

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

ENSAYOS DE ECONOMÍA

60

[REDACTED]

© 2006 The Authors
Journal compilation © 2006 Blackwell Publishing Ltd



Ensayos de Economía 32(60), enero-junio de 2022

Revista del Departamento de Economía

Facultad de Ciencias Humanas y Económica. Universidad Nacional de Colombia – Sede Medellín

e-ISSN 2619-6573

Rectora: Dolly Montoya Castaño

Vicerrector de la sede: Juan Camilo Restrepo Gutiérrez

Decana de la Facultad: Johanna Vázquez Velásquez

Director del Departamento de Economía: Bernardo Alberto Zapata Bonnet

Director-editor: Guillermo Maya Muñoz

Asistente editorial: Martha Lucía Obando Montoya

Comité Editorial

Juan Torres-López, Universidad de Sevilla, España

Ramón Javier Mesa Callejas, Universidad de Antioquia, Colombia

Juan E. Santarcángelo, CONICET, Argentina

Mauricio Andrés Ramírez Gómez, Universidad EAFIT, Colombia

Boris Salazar Trujillo, Universidad del Valle, Colombia

Comité Científico

Luis Eduardo Arango Thomas, Banco de la República, Colombia

José Vicente Cadavid Herrera, Universidad Eafit, Colombia

Fernando Salazar Silva, Universidad Nacional de Colombia – Sede Medellín

Sergio Iván Restrepo Ochoa, Universidad de Antioquia, Colombia

Carlos Humberto Ortiz Quevedo, Universidad del Valle, Colombia

Alcides Gómez Jiménez, Universidad Nacional de Colombia – Sede Medellín

Diego Guerrero Jiménez, Universidad Complutense de Madrid, España

Lina I. Brand Correa, University of Leeds, Reino Unido

Francisco J. Cantamutto, IEES-CONICET, Argentina

André Biancarelli, Universidade Estadual de Campinas, Brasil

Edición y corrección de estilo: Martha Lucía Obando Montoya

Diseño y diagramación: Melissa Gaviria Henao

Páginas del número: 187

Periodicidad: semestral

Contacto

Dirección: Carrera 65 Nro. 59A - 110, Bloque 46, piso 1, oficina 108

Universidad Nacional de Colombia – Sede Medellín, Colombia

Correo electrónico: ensayos_med@unal.edu.co

Sitio web: <http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/ede>



Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License

Ensayos de Economía se encuentra indexada en:

Reconocida como revista científica por Publindex. Colombia

Bases de datos, directorios, catálogos y redes académicas:

- Agenzia Nazionale Di Valutazione del Sistema Universitario e Della Ricerca (ANVUR). Italia
- Academia.edu. Estados Unidos
- Actualidad Iberoamericana. Chile
- Biblat. Bibliografía Latinoamericana. México
- C.I.R.C. EC3metrics. España
- Citas Latinoamericanas en Ciencias sociales y humanidades (CLASE). México
- Dialnet. España
- DOAJ. Directory of Open Access Journals. Suecia
- Doctec-Repec-IDEAS-EconPapers. Estados Unidos
- EBSCO Information Services. Estados Unidos
- EconLit-American Economic Association. Estados Unidos
- European Reference Index for the Humanities (ERIH). Noruega
- FLACSO. Red Latinoamericana de Revistas Académicas en Ciencias Sociales y Humanidades. Argentina
- Google Scholar. Estados Unidos
- LatAm-Studies. Estudios Lationamericanos
- Matriz de Información para el Análisis de Revistas (MIAR). España
- ProQuest. Estados Unidos
- Red de Bibliotecas virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe (CLACSO). Argentina
- Red Iberoamericana de Innovación y Conocimiento Científico (REDIB). España
- Ranking Rev-Sapiens
- SHERPA/RoMEO. Reino Unido
- Scientific Electronic Library Online (SciELO). Colombia
- Sistema Regional de Información en Línea para Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal (LATINDEX). México
- Ulrich's Periodicals Directory. Estados Unidos

La revista *Ensayos de Economía* agradece a los evaluadores de esta edición

Nacionales

Andrés Fernando Mejía Amaya (Universidad Jorge Tadeo Lozano, Bogotá)
Brigitte Andrea Aguirre Muñoz (Universidad Agustiniana, Bogotá)
Carlos Eduardo Castaño Ríos (Universidad de Antioquia, Medellín)
Carlos Giovanni González Espitia (Universidad Icesi, Cali)
Diana Patricia Gutiérrez Mejía (Universidad Santo Tomás, Bogotá)
Gonzalo Manrique (Universidad Nacional de Colombia, Medellín)

Internacionales

Carlos Antonio Roza Bernal (Universidad Autónoma Metropolitana – Xochimilco, México)
Carlos Carrasco (Universidad de Monterrey, México)
Christian Domínguez Blancas (Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Occidente, México)
Cruz García-Lirios (Universidad Autónoma del Estado de México, México)
Daniel Disyorque Peñaherrera Patiño (Universidad de Sevilla, España)
Edgar Demetrio Tovar-García (Universidad Panamericana, México)
Fernando Javier Moreno Brievea (Universidad Pontificia Comillas, España)
Germán David Feldman (Universidad de Buenos Aires, Argentina)
Iván Palavicini (Tecnológico del Monterrey, México)
Javier Ghibaudi (Universidad Federal Fluminense, Brasil)
Juan Antonio Dip (Universidad Nacional de Misiones, Argentina)
Juan Laborda (Universidad Carlos III de Madrid, España)
Juan Manuel Padín (Administración Federal de Ingresos Públicos, Argentina)
Lina Brand (York University, Canadá)
Luis Jesús Belmonte-Ureña (Universidad de Concepción, Chile)
Manuel Facundo Trevignani (Universidad Nacional del Litoral)
Miriam Sosa Castro (Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa)
Nicolás Marrero (Universidad de la República)
Núria Puig Raposo (Universidad Complutense de Madrid)
Roberto Joaquín Santillán Salgado (Tecnológico del Monterrey)

Contenido / Content

Nota editorial/ Editorial

Latifundio, de Yoknapatawpha a Macondo

8-13

Large estate, from Yoknapatawpha to Macondo

Guillermo Maya Muñoz

Artículos/ Articles

Goodbye Capital Controls, Hello IMF Loans, Welcome Back Financial Repression. Notes on Argentina's 2018/2019 Currency Crash

14-37

Adiós a los controles de capital, hola préstamos del FMI, bienvenida de vuelta a la represión financiera. Notas sobre el quiebre de la moneda Argentina 2018/2019

Emiliano Libman

Leonardo Stanley

Argentina's external insertion during both Convertibility and Post-convertibility: agro-export specialization and financial dependence

38-65

La inserción externa de la Argentina de la convertibilidad y posconvertibilidad: especialización agroexportadora y dependencia financiera

Miguel Montanyà Revuelto

Marisa Bordón-Ojeda

Desregulación, endeudamiento y fragilidad financiera externa: un enfoque minskiano para la crisis argentina 2018-2019

66-90

Deregulation, foreign debt and balance of Payments Financial Fragility: A Minskian Approach to Understanding the Crisis in Argentina During 2018-2019

Nicolas Hernan Zeolla

Florencia Médici

Discusiones en torno al capitalismo argentino: debate económico y aporte de Karl Polanyi para nuestros días

91-111

Discussions around Argentine Capitalism: Economic Debate and Contribution of Karl Polanyi for Our Days

Ignacio Andrés Rossi

**El impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo:
las experiencias de YPF y Tecpetrol en Vaca Muerta (2014-2020)***

Gustavo García Zanotti

The Impact of Public-Private Financing on Development:

The Experiences of YPF and Tecpetrol in Vaca Muerta (2014-2020)

Gustavo García Zanotti

112-135

**Origen y consolidación de la dolarización del mercado
inmobiliario en Argentina**

Origin and Consolidation of the Dollarization of Argentina's

Real Estate Market

Alejandro Gaggero

Pablo Nemiña

136-159

**Medición del desarrollo económico local de dos municipios de
Antioquia: categorías capacidad institucional y capital humano**

Measurement of the Local Economic Development of Two Municipalities

of Antioquia: Institutional Capacity and Human Capital Categories

Julián Mauricio Vélez Tamayo

Jubelly Marcela Ortiz Muñoz

Brayan Steban Pineda Areiza

Jaqueline Acevedo Giraldo

160-181

Reseña/ Review

El papel de los conocimientos locales en el paradigma sustentable.

Número especial 92, Revista Nueva Antropología: Revista de

Ciencias Sociales. Asociación Nueva Antropología A.C. México

Laura Elena Martínez Salvador

182-187

Latifundio, de Yoknapatawpha a Macondo*

Guillermo Maya**

Universidad Nacional de Colombia, Sede Medellín

Hay dos formas de explicar por qué las naciones pueden ser pobres: una, porque tienen escasez de recursos naturales, humanos o en equipos de capital. Y dos, la diferencia entre la riqueza y la pobreza puede ser explicada por “la calidad de las políticas públicas y las instituciones” (Olson, 1996, p. 19). Los países con las mejores instituciones y políticas obtienen el máximo de su potencial, mientras que los otros, con las peores instituciones y políticas son ineficientes y pobres.

Las instituciones parecen ser el factor clave para explicar la riqueza y la pobreza de las naciones, afirma Olson (1996). Las instituciones son las reglas de juego en la sociedad, que limitan la interacción humana, y por consiguiente estructuran incentivos, positivos o negativos, en el intercambio humano, en lo político, lo social y lo económico.

En este sentido, los países pobres no tienen una estructura de incentivos adecuados para que desarrollen su potencial: “Esta estructura de incentivos depende no solo de las políticas que sean escogidas en cada período, sino en los arreglos institucionales de largo plazo, de los sistemas legales para el cumplimiento de los contratos y de los derechos de propiedad, en las estructuras políticas, las provisiones constitucionales, y en la extensión de los lobbies de los grupos especiales de intereses y los carteles” (1996, p.6)

La relación entre recursos y desarrollo es una relación elusiva. En el caso de Norteamérica —Estados Unidos y Canadá—, a pesar de tener dotaciones iniciales similares, incluso menos favorables a las de las Colonias españolas, tuvo un desarrollo posterior más exitoso que los países latinoamericanos, “que comenzaron con vastas tierras e inmensos recursos naturales per cápita, y que fueron las más prósperas en los siglos XVII y XVIII. Incluso, las 13 colonias inglesas en EE.UU. y Canadá fueron consideradas económicamente como de interés marginal, para entonces” (Engerman & Sokoloff, 1997, p. 260).

¿Por qué? La respuesta de Engerman y Sokoloff (1997) es que:

la calidad de las instituciones fue la razón, especialmente las actitudes hacia las dotaciones de recursos, que se reflejan en las políticas, tuvieron un impacto profundo y de largo plazo sobre

* Una columna con este mismo título fue publicada por el autor en eltiempo.com el 30 de septiembre 2013.

** Profesor titular de la Universidad Nacional de Colombia (Medellín, Colombia). Correo electrónico: gmaya@unal.edu.co

la estructura de las respectivas economías coloniales y en última instancia en sus senderos de desarrollo institucional y económicos. [En las colonias españolas] ...las extensas poblaciones de indígenas y la práctica hispánica de otorgarle la tierra, el trabajo nativo y los ricos recursos minerales a los miembros de la elite precipitó la formación de una alta concentración de la tierra y una extrema desigualdad. Asimismo, las condiciones de clima y de suelos, en el caso de las colonias del Caribe, Brasil y las colonias inglesas en el sur de los EE.UU., determinaban la siembra de los cultivos de azúcar, café, arroz, tabaco y algodón, que gozaban de altos precios en el mercado mundial y que eran más eficientemente producidas a gran escala, alentaron las plantaciones con esclavos. Al contrario, en las colonias inglesas del norte, las pequeñas granjas fueron la norma, el clima favorecía el régimen mixto de cultivos (granos) y ganado, que no tenían economías de escala en su producción. Estas últimas circunstancias fomentaron la evolución de una distribución de la riqueza más igualitaria, instituciones políticas más democráticas, mercados domésticos más extensos y la búsqueda de políticas más orientadas hacia el crecimiento que en las colonias españolas. (p. 262)

Por otro lado, en los EE. UU., la Guerra de Secesión (1861-1865) no solo significó la victoria del norte sobre el sur sino también la predominancia de la política de desarrollo industrial basada en el mercado interno frente al libre comercio, así como la derrota de la vía latifundista sureña esclavista frente a la vía 'farmer' (campesina) en el desarrollo agrario. Al respecto dice Kay (2002) que «la Ley Homestead de 1862 permitió que cualesquiera que se asentara y cultivara un terreno de 160 acres lo reclamara como su propiedad».

En igual forma sucedió en otros procesos colonizadores exitosos, como los anglosajones en Australia, Nueva Zelanda, Canadá, EE.UU., "la Europa de Ultramar" como dice Alejandro López (1931/1976) al contrario de las colonizaciones hispánicas en Argentina, Uruguay, y Chile. Estos tres países, aunque formalmente ganaron su independencia en los años de 1820, son tratados en la literatura de economías de colonización como pertenecientes al "imperio informal" británico (Bertram, 2011, p. 32, nota 2).

En este sentido, Bertram (2011) apunta a señalar que:

La presión política para desintegrar grandes haciendas estaba presente en el Cono Sur como en las colonias colonizadoras anglosajonas, pero no tuvo éxito. La cerca de alambre —la principal tecnología para encerrar en las economías de los colonos— definió y protegió las propiedades familiares de los inmigrantes en las sociedades anglosajonas, pero excluyó a los migrantes en el Cono Sur Hispano. (p.p. 26-27)

Como en Colombia se podría agregar.

En este sentido, ¿Cómo explicar el éxito de la colonización antioqueña cafetera frente a la gran hacienda cafetera del oriente colombiano sino tenemos en cuenta las instituciones y los incentivos? (López, 1926/1976; Palacios, 1999; Kalmanovitz & López, 2002). El campesino libre puede apropiarse de su trabajo, mientras que el trabajo sometido en las grandes haciendas

no lo podía hacer. ¿No fue acaso, la pequeña propiedad campesina de los estados norteros de Norte América, la base de una más igualitaria distribución de la riqueza, unas instituciones más democráticas, un mercado doméstico más ampliado y unas políticas más orientadas al crecimiento? ¿No está acaso ligado el atraso del sur profundo de los EE.UU. y del mundo de Macondo —es decir Latinoamérica— con la existencia de la gran hacienda?

Por otro lado, es una feliz coincidencia histórica, no exenta de violencia y conflictos, que hubiera existido una frontera agrícola relativamente abierta a los pequeños y medianos colonizadores cafeteros, que —sin embargo— tuvieron que enfrentarse a los títulos reales o republicanos que sus propietarios exhibían como prueba de su propiedad sobre esas tierras, pero que el hacha colonizadora terminó arrollándolos e invalidándolos por el trabajo sobre la tierra y la posesión directa.

La colonización antioqueña de pequeños y medianos propietarios cafeteros pudo haber sido la vía que el país hubiera escogido, empezando el siglo XX, para otras regiones y productos. Sin embargo, las clases dirigentes de nuestro país, consolidaron la segunda vía de distribución de la tierra y de los recursos naturales: el gran latifundio, que fue típica de América Latina, y que ha sido ensanchado por campesinos convertidos a la fuerza en colonizadores permanentes de la frontera agrícola.

Igualmente, después de 1980 mucho es lo que se ha escrito sobre los factores que determinaron el desarrollo de los países del Este Asiático (EA) y su comparación con los países de América Latina (AL) en términos de crecimiento del PIB, producto industrial, exportaciones de manufacturas, empleo industrial, distribución del ingreso, problemas del servicio de la deuda y la inflación.

Una de las áreas, en que la experiencia histórica del EA y AL llevaron al desarrollo de diferentes estructuras fue en la agricultura (Jenkins, 1991):

En Corea del Sur y en Taiwán, el colonialismo japonés debilitó severamente la clase gobernante tradicional y la aristocracia terrateniente, arrebatándoles su poder político, apropiándose de grandes porciones de su base material y haciendo, como en el caso coreano, que fueran identificados como colaboracionistas de los japoneses. El golpe de gracia vino con la reforma agraria después de la segunda guerra mundial. En Taiwán, "el Kuomintang fue capaz de introducir la reforma agraria gracias a que ellos no poseían la tierra en la isla, mientras en Corea, la necesidad de estabilidad política condujo a la reforma agraria. [En consecuencia,] ...el resultado en EA fue una más equitativa distribución de la tierra de la que se encuentra en AL, y la destrucción de la clase terrateniente. En Taiwán, por ejemplo, en 1973 casi el 80% de la población agrícola eran cultivadores propietarios y otro 10% propietarios, mientras en Corea del Sur en 1965, 70% eran propietarios completos y 20% parcialmente propietarios. (p. 207)

En AL, de los países de mayor industrialización,

Argentina, México y Brasil, sólo México pasó por una reforma agraria como consecuencia de su revolución de 1910. Sin embargo, después de la presidencia de Cárdenas, una nueva elite terrateniente comenzó a emerger. Como resultado, la estructura agraria de los tres países ha sido dominada por los grandes latifundistas. [Por lo tanto,] ...mientras los terratenientes fueron efectivamente

destruidos como clase en el EA, removiendo así los obstáculos potenciales a la industrialización, en AL continuaron ejerciendo una influencia política significativa, como fuente importante de divisas internacionales para la industrialización y el servicio a la deuda. La gran diferencia entre las dos regiones, EA y AL, es la fuerza de los intereses terratenientes en la AL, diferencia que sería crucial para los patrones de desarrollo de los dos grupos de países. (Jenkins, 1991, p.p. 207-208).

En este sentido, mientras en EA las reformas agrarias permitieron que “los terratenientes fueran remplazados por el control político y económico del estado sobre el campesinado —lo que posibilitó una significativa transferencia de excedentes de la agricultura hacia la industria—” (Jenkins, 1991, p. 214), en AL

la existencia continuada de los terratenientes con un grado alto de poder político se expresa a nivel económico en la apropiación de la renta absoluta, que toma la forma de bajos impuestos, acceso a crédito barato, insumos subsidiados y acceso preferencial a la infraestructura financiada por el gobierno. [En el EA,] ...a pesar de las transferencias de la agricultura hacia la industria, la productividad de la agricultura, tanto de trabajo como de la tierra, creció a tasas importantes. [Sin embargo,] ...en AL ha habido poca presión para que la agricultura se modernice, la productividad ha crecido por debajo de la EA y la dependencia de las importaciones de alimentos se ha incrementado. (Jenkins, 1991, p. 215).

En cuanto a Colombia, el informe del PNUD (2003) sitúa el origen del conflicto armado vinculado estrechamente con el conflicto social agrario derivados de la estructura de la tenencia de la tierra. La vía colombiana de la contrarreforma agraria es un subproducto, como dice Hobsbawm (2004) de que “la evitación de una revolución social había hecho de la violencia el mollo constante universal y omnipresente de la vida pública”.

Unido a lo anterior, ha estado la evolución de la gran propiedad terrateniente, ganadera palmera, bananera, azucarera, al mismo tiempo la tierra se constituye en un refugio fiscal para la riqueza. Gómez (2013, p. 78, citando a PNUD, 2011) señala, precisamente que: “las hectáreas despojadas y forzadas a dejar en abandono por causa del desplazamiento entre 1980 y 2010 ascendieron a cerca de 6,6 millones, cifra que equivale al 12,9% de la superficie agropecuaria del país”.

El coeficiente Gini, que mide el grado de concentración y —por tanto— de desigualdad en la distribución de un activo, aplicado a la propiedad de la tierra en Colombia era 0,74 en 1974, 0,70 en 1980, y 0,81 en 1996. Es de resaltar que, debido al desplazamiento forzado, tanto por los ejércitos paramilitares como por las guerrillas, este coeficiente debió haber aumentado, ya que la década de 1990 hasta el presente coincide con la agudización de este fenómeno.

Sin embargo, el Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006 (DNP, 2003), del gobierno de Álvaro Uribe Vélez, poco dice sobre la necesidad de una reforma agraria o de una política de redistribución de la tierra, aunque reconoce que “la concentración de la propiedad de la tierra y la ausencia de un ordenamiento territorial agravan el conflicto del uso del suelo” (p. 230). Sin embargo, las prioridades del gobierno son otras: “lo importante no es la tenencia de la tierra sino su incorporación a una actividad productiva estable y equitativa (...)”.

La derrota del plebiscito, el 2 de octubre de 2016, sobre el acuerdo entre el gobierno y las FARC para dar por terminado el conflicto armado entre las partes, es una muestra más de la cerrada oposición de las elites terratenientes rentistas a los acuerdos de paz; mientras, la muerte silenciosa pero violenta de innumerables líderes que luchan por la recuperación de la tierra son los clavos en el féretro de sus reivindicaciones por la tierra.

En conclusión, para los terratenientes la propiedad es todo: capacidad de extracción de rentas y poder político. Sin embargo, hay unas formas de propiedad que son más apropiadas para el desarrollo económico y político, mientras otras son un obstáculo, como el latifundio. No es casual que las historias de García Márquez sobre Macondo se hermanen con las de John Faulkner sobre Yoknapatawpha, imagen del sur profundo norteamericano.

En Latinoamérica —a diferencia de EE.UU.—, en la segunda mitad del siglo XIX, los incipientes intereses industriales fueron derrotados y los latifundistas y comerciantes se amarraron al poder sobre las instituciones heredadas de la colonia. En este sentido, para Reinert (2006, p. 10), “América Latina es un grupo de países donde el «Sur» ganó la guerra civil”. Esta diferencia es importante para explicar por qué EE.UU. se desarrolló y América Latina no lo hizo. En igual sentido, las diferencias entre las estructuras agrarias del EA y de AL, y las políticas implementadas —unas debilitando el latifundio y otras fortaleciéndolo— han jugado un papel clave en el desarrollo económico, político y social de ambas regiones. Sin duda alguna, con beneficios muy grandes en el EA.

Referencias

- [1] Bertram, G. (2011). A Comparative World-Systems Analysis of Settler Colonies in the Hispanic and Anglo Realms. *Journal of New Zealand Studies*, (11), 11-34. <https://doi.org/10.26686/jnzs.v0i11.497>
- [2] Departamento Nacional de Planeación (DNP). (2003). Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006. Hacia un Estado Comunitario. <https://colaboracion.dnp.gov.co/cdt/pnd/pnd.pdf>
- [3] Engermann, S., & Sokoloff, K. (1997). Factor Endowments, Institutions, and Differential Paths of Growth Among New World Economies: A View from Economic Historians of the United States. En S. Haber (ed.), *How Latin America Fell Behind. Essays on the Economic Histories of Brazil and Mexico, 1800-1914*. (p.260-304). Stanford University Press.
- [4] Gómez Jiménez, A. (2013). La visión del desarrollo económico de Colombia durante el último siglo en perspectiva histórica. *Ensayos de Economía* 23, (42), 59-84. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/41246>
- [5] Hobsbawm, E. (2004, 25 de enero). Un historiador inglés se entera de Colombia. *El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1541391>
- [6] Jenkins, R. (1991). The Political Economy of Industrialization: A Comparison of Latin American and East Asian Newly Industrializing Countries. *Development and Change*, 22(2), 197-231. <https://doi.org/10.1111/j.1467-7660.1991.tb00409.x>

- [7] Kay, J. (2002, 16 de enero). Perpetually Unsettled. Financial Times. <https://www.johnkay.com/2002/01/16/perpetually-unsettled/>
- [8] Kalmanovitz, S., & López, E. (2002). Instituciones y desarrollo agrícola en Colombia a principios del siglo XX (parte II). Borradores de Economía, 224. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra224.pdf>
- [9] López, A. (1976). Problemas Colombianos (la cuestión agraria). En A. López, *Escritos Escogidos* (p. 19). Biblioteca Básica Colcultura. Original publicado en 1929.
- [10] López, A. (1976). Idearium Liberal. En A. López, *Escritos Escogidos* (p. 167-237). Biblioteca Básica Colcultura. Original publicado en 1931.
- [11] Olson, M. (1996). Distinguished Lecture on Economics in Government: Big Bills Left on the Sidewalk: Why Some Nations Are Rich, and Others Poor. *Journal of Economic Perspectives*, 10 (2), 3-24. <https://doi.org/10.1257/jep.10.2.3>
- [12] Palacios, M. (1999). *Parábola del liberalismo*. Norma.
- [13] Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). (2003). Informe Nacional de Desarrollo Humano para Colombia – 2003: El conflicto, callejón con salida. <https://reliefweb.int/report/colombia/informe-nacional-de-desarrollo-humano-para-colombia-2003-el-conflicto-callej-n-con>
- [14] Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). (2011). *Colombia rural: Razones para la esperanza Informe Nacional de Desarrollo Humano 2011* [informe]. PNUD. <https://dds.cepal.org/redesoc/publicacion?id=1623>
- [15] Reinert, E.S. (2006) *Institutionalism Ancient, Old and New: A Historical Perspective on Institutions and Uneven Development* [WIDER research paper No. 2006/77]. Leibniz Information Centre for Economics. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/63562/1/516500813.pdf>

Goodbye Capital Controls, Hello IMF Loans, Welcome Back Financial Repression. Notes on Argentina's 2018/2019 Currency Crash*

Leonardo Stanley**

Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES)

Emiliano Libman***

University of San Martín, Argentina

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.92592>

Abstract

This article describes the Argentinean experience during the first two decades of the 21st century. After a successful recovery phase from the 2001 debt crisis, during 2011 Argentina adopted incorrect macroeconomic policies to avoid the contractionary and inflationary effects from a large depreciation of the currency, by implementing a strict system of restrictions on foreign exchange purchase and sale. The restrictions were lifted 4 years after their implementation, and during 2016-2017 Argentina drew heavily from international capital markets until the country suffered a sudden stop of capital flows.

Keywords: capital controls; Inflation Targeting; foreign exchange restrictions; currency crises; IMF programs; capital flow bonanzas.

JEL: F21; F32; F53.

* Received: December 30, 2020 / Approved: November 24, 2021 / Modified: January 13, 2022.

