempo de las Lebac/Leliq y contrayendo aún más la actividad económica. Recientemente, luego de intentar distintos experimentos en el medio, el FMI habilitó al BCRA a que intervenga libremente en el mercado cambiario.

En definitiva, la visión neoliberal volvió a generar un modo de (des)acumulación caracterizado por la deuda y la fuga, dos caras de una misma moneda; como durante la última dictadura militar y la convertibilidad, pero a escala ampliada y en menos tiempo. Con los desembolsos del FMI hasta junio de 2019 la deuda en dólares que tomó este gobierno alcanzó los 185.669 millones de dólares. En ese período los vencimientos de deuda (capital e intereses) en moneda extranjera fueron de 107.569 millones de dólares. Por su parte, la fuga de dólares “legal” (sin contabilizar las cuentas *offshore*, subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones), fue de 68.388 millones de dólares hasta abril de 2019. O sea, un 37% de la deuda del gobierno fue para financiar la fuga de divisas y el 58% para pagar/refinanciar deuda, en general renovando los vencimientos de capital. A transformar la estructura productiva y mejorar las condiciones de vida de la población, poco y nada.

La liberalización para “volver al mundo” y atraer “la lluvia de inversiones” lejos estuvo de tener ese efecto. Más bien generó un descalabro macroeconómico que espantó a los inversores. La aceleración de la inflación, el desplome del consumo, la incertidumbre, las altísimas tasas de interés, la presión impositiva récord, son algunos de los factores que explican por qué se desplomó la inversión, tanto interna como extranjera. En definitiva, los únicos dólares que llovieron fueron los del endeudamiento y de capitales financieros especulativos, que así como entran se van, secando cualquier brote verde que quisiera crecer en la economía.

Estos números hacen repensar los planteos originales sobre la restricción externa. No es que los problemas estructurales ya no existan, por el contrario, siguen sumamente vigentes. El punto es que el tamaño del sector financiero ha crecido exponencialmente desde mediados del siglo pasado. Los gobiernos que ponen al capital financiero como el actor principal del modo de acumulación terminan necesitando más dólares para financiar

la fuga y el pago de deuda que para cubrir el déficit comercial, generado por la estructura productiva y el patrón de inserción en la división internacional del trabajo. El gobierno que asuma en 2019 deberá afrontar vencimientos de deuda (solo la nominada en dólares) por casi 138.638 millones de dólares (cerca del triple de lo que heredó Cambiemos para sus cuatro años de mandato). Esto equivale a más de 17 veces el déficit comercial de 2017, el más alto de la historia. El problema de la deuda y la fuga se volvió más acuciante que el estructural.

Debemos comprender que la visión neoliberal y el modelo de la valorización financiera que de ella se desprende no conducen a buen puerto, y en paralelo llevar adelante las transformaciones estructurales para poder entablar relaciones simétricas, y no subordinadas con el resto del mundo. De lo contrario no podremos superar la restricción externa y la sociedad argentina, especialmente las clases populares, seguirán sufriendo las consecuencias.



*El gobierno de Cambiemos tiene una visión neoliberal de la restricción externa. Según esta lógica, en el plano productivo, el país debería especializarse solo en aquellas actividades en las que tiene una ventaja comparativa.*