** MSc. in Economics from the Queen Mary, University of London (United Kingdom). Researcher at Centro de Estudio de Estado y Sociedad –CEDES– (Argentina). E-mail: lstanley@cedes.org  <https://orcid.org/0000-0001-6590-2636>

*** Ph.D. in Economics from the University of Massachusetts Amherst (United States). Professor of Economics at Universidad de San Martín (Argentina). E-mail: emilianolibman@gmail.com  <https://orcid.org/0000-0001-7126-479X>

Cómo citar/ How to cite this item:

Stanley, L., & Libman, E. (2022). Goodbye Capital Controls, Hello IMF Loans, Welcome Back Financial Repression. Notes on Argentina's 2018/2019 Currency Crash. *Ensayos de Economía*, 32(60), 14-37. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.92592>

Adiós a los controles de capital, hola préstamos del FMI, bienvenida de vuelta a la represión financiera. Notas sobre el quiebre de la moneda Argentina 2018/2019

Resumen

Este artículo describe la experiencia argentina durante las dos primeras décadas del siglo XXI. Luego de una recuperación exitosa de la crisis de 2001, a partir del año 2011 Argentina adoptó una política macroeconómica incorrecta, implementando un esquema de restricciones a la compra - venta de divisas. Cuatro años luego de introducidas, las restricciones fueron levantadas, y durante 2016-2017 Argentina retornó a los mercados financieros internacionales, hasta que el país sufrió de un freno a los ingresos de capitales.

Palabras Clave: controles de capitales; metas de inflación; restricciones en el mercado de cambios; crisis cambiarias; programas del FMI; auge de flujo de capitales.

JEL: F21; F32; F53.

Introduction

During the first ten years of the 21st century, Argentina was a poster child for crisis management and recovery. The 1990s ended in a spectacular crisis. During the deep downturn of 1997-2001, GDP contracted by more than 20% and unemployment reached 22% of the labor force. The “Convertibility Plan”, which stopped hyperinflation using a currency board, collapsed and the massive depreciation of the domestic currency (the Peso) destroyed the balance sheets of banks and triggered a public debt crisis.

In a dramatic turn of events, the economy resurged from its ashes and Argentina was able to restructure its public debt, implement a “pesification” of its domestic financial contracts (a de facto conversion of dollar denominated contracts into peso denominated contracts), while achieving a very fast growth rate (which averaged 7- 8% during the period 2003-2008). Although the rate of inflation slowly crept from around 3% to 25%, social indicators, such as poverty and unemployment rates, improved significantly during the early 2000s –see Damill et al. (2015) for further discussion—.

Despite the extremely favorable external context, which included both very low interest rates and high prices of commodities, towards the end of 2011 the country experienced a renewed round of exchange rate pressure (towards faster rates of depreciation).¹ Because in Argentina an increase in the exchange rate has contractionary and inflationary effects, the authorities refused to let the peso depreciate sharply, opting instead to restrict the sale of foreign currency. But far from solving the original problems, these measures led to the emergence of a parallel market,

1 We stick to the following convention: when the exchange rate goes up (down), we mean that more (less) pesos are needed to buy a dollar. By “depreciation” (“appreciation”) we mean that the exchange rate goes up (down).

and the significant gap between the official and the “black” market rate created incentives to under invoice export proceeds and to over invoice import requirements, and a slow drainage of foreign exchange reserves took place.

During 2007-2015 a series of unsolved problems and some challenges for future governments emerged, including the presence of an inefficient system of foreign exchange controls, an over-valued currency, negative real interest rates (at least for depositors), high and persistent rates of inflation, and very low relative prices for regulated goods such as transport, gas, water and electricity, which undermined the fiscal stance (due to the utilization of subsidies) and the sustainability of the external accounts (due to the large energy-related imports).

The new government that took office during December in 2015 promised during the campaign to bring the economy back to “normal”. One of the first measures implemented was the removal of the capital controls, granting unlimited access to foreign currency at market determined prices. In order to tame inflation, the new administration implemented an Inflation Targeting regime with an independent central bank; because they adjusted the prices of regulated goods, increasing the inflationary pressures, at the same time, the inflation targets were not met.

An initial economic rebound generated enthusiasm among government supporters, but also from public opinion. As early as January 2016, at the World Economic Forum in Davos, Argentina announced its intentions to bid for a membership at the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) during the following month. With the political opposition under control, the Congress was helping the government to pass market friendly reforms and to sign a landmark agreement with the holdout creditors, which allowed Argentina to return to the bond market for the first time in almost a decade. In a nutshell, the international community and the capital markets were granting Argentina a chance to finance a fiscal and a current account deficit of roughly 5% of GDP, but it turned out that this would last only for a few years.

The authorities promised to deal with the fiscal deficit in a “gradualist fashion” (so initially there were little or no budgets cuts, and in fact some taxes were reduced), but they refused to acknowledge the complications associated with a growing current account deficit. Moreover, inflation fell very little and at a very slow pace, due to the sluggish nature of inflation and the adjustment of relative prices. Eventually, a sudden stop of international financial flow precipitated the events: during the first quarter of 2018 Argentina asked the IMF for the largest loan in the history.

This paper deals with the sequence of events that led to from the removal of the foreign exchange controls to the failed stabilization attempt based on an over-optimistic set of inflation targets. The main goal of this paper is to explore the removal of controls and the stabilization policies that followed, analyzing the stance of macroeconomic policies in order to obtain relevant policy lessons. Our main hypothesis is that the adoption of capital controls (in the form of severe foreign exchange restrictions) combined with the wrong mix

of monetary and fiscal policies, created several complications; however, the decision to open the capital account contributed very little to solving the original problems and created new ones. Specifically, the combination of external and fiscal deficits, the premature adoption of Inflation Targeting and a very abrupt liberalization of financial flows created an unsustainable path for public external debt.

In order to accomplish the goals set in this paper, section 2 presents the preconditions and original economic package introduced in December 2015, while section 3 discusses the macro-economic effects of an open capital account combined with Inflation Targeting plus a flexible exchange rate. Section 4 concludes.

The December 2015 Program. Setting the Stage

Argentina has a long record of price instability that, during the 20th century, can be traced back to the second part of the 1940s. Except for most of the 1990s, inflation usually remains well above international standards and Argentina's main trading partners. During the 1950s and 1960s, inflation remained in the range of 20-30%, although it peaked more than 100% in 1958. In the 1970s and 1980s, inflation stood on the three digits terrain, with two hyperinflationary bursts towards the end of the 1980s and during the early 1990s.

During the 2008-2015 period, the rate of inflation oscillated between 15-40% per year. Although these figures may look small considering Argentina's historical record, they are clearly above all of its main trade partners and international standards. The struggle and the failure to control inflation is one the Achilles Heel of stabilization policies in Argentina. In this section we analyzed the state of the economy before the arrival of the new government, and we discuss the new policy mix implemented after December of 2015. Table 1 summarizes the dynamics of the main macroeconomic variables during 2011-2015, which corresponds to the second term of the CFK administration. The main stylized facts are the combination of slow growth with moderate but persistent inflation, a slow increase in the mean real wage at the cost of a strong appreciation of the real effective exchange rate, and a moderate but growing fiscal and current account deficits.

During the entire period, per capita GDP fell by almost 3 percentage points, while accumulated inflation was slightly above 180%. For the year 2011, the average real wage increased by about 4%, the level of real effective exchange rate fell by 33%, while fiscal and current account deficits stood at 3% at the end of 2015.

Table 1. Selected Macroeconomic Variables (2011-2015)

Variable	Period	2011	2015	Cum. Variation
Growth of Per Capita GDP (constant AR\$)	November	4.6%	1.6%	-2.9%
Real Effective Exchange Rate (17-12-15=100)	November	113.1	75.4	-33%
Real Effective Exchange Rate (17-12-15=100)	Year Average	121.7	82.7	-32%
Current Account / GDP	Year	-1%	-3%	-1.7 p.p.
Real Wage (constant 2011 AR\$)	Year Average	4131.7	4300.7	4.1%
Consumer Price Index	November	339.8	965.0	184%
Consumer Price Index	Year Average	315.2	886.2	181%
Primary Fiscal Deficit (old method) / GDP	Year	0.2%	-1.8%	- 2 p.p.
Primary Fiscal Deficit (new method) / GDP	Year	-0.7%	-3.4%	-2.7 p.p.
Total Fiscal Deficit (old method) / GDP	Year	-1.4%	-3.1%	-1.7 p.p.
Total Fiscal Deficit (new method) / GDP	Year	-2.3%	-4.9%	-2.6 p.p.

Source: own elaboration based on INDEC, Central Bank of Argentina, and Ministry of Finance.

An important problem was the slow drainage of foreign exchange reserves, even in the presence of restrictions on the purchase and sale of foreign currency. Indeed, gross reserves fell from US\$ 46.376 million at the end of 2011 to US\$ 31.159 million at the end of 2015, despite the presence of controls and the different attempts to arrange credit lines with the People's Bank of China. It was becoming increasingly difficult to avoid a significant depreciation of the exchange rate.

The new government that took office in December of 2015 decided to remove all the restrictions on sales of foreign currency. Capital controls were seen as an ill-suited tool to promote development², so the new administration decided the abrupt opening of the capital account of the balance of payments. Such strategy presumed that, given the low level of indebtedness that Argentina carried then, it was possible to finance a soft transition towards a more open and stable economy, avoiding a traumatic adjustment. Indeed, capital flew in, and consequently, the stock of gross foreign exchange reserves increased from US\$ 39.308 by the end of 2016 to US\$ 55.055 by the end of 2017.

The regulations in place before December of 2015 were of little help to avoid a reduction in the stock of foreign exchange reserves, most likely due to the presence of other unsound macroeconomic policies (i.e., a very low real interest rate and an overvalued real exchange

2 In the literature on capital flows, there is a popular view that claims that free capital mobility has positive impacts on economic development (Dornbusch, 1998; Fischer, 1997). Presumably, Macri's administration shared some of these views. Perhaps ironically, even the IMF has reconsidered the role of capital controls (IMF, 2010; Ostry et al., 2010 and several empirical studies have shown the inexistence of positive effects usually attached to capital account liberalization (Jeanne et al., 2012; Rodrik, 1998; Stiglitz, 2002; Kose et. al., 2009). Financial markets are extremely volatile and there are several reasons to adopt capital controls, as well as other macro prudential policies. Real world financial markets are incomplete, and borrowers are often subject to severe liquidity constraint and credit rationing. When these frictions are present, private sector savings and investment decisions may not internalize liquidity spillovers, leading to excessive amounts of international and domestic borrowing, financial cycles and crisis (Korinek & Sandri, 2016).

rate). The recent Argentinean experience is certainly an example of the ineffectiveness of some forms of capital controls (Stanley, 2018). The emergence of a black-market premium did not eliminate the pressures towards depreciation and capital flight continued, albeit at a slower pace. Between 2011 and 2015 the government engaged in a series of swap operations with the People's Bank of China to increase the foreign exchange reserves, but the foreign exchange shortage persisted, limiting the ability of domestic firms to import the critical imported inputs, as well as the scope for fiscal policy to expand domestic activity.

Another novelty was the decision to let the currency float on a more or less flexible base. Towards the end of 2015, the way forward was far clear, considering that Argentina has a long record of failed stabilization attempts. These packages usually combined different doses of "heterodox" policies, such as wage and price controls, with "market friendly" policies, such as fiscal and monetary restraints and an exchange rate adjustment. All the stabilization attempts shared the utilization of an exchange rate peg or a pre-determined rate of depreciation, usually implemented after a correction of the original parity. The new government, *au contraire*, considered that market participants had already adjusted their prices, so the initial depreciation would have very little impact on inflation³.

On a more general ground, the new administration arrived with the promise that the people "will not lose what they already earned". The new administration was also convinced that the low ratio of external debt to GDP, and low public debt to GDP, created room for replacing money printing with debt finance, in order to achieve simultaneously a reduction in the rate of inflation and a gradual fiscal consolidation that would presumably not hurt the most vulnerable. A reasonable rate of growth was expected, so the burden of the adjustment could be easily spread across several years. The authorities were extremely optimistic and ignored the sluggish nature of inflation (and inflation expectations), frequent and large cost shocks due to the adjustment of public sector prices and the volatility of the nominal exchange rate, and the risks associated with the opening of the capital account and the increasing level of foreign indebtedness.

A critical step towards financial liberalization took place during February of 2016, when Argentina agreed to pay a group of Italian bondholders \$1.35 billion and US\$ 1.1 billion to two of the six holdout firms (Montreux Partners and EM Ltd).⁴ By the end of the month, the government reached an understanding with the rest of the bondholders, paying them US\$ 4.65 billion. An excellent deal for the investors who purchased the bonds at a heavily discounted price. A significant portion of the money raised from bond sales (roughly US\$ 15 billion) was used to pay back the bondholders. Reaching fast-track agreements was a *modus operandum*.

3 "Relaxing foreign exchange conditions was considered to be unquestionable: rational agents have already adjusted prices for a future, normal FX market. For markets, the answer was a credible monetary policy. Then demand for money will increase and, consequently, the dollar value at the black market goes down (Neumeyer, 2015).

4 At the IMF meeting in October of 2016, the Minister of Economy, Prat Gay stated: "Foreign exchange controls were successfully dismantled and the litigation with creditors that had held-out from Argentina's debt restructuring was successfully settled. This allowed the country to regain access to credit markets. In April 2016, for the first time in 15 years, Argentina tapped international capital markets issuing bonds for US\$ 16 500 million, the largest amount it had ever borrowed and a record in EMDCs' history" (IMF, 2016).

The results of the 2015 program were disappointing. Output contracted during 2016 and a mild recovery took place in 2017. Inflation peaked during 2016, and it slowed down during 2017, but it always remained well above the official inflation targets. During 2018 there was a severe shortage of external finance, as private capital markets refused to roll over debt at reasonable rates, and the large depreciation that followed increased inflation and reduced output, once again. As a measure of last resort, the government started the conversations with the IMF and eventually obtained a three years Stand-By Program of 50 billion US dollars, which was later expanded and totaled 57 billion US dollars, but out of which 44 billion US dollars were eventually disbursed.

Table 2 summarizes the dynamic of the main variables during 2016-2017. The most salient facts are that per capita GDP did not recover, while inflation remained above 20%, more or less in the same level that it was during 2011-2015, and well above the target of 17% for 2017. The mean real wage was slightly above the level of 2015 despite some drastic adjustments in the price of gas, electricity, water and public transportation; there was some appreciation of the real effective real exchange rate even after an initial depreciation of the domestic currency when the controls were removed (the official rate increased from about 9 pesos per dollar to about 15 to 17 pesos per dollar), which certainly helped to maintain real wages during 2016-2017.

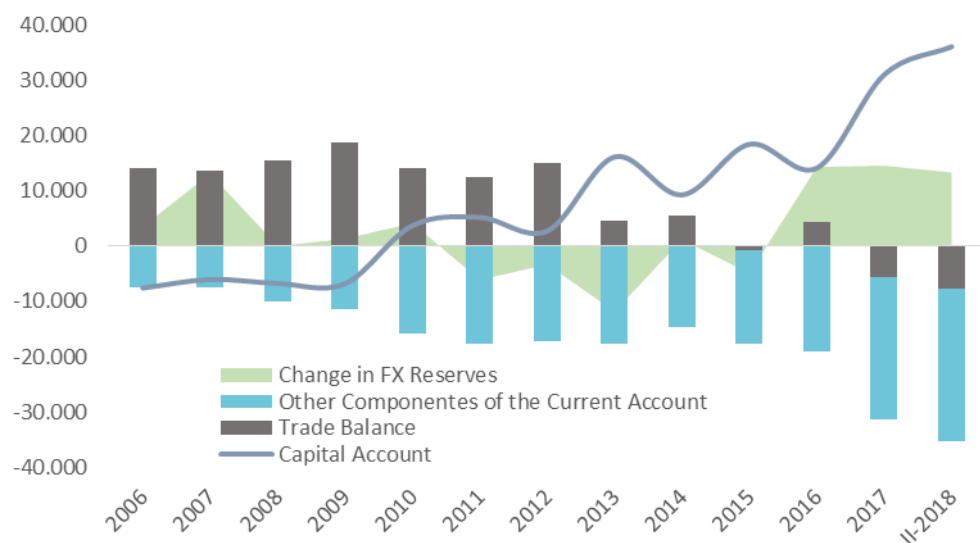
Table 2. Selected Macroeconomic Variables (2016-2017)

Variable	Period	2016	2017
Growth of Per Capita GDP (constant AR\$)	November	-2.9%	1.8%
Real Effective Exchange Rate (17-12-15=100)	November	88.7	87.1
Real Effective Exchange Rate (17-12-15=100)	Year Average	93.9	87.8
Current Account / GDP	Year	-2.70%	-4.90%
Real Wage (constant 2011 AR\$)	Year Average	4124.8	4359.6
Consumer Price Index Inflation	November	38.8%	21.8%
Consumer Price Index Inflation	Year Average	39.7%	23.5%
Primary Fiscal Deficit (old method) / GDP	Year	-2.20%	-2.47%
Primary Fiscal Deficit (new method) / GDP	Year	-4.20%	-5.80%
Total Fiscal Deficit (old method) / GDP	Year	-3.80%	-4.60%
Total Fiscal Deficit (new method) / GDP	Year	-3.83%	-5.93%

Source: own elaboration based on INDEC, Central Bank of Argentina, and Ministry of Finance

Perhaps the most impressive indicator is the large increase in the current account deficit, which was close to 5% of GDP during 2017. Total fiscal deficit (once the interest payments are included) stood above 5% of GDP. Figure 1 shows the evolution of the external account by component. The most dramatic shift after 2015 is the large increase in capital inflows that financed an increasing trade and current account deficit. During 2016-2018, the National Government issued about 229,894 (million US dollars) of total debt, while total emission foreign currency amounted 155,385 (also million US dollars), which is 2 and 1.5 times larger than the accumulated current account deficit, respectively.

Figure 1. External Accounts Dynamics (millions of US dollars)



Source: authors' own elaboration based on INDEC and the Central Bank of Argentina.

To summarize, the figures for 2016-2017 show that inflation did not come down, production and income fell during 2016 and then recover slightly during 2017, but with a growing current account deficit and fiscal deficit (especially after considering the interest on public debt) and a significant real exchange rate appreciation. The situation changed dramatically during the second quarter of 2018, when it became clear that international markets will no longer roll over the debt (never mind buy new one). A quick reversal in capital flows turned the foreign exchange market in a sellers' market and the price of the dollar overshot, from about 17 pesos per dollar in early May, to above 40 pesos per dollar in October and during the rest of 2018.

Dealing with Stubborn Inflation after the Removal of the Controls

The policies adopted after December of 2015 included not only a foreign exchange market unification, but also a "gradual" adjustment of fiscal deficit (in fact very little adjustment or no adjustment at all), an increase in tariffs and the adoption of Inflation Targeting in the context of a fully open capital account and a flexible exchange rate regime. The removal of controls was part of a broad strategy to reduce inflation without incurring in large social costs. This section explores the evolution of the recent policies that aim to control inflation, as well as the role of capital flows and exchange rate flexibility.

The goal of reducing inflation while adjusting “key” prices was extremely ambitious. Presumably, the government believed that the increased credibility of monetary policy, associated with an independent central bank, the adoption of Inflation Targeting, and the design of a more prudent fiscal policy, was enough to achieve disinflation while the price of regulated goods and the exchange rate increased. This surprising belief suggests that there was some miscalculation due to the lack of understanding of the nature of inflation in Argentina.

In order to highlight some important issues, we will briefly discuss the problem of stabilization policy under different inflation regimes to clarify some of the issues. In the literature, inflation is classified into three main regimes, “low inflation”, “chronic inflation” and “hyperinflation”. Some authors have analyzed episodes distinguishing between “moderate” (roughly 15-30% annual rates) and “high” inflation (above 15-30%). The consensus view is that “hyperinflation” is clearly a different regime. The so-called “moderate” and “high” inflations are usually more resilient and stable than “hyperinflation”; hence most authors include them under the rubric of “chronic inflations” (Pazos, 1972).

If moderate or high rates of inflation are sustained during long periods of time, the economy may adapt by the introduction of explicit or implicit indexation rules that tie current to past inflation. When inflation reaches extremely high levels, a sudden increase in inflation will reduce the purchasing power of those whose incomes are indexed, at least until they get a new price or wage increase, thus discouraging indexation. But as long as inflation remains moderate or high, price setting will remain non-synchronized and the rate of inflation will probably display an inertial behavior. This is because the adaptation to inflation through formal or informal indexation mechanism reduces transaction costs, and despite the losses of purchasing power that may arise during the contract, the cost of frequent re-contracting is prohibitive (except during hyperinflation).

A sound fiscal policy and an appropriate exchange rate regime are necessary but not sufficient conditions to stabilize the economy when there is some degree of price and wage indexation. The rate of inflation becomes highly depend on its recent history and a sudden shock that contracts aggregate demand may create a politically unsustainable recession. Moreover, any disruptive event, such as a large depreciation or an increase in the price of food or public utility, may permanently move the rate of inflation to a higher level (Bruno, 1988; Dornbusch & Simonsen, 1983, 1987; Frenkel, 1983; Leviathan & Pitterman, 1986).

During episodes of “chronic” inflation it is hard to establish a nominal anchor because inflation “may live a life of its own” divorced (at least temporarily) from the evolution of the nominal exchange rate or the money supply (Bruno, 1993). During hyperinflations, prices usually follow the nominal exchange rate, so there is an open door for a quick stabilization of inflation, most likely by adopting a hard peg (Heymann & Leijonhufvud, 1995).

The duration of contracts depends on the rate of inflation, and after some large shocks, unions and other sectors may push to shorten them. The shorter the duration of contracts, the larger the impact of any shock on the level of inflation, and the stronger the pressures to shorten the duration (Taylor, 1993, chapter 4). For example, a large increase in the price of foreign goods or the removal of subsidies that kept down the price of some goods will reduce the purchasing power of wages. Eventually, unions will demand higher incomes the next bargaining round or they may seek to set their wage twice every year (if they were adjusted, for instance, once per year). If the duration of contracts becomes very short, the publication of consumer price indexes (which is published with some delay) is eventually replaced by the quotation of the exchange rate. Dornbusch (1985) labeled this endogenous adjustment of the duration of contracts the “Pazos-Simonsen mechanism”.

Dealing with high and moderate inflation requires a careful assessment of the process of wages and price formation. Movements of relative prices could also have important inflationary consequences, particularly among emerging market economies (Blejer, 1983; Olivera, 1960). Price adjustments on administrative prices could be a major source of inflation among emerging market economies, particularly when in transition towards a more deregulated economy.

It is known that Inflation Targeting may not work when expectations are poorly anchored or when there is not enough coordination between the Treasury and the Central Bank. This is the classical problem of “time inconsistency”, which typically arises when there is tension between the fiscal and monetary policies. Most models that describe how Inflation Targeting operates usually assume a “passive” fiscal policy (which implies that the budget constrain of the government is satisfied for all price paths, see Woodford, 2003).

The presence of “chronic inflation” may produce a slow convergence of expected inflation to the target, possibly with some important output costs, thus rendering Inflation Targeting an ineffective mechanism to achieve disinflation (Calvo, 2017), even in the presence of an adequate fiscal policy. Inflation Targeting works mainly as a lock-in strategy, which was mainly implemented once inflation was brought below 10-20% by other means (Di Tella, 2019), except during very few instances.⁵

Nowadays about 30 countries use Inflation Targeting (Hammond, 2011; Roger, 2010). Most of the time the targets were adopted once inflation was close to the goal of 2-3% per year, and other times to reduce inflation from at most 10% per year. Inflation Targeting was never implemented to deal with “chronic inflation”, and it was an ill-suited approach to solve Argentina’s main problems. Some of those lessons were missing in the package adopted between 2015 and 2019.

5 Sturzenegger (2019) claims that Inflation Targeting was implemented in many instances when inflation was above 40% (i.e., Mexico during 1994-1995) and Turkey (during the early 2000s). However, it is far from clear that those episodes can be classified as pure cases of Inflation Targeting, and inflation was temporarily high due to an exchange rate shock. Inflation Targeting was never implemented in a country where inflation has been high for a prolonged period of time (see Libman, 2019, for further discussion).

The Elimination of the FX Controls

Despite the underlying difficulties to achieve stabilization during episodes of moderate or high inflation, the new authorities were extremely optimistic. This is striking, given the bad record of previous stabilization attempts (except those that include a credible fixed exchange rate), which usually ended in a collapse of the exchange rate and a financial crisis. As we argued, the new policy regime was novel in two ways. It was the first time that Argentina attempted to control inflation without an exchange rate peg, and it was the first Inflation Targeting regime adopted while inflation remained high. Perhaps the authorities believed that by resorting to a more flexible regime, the exchange rate would take care of the external accounts. However, the combination of increasing external government indebtedness plus a very strict inflation target created enormous pressures towards real appreciation, and a large and unsustainable current account deficit emerged.

As previously discussed, when inflation is moderate or high, the rate of inflation may exhibit some inertia due to the presence of formal and informal indexation schemes, and consequently these abrupt adjustments of relative prices are associated with an acceleration of the rate of inflation. For instance, after a large nominal exchange depreciation, the rate of inflation reached an annual rate of 45% during October of 2016.

The removal of capital controls allowed a large inflow of capital that financed a growing and significant current account deficit of about 4-5% of GDP. Because disinflation cannot be achieved overnight, assessing the dynamics of the current account becomes a crucial factor to analyze the sustainability of Inflation Targeting in Argentina.⁶

The authorities elected during 2015 believed that the process of unification of the foreign exchange market would have no effect on prices. A quick look at the evidence suggests that this is hardly the case. A glimpse at the data suggests that almost all the cases where the premium falls (the difference between the black market and the official rate), the official exchange rate increases.⁷ An increase in the price with a large tradable component, such as food and energy, should clearly be expected.

Table 3 compiles data on official and black-market rates of depreciation from Ilzetki et. al. (2017). Every time the premium falls below three given thresholds (10%, 20% and 30%) we consider that the foreign exchange market was “unified”. We then look at the rates of depreciation of the official and the black-market rate.

6 Very few countries abandoned Inflation Targeting, with the exception of some in Europe that eventually joined the Euro. In some instances, the targets are softened (as in Brazil during 2002-2003).

7 The sole important exception that we were able to find was Japan during the 1950s. After a devaluation of the official rate during 1948, which reduce the black-market premium from above 150% to less than 10%, the official rate remained fixed at a parity of 360 yens per dollar. During the 1950s, the black-market premium fluctuated significantly, reaching more than 50% during 1950, but then it fell below 10% in 1963, and it almost vanishes starting in the 1970s.

Table 3. Depreciations after Unifications

	Cases	Mean Rate of Depreciation
Official Depreciation (premium < 30%)	598	17.94%
Black Market Depreciation (premium < 30%)	463	-2.27%
Official Depreciation (premium < 20%)	746	13.21%
Black Market Depreciation (premium < 20%)	619	-2.72%
Official Depreciation (premium < 10%)	1036	7.15%
Black Market Depreciation (premium < 10%)	919	-2.93%

Source: own elaboration based on the dataset constructed by Ilzetzki et al. (2017).

Table 3 shows that the official rate depreciations between three and eight times the rate at which the black market appreciates (on average).⁸ It is interesting to point out that the official exchange rate climbs towards the black market (which on average suffers a small appreciation). The idea that most prices were already set at the black-market rate parity, and the presidential decision to eliminate foreign exchange restrictions as soon as possible, played an important role in this regard.

The removal of the foreign exchange restrictions and the implementation of a more or less freely floating exchange rate regime⁹ were combined with an increase in the price of regulated prices, a gradual reduction of the fiscal deficit and the replacement of money printing with foreign indebtedness to cover the public sector expenses, and the formal adoption of Inflation Targeting. Macroeconomic policies lack the adequate coordination and relied on the idea that changes in key prices will have negligible inflationary effects, provided that credible and sound monetary and fiscal policy were adopted.

The new administration minimized the side effects of the unification of the exchange rate market, by assuming that the domestic price levels already included the effects of the depreciation. Although if the public expects an exchange rate unification, some domestic prices may already be set at the higher parity (Calvo 1983), this is not true of “flex” price goods or those goods that are fully tradable. In fact, the price of food was closely related to the evolution of the official exchange rate while controls were present, and consequently, they increased sharply after the foreign exchange market unification.

8 The number of observations for the black-market rate is slightly below the number of observations for the official rate because after some unification of the data for the black market is missing (most likely, because the black market disappeared).

9 During 2016, the Central Bank of Argentina introduced additional flexibility to the rules on exchange rates, lifting remaining restrictions on foreign exchange transactions, removing bureaucratic requirements, and bringing down operating costs. Additionally, operations related to external-asset formation of residents are no longer subject to a limited amount and restrictions in access to transactions in derivatives with external counterparts were eliminated.

After the removal of the controls, the authorities claimed that the exchange rate was allowed to float freely and that monetary policy would follow a strict Inflation Targeting approach. In Argentina, the instrument is the rate associated with central bank short-term instruments, first the so-called “Lebacs” (*Letras del Banco Central*) and then the “Leliqs” (*Letras de Liquidez*). The Lebacs were a liquid and relative safe asset, created during 2002, when the central bank realized that it needed to implement an active monetary policy. The central bank issued the Lebacs to sterilize the purchase of foreign exchange to prevent the appreciation of the peso, which shortly after the collapse of the “Convertibility” reached a record high in real terms, helping the recovery during 2003-2008.

When Argentina adopted Inflation Targeting, the central bank issued more Lebacs and kept a very high nominal interest rate, but nevertheless had a hard time convincing the public that disinflation will happen fast and the peso was a relatively safe asset. According to the standard macroeconomic theory, Inflation Targeting works as a credible threat by the central bank, provided that monetary policy satisfies the Taylor Principle (Taylor, 1993), i.e., the nominal interest rate moves by more than inflation after a shock, so the real rate will increase to curtail excess demand for goods or decrease to combat excess supply for goods. The main take-home point is that when monetary policy is correctly implemented, inflation and output remain stable, and presumably disinflation can be achieved without output costs.

There are some critical conditions that should be satisfied for Inflation Targeting to work smoothly. Perhaps the most important one is “credibility”. The Taylor Principle amounts to a threat by the central bank to increase the interest rate if inflation increases. The key is that central bank policies should be aggressive enough (i.e., the nominal rate should be increased or decreased by more than inflation) and credible¹⁰, so the public expects inflation to remain anchored.

Inflation Targeting was never tested during an episode of moderate or high inflation, and all the countries have adopted the regime when inflation was low or already falling, and certainly no country adopted a full-fledged Inflation Targeting regime with more than 10% inflation per year. If inflation falls at a slow speed and debt accumulates fast, the economy may easily get stuck into a debt trap scenario. Moreover, if inflation converges very slowly (or if it fails to converge), the very high and persistent nominal interest rates may become a risk to financial instability, and the public may suspect that the regime is not sustainable in the long run.

10 This is because models with rational expectations are solved by excluding an explosive path, often imposing transversality conditions. This may be an option in models with real assets, but in monetary models it is a questionable procedure (Cochrane, 2011). As Calvo put it (2016, pp. 57: “Excluding divergent equilibrium paths -a common practice in the rational expectations literature- is questionable, especially if the Taylor rule is adopted. Take, for instance, a path that satisfies equations (1) to (4) but follows a hyperinflation trajectory. Taylor rule implies that the real interest rate r must grow without bound. This is likely to have severe consequences on the real sector (including highly regressive income redistribution), and may lead the public to expect that the Taylor rule will be dropped.”

The canonical “New Keynesian model”, which represents how Inflation Targeting is supposed to work, usually swept this kind of complications under the rug. The nice properties of the baseline model results may be affected and “sunspots” or instability are possible, and if the Taylor Principle is adopted in non-stable economy, the Taylor Rule will fail to anchor expectations and output and inflation will not be stabilized. In this case the threat to increase the interest rate amounts to destroying the real economy, so there is no anchor for inflation, as the public does not believe that the central bank will attempt such policy.¹¹

In an open economy set-up, contractionary effects from depreciations, associated for example with the balance sheet effect (as in Céspedes et. al., 2004) or redistribution from wage income to profits and rents (Díaz-Alejandro, 1965) may imply that output and inflation are also not pinned down by a standard Taylor Rule (Libman, 2018). Indeed, with strong contractionary effects from depreciations, the sudden opening of the capital account may lead to a strong initial exchange rate appreciation, and some expansionary effects on the non-tradable sector may emerge. Moreover, opening the capital account usually leads to some expansion of credit, adding extra aggregate demand pressures.

While some of these effects may be welcomed, especially since the entire package included an abrupt adjustment of other key prices (such as transportation and tariffs), the expansionary effects may contradict the original purpose of the policy, which is to stabilize inflation, and in fact core inflation remained high during the period 2015-2017, and when it fell, it only did so very slowly. Thus, capital controls, macroprudential policies and intervention in the FX market may increase stability. Unfortunately, the government only intervened occasionally and without much conviction.

Sketching the Effects of Inflation Targeting on Argentina

The ideas discussed on the previous section can be sketched and summarized by a small “model”. Let us assume that non-tradable inflation is a function of expected inflation or trend inflation plus a term that depends on excess demand for non-tradable goods, or a term that measures wage growth, which in turns depends on employment that in Argentina is mainly located in the non-tradable sector:

$$\pi = \pi^e + \theta(Q, r) \tag{1}$$

11 Calvo (2016, chapter 4) discusses some implications, following for example, Fischer (1974), Levhari and Patinkin (1968), and Calvo (1979), which assume that money is a factor of production, or Stockman (1981), which assumes that investment is subject to a cash-in-advance constraint. If liquidity affects potential output, instability follows, but if there are liquid assets (such as Lebac) a unique equilibrium path may be defined, no matter the weight of inflation on the monetary policy rule (contradicting the Taylor Principle), but the rate of growth of such asset (and not the official target) may determine inflation.

Where the variables π , π^e , Q and r denote “core inflation”, expected (core) inflation, the real exchange rate, and the real interest rate. The θ function captures the evolution of demand, and it depends on the real exchange rate and the real interest rate. As usual, we assume that higher real rates cut demand, reducing inflationary pressures. The real exchange rate, which is the relative price of tradable to non-tradable goods, may increase or decrease non-tradable inflation, depending on how it affects expectations and demand. Moreover, it is a decreasing function of the real interest rate and a positive function of the risk premium, for instance, if we model it assuming that the UIP holds and the economy is on the saddle-path.

The real interest rate is an increasing function of the inflation gap (the deviation of inflation from the target) and an increasing function of the risk premium, if under situations of extreme duress, the authorities are forced to increase the real rate, even if this contradicts the logic of inflation targeting. More precisely, let us say:

$$r = \emptyset RP + (1 - \emptyset)\rho(\pi - \pi^T) \quad (2)$$

Where RP and π^T denote the risk premium and the inflation target. The term ρ is a positive parameter. Equation (2) is a special Taylor-Rule. It is similar to the popular specifications because higher real rates are implemented whenever $\pi > \pi^T$, and lower rates when $\pi < \pi^T$. However, the authorities also take into account the risk-premium that prevails in international markets for emerging economies. When there are pressures on emerging markets, the local authorities may respond with an increase in the domestic real rate (or with other tools, such as strategic interventions in the FX market).

Thus, the authorities set the real rate following a Taylor-Rule when there is no stress in foreign exchange markets $\emptyset=0$, but they resort to extreme measures when $\emptyset=1$ (i.e., they abandon Inflation Targeting). We can loosely interpret this as the ex-ante situation where the central bank follows a generalized rule, weighting each objective according to its perception. In practical terms this equation may not be compatible with Inflation Targeting, but since we are exploring the case of Argentina this is not an important issue.

Combining both equations, we obtain a system that can be solved simultaneously. If the real exchange rate is a negative function of the real interest rate (given other factors), then an increase in the real rate will affect demand directly and indirectly via its effects on relative prices. In Argentina exchange rate depreciations can be contractionary, so a higher Q may cut demand. Conversely, a lower Q may expand non-tradable demand, so non-tradable inflation may fall very little. Thus, a very tight monetary policy, for instance one adopted after the announcement of a very ambitious inflation target (i.e., one that implies a large reduction in inflation), may create opposite effects on demand: a higher real rate may reduce demand, employment, wage growth and inflation, but it can also have expansionary effects due to the resulting real appreciation.

Consider now a reduction in the risk premium (i.e., an increase in the capital inflows after December of 2015). The real interest rate and both the nominal and the real exchange rate

fall. We can see that this is the case since $0 < \phi < 1$, so the real rate falls by less than the risk premium. Additionally, the implementation of Inflation Targeting implied an initial increase in the real interest rate that the central bank deemed appropriate given the extremely ambitious goal of achieving low inflation in a matter of a few years. Hence, demand expands and non-tradable inflation will increase, unless expected inflation falls enough. It is important to stress that a very open capital account with low credibility complicated the battle against inflation. Total inflation may fall a little bit if nominal appreciation cheapens imported goods, but non-tradable inflation (which we can identify with “core” inflation) will probably not, at least in the short run. Adding the increase in public sector tariffs only made the inflationary problem worse.

A similar combination was experienced during the so-called “Tablita” (a preannounced rate of depreciation below the prevailing rate of inflation), adopted in the late 1970s as a stabilization policy. The “Tablita” appreciated the real exchange rate with little effect on inflation (Calvo, 1983). Perhaps the only positive side effect associated with real appreciation is that it has contributed to sustain demand, but this effect was probably not enough to compensate for the contraction of incomes associated with the sharp increase in the price of gas, electricity, and transportation.

The operation of the toy model is shown in Figure 2, where the DA curve represents equation (1) and the MP curve represents equation (2). We show the case where depreciations are expansionary or weakly contractionary (left), and the case where depreciations are strongly contractionary (right). Consider a more contractionary monetary policy, for example if the central bank announces a reduction of the inflation target. In the traditional case (i.e., expansionary depreciations), the real exchange rate appreciations, and combined with the increase in the real rate, this brings a reduction of inflation. When depreciations are contractionary, if the effects of the real appreciation are more important than the increase in the real rate, inflation actually increases after the contractionary policy.¹²

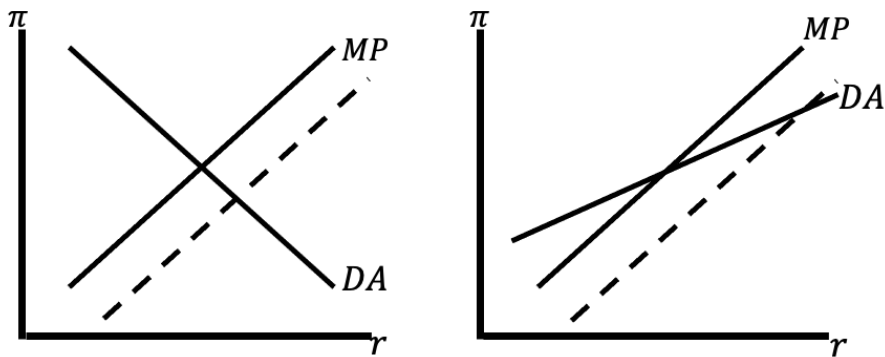
This toy model illustrates that tapping international capital markets to reduce inflation may fail. When depreciations are contractionary, a tight monetary policy may expand demand, with little (and even unfavorable) effects: inflation may even increase.¹³

We explored the effects of tight monetary policy, but an increase in aggregate demand triggered by capital flows (which may lead to a shift of the DA curve to the right) will have similar implications: inflation will accelerate. Thus, opening the capital account without a credible anchor for expectation may easily accelerate inflation.

12 However, long-run negative effects may be forthcoming. After a few years of real appreciation, the tradable sector may suffer, and total employment may fall.

13 Notice that our model does not include the anti-inflationary effects of a real appreciation due to the reduction in the price of imported goods.

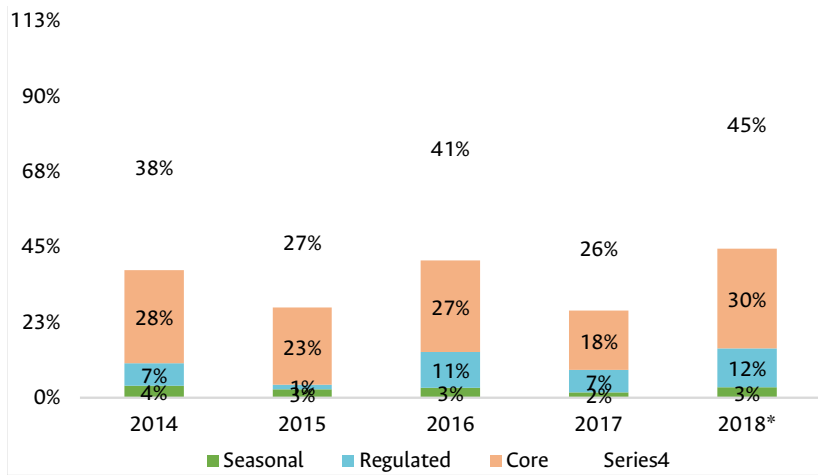
Figure 2. Expansionary (left) and Contractionary (right) Depreciations



Source: own elaboration.

Figure 3 illustrates the dynamics of CPI and Core CPI inflation during 2017 and the first eight months of 2018. In Argentina Core CPI excludes goods whose prices are heavily regulated or include a lot of taxes (such as transportation, cigars, gas, electricity and water) and goods affected by seasonal patterns (for instance fruits, vegetables, tourism or clothes); it accounts for about 70% of the CPI basket.

Figure 3. CPI by Components (Autonomous City of Buenos Aires)



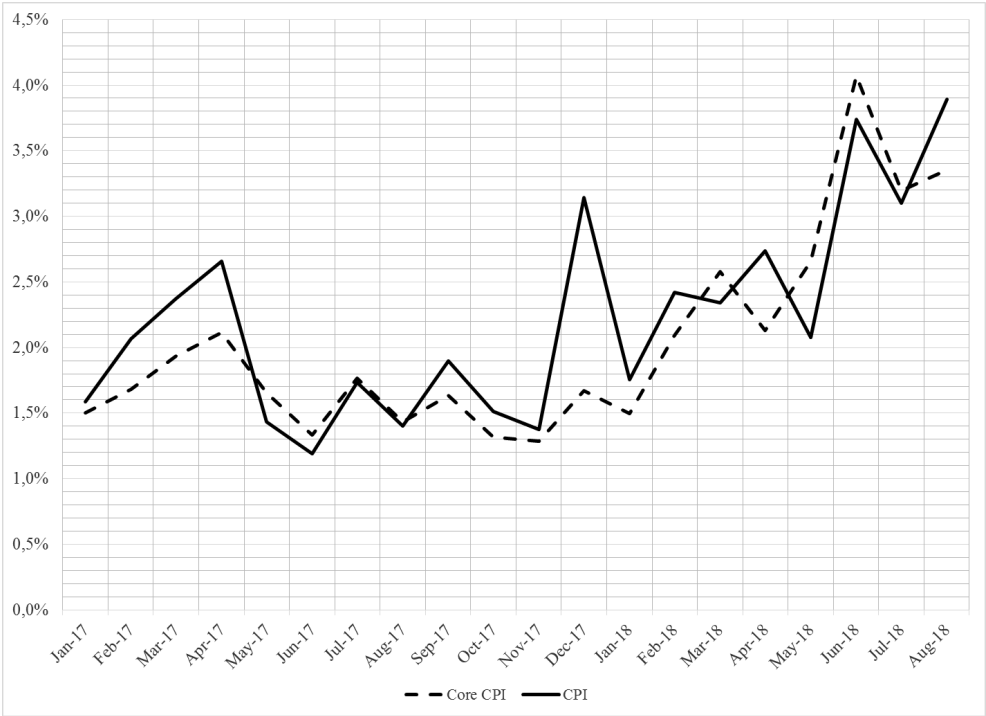
Source: own elaboration based on “Estadísticas y Censos” from the Autonomous City of Buenos Aires.

*Includes only January-October.

As we can see, inflation only decreased very slowly during 2017, even if we exclude goods with excessive volatile components and elements that do not depend on market conditions. It did fall significantly when compared to 2016, but this includes the effects of the large exchange rate depreciation after the removal of the controls. When compared to 2015 it was less than one percentage point below. Moreover, it accelerated again in 2018 due to the sudden-stop and the new depreciation of the peso.

Consider now the evidence presented in Figure 4. There was a slight decline after the first three months of 2017, but inflation never fell below 1.2% - 1.5%, which implied an annual rate of about 26% - 30% and was inconsistent with an original target of 12 - 17%. The small but noticeable recovery of the economy during 2017 combined with the adjustment of relative prices (excluding the exchange rate, which helped to expand the domestic market) and a sluggish adjustment of expected inflation are the main culprits. This seems consistent with the situation depicted in the right of Figure 2.

Figure 4. Core CPI and CPI Inflation (monthly rates)



Source: own elaboration based on INDEC (The National Bureau of Statistics and Censuses from Argentina).

The events at the end of 2017 and the first part of 2018 which implied an increase in the risk premium, led to a sharp real depreciation. Why did inflation increase? The contraction of demand associated with the increase in the risk premium was not enough to reduce inflation, as inflationary expectations were adjusted upwards. Our simple set-up can also capture this, for instance, by an increase in $\emptyset$, which may weaken the credibility of Inflation Targeting. Indeed, there were signs of increasing inflation after a public conference in December 2017. Although some believe that this specific episode is largely responsible for the complications that followed, it may seem possible to argue that there was some effect on inflationary dynamics, as the perception was that the central bank was no longer committed to keeping inflation in check.

It may be pointed out that due to the lack of credibility, this argument gives too much weight to expectations and the perception by the public. After all, the central bank was missing the target consistently, so who cares if the target is increased. But we believe the point is incorrect, because it misses the fact that the official target may have some weight on expected inflation. Thus, if we let expected inflation be a weighted average of the official target and the public perception or even the actual trend of inflation ($\bar{\pi}$), we have:

$$\pi^e = \sigma \pi^T + (1 - \sigma) \bar{\pi} \quad (3)$$

Notice that “perfect credibility” boils down to $\sigma=1$ (because then $\pi^e=\pi^T$), while “perfect incredibility” means $\sigma=0$ (then $\pi^e=\bar{\pi}$). If the truth lies somewhere in the middle, and thus for any $\sigma>0$, an increase in the target will lead to an increase in expected inflation.

To summarize, as the Argentinean case shows, a policy of targeting the domestic interest rate in the context of a fully open capital account with a flexible exchange rate regime, may fail to anchor expectations and may induce capital inflows, leading to strong pressures towards real exchange rate appreciation, with little effects on inflation. Not only may the central bank credibility be undermined, but also the external imbalances may lead to an accumulation of external indebtedness and the domestic economy become too exposed to a sudden-stop.

A note on the 2018-2019 IMF Program

The original SBA granted to Argentina was approved in June 2018 for an outstanding amount of US\$50 billion (SDRs 35.379 billion), which is equivalent to about 1110 percent of Argentina's quota at the IMF and represented the largest loan granted by the Fund to a single country in its history. The SBA was supposed to have a three-year duration and its disbursement was conditional on the fulfillment of a number of targets related to the evolution of fiscal accounts and monetary policy. Specifically, the program was based on the premise that contractionary fiscal and monetary policies will restore confidence, and by catalyzing private capital flows, Argentina will regain market access. However, this is inconsistent with the research on the catalytic

effect of IMF programs that can also work in the opposite direction, convincing markets that default is more likely as the IMF gets repaid first (Cottarelli & Giannini, 2002).

The Program had only four reviews (of twelve expected). The initial disbursement amounted US\$15 billion. Half was earmarked for budget support, and the remaining half to strengthen the Central Bank's foreign exchange reserve position, with the expectation that this would reduce pressures on the capital account. Instead, the Program failed to restore "confidence" and it was revised. After the first review of the program in October 2018, the authorities were allowed to draw the equivalent of about US\$5.7 billion. The IMF also approved an augmentation of the SBA to increase access to US\$56.3 billion (about 1277 percent of Argentina's quota).

In December 2018, the second review was completed and allowed the authorities to draw the equivalent of an additional US\$7.6 billion, bringing total purchases since June to about US\$28.09 billion. Furthermore, the government officially abandoned Inflation Targeting and replaced it with an interest rate rule for monetary targeting (with a target for zero monetary growth). A (presumable) fully flexible exchange rate was replaced by a wide band, which started between 34 and 44 pesos per dollar and would be adjusted upwards by 3% per month, and a policy of zero primary fiscal deficit for 2019 was promised.

In April 2019, the Fund completed the third review, and Argentina's government was able to draw the equivalent of US\$10.8 billion, bringing total disbursements since June 2018 to about US\$38.9 billion. One month before, during March 2019, the IMF authorized the Central Bank of Argentina to sell up to US\$ 9.6 billion of foreign-exchange reserves to support the exchange rate. Between March and May 2019, the authorities introduced a freeze of utility tariffs for the remainder of 2019 and measures to contain price increases for mass consumption goods.

The fourth and final review was completed in July 2019, prior to Argentina's primary presidential elections. At that time, and even in a context in which the economic crisis was clearly worsening in Argentina, the country passed the review. During the last part of 2019, the exchange rate increased even more, towards 63-65 pesos per dollar, as the government lost the presidential elections of October. Capital flight accelerated and the capital controls were re-adopted right after the political defeat, and the gap between the official and the black-market rate widened. Figure 5 shows the evolution of the official and black-market exchange rates.

Political uncertainty intensified the pressures on the foreign exchange market, as it became clear that the Administration in power would lose the general elections (which took place in October). The authorities then were left with almost no other option than to reintroduce capital controls, requiring producers to surrender export proceeds, and monthly purchases of foreign exchange for non-commercial purposes were restricted to US\$ 10,000 per person, which were later reduced even further to US\$ 200. The review that should have taken place during July did not take place and the program was eventually canceled (during July of 2020), so out of a total of 57 billion US dollars, 44 billion US dollars were effectively disbursed.

Figure 5. Official and Black Market Exchange Rates

Source: own elaboration based on Central Bank and Ambito Financiero.

In a nutshell, the program was revised and the policies were recalibrated several times, but in all its incarnation it failed to deliver. Confidence was not restored, inflation accelerated, and output contracted, despite the fact that the central bank sacrificed about US\$ 29.000 million between April and December of 2019.

Conclusions

What are the lessons from Argentina's recent swing from financial repression to financial liberalization and an IMF bailout? The key message of this paper is that capital controls combined with incorrect macroeconomic policies are very problematic, but the solution is not necessarily a fast and full-blown capital account liberalization. While the latter is incompatible with a stable macroeconomic environment, the former can easily create an unsustainable path for public external debt. Finally, resorting to the IMF is not the solution: if the underlying problems are misdiagnosed, resorting to traditional contractionary fiscal and monetary policies will not restore confidence.

Our main argument is based on the hypothesis that several features of the Argentinean case were systematically ignored. For example, the presence of contractionary effects from depreciations and the expansionary effects of capital inflows and the presence of some informal indexation of some contracts, the extremely attractive returns offered by Argentina triggered a process where short-term flows and the external indebtedness of the government led a sharp real exchange rate appreciation, with little effects on inflation. The adjustment of regulated prices created additional inflationary pressures.

As the crisis unfolded, the policies were revised and the IMF joined the party. But traditional contractionary fiscal and monetary policies will be of little help, given the abovementioned characteristics of Argentina's recent macroeconomic environment. It is thus not surprising that the largest loan in the history of the multilateral financial organization benefited those who buy foreign exchange at convenient exchange rates, as confidence was not restored, and the capital account remained open.

To summarize, the December 2015 program and the IMF loan reinforced the problems that it intended to solve, and perhaps the only "positive" aspect is that some adjustment of key relative prices was achieved, but at the cost of higher indebtedness and a very poor record in terms of inflation and the growth of per capita GDP.

References

- [1] Blejer, M. (1983). On the Anatomy of Inflation: The Variability of Relative Commodity Prices in Argentina. *Journal of Money, Credit and Banking*, 15(4), 469-482. <https://www.jstor.org/stable/i334147>
- [2] Bruno, M. (1993). High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy. In *Monetary Theory and Thought*. Palgrave Macmillan, London.
- [3] Bruno, M. (1988). *Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*. The MIT Press.
- [4] Calvo, G. (1983). Trying to Stabilize: Some Theoretical Reflections Based on the Case of Argentina. In P. Aspe-Armella, R. Dornmüsch, & M. Obstfeld (p.p. 199-220), *Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries*. University of Chicago Press. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c11193/c11193.pdf>
- [5] Calvo, G. (1979). On Models of Money and Perfect Foresight. *International Economic Review* 20 (1), 83-103. <https://doi.org/10.2307/2526417>
- [6] Calvo, G. (2016). *Macroeconomics in Times of Liquidity Crises: Searching for Economic Essentials*. The Ohlin Lectures and The MIT Press. Calvo, G. (2017). *Fighting Chronic Inflation with Interest Rates: Cutting a Hydra's Heads with a Swiss Army Knife?* [Working Paper]. <http://www.columbia.edu/~gc2286/documents/Fighting-Chronic-Inflation%20with%20Interest-Rates-October-22-2017.pdf>
- [7] Chang, R., & Velasco, A. (2000). Exchange-rate Policy for Developing Countries. *The American Economic Review Papers and Proceedings*, 90(2), 71-75. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.71>

- [8] Céspedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2004). Balance Sheets and Exchange Rate Policy. *The American Economic Review*, 94(4), 1183-1193. <https://doi.org/10.1257/0002828042002589>
- [9] Cochrane, J. H. (2011) Determinacy and identification with Taylor rules. *Journal of Political Economy* 119 (3), 565-615. <https://doi.org/10.1086/660817>Cottarelli, C., & Giannini, C. (2002). *Bedfellows, Hostages, or Perfect Strangers? Global Capital Markets and the Catalytic Effect of IMF Crisis Lending* [IMF Working Paper WP/02/193]. <https://digitallibrary.un.org/record/490863>
- [10] Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2015). Macroeconomic Policy in Argentina during 2002-2013. *Comparative Economic Studies*, 57(3), 369-400. <https://doi.org/10.1057/ces.2015.3>
- [11] Diaz-Alejandro, C. (1965). *Exchange Rate Devaluation in a Semi-Industrialized Country*. MIT Press.
- [12] Di Tella, R. (2019). *Comments on Macri's Macro by Federico Sturzenegger*. [Harvard Business School, Working Paper 20-025]. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=56714>
- [13] Dornbusch, R. (1985). *Inflation, Exchange Rates and Stabilization* [NBR Working Paper No. 1739]. National Bureau of Economic Research. <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/1739.html>
- [14] Dornbusch, R. (1998). Capital Controls: An idea whose time is past. In S. Fischer et al. (eds), *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?* (p.p. 20-27) [Essays in International Finance, No. 207]. Princeton University Press.
- [15] Dornbusch, R., & Simonsen, M. (1983). *Inflation, debt, and indexation*. The MIT Press.
- [16] Dornbusch, R., & Simonsen, M. (1987). *Inflation Stabilization with Incomes Policy Support: A Review of Recent Experience in Argentina, Brazil and Israel*. Group of Thirty.
- [17] Fischer, S. (1974) Money and Production. *Economic Inquiry* 12 (4), 517-533. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1974.tb00419.x>
- [18] Fischer, S. (1997). *Capital Account Liberalization and the Role of the IMF* [Speech at the International Monetary Fund, Annual Meetings, 19]. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp091997>
- [19] Frenkel, R. (1983). *La dinámica de los precios industriales en la Argentina 1966-1982: un estudio econométrico* [Working Paper No. 51, Department of Economics]. Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro.
- [20] Hammond, G. (2011). *State of the Art of Inflation Targeting* [Handbook]. Centre for Central Banking. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/state-of-the-art-inflation-targeting.pdf?la=en&hash=313130B91A7F12BD730BCA3D553E0FF9C440DB4A>
- [21] Heymann, D., & Leijonhufvud, A. (1995). *High Inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures*. Oxford University Press.
- [22] Ilzetzki, E., Reinhart, C., & Rogoff, K. (2017). *Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?* [NBER Working Papers 23134]. National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w23134>
- [23] International Monetary Fund (2016). *Statement No. 34-11* [Statement by Mr. Prat-Gay on behalf of Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay, Peru, and Uruguay]. October 7-8, Washington D. C. <https://www.imfconnect.org/content/dam/imf/Spring-Annual%20Meetings/AM16/IMFC%20Statements/34-11%20-%20Stmt.%20-%20Mr.%20Prat-Gay%20-%20Argentina.pdf>

- [24] Jeanne, O., Subramanian, A., & Williamson, J. (2012). *Who Needs an Open Capital Account?* Peterson Institute for International Economics.
- [25] Korinek, A., & Sandri, D. (2016). Capital Controls or Macroprudential Regulation? *Journal of International Economics*, 99 (1), 27-42. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.02.001>
- [26] Kose, A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2009). Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers* 56, 8-62. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2008.36>
- [27] Levhari, D., & Patinkin, D. (1968) The Role of Money in a Simple Growth Model. *American Economic Review*, 58 (4), 713-753. <https://www.jstor.org/stable/1815530>
- [28] Leviathan, N. & Piterman, S. (1986). Accelerating Inflation and Balance of Payments Crisis, 1973-1984. In Y. Ben-Prath (ed.), *The Israeli Economy* (320-346). Harvard University Press, Cambridge MA.
- [29] Libman, E. (2018). Inflation Targeting when Devaluations are Contractionary. *The Review of Keynesian Economics*, 6(2), 180-201. <http://doi.org/10.4337/roke.2018.02.02>
- [30] Libman, E., & Palazzo, G. M. (2019). Inflation Targeting, Disinflation, and Debt Traps in Argentina. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 17(1), 78-105. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2019.0050>
- [31] Neumeyer, A. (2015, 4 de octubre). El dólar y los precios: anticipando el fin del cepo. *Foco Económico*. <http://focoeconomico.org/2015/10/04/el-dolar-y-los-precios-anticipando-el-fin-del-cepo-por-andres-neumeyer/>
- [32] Olivera, J. (1960). La Teoría no Monetaria de la Inflación, *El Trimestre Económico*, 27 (108(4)), 616-628. <https://www.jstor.org/stable/i20855473>
- [33] Ostry, J., Ghosh, A., Habermeier, K., Chamon, M., Qureshi, M., & Reinhardt, D. (2010). *Capital Inflows: The Role of Controls* [IMF Staff Position Note 10/04]. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>
- [34] Pazos, F. (1972). *Chronic Inflation in Latin America*. Praeger Publishers.
- [35] Rodrik, D. (1998). Who Needs Capital-Account Convertibility? In S. Fischer et al. (eds), *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?* (p.p. 55-65) [Essays in International Finance, No. 207]. Princeton University Press.
- [36] Roger, S. (2010). Inflation Targeting Turns 20, *Finance & Development*, 47(1), 46-49. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/roger.htm>
- [37] Stanley, L. (2018). *Emerging Market Economies and Financial Globalization: Argentina, Brazil, China, India and South Korea*. Anthem Frontiers of Global Political Economy.
- [38] Stiglitz, J. (2002) *El malestar de la globalización*. Aguilar -Taurus.
- [39] Stockman, A. (1981). Anticipated Inflation and The Capital Stock in A Cash-in-Advance Economy. *Journal of Monetary Economics* 8, 387-393. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(81\)90018-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(81)90018-0)
- [40] Sturzenegger, F. (2019, September 5th). Macri's Macro: The Meandering Road to Stability and Growth. *Brooking Papers on Economic Activity*, Fall, 339-436. <https://www.brookings.edu/bpea-articles/macris-macro-the-meandering-road-to-stability-and-growth/>
- [41] Taylor, J. (1993). Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- [42] Woodford, M. (2003). *Interest and Prices. Foundations of a Theory of Monetary Policy*. The MIT Press.

Argentina's external insertion during both Convertibility and Post-convertibility: agro-export specialization and financial dependence*

Miguel Montanya-Revuelto**

Universidad Complutense de Madrid, Spain

Marisa Bordón-Ojeda***

Universidad Complutense de Madrid, Spain

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.94853>

Abstract

This article contributes to the debate around the meaning and extent of changes to Argentina's economy between 2002 and 2015 (usually referred to as the "Post-Convertibility" period), in contrast to the policies of 1991-2001 (known as the "Convertibility" period), as these changes may have altered operation of the Argentine economy following the abandonment of both the industrialization of import substitution and IMF adjustment policies. Specifically, this research focuses on external insertion, both commercial and financial. It is concluded that a common element throughout both periods was the persistence of trade specialization based on the primary sector and low value added products, while Argentina's financial insertion in the world economy was characterized by vulnerability and dependency, subject to the reactions of international commodity prices to changes in geopolitics and the global economy. These factors continue to determine financing conditions for the Argentine economy.

Keywords: External insertion; trade specialization; financial capital.

JEL: O16; O54; E63; O11.

* **Received:** November 8, 2020 / **Approved:** July 30, 2021 / **Modified:** October 16, 2021. This research has not counted with institutional financing.

** Ph.D. in Economics at Universidad Complutense de Madrid (Spain). Associate Professor at Universidad Complutense de Madrid (Spain). E-mail: migmonta@ucm.es  <https://orcid.org/0000-0003-4229-285X>

*** Ph.D. in Economics at Universidad Complutense de Madrid (Spain). Associate Professor at Universidad Complutense de Madrid (Spain). E-mail: marisaleonorbordon@ucm.es  <https://orcid.org/0000-0002-7577-0195>

Cómo citar/ How to cite this item:

Montanya-Revuelto, M., & Bordón-Ojeda, M. (2022). Argentina's External Insertion during both Convertibility and Post-convertibility: Agro-Export Specialization and Financial Dependence. *Ensayos de Economía*, 32(60), 38-65. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.94853>

La inserción externa de la Argentina de la convertibilidad y posconvertibilidad: especialización agroexportadora y dependencia financiera

Resumen

Este artículo pretende contribuir al debate en torno al significado y alcance de los cambios económicos operados en la economía argentina entre 2002 y 2015 (habitualmente citado como «posconvertibilidad»), en contraste con las políticas del periodo 1991-2001 (conocido como «convertibilidad»), por cuanto hayan podido dar paso a un funcionamiento diferente de la economía argentina tras el abandono tanto de la industrialización sustitutiva de importaciones como de las políticas de ajuste de corte fondomonetarista. En concreto, la presente investigación se centra en la inserción exterior, tanto comercial como financiera. Se concluye que un elemento común en todo el periodo ha sido la persistencia de la especialización comercial fundamentada en productos primarios y de bajo valor añadido, mientras que su inserción financiera en la economía mundial cabe caracterizarla por la vulnerabilidad y la dependencia, fundamentadas en la variabilidad de los precios internacionales de las *commodities* a los cambios en la coyuntura política y económica mundial. Estos son los factores que determinan las condiciones de financiación de la economía argentina.

Palabras clave: inserción externa; especialización interna; capital financiero.

JEL: O16; O54; E63; O11.

Introduction

During the 1990s, especially following the establishment of Convertibility of the Argentine peso to the US dollar in 1991, the implementation of International Monetary Fund (IMF) adjustment measures deepened the commercial and financial dependence of Argentina's economy. In the heat of transformations that occurred after the 2001 crisis, a debate arose on the scope of those changes and on the implementation (or non-implementation) of a different economic model in Argentina. Comparative analysis of external insertion in the periods 1991-2001 and 2002-2015 is fundamental to the context of this debate.

In the present work, we intend to verify whether these changes to economic policy and the financial "disconnection" resulting from the crisis have altered Argentina's external insertion or maintained its dependent character (signaling continuity with the pre-crisis period). To do this, we employ a broad understanding of the notion of external insertion that encompasses both its commercial and financial aspects.

To begin with, we define the characteristics of commercial insertion and financial dependence by way of a theoretical review of both concepts as well as the links between them. Next, the economic policy measures implemented from 1991 to 2015 are described, in order to distinguish elements of change and continuity. Once this contextualization is complete, our analysis of the commercial aspect focuses on competitiveness. In this vein, a predominance of low wages versus productivity improvements as a guiding factor in Argentine commercial competitiveness would point to a continuity of dependent commercial insertion, reinforcing the significance of branches with low added value in exports, and of technology dependence in imports.

Regarding the financial aspect of foreign insertion, the payment of foreign debt, capital flight, and the workings of exchange rate policy are the main mechanisms on which our study focuses in order to contrast rupture and continuity in dependent financial insertion. These three mechanisms formed part of the external financing needs of Argentina's economy throughout the entire period, ultimately serving to maintain dependent financial insertion.

Trade, finance, and dependency

In order to test whether the external insertion of the Argentine economy has remained dependent, it is necessary to delimit the concept of dependent external insertion and to establish its characteristics, in both commercial and financial terms. Following a critical review of the literature on this subject, we lay the theoretical basis for an analytical proposal in order to study external insertion in its commercial and financial aspects, as well as their mutual interdependencies.

Commercial competitiveness and dependence

The notion of commercial dependence (or dependent commercial insertion) as we employ it here refers to a situation wherein the type of subordinate external insertion of a given economy causes its foreign trade to depend on elements that are outside that economy's control. In this sense, the notion is indebted to approaches from Dependency theory; however, it does not share causal explanations provided by other approaches from the Dependency school that locate the origin of such commercial insertion in the existence of monopolies, international transfers of profits, etc.

As relates to the origin of a situation of commercial dependence, and to explanation of the causes and consequences of same, in this work we follow the postulates of the so-called classic Marxian¹ approach whose chief exponent is Anwar Shaikh, along with economists E. Tonak, G. Duménil, D. Lévy, K. Uno, S. Cullenberg, A. Valle, D. Guerrero, and M. Román, among others (Guerrero, 1997, pp. 181-197)². Following this approach, an underdeveloped country must sustain its exports on either low wages or an abundance of natural resources. Especially in the case of trade deficits, these factors will attract powerful foreign capital that will help control wages, which will reinforce the adoption of labor-intensive techniques (Shaikh, in Guerrero, 2002, p. 282). There is a causal relationship between the ability of firms in an economy to compete in the world economy (whether this is understood as the capacity to offer at given prices an expansion of the profit margin, or the ability to obtain greater profits at given prices) and the trending balance of those elements in the economy's balance of payments.

1 Here we use the term taken from Shaikh, in Guerrero (2002, p. 280) to designate a group of economists.

2 Equally, the influence of this approach is perceptible in Argentine authors such as Félix (2011).

In this research, an absolute advantage approach is assumed. Thus, it is the ability of firms or countries to produce with lower costs than their competitors what will explain their competitiveness. Accordingly, the capacity of a company (or an aggregate branch of activity) to compete in international markets is determined by the following elements:

- a. The relative evolution of the general consumer price index (CPI) of the economy in relation to the prices of tradable goods (or prices of the sector, in sectorial comparisons) (pc_i / pct_i)³: the lower this quotient – *vis-à-vis* the country of comparison – the greater the absolute advantage, if that relationship remains constant in the country with which the comparison is established.
- b. The real wages of the country's tradable productive branches (wr_i): the lower these are in relation to the other country, the greater the absolute advantage.
- c. The nominal exchange rate (e), expressed in amounts of foreign currency for one unit of national currency: the smaller this is, the greater the absolute advantage over the country of comparison.
- d. The vertically integrated labor coefficients (λ_i), which give a measure of productivity by way of its inverse: the lower the relative coefficient of the country of comparison, the greater the absolute advantage over that country. This coefficient gives a measure of the amount of labor that has been needed from all the branches of the economy to produce a unit of output.
- e. Vertically integrated profit rates (q_i), which permit the measure of firms' profit margins on costs, in order to set prices: the lower the relative price of the country of comparison, the greater the absolute advantage.

But our objective here is neither to comparatively quantify⁴ the elements of Argentine commercial competitiveness, nor to quantify the relationship between those elements and trade balances, but rather to establish the causal links between the evolution of the aforementioned factors in the Argentine economy and the persistence (or not) of dependent commercial insertion. Further, we seek evidence of mutual causality in terms of financial vulnerability and dependence, and the possible role of the anti-wage policies in that dynamic. According to the scheme presented, ways to improve the international competitive position of a particular sector in a country (by increasing its advantage or reducing its absolute disadvantage) will include:

3 When the sector of tradables is valued as a whole, this expression is directly related to the quotient between prices of tradable and non-tradable goods.

4 Competitiveness is a necessarily comparative concept that requires another country or economic area against which to draw comparison.

- a. Containing the evolution of prices for the sector in question in relation to general price levels. This can be induced, for example, through a reduction of tariffs combined with the reduction of wages known as internal devaluation (De Grauwe, 2012; Paúl & Uxó, 2014).
- b. Reducing real wages. This measure is known as wage devaluation (Estrada et al., 2013; Paúl & Uxó, 2014; Pérez-Infante, 2013; Uxó et al., 2014).
- c. Reducing the nominal exchange rate. This measure is known as nominal or monetary devaluation.
- d. Raising labor productivity. The usual way to accomplish this is by inducing technological change.⁵
- e. Reducing the profit margin on the cost per unit of product, so that sales prices decrease.⁶

The more predominant aspect among those listed above will determine the type of commercial specialization in the country: an economy that bases its competitiveness mainly on low wages will specialize in products with low added value, while one basing its competitiveness on sustained increases in productivity will tend to specialize in products with higher added value.

At the same time, the financial implications of these options are different. Especially in the manufacturing sector, branches featuring lower added value generally have less intensive in physical capital and have lower financing needs than branches that add more value. However, the fact that a branch may generate less value added also makes it more difficult to finance. In the case of natural-resource intensive sectors, we must add the historical experience of relatively unstable price evolution. The consequence of all this is a preference for liquidity of investments, which penalizes the financing of innovation processes that can entail a progressive increase of labor productivity and progressive changes in the pattern of commercial specialization.

Underdevelopment and financial dependence

In establishing our definition of dependent financial insertion, we begin with contributions made to describe the process of financialization in underdeveloped countries, also incorporating those authors who have specifically described international financial insertion in Latin America, from the most current approaches to Dependency.

From the first set of contributions, Salama (2006) analyzes financial dependence that generates external debt; when resources from exports are reduced, attraction of capital through

5 This path would be what Estrada et al. (2013, p. 69-76) have called structural competitiveness.

6 Under an approach that considers competitiveness in its broadest aspect, such as an economy's ability to monetize capital (and thus attract more resources), this option would be excluded.

the indebtedness of the State becomes significant. The integration of the Latin American economies into the international financial system in the seventies has taken place through two stages: first, the nationalization of private debt, once the flow of capital toward international indebtedness has begun; and second, adherence to the Washington Consensus, which favors financial liberalization and deregulation.

Throughout the years 2000, in a context of reduction of external debts, the mechanisms of financial dependence change. Lapavitsas (2013) explains what happened in “developing” economies in the early 2000s, when capital was received via trade balances, high commodity prices, and Foreign direct investment (FDI) - on the one hand- while debt flows turned negative (on the other). The “subordination” in such a case is explained by the accumulation of reserves as an international means of payment and to avoid the appreciation of currencies, which was driven by the opening of the capital account.

As for the second group, Carcanholo (2004) explains that underdeveloped economies have a strong dependence on foreign capital, with high financial fragility and low resistance to oscillations in the international market; that is, they are characterized by a high external vulnerability. International financial dependence is justified by the greater vulnerability of international commodity prices to changes, in the global political and economic spheres, as compared to higher value-added manufactured products, whose impact on external accounts generates a reversal of the liquidity cycle (dos Santos, 2012).

To this are added certain historical structural conditions present in these countries. Remittances in the form of interest, profits, redemptions, dividends, and royalties, as a result of the importation of capital and the instability of international financial markets, usually result in high interest rates for the provision of credit by placing peripheral dependent countries at the mercy of the international liquidity cycle (Carcanholo & Nakatani, 2006).

Aguar (2011), in turn, argues that the development models of Latin American countries include financial integration into the world economy characterized by external indebtedness. This indebtedness is explained by historically chronic trade imbalances due to trade specialization and the volatility of primary export prices, as well as to the existence of financial cycles. Latin American economies move through financial cycles characterized by an influx of liquidity from developed countries resulting from financial innovations and changes in interest rates. This excess supply of foreign currency could generate a deficit in the current account (rise in imports and/or fall in exports) via appreciation of the domestic currency rate.

These cycles end with a reversal in the terms of trade, an interest rate reversal and capital flight, all leading to strong restorative devaluations of the real exchange rate at lower levels. The result is an exchange rate that is vulnerable and depreciating. Thus, this type of financial integration (through significant vulnerability of real exchange rates) impacts on trade, putting the diversification of exports at danger and simultaneously generating a propensity by the “cosmopolitan” domestic classes⁷ to

7 In Argentina the productive-export fraction linked to agriculture, industry and the extraction and processing of natural resources maintain their assets out of the country.

interfere in economic policy and to preserve assets denominated in a foreign currency (Aguar, 2011). This high financial dependence affects the performance of exports in the long term and, consequently, the development of economies, “financial dependence is simultaneously a cause and a consequence of this commercial insertion in the world economy” (Aguar, 2011, p. 5).

In the Argentine case, this behaviour goes beyond the elites. Since the financial liberalization implemented in the 1976 military dictatorship and the continuous inflationary crises that have occurred before and after it, the whole society buys dollars to save (Bercovich & Rebossio, 2013; Gaggero & Nemiña, 2016). This phenomenon affects the dollar demand and can have a destabilizing impact on the exchange rate, deepening the need for foreign exchange in the economy. This is one of the reasons that explain why the American currency has become one of the preferred financial assets for financial speculators.

From these collected contributions we extract our definition of financial dependence. This condition would be associated with the need of economies for external financing linked to two elements that heighten their vulnerability to external liquidity cycles: the tendency toward deficit of the current account, as a result of commercial and productive specialization; and elevated volumes of capital outflows linked to financial factors such as the payment of foreign debt, capital flight, the payment of dividends and speculation around the dollar⁸.

The financial dependence is mediated by the external debt of underdeveloped countries, as a result of their structural problems in which external insertion plays a fundamental role. That is the central idea from the theoretical contributions presented in this section. The Latin American economies were integrated into the global financial system through this debt. The debt conditions their commercial insertion, at the same time, due to the international trade and the debt itself provides the resources for the payment of the external obligations. Here it finds the reason why the financial dependence limits the possibilities of diversification of the foreign trade.

Historical contextualization: Argentine economic policy in perspective

The objective of this section is not to exhaustively describe the specific economy in which the economic events under study take place. These are overlapping processes that occur within a complex context, always in relation to other processes and events. Nevertheless, we understand that an adequate contextualization is needed to describe the main decisions taken in the field of economic policy, as these influence the concrete ways in which the economic processes that concern the present research are revealed. In fact, the two sub-periods into which Argentina's recent economic performance are usually divided are delimited by the application of a policy of utmost importance: the fixing of the peso-to-dollar exchange rate, also known as Convertibility.

8 Due to the complexity of this phenomenon, we will not delve into its study, leaving analysis in depth for a future work. The focus in this study is put on the aspects of financial dependence referring to the “real economy”.

The Convertibility period: 1991-2001

In the 1990s, and under the presidency of Carlos Saul Menem, major changes took place in Argentina's economy and society. Although the neoliberal turns in Argentine economic policy dates from the earlier Civil-Military Dictatorship (1976-1983), in the period from 1989 to 2001, these policies reached their maximum expression. This is largely explained by the role played by the IMF throughout the period under review, as a mediator with external creditors and as a creditor itself, exerting considerable influence on the content of economic policies through conditionality clauses (to which agreements signed by Argentina's government were subject).⁹

Following the economic and social commotion caused by the hyperinflation of 1989, the prime objective of the new government became the control of prices. Two initial unsuccessful attempts were made to effect this, accompanied by deep structural reforms including Law 23,696 for State Reform (LRE) and Law 23,697 for Economic Emergency (LEE), along with the advent of privatizations.

The third and definitive attempt to stabilize prices was named Plan of Convertibility (Law 23,928). Upon this were based the exchange rate and monetary policies, in two fundamental pillars:

- Fixed parity of the Argentine peso to the US dollar with legal recognition of bimonetarism (contracts and payments could now be made in dollars).
- Commitment by the Central Bank of Argentina (BCRA) to back 100% of the monetary base with assets in foreign currency, making it impossible to issue a single peso without a counterpart in foreign currency or gold.

This configuration denied the BCRA the possibility to implement active monetary policy (Gambina, in Sader, 2001, p. 195). The result was a highly pro-cyclical financial system, which made it difficult to generate credit during crises and made the overall economy more vulnerable. The new monetary regime was completed in 1992 with reform of the BCRA, which became independent from the executive branch and very limited in its ability to buy public debt. The success of this monetary regime in controlling prices provided a wherewithal to deepening structural reforms that would reduce public spending and favor the influx of foreign currency. Measures such as lowering tariffs or the initial setting of a high peso-dollar parity were also undertaken, in contradiction to the goal of reducing imbalances.

Structural reforms undertaken in Argentina stand out because of their depth: in a concentrated period of 5 to 8 years, the program managed to privatize the vast majority of state-owned companies, to eliminate legal controls on markets that had once been public monopolies

9 Between 1989 and 2000, up to seven such agreements were signed (Montanyà, 2015, p.70).

(often resulting in the creation of private monopolies that raised prices and tariffs), to open the economy without restrictions to capital or commodity flows, and to take significant steps toward labor deregulation and the privatization of pensions.

At the same time that privatizations and administration reform were being instituted, price deregulation was undertaken, along with regressive tax reform, the dismantling of the industrial-promotion regime, and trade liberalization (carried out abruptly, as a shock measure to combat inflation, then reaffirmed in the framework of efforts to move Mercosur forward).

Meanwhile, beginning with implementation of the LEE (1989) and LIE (Law on Foreign Investment, 1993), the total liberalization of foreign investment was enabled, thus facilitating the drainage of resources abroad. Likewise, important financial institutions were privatized, including *Banco Hipotecario Nacional* and the National Savings and Insurance Fund (the largest Argentine insurer). Moreover, the National Development Bank was dismantled (Gambina, in Sader, 2001, p.200).

Financial reforms led to a progressively concentrated system with a growing participation of foreign capital: if 60% of assets were publicly owned in December 1991, by May 1999 that percentage had fallen to 30%, while in the same time the share of foreign capital rose from 14% to 51% (Raffin, 1999, p. 7).

In line with these financial reforms, and with labor reforms undertaken throughout the decade, the partial and progressive privatization of pensions was carried out. This involved the gradual extinction of the pay-as-you-go system and its replacement by a system of capitalization composed by independent private financial institutions (Retirement and Pension Fund Administrators, or AFJPs). This was coupled with raising the retirement age. As a result of these reforms, a system was set up with a growing predominance of capitalization¹⁰ (to reach 80% in 2004), increasingly concentrated and with a poor quality asset portfolio¹¹. Pension reform had an increasingly negative impact on public accounts (contributions to the public pension system declining much faster than pension benefits), but it heralded substantial business opportunities for the financial sector.

The implementation of these adjustment policies eventually triggered the final crisis of Convertibility, which led to abandonment of the exchange rate regime: the high peso-dollar parity implied by Convertibility, coupled with trade liberalization, caused a trade and structural deficit in the balance of services, while the fiscal deficit rose prompting public debt into an unsustainable path. At the same time, the financial sector was increasingly dollarized (with liabilities in dollars growing faster than assets), unstable (thus, increasingly exposed to external shocks), concentrated, and

10 They also invest a large part of their capital (the maximum percentage allowed by law) in government bonds, thus perpetuating a financial link between the public sector and the pension system.

11 Competition among AFJPs for greater profitability was constituted in the assumption of greater risk.

foreignized. Since foreign direct investment proved insufficient to close the trade gap, short-term speculative capital was sought to complete the financing. Thus, the balance of payments was exposed to severe fluctuations, presenting a lower surplus as the decade progressed. This led also to shrinking net inflows of foreign currencies, which the mechanism of Convertibility had made indispensable to finance the expansion of the monetary supply.

On the other hand, the increase in external indebtedness was greater than the rise in exports, and this further impaired the ability to pay. All these mechanisms placed increasing pressure on Convertibility – and forced an increase in efforts to defend it.

The Post-convertibility period: 2002-2015

Between 2000 and 2001, the financial and economic indicators were very deteriorated, and the country's risk rose. After several attempts to save Convertibility, which only aggravated the situation, the high leakage of bank deposits and the fall in reserves ended with implementation of the “financial *corralito*” as a last attempt to preserve Convertibility and avoid the suspension of payments. According to the final report of the Special Commission of the Chamber of Deputies in 2001, \$29.9 billion left the economy that year (13% more than this year's total exports), using the financial system as a channel for escape (Comisión Especial Investigadora de la cámara de los Diputados, 2001).

The restriction on free access to fixed-term cash, checking accounts, and savings banks known as the “*corralito*” became the catalyst for social outbreak on the 19th and 20th of December 2001, that ended in the fall of the government. The social situation was devastating¹² and the macro-economic model was unsustainable, with a trade deficit of 1.2% of GDP, a public deficit of 3.9%, no possibility of access to international financing, and interruption of payments and collections.

On December 22, 2001, Adolfo Rodríguez Saá (during his brief term of only 7 days as interim president) declared the partial suspension of payment of the public debt (default); in January 2002, Eduardo Duhalde declared the end of the Convertibility Law.

From then on commenced a period characterized by greater intervention by the State and the implementation of non-neoliberal measures. However, the lack of depth of these changes meant that the economy would maintain its structural characteristics.

Despite dire expectations generated by the depth of a crisis that affected the economic, political, and social spheres alike, the Argentine economy began to show signs of recovery as early as the second half of 2002. The initial devaluation led to a drop in imports, a fall in labor costs, and an

12 38.3% of persons were now below the poverty line, according to data from ECLAC and INDEC.

increase in public debt (due to the high composition of foreign currency instruments). Likewise, some substitution of imports was regained. This occurred in a context of international trade favorable to the country's exportable products, making possible some improvements to public accounts through taxes on exports (which increased throughout the period) and the accumulation of reserves by the Central Bank – indispensable for continuity of the monetary and exchange rate policies of the period. This was the beginning of the long commodities boom and that it affects the soy growing areas of the pampas. Policy was here characterized by control of the exchange rate peg, to avoid its appreciation in early post-crisis years and its later devaluation. The negative effects of the devaluation on the financial sector were offset by the bailout of the sector.

Another measure taken in the context of recovery was the obligation to settle foreign exchange receipts from exports in the foreign exchange market. Possible inflationary effects of excess currency were avoided through the sterilization policy of the Central Bank. The liquidation of currencies increased the liquidity of the economy, so the Central Bank issued bonds to absorb it with the purpose to avoid the inflationary effects.

During the government of Nestor Kirchner (2003-2007), the Argentine economy grew at an average rate of 9%, and stability of the main macroeconomic variables was achieved, obtaining surpluses in the current and public accounts (the so-called twin surpluses) (CENDA, 2010). This high growth was due to the combination of the improvement in the prices of commodities that allowed the flow of resources for the State and for the payment of the debt, and the economic policy measures that allowed some redistribution of income, boosting the demand, especially through consumption.¹³

Throughout this period, a new approach to public debt management was initiated involving the restructuring of debt in default in 2005, and the payment of obligations to the IMF in 2006 (\$9.53 billion). This restructuring took place between light and shadow – although unaudited, illegitimate debt¹⁴ and its mechanisms maintained profitability for external creditors, payment became sustainable, and negotiations were achieved without the intervention of the IMF, thus avoiding further conditioning.

However, the first signs of the end of this boom period began when, in 2007, inflation broke out on the economic scene and the problem of capital flight again resurfaced.

In 2008, conflict with producers of agricultural exports over implementation of a new model of taxes on exports culminated with abandonment of the reform, and this was interpreted as a clear sign of limits to maneuver for the government of Cristina Fernández (2007-2015). The reform sought a greater flow of resources from the commodities boom to the state. Not only they were used to social distribution but also to pay the debt services.

13 For more information on the causes of this high growth consult CENDA (2010).

14 The debt has grown progressively since the dictatorship and through the mechanisms of nationalization of private debt in the crisis of the 80s.

In 2009 the fiscal deficit reappeared, and in 2010 the current account turned negative for the impact of the international crisis and the payment of public debt. Also, the primary public spending began to grow after the international financial crisis, and it became negative since 2011.¹⁵

That year also saw the reopening of a public debt exchange for those creditors who had refused to join in 2005, as a result of increasing pressures from the so-called “vulture funds”. The exchange was successful, but it failed to dismantle the conflict with these funds, which by the end of the period would jeopardize the sustainability of the 2004 restructuring.

At the same time, the external accounts were pressured by imports of capital goods (Manzanelli & Schorr, 2013). The energy deficit began to be a problem since 2008 when international commodity prices stopped growing¹⁶.

Measures such as controls on the foreign currency market by the Central Bank in 2011 and reform of the Central Bank's Organic Charter in 2012 attempted to preserve the exchange control model (competitiveness) and to guarantee the payment of restructured debt. Control over access to currencies was instrumented through authorizations of the Central Bank, and through limited access to foreign currency to send dividends abroad, or for personal hoarding. At the same time, the new Organic Charter of the Central Bank extended financing margins to the Treasury and eliminated certain obstacles to the use of reserves for the payment of external debt.

While some control over capital flight was achieved with the first measure, thus safeguarding international reserves that allowed for exchange control and debt repayment, the black market of dollars was activated¹⁷. The “blue” market for dollars increased pressures on exchange rate parity, and although attempts were made to keep this influence in check via capital market law (as a way of attracting investors and savers accustomed to taking refuge in the dollar), devaluation of the peso at the beginning of 2014 could not be avoided. There was an increase in external public debt which, although incipient, had begun to show signs of recovery in 2013.

The period from 2002 to 2015 was a time of social recovery – though it would be impossible to recover everything lost since the first application of neoliberal measures in the mid-1970s. Unemployment was reduced to rates of around 7%, and some novel social measures were taken, including aid to families suffering exclusion.

This period drew to a close in December 2015 amid discontent and the political polarization of society.

15 An explanation of the causes of the primary deficit can be found in Mercatante (2015).

16 The hydrocarbon production problems and the high levels of activity since 2003 explain the trade deficit in energy goods. The levels of domestic demand led to an increase in fuel imports, which worsened with the increase in the international price in the framework of the international crisis in 2008. (Perrone & Santarcangelo, 2018).

17 Due to the weakness of the Argentine peso, the dollar acts as a reserve of value.

Analysis of Argentina's commercial insertion

In order to approach the study of Argentina's commercial insertion and its evolution through the period under study, we will first consider the available statistical evidence in relation to the sectorial and technological composition of Argentine exports, as well as the evolution of imports by economic use. Next, based on the theoretical guidelines described above, the indicators of the various elements of Argentina's commercial competitiveness (constructed for the present investigation) will be exposed, allowing us to draw conclusions in terms of factors that explain the trends observed in Argentine trade statistics.

If we consider the entire period under study, only 30% of exports of Argentine goods correspond to manufactures of industrial origin, according to data provided by the National Institute of Statistics and Census (INDEC). This percentage has risen only very modestly in an economy that has meanwhile tripled its per capita income,¹⁸ indicating the extent to which the agro-energy export structure has been maintained.

At the same time, exports of goods with high technological content were less dynamic in Argentina than in other "emerging countries", especially in the 1990s. According to data provided by the World Bank, exports of technological products accounted for 7.95% of total exports of manufactured goods in 1992 (higher than China or Brazil at that time), a variable that remained almost steady throughout the whole period. The figure for 2015 was 9.00%, whereas Brazilians technological exports accounted for 12.31% of its total manufacture exports, and the Chinese ones represented as much as 25.75%.

This fact has been coupled with a progressive increase in the commercial dependency of capital goods. According to data provided by the INDEC, from 1991 to 2015, total Argentinian imports multiplied by 7.22. But imports of intermediate and consumer goods grew below that average, whereas those of capital goods, parts and accessories for capital goods and even motor vehicles grew above the average.

As mentioned above, there exist causal relationships between the elements of Argentina's commercial competitiveness and the long-term results of foreign trade as experienced in terms of specialization tendencies. A quantitative approximation is thus established for these elements, allowing us to compare their evolution over time.¹⁹

The process of constructing the aforementioned battery of indicators is described below, with a view to performing analysis based on quantitative information. To this purpose, it has been necessary to thoroughly develop and estimate data to allow for maximum use of the available information²⁰:

18 Purchasing Power Parity in GDP per capita increased from \$7,002 to \$20,364 between 1990 and 2015 (World Bank, n.d.).

19 This is not intended to explain the trade balance or the evolution of the opening rate of the Argentine economy.

20 The methodology described in Montanyà (2015, p.159-180) has been followed.

1. Homogenization of the available input-output tables (IOTs) so they are consistent with the classifications in two productive branches. For this purpose, aggregation matrices were made consistent with the decision to classify and aggregate branches into two broad sectors (tradables and non-tradables).²¹ IOTs from 1973, 1997, and 2004 were taken into account. For 1991 to 1996, technical coefficients were estimated via linear interpolation, while for years after 2004 the same technical coefficients of this year were applied.
2. Obtaining vertically integrated unit employment requirements (λ_i) for the two large branches combined (expressed in jobs per monetary unit – million US Dollar – of total product). This required the estimation of total outputs from final demand and the Leontief inverse. Combining these with employment statistics by branch, the direct employment coefficients (l_i), multiplied by the Leontief inverse, calculate λ_i .
3. Obtaining the real wages for each aggregate of branches.
4. Obtaining the vertically integrated benefit coefficients (q_i) for the two large aggregate branches. For this purpose, the direct benefit coefficients (r_i) in the case of Argentina were estimated through calculation of the salaries of branch-to-branch employees (estimated, in turn, based on data for value added, employment, and wages). The values thus estimated have been proportionally corrected by the value of the share of wages in GDP. The vector of direct benefit coefficients has been multiplied by the Leontief inverse, resulting in q_i .
5. Calculation of the price indices of each aggregate of branches in relation to the general CPI.

Figure 1 shows the real wages of the tradable sector in Argentina, calculated as the average of the wages of the pertinent productive branches weighted by their respective weights in the total population employed in the formal sector. A gradual decline occurred from 1991 to 1997. During this period, real wages in the tradable sector fell by about 30%, from \$16,753 to \$11,836 (1993 constant dollars).²² During the economic and financial crisis that led to the abandonment of Convertibility, wages rose slowly, to \$12,726 in 2001, again falling to \$10,760 the following year (coinciding with abandonment of the exchange rate anchor to the dollar). Thereafter, the average annual salary in the tradable sector began an upward trajectory that peaked in 2013 (at \$15,796), after which it stagnated, below levels of 25 years prior. Throughout the period, wage levels remained well below those of the United States²³, considered a paradigm developed country for its income levels and the structure of its foreign trade

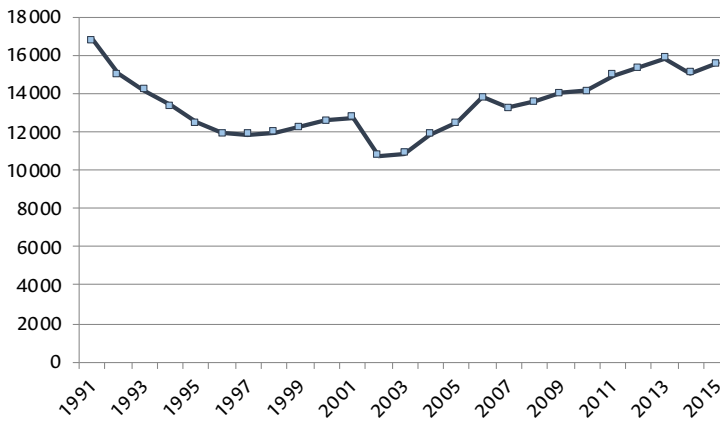
21 The criterion for classifying branches of activity into one or another broader sector was to demonstrate a trade openness index of more than 4% in the Argentine IOT of 1997. As a result, all branches in the primary sector and manufacturing industry have been considered as tradable, as well as wholesale trade, transport, communications, financial intermediation, and film, radio, and television services.

22 The data show that there was a wage devaluation between 1991 and 1995, and that another occurred in 2002.

23 These levels have been calculated by the same method as used here, in Montanyà (2015).

(also the second trading partner for Argentina, and whose currency was anchored the peso between 1991 and 2001, which made a balanced trade with that country an essential requirement for the survival of Convertibility in the long run). Argentine wage levels in the set of tradable branches in 1991 accounted for 44% of US levels; by 2004, that ratio had fallen to 22%. Thus, this particular element of Argentina's trade competitiveness was high, at least in relation to the developed world.

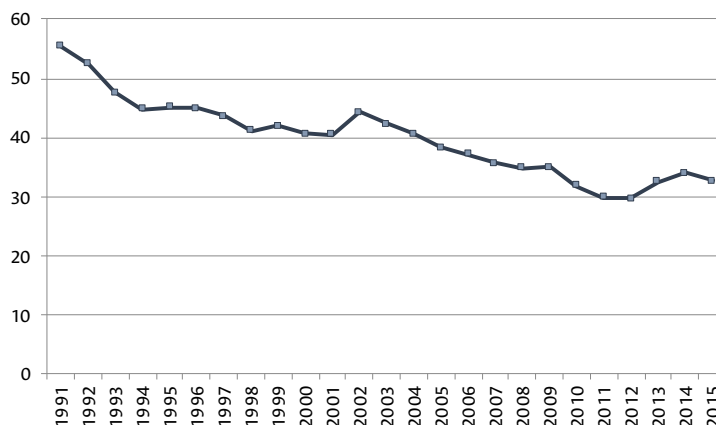
Figure 1. Tradable sector: yearly real wages (1993 constant US dollars)



Source: own elaboration.

On the other hand, Figure 2 shows the evolution of the vertically integrated productivity of the Argentine tradable sector measured by its inverse: vertically integrated labor requirements per unit of output. Undoubtedly, this indicator improved throughout the period, from 55.45 jobs per million units of product in 1991 to 29.70 in 2015 (a reduction of 46%). However, if we repeat the comparison with the US, these indicators are much higher than those of developed countries. Also noteworthy is that in the 1990s, the differential of this indicator increased between both countries, since the evolution of productivity in the United States was more favorable. Thus, if in 1991 the vertically integrated labor requirements per unit of product in the tradable sector were three times greater in Argentina than in the US, by 2004 this had risen to four times Montanyà (2015, p.12). Thus, the evolution of this Argentina's competitiveness factor, while positive in absolute terms, was based on marked differences with its main developed trade partner, and the comparative evolution was therefore not favorable.

Figure 2. Tradable sector: vertically integrated labor unit requirements (jobs per million 1993 constant US dollars)



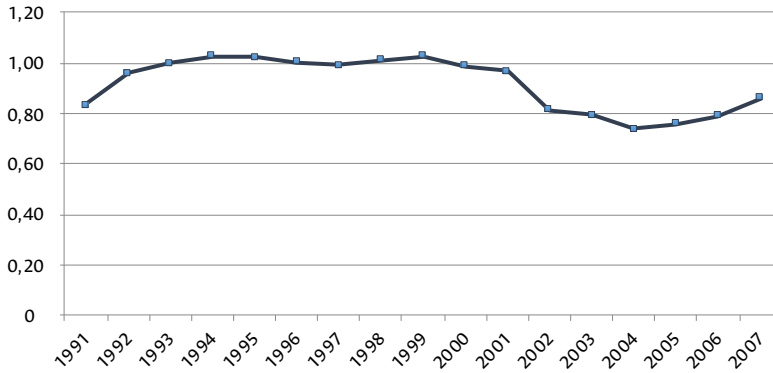
Source: own elaboration.

Figure 3 shows the evolution of the quotient between the CPI and the aggregate Producer Price Index in Argentina for the period 1991-2007, beyond which wholesale price data suffer the same reliability problem as the CPI. However, in this case, no alternative calculations have been made for the CPI.

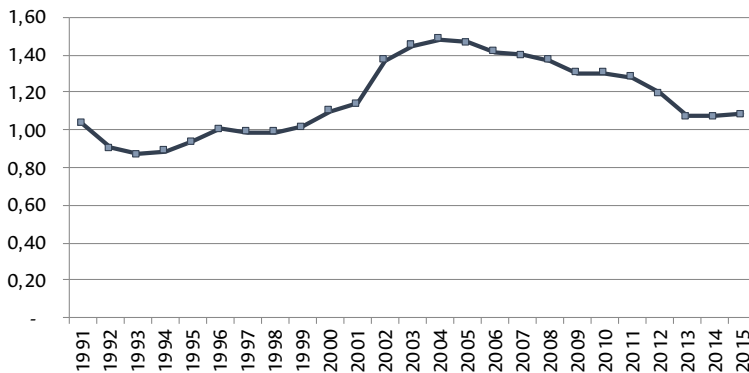
After the introduction of Convertibility, several factors, including measures for trade liberalization, led to a change in relative prices in the Argentine economy, reducing the prices of internationally tradable goods and services in comparison to those non-tradable. This situation was maintained during the period of exchange rate anchor, but once Convertibility was abandoned, with consequent devaluation, wholesale prices of tradable sectors increased to a lesser extent than did retail prices conditioned by anti-inflationary measures (such as wage de-indexation) carried out during the prior period. The result was a reduction of the quotient between the CPI and the price of tradable goods.

Finally, Figure 4 shows the indicator of vertically integrated unit benefits throughout the period. The upward trend during the Convertibility period would indicate a loss of competitiveness due to the increase in profit margins, whereas during the subsequent period, this situation would have reverted, slowly and partially. However, this indicator, which by design admits narrow discrepancy margins, has a necessarily limited weight in explaining the factors of commercial competitiveness.²⁴

24 In fact, in Montanyà (2016, p.29), this same indicator was calculated for the aggregate of US marketable sectors, with a ratio ranging from 0.9 in 1991 to 1.23 in 2004, indicating a slight loss of competitiveness vis-à-vis the United States in that same period, though on a much smaller scale than shown by the comparison with wages or productivities.

Figure 3. Tradable sector ratio between the CPI and the sectorial price index (base year: 1993) (so much per one)

Source: own elaboration.

Figure 4. Tradable sector vertically integrated profit coefficients (q_i) (so much per one)

Source: Own elaboration.

Analysis of the indicators thus obtained allows us to establish a series of conclusions around the elements of Argentina's commercial competitiveness and their relation with the country's commercial performance during the overall period.

1. Given the magnitude of the productivity differentials observed *vis-à-vis* developed countries, the main factor for Argentina's trade competitiveness during the overall period was the large differential in salaries. At the same time, two marked wage devaluations were observed, in 1991-1995 (of around 25%) and in 2002 (near 13%). Although wages have increased since then, they have not recovered to meet 1991 levels, and this corresponds to an overlarge differential.

2. The competitiveness sustained by low wages and undermined by an unfavorable comparative evolution of productivity has privileged the labor-intensive sectors and those linked to natural resources. This trend, along with measures implemented in the 1990s, has favored a relative weakening of branches with greater technological content and the progressive reinforcement of dependence on technological imports and capital goods.
3. During the 1990s, a relative price change, consisting in lowering of tradable goods' prices in relation to those of the economy as a whole, took place in Argentina. Since there was no similar change in the United States' relative prices, this had a negative effect on the competitive capacity of Argentine exports, and this adversely affected trade balances. Nevertheless, there is statistical evidence of this trend being halted during the first years following abandonment of the exchange rate regime.

All of the above entails a series of implications for the financial insertion of Argentina's economy. Branches with lower technological content, being less capital intensive, allowed for faster amortization of investments and greater liquidity, thus contributing to facilitate access to foreign currency inflows necessary to sustain Convertibility (up to 2002)²⁵ and compensate for the outflows entailed by technological dependence and capital flight. These elements will be dealt with in the following section.

Argentina's external financial insertion

To characterize the financial insertion of the Argentine economy, we analyze those elements that form part of the needs of finance: capital flight, payment of external debt, and the implications of economic policy.

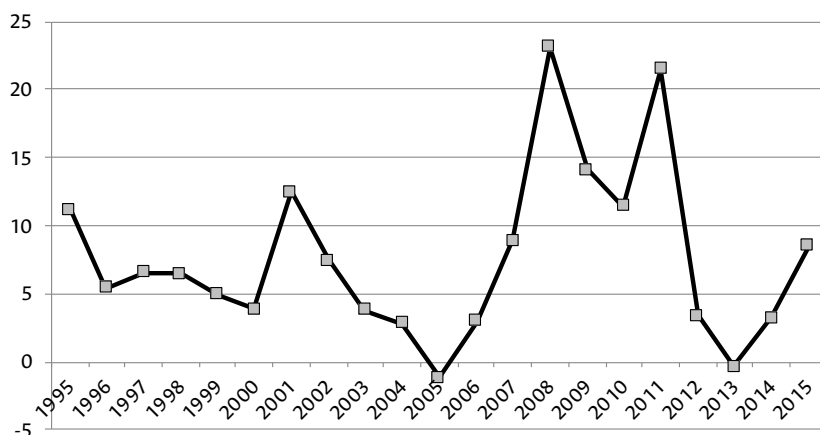
Capital flight and external debt payment have been the commonest results for foreign currencies invested the country, despite changes in indebtedness management following the 2001 crisis that conditioned the entry of capital flows. Analysis of these phenomena is necessary as a counterpoint to theses claiming that these changes fostered financial "independence" (Nemiña, 2012). In the area of economic policy, analysis will permit us to determine the extent to which (within the framework of change of orientation) these continues to condition financing needs.

The flight of capital has been a significant characteristic of the Argentine economy since the military dictatorship of the 1970s. Assets that the non-financial sector (NFS) currently maintains abroad are taken into account, since this sector is the main driver of this type of capital outflow.

25 According to INDEC data, in 2016 only 26.68% of the non-financial private sector debt stock expired beyond a 12-month term. This indicates the preponderance of short-term liquidity needs in the Argentine economy.

As displayed in Figure 5, capital flight fell very significantly after the outbreak of the crisis in 2001, initially due to difficulties in the financial market resulting from the crisis. From 2002, a recovery of the economy attracted capital, thus reversing the trend and reaching negative amounts in 2005.

Figure 5. NFS external asset flows – billion of US dollars (1995-2015) ²⁶



Source: Own elaboration based on BCRA (n.d.) –Report on the evolution of the Single Market for Free Trade and Exchange Balance 2000 and 2016 (Q2).

In 2007, coinciding with the beginning of a financial crisis in the US, capital flight reached levels higher than in the previous decade, rising to a total of \$8.9 billion at the end of the year. Another explanation for this jump was a change in the calculation methodology for the CPI and its relation to the payment of debt adjusted for inflation (Levy-YeyatiBragagnolo, 2012). Thereafter, any change in political or economic decisions generated significant capital flight. In 2008 the economy lost \$23.1 billion.

At that point, when in 2011 the flight capital reached \$21.5 billion, initial measures were launched by the government to attempt to control access to the foreign currency market. As shown in Figure 5, capital flight fell in 2012 and became slightly negative in 2013, but it was reactivated after 2014.

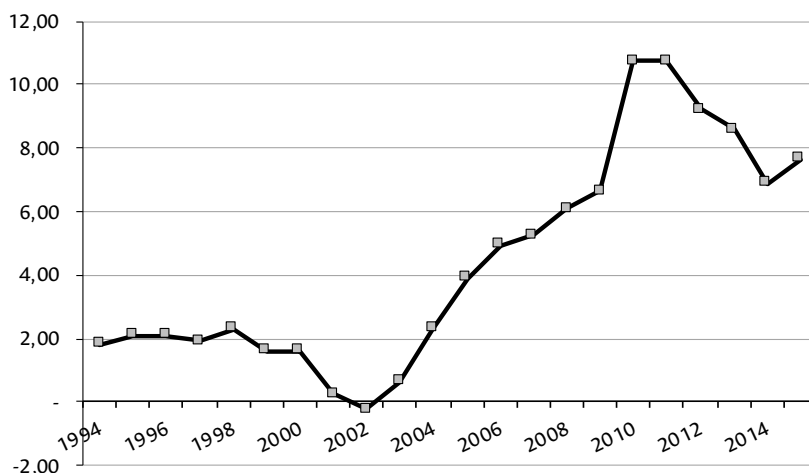
Some mechanisms continue to function without passing through the foreign currency market, such as those involving the purchase of financial assets abroad, the over- and under-invoicing of imports and exports, or mechanisms related to intra-firm movements. (Gaggero et al., 2010).

²⁶ In Argentina, capital flight is measured as the holding of assets abroad by the non-financial sector

The use of royalties, licenses, and other services can serve to increase the amount of foreign currency that can be legally acquired.

A portion of the external resources required to finance an economy comes from foreign investments, which can be short-term (portfolio investments) or long-term (foreign direct investment).

Figure 6. Profits sent abroad – millions of current dollars (1994-2015)



Source: Own elaboration based on (n.d.c.).

FDI inflows are considered an external financing resource, but they also have certain impact on the outflow of capital in the repatriation of dividends. In the case of Argentina, dividends sent to parent companies began falling from 1998, but in 2002 they reversed course, following an upward path until 2011.

Despite restrictions on the purchase of foreign currencies in the foreign exchange market in 2011, flows continued to be high and had recovered by 2015, when \$7.6 billion were sent abroad for the payment of dividends, as shown in Figure 6. Its impact as a means of financing is limited thanks to the high flow of dividend payments abroad. In fact, the dividend payments contribute the Argentina's dependent international financial insertion²⁷.

27 The different recording criteria in the balance of payments (accrual) and the exchange market (cash) make it necessary to carry out a more detailed analysis of the relationships and correspondence of certain flows, such as dividends. However, we consider the information in Figure 6 relevant, as an example of the potential impact that capital outflow for this concept may have.

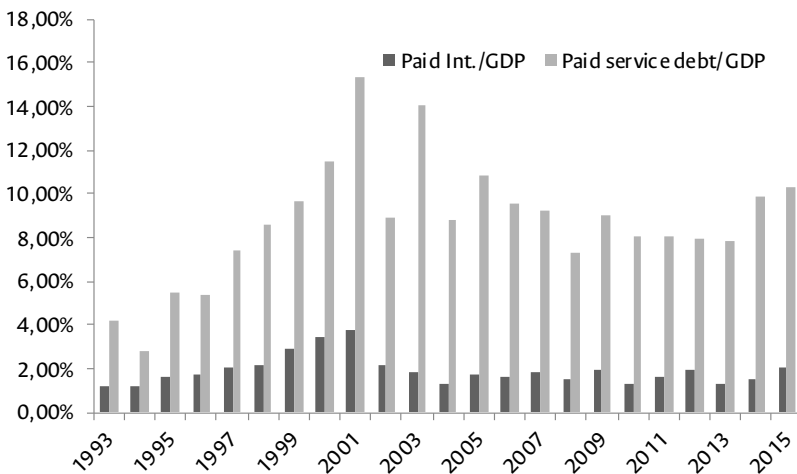
The payment of debt experienced two clearly distinct phases in the period under study. The first phase was the Convertibility regime when external debt was a source for financing and fulfilment of its needs. Since 2002, foreign debt has failed to fulfill both those functions. The Post-convertibility period is characterized by the disconnection of international capital markets and by new debt management based on the restructuring of 2004.

Throughout the 1990s, the external debt continued to grow as a result of the increasing tendency of interest on the fiscal debt. In 1993, interest on debt represented 10% of current income and 28% in 2001.

At the end of 1994, assets that could be privatized were exhausted, and the cancellation of obligations and maintenance of the monetary base coverage required more indebtedness, at rates higher than the international norm. Given the impossibility of financing payment of the debt with the issuance of money, new loans were undertaken that involved still higher interests and deficits, which in turn raised the debt, making its potential profitability more attractive (Rapoport, 2000). Debt growth and imbalances in the external accounts raised the country's risk, which further pushed up interest rates.

The situation became unsustainable, and at the end of 2001, Argentina suffered one of the greatest crises in its history as a result of worsening imbalances caused by the public and commercial deficits. The debt servicing fell sharply in 2002 as the effect of the suspension of debt payments. The measures taken to overcome the crisis and the new debt management opened a new era in the role of public debt.

Figure 7. Percentage of GDP of interests and services paid (1994-2015)



Source: Own elaboration based on Capello and Grión (2010).

The debt restructuring in 2005 represented a very significant fall in interest, due to a decrease in the nominal value of the debt in payment suspension, as well as the new rates that were negotiated.

However, as seen in Figure 7, debt servicing reaches similar levels than the financial speculation boom in 1997. The percentage of debt servicing over GDP was then at 7.4%, while in 2012 it reached 7.9% – its lowest percentage since the new management came into effect.

As far as interest on GDP is concerned, this reached a high point of 3.8% in 2001. Since then, the figure has ranged between 1.2% and 2.1%, very like the percentage sustained until 1998, when the crisis began.

Another factor to consider is the effect of mechanisms introduced by the restructuring, such as the inflation adjustment of certain bonds and the payment of coupons linked to GDP. The first mechanism fundamentally affects the domestic debt in pesos, while the second mechanism affects all holders. The GDP coupon is not considered part of the debt stock as it represents a potential payment. But in truth, \$ 9.9 billion was paid between 2006 and 2012. (Zaiat, 2011; IAMC, 2012)

The exit of capital through these mechanisms is not figured as interest or debt service, but it has provided generous returns to holders, implying that it has in some way contributed to the financing needs of the State and, therefore, to the overall economy (Bordón, 2017).

To complete the analysis, certain appreciations must be taken into account that help to clarify the role of debt in this period. First, thanks to the restructuring, the reduction of external debt vis-à-vis total debt has been very significant (external debt as a percentage of the total fell from 59% in 2001 to 28% in 2015, while debt in dollars dropped from 97% to 67% in the same period). But this public debt continues to condition the economy and its liquidity needs, so that beginning in 2009, financial expenses meant the end of fiscal surplus.

Second, payment of the restructured debt was conditioned by economic policy, as evidenced by the reform of the Central Bank's Charter Law, which extends possibilities for financing to the Treasury and eliminates restrictions on the use of reserves for the payment of State obligations. Additionally, the application of BCRA controls for capital outflows responded more to the need to preserve the foreign currency necessary for the payment of debt, and for the continuity of exchange rate policy, than to any intention of eliminating capital flight. This is proven in the fact that implementation of these measures did not correspond to the outbreak of leakages in 2007, but rather to a fall in Central Bank reserves in 2011.

Towards the end of the period, the government made certain decisions that could be interpreted as signals of an inability to persevere in a state of "disconnection" from the international financial system: a compensation agreement was forged with Repsol for the 2012 expropriation of YPF (\$5 billion in bonds) in 2014 and the payment to the Paris Club (pending since suspension of payments at the start of the decade), a total debt of \$9.69 billion. (Groisman, 2014)

Although the vicious cycle of paying debt through additional debt ceased in 2002, public indebtedness persisted in serving foreign financing needs through restructuring payments made during throughout the overall period (Bordón, 2017). These payments became a priority, and they conditioned decisions taken on economic policy at the very moment when new obstacles began to appear.

Regarding economic policy, during the Convertibility period the sustainability of monetary policy and its effects over tradable goods were included among the needs for financing. In the Post- Convertibility, the Central Bank became one of the main financiers for the State. Domestic borrowing gradually replaced external debt, as restrictions on access to international financing continued. Transitional advances amounted to 14% of total debt in 2013 and 10% in 2015, to which must be added non-transferable bills given in exchange for the use of reserves to pay the debt.

Control of the exchange market became the axis supporting the model's operation. Foreign currencies were necessary, as before, to maintain a policy of intervention that controlled currency parity and allowed for the fulfillment of external obligations.

The tendency toward a current account deficit has conditioned the financial insertion of the Argentine economy, offsetting that negative balance with the inflow of resources by way of the capital account. However, in times of trade surplus, the economy has also required foreign exchange for its operation. Capital flight, debt repayment, and the economic policy itself have all formed a part of those financing needs, thus consolidating the country's present financial insertion.

Table 1. Funding requirements in billion dollars (1994-2015)

	Accumulated values	1994-2001	2002-2009	2010-2015	2002-2015
1	Current account deficit or surplus	-74,07	54,54	-43,54	10,99
2	Variation of reserves	-0,15	31,22	-20,75	10,47
3	Variation of external assets of the financial sector	-1,93	2,95	0,30	3,25
4	Variation of external assets of the non-financial sector	-56,34	-60,86	-58,84	-119,70
5= 1-2+3+4	Total financing requirements	-132,19	-34,59	-81,33	-115,93
6	Portfolio investments in shares	22,31	-21,37	8,38	-12,99
7	FDI	56,33	30,76	57,17	87,93
8= 5+6+7	Net financing requirements	-53,54	-3,83	-24,16	-27,99
9	Variation of total gross external debt	61,72	-47,00	18,62	-28,38
10=9+8	Difference	8,18	-50,83	-5,54	-56,38

Source: Own elaboration based on INDEC (n.d.c.).

As shown in Table 1, the trade deficit between 1994 and 2001 represented 56% of total financing requirements. Foreign asset holdings in the non-financial sector and capital inflows had similar amount.

According to data from throughout the Post-convertibility period, the flow of foreign investment compensated for financing needs, mainly through the formation of assets of the non-financial sector abroad. On the other hand, the variation in the external debt was a negative effect of the debt management initiated in 2004. This was made possible due to the increase of the internal debt. If we take the effects of exchange into account, the domestic debt has increased by \$91.4 billion since 2005, while total public debt between 2005 and 2015 grew by \$94.1 billion – very similar figures.²⁸ In this sense the accumulation of reserves has been fundamental, since the main internal financier for the Treasury has been the Central Bank. The evidence of this is the reduction in reserves between the periods 2002-2009 and 2012-2015 (Table 1).

One element remained constant throughout the period: the flight of capital – a structural problem in the Argentine economy that has meanwhile represented one of the most significant determinants of financing needs.

Economic policy, for its part, saw changes before and after the crisis, but it, too, required external financing. In the period of Convertibility, this was due to the need to hedge the monetary base; in Post-convertibility, it was due to the need to maintain the currency and pay down debt.

The main differences between the two periods can be found in the behavior of the current account and in external indebtedness. The 1990s were characterized by a trade deficit, while a good part of the Post-convertibility phase showed a positive current account. Even so, the structural characteristics of the Argentine economy generate a tendency toward deficit of the external accounts. The reasons for this can be found in the country's productive apparatus, dependent on imports of capital goods, and in the volatility of prices for its exports (both primary sector and goods of little added value). This has left the economy in a position of vulnerability in terms of the provision of liquidity through international trade; that, along with capital flight, payments on debt, and the operation of monetary policy all contribute to sharpening Argentina's dependence on external financing.

Conclusions

In light of the evidence presented in this paper, the international insertion of the Argentine economy in the period 1991-2015 must be defined as dependent, both commercially and financially, despite changes that have occurred since the crisis of 2001.

The country's competitiveness, sustained by low wages and by poor evolution of productivity in comparative terms, has privileged the development of labor-intensive sectors and those closely linked to natural resources, further contributing to a relative weakness *vis-à-vis* sectors producing goods of greater technological content. All this has strengthened Argentina's dependence in terms of technological and capital goods.

28 These data do not include debt not presented to the exchange.

The financing needs of the economy – represented by capital flight, the payment of external debt, and the country's own monetary policy – were maintained throughout the period under study. The one element that has marked a major difference between the Convertibility and Post-convertibility periods has been the source of financing: public debt in the 1990s and the current account in most of the 2000s. However, the trend towards trade deficit linked to the specialization of production has forced a return to international capital markets. On the other hand, foreign investments as a source of financing are limited by the outflow of dividends that they generate.

Finally, the influence that both aspects exert through their mutual dependence is here confirmed. Commercial specialization linked to primary and low value-added products contributes to a tendency toward trade deficit, as a result of its effects on technological dependence and capital goods. The country's dependent financial insertion demands, in turn, that liquidity be obtained by way of commercial balance, thus consolidating already existing patterns of specialization.

References

- [1] Aguiar, C. (2011). Crisis. Interpretaciones y realidades. Dependencia financiera y ciclos de crecimiento en países latinoamericanos. *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, 19(38), 189-210. http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1851-37352011000200002&lng=es&tlng=es
- [2] Banco Central de la República Argentina (n.d.). Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario. Accessed on April 04, 2017. http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp
- [3] Bercovich, A., & Rebossio, A. (2013). *Estoy verde: Dólar, una pasión argentina*. Aguilar.
- [4] Bordón Ojeda, M. (2017). El Estado y el capital financiero en Argentina entre 2002 y 2012. La deuda pública. *Problemas del Desarrollo*, 48 (190), 83-108. <https://doi.org/10.1016/j.rpd.2017.06.004>
- [5] Capello M., & Grión, N. (2010). Los resultados de la política de desendeudamiento. *Monitor Fiscal* 5 (13). Fundación Mediterránea. <https://www.ieral.org/noticias/monitor-fiscal-n-13-resultados-politica-dedesendeudamiento-1610.html>
- [6] Carcanholo, M. D. (2004, October 31). *Dialética do Desenvolvimento Periférico: dependência, superexploração da força de trabalho e alternativas de desenvolvimento* [presentation]. IV Colóquio Latinoamericano de Economistas Políticos. São Paulo, Brazil. <http://biblioteca.clacso.edu.ar/ar/libros/reggen/pp06.pdf>
- [7] Carcanholo, R. A., & Nakatani, P. (2006). *Capitalismo Especulativo e Alternativas para América Latina* [presentation]. XI Encontro Nacional de Economia Política.
- [8] Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino (CENDA). (2010) La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual: La economía argentina en el período 2002-2010. Atuel, Cetrá.
- [9] Comisión Especial Investigadora de la cámara de los Diputados. (2001). *Fuga de divisas en la Argentina*. FLACSO y Siglo XXI.

- [10] De Grauwe, P. (2012). *In search of symmetry in the Eurozone* [working paper No. 268, CEPS Policy Brief]. Centre for European Policy Studies. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2060116
- [11] dos Santos, C. (2012). *La situación actual de la teoría marxista de la dependencia: un estudio de los debates contemporáneos en torno a las nuevas formas de dependencia* [Master Thesis, Universidad Nacional de San Martín]. <https://ri.unsam.edu.ar/handle/123456789/107?mode=full>
- [12] Estrada, B., Paz, M. J., Sanabria, A., & Uxó, J. (2013). *Qué hacemos con la competitividad*. Akal.
- [13] Félix, M. (2011). *Un estudio sobre la crisis en un país periférico. La economía argentina del crecimiento a la crisis, 1991-2002*. El Colectivo.
- [14] Gaggero, J., Kupelian, R., & Zelada, M. A. (2010). *La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global (2002-2009)* [working paper No. 29]. Centro de Economía y Finanzas para el desarrollo de la Argentina (CEFIDAR). https://www.iade.org.ar/system/files/dt29-la_fuga_de_capitales_ii.argentinaenelescenarioglobal.pdf
- [15] Gaggero, A., & Nemiña, P. (2016). La vivienda como inversión: el origen de la dolarización del mercado inmobiliario durante la última dictadura cívico-militar. En G. Levy (coord.), *De Militares y Empresarios a Políticos y CEOs: reflexiones a 40 Años del Golpe* (p.p. 175-193). Gorla.
- [16] Guerrero, D. (1997). *Historia del pensamiento económico heterodoxo* Trotta.
- [17] Guerrero, D. (Coord.) (2002). *Lecturas de economía política*. Síntesis.
- [18] Groisman, A. (2014, July 29). Gesto hacia el juez que falló a favor de los fondos buitres. *Clarín*. Accessed on https://www.clarin.com/edicion-impresa/primer-cuota-acuerdo-club-paris_0-HyjudkiqDXg.html
- [19] IA MC (2012, November 27) *Estimación pagos cupones PIB año 2012*. <https://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/Handlers/BaseStreamer.ashx?id=i266110>
- [20] Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (n.d.). Sistema de Índices de Precios Mayoristas. Accessed on January 18, 2018. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-32>
- [21] Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (n.d.a.). Índice de Precios al Consumidor. Accessed on January 18, 2018. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- [22] Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (n.d.b.). Encuesta Permanente de Hogares. Accessed on January 18, 2018. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-BasesDeDatos>
- [23] Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (n.d.c.). Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. Accessed on May 05, 2017. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-35-45>
- [24] Lapavistas, C. (2013). *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*. Verso Books.
- [25] Levy-Yeyati, E., & Bragagnolo, F. (2012, June 21). ¿De qué hablamos cuando hablamos de dolarización en argentina? Apuntes económicos para la batalla cultural. *Foco económico*, 12(6) <http://focoeconomico.org/2012/06/21/de-que-hablamos-cuando-hablamos-de-dolarizacion-en-argentina-notas-economicas-para-la-batalla-cultural/>
- [26] Manzanelli, P., & Schorr, M. (2013). *Dinámica de la economía argentina. Un análisis a partir de las grandes firmas*, In M. Schorr (ed.), *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial?*, (p.p. 19-53), Miño y Dávila.

- [27] Mercatante, E. (2015). *La economía argentina en su laberinto: lo que dejan doce años de kirchnerismo*. Ediciones IPS.
- [28] Ministerio de Economía Finanzas Públicas (n.d.). Informe económico Trimestral. Accessed on April 6, 2017. <http://cdi.mecon.gob.ar/greenstone/cgi-bin/library.cgi?e=p-11000-00---off-0iet--00-1---0-10-0---0---0direct-10---4-----0-1l--11-es-Zz-1---100-about---00-3-1-00-0--4--0--0-0-11-00-OutfZz-8-00&a=d&cl=CL1>
- [29] Ministerio de Economía Finanzas Públicas (n.d.a.). Informe trimestral de la deuda. <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>
- [30] Ministerio de Economía Finanzas Públicas (n.d.b.). Informe de deuda pública en pesos. Accessed on April 29, 2017. <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/informes>
- [31] Ministerio de trabajo, Empleo y Seguridad Social (n.d.). Boletín de Estadísticas Laborales. Accessed on January 18, 2018. <https://www.trabajo.gob.ar/estadisticas/Bel/index.asp>
- [32] Ministerio de trabajo, Empleo y Seguridad Social (n.d.a.). Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial. Accessed on January 18, 2018. <https://www.trabajo.gob.ar/estadisticas/oede/index.asp>
- [33] Montanyà, M. (2015). *Políticas de ajuste y competitividad. Devaluación salarial y devaluación nominal en la Argentina de la Convertibilidad y de la post-Convertibilidad* [Ph.D. Thesis, Universidad Complutense de Madrid]. <https://produccioncientifica.ucm.es/documentos/5d1df62429995204f76627bd>
- [34] Montanyà, M. (2016). *Análisis empírico de la devaluación salarial y la devaluación nominal en la Convertibilidad y la Posconvertibilidad. Discusión del tipo de cambio real entre Argentina y EE.UU* [presentation]. IX Jornadas de Economía Crítica, Córdoba, Argentina.
- [35] Nemiña, P. (2012). Argentina: Camino del desendeudamiento (1991-2011), *Ola financiera*, 5(12), 70- 88. http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/12/pdfs/Nemin~a_OlaFin-12.pdf
- [36] Paúl, J., & Uxó, J. (2014). Competitividad, devaluación interna y sector exterior, In A. Sánchez, & J. A. Tomás (Dirs.), *Crisis y política económica en España. Un análisis de la política económica actual* (p.119), Thomson Reuters.
- [37] Pérez-Infante, J. I. (2013, September 27). *Los salarios ante la crisis económica* [blog]. Economistas frente a la crisis. <https://economistasfrentealacrisis.wordpress.com/2013/09/27/los-salarios-ante-la-crisis-economica/>
- [38] Perrone, G., & Santarcángelo, J. E. (2018). Restricción externa y la sustitución de importaciones en Argentina: análisis de la historia reciente. *Ensayos de economía*, 28(52), 31-61. <https://doi.org/10.15446/ede.v28n52.72276>
- [39] Raffin, M. L., (1999). *Una nota sobre la rentabilidad de los bancos extranjeros en Argentina* [technical note, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires].
- [40] Rapoport, M. (2000). *Historia Política, Económica y Social de la Argentina (1880-2000)*. Editorial Macchi.
- [41] Sader, E. (Comp.) (2001). *El ajuste estructural en América Latina. Costes sociales y alternativas*. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- [42] Salama, P. (2006). Deudas y dependencia financiera del estado en américa latina. In A. Girón, & F. Serrano Pérez (eds.), *Confrontaciones monetarias: marxistas y postkeynesianos en América Latina*, (p.p. 101-122). Clacso. <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/se/20100528013859/7Salama.pdf>. on 11 August 2015

- [43] United Nations International Labor Office (n.d.). Laborsta. Accessed on 01/18/2018. <http://laborsta.ilo.org>
- [44] United Nations International Labor Office (n.d. a.). ILOSTAT. Accessed on January 18, 2018. <https://ilostat.ilo.org/>
- [45] United Nations Industrial Development Organization (n.d.b.). INDSTAT2 - Industrial Statistics Database. Accessed on January 18 2018. <https://stat.unido.org/database/INDSTAT%20202021,%20ISIC%20Revision%203;jsessionid=FF72FD22BEE4BDFA325ED599D0ADBA79>
- [46] Uxó, J., Paúl, J., & Febrero, E. (2014). Internal Devaluation in the European Periphery: The Story of a Failure [Working paper No. 2014/2]. Universidad de Castilla-La Mancha. <https://dialnet.unirioja.es/ejemplar/376972>
- [47] World Bank. (n.d.). World Development Indicators. Accessed on January 18, 2018. <https://datacatalog.worldbank.org/search/dataset/0037712>
- [48] Zaiat, A. (2011, March 26). Cupón. *Página 12*. <https://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-164918-2011-03-26.html>

Desregulación, endeudamiento y fragilidad financiera externa: un enfoque minskiano para la crisis argentina 2018-2019*

Nicolas Hernán Zeolla**

Universidad Nacional de Quilmes—CONICET, Argentina

Fundación de Investigaciones para el Desarrollo Económico (FIDE), Argentina

Florencia Médici***

Universidad Nacional de Moreno—CONICET, Argentina

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.100376>

Resumen

Entre 2015 y 2019, la economía argentina experimentó grandes transformaciones en su forma de inserción financiera, lo cual desencadenó una de las crisis externas más importantes de la región en los últimos 20 años. A pesar de que existían signos de estar frente a los clásicos problemas estructurales de balance de pagos, la liberalización cambiaria y financiera incrementó la fragilidad financiera externa. Desde una perspectiva minskiana para economías abiertas, el objetivo de este artículo es analizar la gestación y secuencia de la crisis argentina de 2018, enfatizando la dimensión desregulatoria y de inestabilidad financiera creada por la inversión LEBACs (Letras del Banco Central), la persistencia de la salida de dólares y la ineffectividad del acuerdo con el FMI para estabilizar la situación.

Palabras clave: Argentina; crisis financiera; Minsky; deuda externa.

JEL: G01; F32; F34.

* **Artículo recibido:** 6 de enero de 2022 / **Aceptado:** 14 de marzo de 2022 / **Modificado:** 4 de abril de 2022. Esta investigación forma parte del proyecto (PICT-1359) "Inestabilidad financiera internacional como problema de desarrollo en países restringidos por el sector externo. Los casos de Argentina, Brasil y México," financiado por la Agencia Nacional de Promoción Científica y Técnica y la Universidad Nacional de Moreno, y el proyecto de investigación post doctoral "Ciclo financiero global, deuda corporativa e inversión productiva: un análisis a nivel de firma para grandes empresas de América Latina 2000-2019" perteneciente a la Comisión Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas de la Universidad Nacional de Quilmes, Argentina.

** Doctor en Economía por la Universidad de Buenos Aires (Argentina). Investigador post doctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), la Universidad Nacional de Quilmes y la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo Económico (FIDE) (Argentina). Correo electrónico: nicolaszeolla@gmail.com  <https://orcid.org/0000-0001-5597-7781>

*** Doctora en Ciencias Sociales por la Universidad de Buenos Aires (Argentina). Investigadora del (CONICET) y la Universidad Nacional de Moreno (Argentina). Correo electrónico: florencia.medici@conicet.gov.ar  <https://orcid.org/0000-0001-5741-0519>

Cómo citar/ How to cite this item:

Zeolla, N.H., & Médici, F. (2022). Desregulación, endeudamiento y fragilidad financiera externa: un enfoque minskiano para la crisis argentina 2018-2019. *Ensayos de Economía*, 32(60), 66-90. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.100376>

Deregulation, foreign debt and balance of Payments Financial Fragility: A Minskian Approach to Understanding the Crisis in Argentina During 2018-2019

Abstract

In the period from 2015 to 2019, Argentina's economy underwent major transformations in the regulations of its financial market that ended up in generating one of the largest external crises in the region in the last 20 years. Despite the fact that the economy faced problems related to the historical balance-of-payment constraints, both exchange rate and financial liberalization increased external financial fragility. From a Minskian framework for open economies, the aim of this paper is to analyze the gestation of the last Argentinian financial crisis, the sequence of the crisis and, finally, the outflow of capital. We focus on the deregulatory dimension and the dynamics of financial instability produced by LEBACs investment, persistence of dollar outflows and the failure of the IMF agreement to stabilize the economy.

Keywords: Argentina; financial crisis; Minsky; external debt; IMF.

Introducción

Una de las características más persistentes de la economía argentina es su elevada volatilidad, vinculada a situaciones de crisis del sector externo. La necesidad de obtener divisas para financiar la cuenta corriente de la balanza de pagos (BP) genera —por un lado— los característicos procesos de endeudamiento externo público y —por el otro— un incremento la vulnerabilidad externa resultado de estimular la entrada de capitales privados, que ingresan en las economías más allá de las necesidades de financiamiento de las transacciones comerciales. De esta manera, la dependencia financiera se convierte en el eje central del problema de desarrollo debido que las crisis cambiarias socaban la capacidad de los Estados de controlar su moneda, generando un persistente deterioro de la situación económica y social de los trabajadores (Kaltenbrunner & Paineira, 2018; de Medeiros, 2008; Vernengo, 2006).

Entre diciembre de 2015 y octubre de 2019, la economía argentina registró un conjunto de transformaciones en la regulación de los flujos de capitales que la convirtieron en un caso de estudio paradigmático sobre administración de tensiones estructurales del desarrollo. Tal experiencia fallida culminó en una de las crisis financieras más grandes de América Latina de los últimos 20 años.

La política económica implementada desde diciembre de 2015, por el nuevo gobierno argentino, se orientó a liberalizar y desregularizar el mercado financiero. En este sentido, se eliminaron controles de capitales, se impulsó el endeudamiento externo y se estimuló la concurrencia de capital especulativo, generando una abundancia de moneda extranjera que, en el corto plazo, permitió financiar los persistentes déficits de cuenta corriente y la formación de activos externos (FAE). Estas políticas tuvieron por finalidad modificar el régimen de crecimiento de la economía argentina, desde uno basado en la protección del mercado interno y el crecimiento tirado por la demanda, hacía otro caracterizado por la mayor apertura comercial y promoción de las finanzas, con eje en el endeudamiento privado externo y una distribución del ingreso desde los asalariados hacia los rentistas financieros (Perrone & Santarcangelo, 2018; Rua & Zeolla, 2018; Santarcangelo, 2007).

Tomando como referencia una serie de indicadores sobre inestabilidad financiera, se observa un crecimiento en la vulnerabilidad externa. La razón de importaciones, rentas de la inversión, pago de deuda externa y FAE sobre las exportaciones creció de 100% a comienzos de 2003 a 130% en el tercer trimestre de 2015, con picos de 180% en el periodo de análisis (Médici, 2020). Es decir, en solo cuatro años de este nuevo ciclo de endeudamiento se gestó una grave crisis cambiaria y de deuda. La derrota electoral del partido gobernante en las elecciones presidenciales fue la señal política que terminó de cerrar este ciclo económico.

Sin embargo, las consecuencias sociales y económicas continúan condicionando el desempeño económico y subordinando la política económica al sostenimiento de la delicada situación externa. Previo al estallido de la pandemia del COVID-19 en 2020, la economía argentina se encontraba en una compleja situación económica, con niveles de pobreza del 40%, dos años consecutivos de contracción del PIB por encima del 2%, una inflación anual del 53,9%, y encarando un complejo proceso de renegociación de la deuda externa que incluía tanto acreedores privados como el FMI.

Este artículo tiene como objetivo hacer un análisis de la crisis argentina desencadenada en 2018 con un enfoque minskiano para economías abiertas. Contrario a otras visiones que explican la crisis de balance de pagos con base al desequilibrio presupuestario o la cuenta corriente, aquí se intentará mostrar la relevancia de la desregulación financiera —y los flujos de capitales— como los principales elementos tendientes a incrementar la fragilidad financiera. Esto es, argumentar que, desde fines de 2015, y en un plazo muy corto de tiempo, se agravó la inestabilidad subyacente —más relacionada a la dinámica de la cuenta corriente de la BP— debido a el proceso de desregulación financiera externa —cuenta financiera de la BP—. En este espíritu, se propondrá una interpretación basada en el enfoque minskiano para economías abiertas (Kregel, 1998, 2004; Melo, 2012; Médici, 2020)

Para ello, dividiremos este artículo en seis secciones incluyendo esta introducción. En primer lugar, presentaremos consideraciones generales sobre el enfoque minskiano para economías abiertas. Después de ello, proporcionaremos un análisis de la fase de gestación de la crisis argentina en diciembre 2015-2018, enfatizando la dimensión desregulatoria externa y el objetivo de establecer un modelo de crecimiento impulsado por las finanzas. A continuación, presentaremos con bastante detalle el desarrollo de la crisis. Esto resulta especialmente interesante dado que aún no existen trabajos publicados que analicen en detalle la secuencia de la crisis argentina. Allí veremos como el *sudden stop* del ingreso bruto de flujos financieros gatilló la corrida cambiaria en un contexto de fuertes desequilibrios, dado por la persistencia de la fuga de capitales. También, se darán precisiones sobre los términos del acuerdo inicial con el Fondo Monetario Internacional, sus sucesivos incumplimientos y la profundización de la situación con el default de deuda previo a que concluya el proceso electoral de 2019 (“reperfilamiento”). Finalmente, discutiremos algunas perspectivas y las enseñanzas de esta experiencia a la luz de la frustrada integración financiera.

Minsky y la fragilidad financiera en una economía abierta

La idea sobre el efecto disruptivo de los mercados financieros tiene un conjunto numeroso de antecedentes en la literatura económica. Entre ellos, el principal aporte tiene que ver con los trabajos de Hyman Minsky en relación con la Hipótesis de Inestabilidad Financiera (Minsky 1977, 1989, 1992, 1993).

En su formulación original, el análisis minskiano fue pensado y desarrollado para una economía como los Estados Unidos, donde el peso del sector externo es secundario. De alguna manera, el planteo original se enmarca en el de una economía cerrada. El planteo básico parte de considerar las finanzas —inicialmente el sistema bancario— como una actividad que también innova en la búsqueda de beneficios, prestando a inversores y a otros bancos con productos financieros que se van complejizando.

Tal relación da lugar a una teoría del ciclo económico endógeno que vincula de manera inseparable en la dinámica financiera y real. La *Hipótesis de Inestabilidad Financiera* postula que es durante los periodos de prolongada estabilidad y crecimiento cuando se generan cambios en la estructura financiera de los hogares y las firmas bajo una expectativa de riesgos e ingresos dada.

Para describir este proceso, Minsky presenta las conocidas taxonomías de cobertura, especulación y Ponzi. La expectativa de mayores beneficios incentiva la toma de posiciones más riesgosas, creando las posiciones de mayor fragilidad financiera. Frente a algún cambio exógeno en el ciclo de negocios, el grado de fragilidad financiera determina la probabilidad de que la crisis se profundice a partir del impacto negativo de los descalces en las hojas de balance.

En las últimas décadas el sistema de financiamiento basado en bancos fue dando lugar a un sistema basado en mercados financieros cada vez más desregulado, complejo y propenso a las innovaciones. Esto produjo una expansión extraordinaria de los flujos de capital, mayor vulnerabilidad financiera y crisis recurrentes (Antonelli, 2008, 2011; Krippner, 2005; Minsky, 1989; Stockhammer, 2004).

Algunos autores agrupan estas características bajo el régimen de financiarización. Si bien no existe pleno consenso sobre su definición, bajo este término suele hacerse referencia a un sistema económico de preeminencia de actores, motivaciones y mercados financieros surgido en los países desarrollados como respuesta alternativa al régimen de acumulación fordista/keynesiano de posguerra; cuya elevada conflictividad social, inflación y tendencia al estancamiento en la tasa de ganancia, entre las razones comúnmente más enunciadas, se generó un consenso entre las elites de la necesidad de un cambio (Boyer, 2000; Epstein, 2005; Van der Zwan, 2014).

En el caso de una economía abierta, aunque las líneas principales de razonamientos y taxonomías indicadas se mantienen, se postula que los flujos de capitales internacionales exacerbaban la fragilidad financiera. La literatura indica que las finanzas son un mecanismo de propagación de

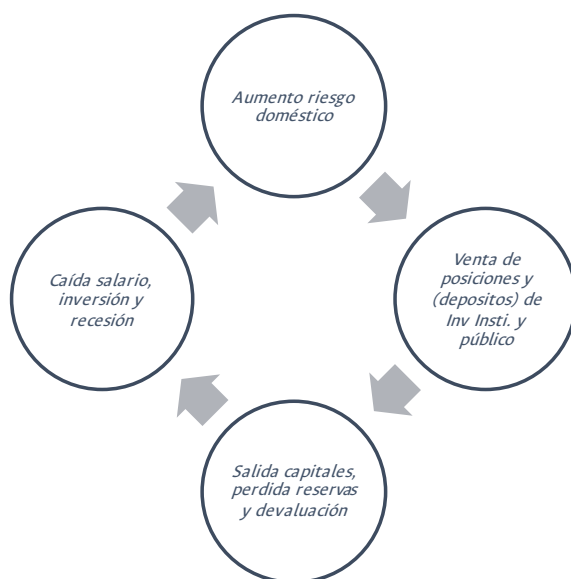
la inestabilidad económica y el causante del excesivo endeudamiento externo (Arestis & Glickman, 2002; Foley, 2003; Kregel, 2009; Melo, 2012; Vernengo). Este fenómeno es especialmente relevante en economías periféricas en donde la restricción externa está más vigente, debido a que las crisis financieras coinciden con crisis de balance de pagos, convirtiéndose en un factor desestabilizador adicional.

El elemento distintivo de las crisis financieras en economías abiertas pasa por el efecto que los flujos de capitales ingresantes tienen sobre el tipo de cambio y la percepción endógena de riesgos. Esto se conoce en la literatura como ciclos Neftci-Frenkel, en donde las primas de riesgo nacionales se ven reforzadas por la trayectoria cambiaria exacerbando la dinámica del ciclo económico (Castro-Fernández, 2011; Frenkel, 1983; Frenkel & Rapetti, 2011; Neftci, 1998). En la fase alta del ciclo se combinan la expansión de la demanda interna, el endeudamiento externo, y el aumento de precios de activos reales y financieros. El ingreso de capitales permite al banco central acumular reservas y disminuir las tasas de interés, generando estabilidad de precios y una percepción de tranquilidad cambiaria en el mediano plazo que comprime el riesgo doméstico para el conjunto de agentes. Se inicia así un ciclo de optimismo, mayor inversión y endeudamiento, equivalente al ciclo de expansión financiera en una economía cerrada. No obstante, a diferencia de lo que sucede en ese último caso, en una economía abierta las posiciones de apalancamiento suelen estar acompañadas de endeudamiento externo o de algún otro pasivo que produce los descálces de las posiciones financieras que terminan aumentando la fragilidad financiera externa del sistema.

En particular, en países con déficits estructurales en cuenta corriente, los flujos de capitales externos refuerzan esta fragilidad, afectando la prima de liquidez de su moneda. Las recompensas de liquidez estructuralmente bajas de los países restringidos por el sector externo limitan la capacidad de endeudarse en moneda nacional y generan una dependencia sustancial de los flujos de capital a corto plazo (Foley, 2009; Kaltenbrunner, 2015; Kregel, 2004; Médici, 2020).

Esto da lugar a la fase baja del ciclo, caracterizada por la salida de capitales, devaluaciones y una fuerte contracción de la actividad económica que incluye quiebras y problemas de repago de deuda tanto pública como privada. Cualquier cambio en las condiciones locales o externas interrumpe el financiamiento externo y deviene la crisis. Es relevante mencionar que estos procesos se agravan por la Formación de Activos Externos (FAE) de residentes, especialmente en economías con elevada preferencia por la dolarización de los activos domésticos. Al interrumpirse el ingreso de capitales, se produce un cambio en el signo del balance de pagos, debilitando las reservas del banco central. La pérdida de reservas produce un cambio en la percepción doméstica del riesgo e incentiva la salida de capitales. De profundizarse esta situación, se genera una corrida cambiaria, devaluaciones continuas, inflación y un fuerte deterioro del desempeño macroeconómico. En el caso de parada repentina en el ingreso de capitales (*sudden stop*), siguiendo a Calvo (1998) y Calvo y Reinhart (2000), la economía se enfrentaría al peor de los escenarios debido a que se encuentra, por definición, dependiente de flujos financieros que no son administrables por sus autoridades económicas y monetarias. En la figura 1 se sintetiza el circuito de mayor vulnerabilidad financiera en una economía abierta descripto anteriormente.

Figura 1. Circuito de crisis financiera externa



Fuente: elaboración propia.

En términos históricos, los procesos de liberalización comercial y financiera registrados en las economías latinoamericanas —y en la argentina en particular— han tenido el rol central de proveer las divisas necesarias para cubrir el déficit de cuenta corriente mediante capitales externos de corto plazo. No obstante, sin regulación de los flujos financieros ni estrategia de generación y ahorro de divisas mediante exportaciones y sustitución de importaciones, la apertura financiera incrementa drásticamente el riesgo —y la gravedad— de las crisis externas.

Por un lado, al momento de interrumpirse el ingreso de flujos de portafolio, la economía pierde su principal canal de financiamiento externo. Por otro, los otros canales de financiación —como la emisión de deuda en los mercados internacionales— quedan fuertemente comprometidos en virtud del mayor riesgo de insolvencia implícito en los déficits de cuenta corriente. Es decir, el impacto sobre la economía real de un *sudden stop* es casi inevitable. Los intentos de moderar la depreciación de la moneda interviniendo en el mercado cambiario llevarían, con probabilidad, a una importante pérdida de reservas internacionales. Incluso, a buscar financiamiento de prestamistas de último recurso, como el FMI. Estos canales no son nuevos para América Latina u otros países en desarrollo. Episodios de este tipo han sido estudiados desde el estallido de las crisis asiáticas en 1997 (Calvo, 1998; Reyno, 1998).

La economía argentina y latinoamericana entre el 2000 y el 2015

Una de las diferencias clave entre Argentina y el resto de América Latina tiene que ver con el menor grado de integración financiera o participación en los flujos ingresantes de capital. Las razones detrás de ello son múltiples y se relacionan con las consecuencias de la crisis de 2001, el conflicto con los llamados “fondos buitres” producto de la larga e incompleta reestructuración de deuda de 2005-2010 y la persistencia de la fuga de capitales (Kulfas, 2016; Manzanelli & Basualdo, 2017; Miotti & Pilhon, 2001).

En este sentido, y aunque con distintas etapas, podríamos decir que Argentina transitó el periodo 2003-2015 con una economía de “crecimiento” y “cuenta financiera congelada”. Sin embargo, hay una serie de particularidades que vale la pena destacar.

En primer lugar, la dinámica del PIB fue buena, aunque a partir del 2010 la economía se desaceleró y luego se estancó. Como se observa en la tabla 1, mientras que entre 2003 y 2008 el crecimiento promedio del PIB fue del 7,5%, entre 2010 y 2015 el crecimiento promedio fue del 1%, con un estancamiento muy marcado desde 2012, y alternando años de crecimiento y caída. La diferencia entre ambas etapas se debió a la reaparición del clásico problema de la restricción externa: entre 2003 y 2010 —impulsado por el crecimiento de la demanda efectiva y el mejoramiento de los indicadores distributivos— el PIB creció con fuerza a partir de 2010; y —en coincidencia con la desaceleración del súper-ciclo de los commodities— en 2012 la dinámica económica se estancó.

En segundo lugar, la acumulación de reservas en Argentina fue baja en relación con otras economías de la región, en las cuales el ingreso de capitales permitió acumular para hacer frente al fin del ciclo externo favorable. Como también se observa en la tabla 1, mientras que en la región entre 2010 y 2015 el stock de reservas para las principales economías de América Latina creció un 25%, en Argentina las reservas cayeron un 53%. El caso de Brasil es paradigmático: entre 2003 y 2015 las reservas del Banco central de Brasil crecieron en 300 mil millones de dólares —pasaron de 5 meses de importaciones a 15 meses, o el equivalente de 5% a 20% del PBI (Perrone & Santarcangelo, 2018; CEPAL, 2019)—.

Igualmente, la estrategia elegida por los países de la región también tuvo sus costos. Para que el ingreso de capitales del exterior se sostuviera, se produjo una armonización de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria que generó un aumento muy moderado de la inflación que fue lo que favoreció las expectativas de los inversores extranjeros con respecto a la estabilidad del tipo de cambio y la solvencia futura de los países en cuestión. Sin embargo, como consecuencias negativas se limitaron los espacios para hacer política fiscal, se registró el incremento del peso del sector financiero en la economía y una tendencia a la re-primarización de las exportaciones (CEPAL, 2018).

Tabla 1. Dinámica macroeconómica de América Latina y Argentina (2003-2015)

2003-2008								
Categoría	Consumo Gobierno	Consumo privado	F. B. Capital Fijo	Expo	Impo	PBI	Stock Reservas	Flujos capital privado (neto)/PBI
Financieramente integrados	16%	26%	54%	37%	75%	24%	254%	0,6%
agro-industria								
Uruguay	20%	44%	127%	82%	114%	42%	205%	-0,7%
manufactura								
Brasil	17%	29%	48%	40%	95%	26%	295%	0,7%
México	9%	16%	40%	27%	32%	15%	61%	0,0%
minerales y petróleo								
Chile	29%	38%	85%	38%	98%	27%	46%	3,1%
Colombia	29%	28%	87%	41%	87%	30%	118%	-0,7%
Perú	34%	35%	122%	52%	112%	42%	210%	-0,6%
Financieramente poco integrados	45%	68%	177%	27%	200%	53%	158%	-0,4%
agro-industria								
Argentina	33%	53%	133%	40%	145%	45%	217%	-0,6%
minerales y petróleo								
Venezuela	65%	92%	245%	5%	287%	64%	106%	-0,1%
Países de LAC8	22%	33%	77%	35%	98%	29%	154%	0,3%
2010-15								
Categoría	Consumo Gobierno	Consumo privado	F. B. Capital Fijo	Expo	Impo	PBI	Stock Reservas	Flujos capital privado (neto)/PBI
Financieramente integrados	12%	14%	9%	21%	15%	12%	34%	1,0%
agro-industria								
Uruguay	21%	22%	22%	13%	23%	18%	104%	-1,0%
manufactura								
Brasil	5%	11%	-6%	13%	-1%	6%	23%	1,2%
México	12%	13%	18%	35%	28%	16%	44%	-0,9%
minerales y petróleo								
Chile	22%	27%	24%	8%	14%	21%	39%	8,2%
Colombia	32%	23%	49%	24%	54%	25%	66%	1,6%
Perú	47%	32%	21%	8%	28%	26%	42%	1,4%
Financieramente poco integrados	21%	10%	s/d	s/d	s/d	5%	-53%	-1,2%
agro-industria								
Argentina	25%	14%	8%	-13%	12%	8%	-53%	-1,2%
minerales y petróleo								
Venezuela*	14%	4%	s/d	s/d	s/d	2%	-52%	-1,1%
Países de LAC8	14%	14%	9%	14%	14%	11%	25%	0,6%

Nota: PBI, tasas de crecimiento promedio para el periodo, cuenta corriente y flujos de capital privado como suma del resultado neto acumulado del periodo, stock de reservas como variación punta a punta. Las categorías de integración financiera (financieramente integrado y poco financieramente integrado) tomadas de CEPAL (2019). Valores totales de categorías expresadas en suma de promedios ponderados según el peso de cada país en el total.

Para el periodo 2010-15 información detallada de algunas variables no está disponible para Venezuela.

Fuente: elaboración propia a partir de Cepal (2019).

En tercer lugar, debemos considerar la marcada dolarización del ahorro y el excedente de las grandes empresas. A partir de 2011 la escasez de reservas obligó a implementar fuertes controles de capitales que incluyeron restricciones cuantitativas a la compra de dólares por parte del sector privado no financiero —FAE—. Estas compras llegaron a representar el 24% de las exportaciones en el tercer trimestre de 2011. Las restricciones fueron eliminadas en diciembre 2015, hasta que un récord de 67% de FAE sobre exportaciones en el tercer trimestre de 2019 llevó a los hacedores de política económica a reinstaurar las restricciones cambiarias.

En cuarto lugar, y como correlato de la baja integración financiera, la deuda pública y privada en Argentina se mantuvo en niveles muy bajos. Para diciembre de 2015 la relación deuda bruta sobre PBI del sector público no financiero argentino era del 53,6%, en un 31% estaba denominada en moneda nacional (16% del PIB) y 69% en moneda extranjera (37% del PIB). Sin embargo, del total de deuda en moneda extranjera, la deuda en poder de inversores no residentes solo representa un 20% del total (13,9% del PIB).

La capacidad de colocar deuda externa estuvo condicionada por el conflicto con los *holdouts*, quienes litigaban contra el Estado argentino por el pago de la deuda en cesación de pagos producto de la crisis de 2001 y representaban parte del 8% de los acreedores que no habían aceptado las propuestas de reestructuración de deuda de los años 2005 y 2010. El conflicto jurídico implicó una serie de dificultades, que incluía la imposibilidad legal de girar el pago a los acreedores de bonos reestructurados a riesgo de que embarguen los fondos hasta tanto se les paguen a los buitres.

En síntesis, sin pretender ser exhaustivos, consideramos que estas cuatro dimensiones marcan, desde el punto de vista económico, los principales desafíos que Argentina debía resolver. A pesar de estar en una situación financiera cubierta en la mayor parte de la primera década (2003-2009) y luego especulativa —2010-2012 y 2014— (Médici, 2020), el saldo de cuenta corriente comenzó a ser persistentemente negativo desde 2010, dando claras señales de que la restricción externa se encontraba operativa. Si bien los signos de agotamiento tenían las características más ligadas al lado comercial¹, desde fines de 2015, la desregulación y apertura a los flujos financieros permitió conseguir los dólares necesarios para sostener el déficit de la cuenta corriente, aunque deteriorando rápidamente las condiciones de sostenibilidad externa.

1 Esto generó que el gobierno adoptara mayores controles comerciales y financieros, como fue el caso de la restricción a la compra de moneda extranjera del sector privado no financiero (FAE).

La gestación de la inestabilidad financiera: desregulación y apertura externa durante el periodo 2016-2018²

Si bien sería interesante relatar la dinámica de la economía argentina mediante una serie de indicadores que nos permita definir, con cierta exactitud, el tránsito entre una situación cubierta, especulativa y Ponzi, el interés del artículo es identificar los cambios en el marco institucional y regulatorio que tendieron a incrementar la fragilidad financiera³. Por consiguiente, en este apartado estudiaremos el conjunto de medidas de política económica que incrementaron la fragilidad financiera argentina durante el periodo 2016-2018.

Históricamente, la restricción externa ha sido la principal limitante para el desarrollo de los países latinoamericanos, y de Argentina en particular (Canitrot, 1983; Diamand, 1972; Lima & Carvalho, 2009; López-Gallardo & Cruz, 2000). Cuando la situación externa apremia, el endeudamiento público en dólares y la apertura a los flujos externos de corto plazo son un mecanismo para financiar los déficits de cuenta corriente, postergando así los efectos recesivos y adversos de una crisis cambiaria. Argentina ha sido muy propensa a este tipo de salidas, lo que ha configurado un esquema de endeudamiento, crisis y default en ciclos que han sucedido, al menos, en cuatro oportunidades. Sin embargo, el proceso iniciado a fines de 2015 tuvo algunas características particulares que marcaron una discontinuidad con lo ocurrido en otras oportunidades. El plan económico de las nuevas autoridades tuvo por objetivo explícito restablecer un clima comercial no hostil para los grandes grupos internacionales y así impulsar el rápido aumento de las inversiones extranjeras en combinación con un ciclo financiero expansivo basado en la concurrencia de flujos financieros para solucionar la escasez de divisas.

Con este fin, y en los primeros meses de asumido el nuevo gobierno, se implementaron una serie de medidas de flexibilización financiera y cambiaria que buscaban facilitar el ingreso y la salida de flujos de capital de la economía argentina (Rua & Zeolla, 2018).

Primero, fueron suprimidos los límites para la compra de moneda extranjera para empresas y residentes argentinos comunes. La Resolución General de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) Nro. 3821/15 y la Comunicación A5850 del Banco Central de la República Argentina (BCRA) eliminaron el trámite de validación impositiva para la compra de moneda extranjera por individuos para un fin no especificado y las retenciones impositivas, además se eleva el cupo mensual permitido por persona hasta 2 millones de dólares (Feldman & Formento, 2019).

2 Estrictamente hablando, el periodo de gestación de la crisis comenzó el 10 de diciembre de 2015 con el cambio de gobierno argentino. Sin embargo, para simplificar, de aquí en adelante utilizaremos la referencia al año 2016 para dar inicio al periodo de estudio y mantener una ventana anual de referencia.

3 Al trabajar con taxonomías minskianas, qué tipo de variables son las mejores para pasar del entorno de una firma a una economía agregada es un punto que precisa mayor debate, excediendo los objetivos de este artículo. Para un análisis que considere indicadores de las categorías de Minsky para economías abiertas puede consultarse, por ejemplo, a Médici (2020).

En segundo lugar, se permitió a inversores no residentes ingresar sin plazo mínimo de estadía o encaje. La Resolución 3/2015 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas (MECON) eliminó los 365 días de estadía mínima en Argentina para el capital entrante y la multa correspondiente del 30% en caso de no respetar este plazo.

En tercer lugar, se relanzó un pasivo emitido por el BCRA para administrar la liquidez bancaria, —llamado Letras del Banco Central (LEBAC)— suscripción y compra venta por parte de inversores residentes y no residentes. Hasta ese momento, este instrumento era utilizado exclusivamente para manejar la liquidez interbancaria y solo podía ser adquirido por instituciones bancarias o compañías de seguro. Mediante las comunicaciones 5854 y 5865 del BCRA toda clase de inversores —incluyendo no residentes— fueron habilitados para adquirirlos como también su cotización y alistamiento en los mercados del exterior.

En cuarto lugar, se tomaron medidas complementarias para avanzar en la desregulación financiera mediante la eliminación de: el cupo máximo del 10% para la tenencia de bonos o dólares en las carteras de los bancos y las instituciones financieras privadas, el límite máximo para la compra de divisas (Comunicación BCRA A 6137) y el periodo máximo de liquidación de divisas de exportadores (Resolución 47/2017 del Ministerio de Economía).

En este sentido, podemos destacar una conexión con las ideas minskianas de que la apertura crea nuevas oportunidades para los inversores externos, especialmente en activos de corto plazo que agravan la fragilidad intrínseca del sistema debido a que los flujos de capitales son el mecanismo de propagación internacional de la inestabilidad, así como también el causante del excesivo endeudamiento externo de las economías (Coggins, 1998; Foley, 2003; Kregel, 2009; Wray, 2011). Como señalan Williamson y Mahar (1998) y Arestis y Glickman (2002), los impulsores de la liberalización intentarán siempre preparar el terreno para la aplicación de un programa de reformas de libre mercado con la promesa de generar las condiciones necesarias para la estabilidad macro. Según esta visión dominante, son las políticas “irresponsables” de los gobiernos —como políticas monetaria y fiscal con un objetivo diferente al de mantener la estabilidad de precios— las causantes de la inestabilidad.

En este sentido, podemos destacar una conexión con las ideas minskianas de que la apertura crea nuevas oportunidades para los inversores externos, especialmente en activos de corto plazo que agravan la fragilidad intrínseca del sistema debido a que los flujos de capitales son el mecanismo de propagación internacional de la inestabilidad (Coggins, 1998; Foley, 2003; Kregel, 2009; Wray, 2011; Médici, 2017). Según la visión dominante, la inestabilidad macro-económica no es el resultado de la volatilidad de los flujos financieros, especialmente en economías abiertas, sino de las políticas fiscales y monetarias expansivas que atentan contra la estabilidad de precios. Por consiguiente, las políticas “irresponsables” de los gobiernos desencadenan procesos inflacionarios e inestables. Debido a ello, desde la teoría convencional suelen promoverse políticas de liberalización financiera y austeridad fiscal para enfrentar crisis cambiarias (Williamson & Mahar, 1998; Arestis & Glickman, 2002).

Sin embargo, en el caso argentino esto no sucedió, pues la estrategia careció de cualquier regulación macroprudencial, subestimando los riesgos y aumentando significativamente la vulnerabilidad financiera externa de la economía argentina al fomentar deliberadamente el ingreso de inversores especulativos.

Los países vecinos habían demostrado que para que la estrategia de crecimiento liderado por las finanzas y dinero barato funcione —evitando que se produzcan burbujas especulativas y crisis financieras—, era esencial un escenario económico caracterizado por cierta regulación de capitales, una baja inflación y un tipo de cambio alto. Como muestran Bastourre y Zeolla (2017), cuando la intervención en el mercado cambio para comprar el excedente de dólares no fue suficiente, en América Latina se implementaron controles de capital —como periodos mínimos de permanencia, reservas no remuneradas o impuestos— destinados a desalentar la entrada de capital de corto plazo potencialmente disruptivos sobre el tipo de cambio y el crecimiento.

Luego de la liberalización cambiaria, la compra de dólares de la población incrementó de manera significativa, triplicándose en solo un mes. Según el anexo estadístico de operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios del BCRA la FAE pasó de 832 millones de dólares netos en noviembre de 2015 a 2024 millones de dólares netos en diciembre de 2015. Volveremos sobre esta estadística más adelante (BCRA, 2020).

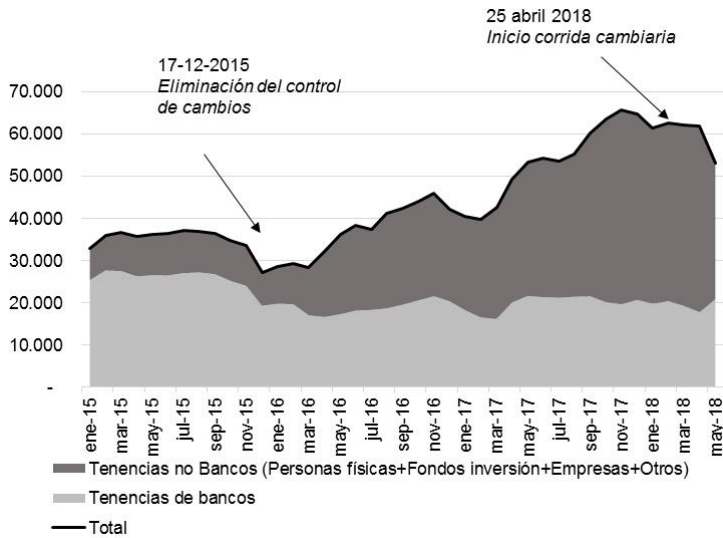
Consideramos dos elementos centrales para explicar parte del pecado original del modelo de financiarización que llevó rápidamente a la economía argentina, durante el periodo 2016-2019, a una situación de elevada fragilidad financiera: el *carry trade* y la emisión de deuda externa pública y privada.

Con relación al *carry trade*, el principal vehículo para atraer capitales externos de corto plazo fueron las Letras del Banco Central (LEBAC). Fue así que, en septiembre de 2016, el país ya ocupaba el primer lugar en el ranking mundial de *carry trade*, garantizando una ganancia neta actual en dólares del 12,4% en 2016 una cifra exorbitante en comparación con los valores correspondientes del Reino Unido y la eurozona —-0,07% y -1,88%, respectivamente— (GMA Capital, 2018).

Explicando una parte significativa del ingreso de flujos de portafolio, se generó un boom en el stock de LEBAC. La figura 2 muestra la evolución del stock de LEBAC en millones de dólares entre diciembre de 2015 y mayo de 2018 —previo al estallido de la crisis cambiaria—. El monto total del pasivo del BCRA creció un 56% en un año y medio, llegando a 50071 millones de dólares en mayo de 2018.

Además, la composición de los tenedores del pasivo estatal cambió fuertemente. Entre diciembre de 2015 y abril de 2018 —inicio de la corrida cambiaria—, y medido en dólares, el stock de inversiones de las instituciones bancarias locales se redujo un 14%, pasando de 19255 millones de dólares (220046 millones de pesos) a 17730 millones de dólares (358774 millones de pesos). Por el contrario, el sector no bancario —instituciones del sector público no financiero, fondos comunes de inversión, empresas, individuos e inversores no residentes—, y para el mismo periodo, incrementó sus tenencias un 458%, pasando de 7902 millones de dólares (90307 millones de pesos) a 44076 millones de (891876 millones de pesos).

Figura 2. Evolución del stock de LEBAC (diciembre de 2015 a julio 2018)

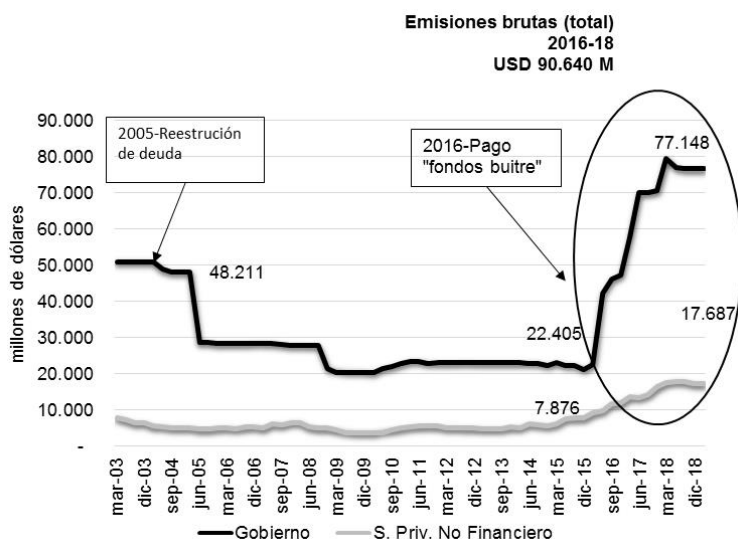


Fuente: elaboración propia con base en BCRA (2022a).

A pesar de un déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos que había crecido un 56% de 2015 a 2018, los hacedores de política económica confiaban en poder mantener el esquema especulativo debido a que las condiciones globales así lo permitirían.

Otro rasgo importante para entender el aumento acelerado de fragilidad externa es que la segunda fuente de financiamiento fue la emisión de deuda pública y privada en los mercados internacionales impulsada por el fin del conflicto del Estado argentino con los *houldouts*. El 23 de abril de 2016, la administración nacional pagó la totalidad de la sentencia dictada por el juez Griesa de 9300 millones de dólares mediante la emisión de nueva deuda. Tal acción dio por finalizada los embargos que imposibilitaban la colocación de deuda en los mercados internacionales, un aspecto clave para sortear los límites del estrangulamiento externo que enfrentaba la economía argentina.

Como se observa en la figura 3, entre enero de 2016 y abril de 2018 —previo a la crisis cambiaria—, el Estado argentino emitió un total de 77832 millones de dólares de deuda. En el mismo periodo, la emisión de deuda privada en moneda extranjera fue de 12800 millones de dólares. Sumando ambas fuentes, en solo dos años, se registró una emisión total de 90640 millones de dólares de nueva deuda de argentinos en mercados de capital internacionales —el equivalente al 120% de las reservas internacionales del BCRA o un año y medio de exportaciones— transformándose en el principal emisor de deuda de todos los países emergentes durante ese periodo (BCRA, 2020).

Figura 3. Stock de deuda pública y del sector privado no financiero en moneda extranjera

Fuente: elaboración propia en base a BIS (2022).

El principal argumento de los hacedores de política para recurrir al financiamiento externo partía de una regla financiera bajo la cual emitir deuda en el exterior era más conveniente, ya que la tasa de fondeo era más baja que la local. Si bien esto tiene sentido para una empresa privada, no lo tiene para el sector público, pues el Estado Nacional puede fondear su gasto corriente mediante colocaciones intra-sector público o con el BCRA. No obstante, el programa monetario vinculado a la adopción de metas de inflación y las altas tasas locales no lo permitía.

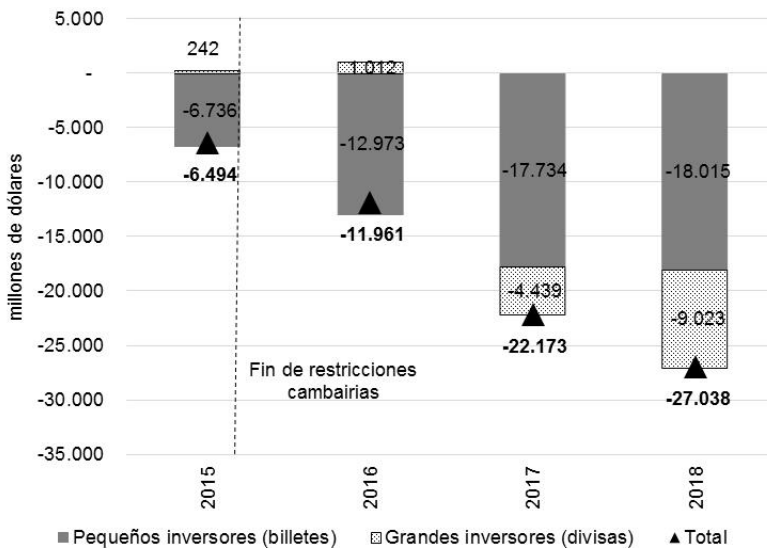
En síntesis, los hechos aquí mencionados, muestran cómo se gestó en Argentina un típico esquema Ponzi, que agravó la históricamente frágil estabilidad económica del país. Las elevadas ganancias de los inversores de LEBAC solo fueron posibles mientras ingresaran nuevos flujos de capitales que financiaran los montos salientes y la rentabilidad de los que aún permanecían en la burbuja. La liberalización y desregulación financiera relajó los incentivos a mantener una posición cubierta y –por lo tanto– colocó a la economía argentina en una situación de elevada vulnerabilidad externa, pues cualquier shock exógeno o endógeno podría desencadenar la crisis que no tardó en llegar.

La crisis como un “sudden stop” en un contexto de elevada y creciente inestabilidad financiera

La fuerte dependencia argentina al ingreso de capitales necesarios para financiar los déficits comerciales, los pagos de intereses de la inversión externa —de corto plazo— y la FAE de residentes llevó a la economía a un escenario similar al de un *sudden stop*.

La figura 4 muestra la dinámica de la FAE del sector privado no financiero (SPNF) desde diciembre de 2015, momento de cambio de gobierno e inicio de liberalización financiera comentada anteriormente⁴. Entre los rasgos sobresalientes encontramos: un crecimiento constante de la demanda de divisas por este concepto; y la relevancia de los compradores minoristas, en relación con el sector mayorista (en particular, empresas nacionales e inversores extranjeros que remiten dólares al exterior). Los datos muestran con claridad la problemática para el desempeño macroeconómico de la creciente dolarización del ahorro doméstico, resultado de la pérdida de la capacidad del Estado de controlar el valor de su moneda tras una historia de continuas crisis cambiarias e inflación persistente.

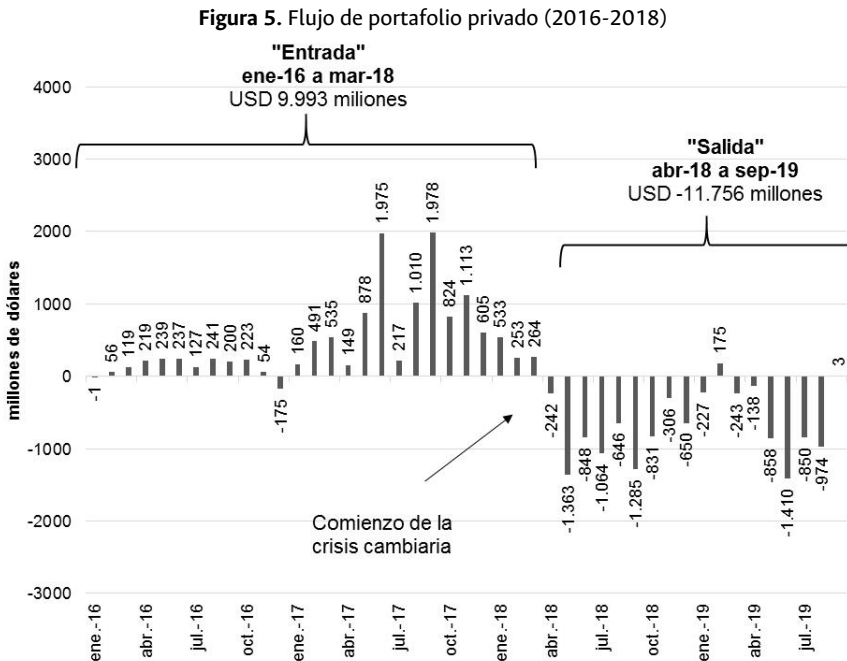
Figura 4. Formación de activos externos neto del sector privado no financiero, en millones de dólares



Fuente: elaboración propia, con base en BCRA (2022b).

⁴ Esta estadística recoge los flujos de portafolio al exterior equivalente a las otras inversiones netas de la cuenta portafolio del balance de pagos. A diferencia de aquella, se trata de un registro que realiza el BCRA y tiene información desagregada por tipo de comprador-vendedor, saldos brutos mensual por operación y frecuencia mensual.

Las inversiones en portafolio, estrechamente relacionadas con las LEBAC, constituyen otro elemento importante para analizar la presión sobre el mercado de cambios. La figura 5 muestra, en orden cronológico, el saldo neto de los flujos de cartera privada que ingresan y salen de Argentina. En la figura se aprecia en su magnitud más clara lo que constituye una dinámica de inestabilidad financiera á la Minsky impulsada por los flujos financieros desde el exterior.



Fuente: elaboración propia, con base en BCRA (2022b).

Entre enero de 2016 y marzo de 2018 ingresaron a la economía argentina un saldo neto de 10000 millones de dólares en concepto de flujos de portafolio de corto plazo, equivalente a un 20% de las reservas a marzo 2018. El cambio del ciclo lo constituye, como es de esperarse, la crisis cambiaria. A partir de allí, el saldo neto de la cuenta capital y financiera se hace deficitario casi por la misma magnitud. De modo que —además de los efectos desestabilizadores— el resultado neto en divisas de la promoción de flujos financieros de corto plazo fue totalmente nulo.

Hacia fines de 2017, Argentina registraba dos desequilibrios muy significativos. Por un lado, el déficit en cuenta corriente alcanzaba 5% del PIB. Por otro, la persistencia y magnitud de la FAE que acumulaba desde 2016 el 4% del PBI. Esto llevó a la necesidad de un cambio de estrategia para las autoridades económicas y monetarias.

Los factores clave para entender el cambio de la fase del ciclo y las mayores presiones sobre el mercado cambiario fueron tanto de índole doméstica como externa. Por un lado, el 28 de diciembre de 2017, autoridades del BCRA y el Ministerio de Hacienda anunciaron una relajación de la meta de inflación para 2018. Esto implicó una baja en la tasa de interés de política monetaria (LEBAC). Por otro lado, en febrero de 2018, la Reserva Federal de los Estados Unidos subió su tasa de rendimiento de los bonos a diez años, que atravesó al umbral del 3%.

En un contexto de elevada fragilidad financiera cualquier señal puede generar el fin del esquema Ponzi, por lo que estos sucesos —aunque aparentemente poco relevantes— fueron interpretadas por los inversores financieros como el fin de la euforia financiera de las LEBAC, precipitando la crisis.

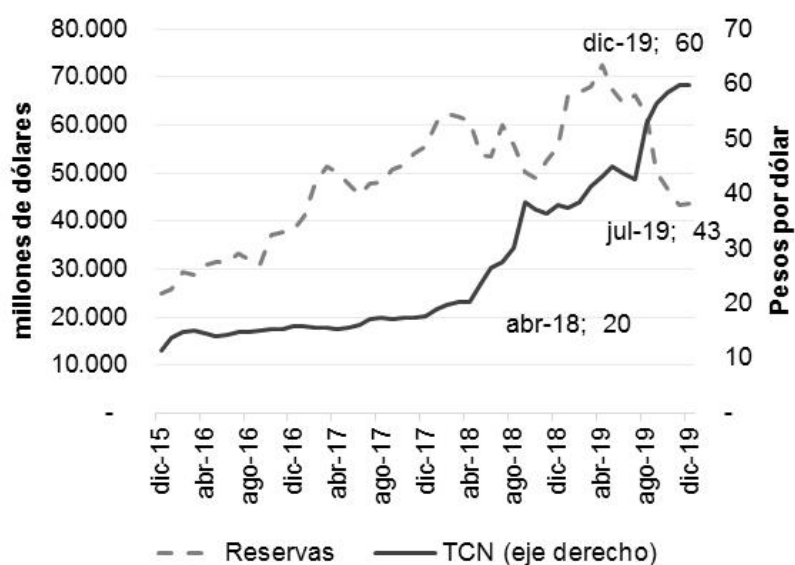
El 25 de abril de 2018 el JP Morgan y el banco Merrill demandaron 1400 millones al BCRA para deshacer sus posiciones en LEBAC y otros activos en pesos y remitirlos al exterior. Este es el día que marca el comienzo de la crisis argentina. Esa semana el BCRA comenzó a vender reservas para tratar de frenar —sin éxito— la tendencia al alza en el tipo de cambio, perdiendo 6800 millones de dólares en solo cuatro meses. El 8 de mayo, incapaz de emitir más deuda debido a las altas tasas de interés requeridas por los mercados y con el riesgo latente de no poder responder al stock remanente de más de 50000 millones de dólares en LEBAC (equivalente a todas las reservas del BCRA) el gobierno argentino anunció el comienzo de las conversaciones con el FMI. Días después, el BCRA permitió que el tipo de cambio fluctuara con el dólar hasta 24 pesos, convalidando una devaluación de 16% en menos de 10 días. La presión cambiaria no disminuía a pesar de haber iniciado las conversaciones con el FMI. El 15 de mayo de 2018 el gobierno consiguió la colocación de deuda denominada en pesos con Blackrock y el fondo Templeton por 3000 millones de dólares. En simultaneo, el BCRA decidió marcar un precio límite del tipo de cambio en 25 pesos, colocando una oferta vendedora por un monto de 5000 millones de dólares (10 veces lo negociado en un día normal en el mercado spot). Mientras tanto, comenzó la negociación por un acuerdo de apoyo financiero con el FMI.

En junio de ese mismo año, Argentina obtuvo un acuerdo con el FMI tipo *stand-by* por 50000 millones de dólares (el *stand-by* más grande otorgado a un país). Entre las condiciones aceptadas para recibir el primer desembolso, el país debía permitir la libre flotación del tipo de cambio. Sin embargo, esto no frenó la inestabilidad. El 14 de junio de 2018 el tipo de cambio se devaluó 8% en un día, alcanzando los 27 pesos por dólar, generando la renuncia del presidente del BCRA. Dos días después, el 22 de junio de 2018, ingresaron 14916 millones de dólares del primer desembolso del acuerdo con el FMI.

Durante los meses siguientes, la volatilidad cambiaria se mantuvo en niveles muy altos y continuó agravándose: los tenedores de LEBAC se dirigirían masivamente hacia el dólar, oferta de divisas que era provista mediante el crédito otorgado por el FMI. Uno de los aspectos más llamativos de la crisis cambiaria fue que no se recurrió a ningún tipo de controles de capital para estabilizar la situación. El 9 de agosto las tensiones internacionales relacionadas con los

problemas de la lira turca agregaron otro elemento de volatilidad. El dólar superó así la barrera de los 30 pesos. El 13 de agosto, la autoridad monetaria aumentó la tasa de política monetaria de hasta el 45% anual. La idea era canalizar los ahorros de los argentinos hacia formas más tradicionales, como los productos fijos (plazos fijos) denominados en pesos, atrayéndolos con altos rendimientos en la medida que las LEBAC iban a liquidarse y dejar de existir. No obstante, estos rendimientos tenían el fuerte límite de ser completamente inciertos en el contexto de una elevada volatilidad cambiaria.

Figura 6. Dinámica de reservas y tipo de cambio (diciembre 2015 a diciembre 2019)



Fuente: elaboración propia con base en BCRA (2022a).

Tras estos eventos, Argentina no pasó la primera inspección del FMI por el incumplimiento de los objetivos establecidos en el acuerdo, a excepción de la reducción del déficit fiscal. El 16 de agosto de 2018 los funcionarios argentinos anunciaron la solicitud de un "waiver of non-compliance" al directorio del fondo por no poder cumplir con los objetivos iniciales, congelando los desembolsos y mostrando que la situación continuaba agravándose. Así, comenzó una renegociación del acuerdo, lo que aumentó aún más la incertidumbre de los inversores, sumando a una serie de confusos episodios de la administración argentina, como el anuncio del presidente sobre la aceptación del FMI del nuevo acuerdo, que fue desmentido por la propia institución inmediatamente después. El 30 de agosto el dólar llegó a 42 pesos, registrando una devaluación diaria del 24%, el

mayor salto del valor del tipo de cambio de toda la corrida, a pesar de la pérdida de 500 millones de dólares de reservas en un solo día y la elevación de la tasa de interés al 60%. Luego de varias semanas y una nueva renuncia del presidente del BCRA, el 30 de octubre de 2018, se aprobó el acuerdo renegociado que permitió el desembolso de 5331 millones de dólares del FMI.

La segunda versión del acuerdo concedió más libertades de acción y fondos al gobierno. Producto de razones más políticas que técnicas, el organismo aceptó ampliar el *stand-by* en casi 6000 millones de dólares, relajar las metas de monitoreo cuantitativo exclusivamente al resultado fiscal y adelantar el calendario previsto para otorgar el 90% de los desembolsos durante los meses previos a las elecciones presidenciales, deteriorando significativamente la sustentabilidad y el repago del crédito otorgado.

El 8 de marzo de 2019 vuelven las tensiones en el mercado de cambios. Para este momento, el BCRA se había comprometido con el FMI intervenir solamente cuando el valor del dólar superara el valor de bandas pre-acordadas (15% por encima o debajo el valor de mercado) con el fin de preservar las reservas. Frente a la presión cambiaria, el BCRA debió sobre-reaccionar subiendo las tasas de referencia más de 600 puntos básicos al 60% (15 puntos porcentuales encima de la expectativa de inflación). El 4 de abril de 2019 el FMI aprueba el desembolso de 10800 millones de dólares, el último que recibiría la Argentina.

A partir de ahí la presión cambiaria no cesó y la incertidumbre continuó acentuándose en medio de la campaña electoral, la aceleración de la recesión económica y el riesgo que el oficialismo saliera derrotado en la elección. El 16 de abril de 2019, y cuando la tasa de interés llegaba al 70%, el BCRA decidió terminar con las bandas cambiarias e intervenir de manera directa. El 8 de mayo la tasa tocó el récord de 74% y el tipo de cambio el valor de 45 pesos por dólar. La FAE se acentuó, superando los 2100 millones de dólares por mes y comienza el retiro de depósitos de los bancos. El 13 de agosto se realizan las primarias y resulta victoriosa la fórmula opositora por un amplio margen. Este resultado terminó por desarmar cualquier plan de emergencia. Al día siguiente, el gobierno decide no contener la presión cambiaria, el tipo de cambio que alcanza los 61 pesos por dólar, devaluándose un 35% en un solo día, estableciendo otro récord de devaluación diaria (figura 6). La FAE para el mes de agosto de 2019 fue de 5909 millones de dólares, el valor más alto de toda la serie desde la crisis de 2001.

Con posterioridad a estos eventos, el ministro de economía, quien mantenía la relación más estrecha con el FMI, renuncia y se da por incumplido el acuerdo con el FMI por tercera vez. Sin perspectivas de un nuevo entendimiento, los desembolsos restantes automáticamente se congelan. En este panorama de grave crisis, el nuevo ministro de economía decide la renovación forzosa de los vencimientos de deuda en pesos y dólares de corto plazo llamado “reperfilamiento”. Un “virtual default” de la deuda que anticipaba la necesidad de una reestructuración generalizada de todo el pasivo público. Unos días más tarde, sin poder parar la corrida, se toma la decisión de reimplantar controles de cambios para grandes inversores. El 27 de octubre de 2019 el oficialismo es derrotado en las elecciones generales. Esa misma noche se refuerzan los controles cambiarios con límites aún más duros que los vigentes en el año 2015.

En conclusión, tras un incremento acelerado de la inestabilidad financiera en el periodo considerado, impulsada por la liberalización financiera que permitió ingresos elevados de flujos financieros de corto plazo en un contexto de déficit de cuenta corriente, la crisis se precipitó tempranamente, agravada por un manejo desordenado de la corrida cambiaria. Es valioso notar que tanto la negativa de las autoridades argentinas por introducir controles de capitales como el otorgamiento (y desembolso) de un crédito del FMI (equivalente a 1 año de exportaciones o 120% de las reservas internacionales de octubre 2019) en el medio del estallido de la burbuja financiera no solo fueron inefectivas para paliar las consecuencias macroeconómicas de una crisis cambiaria sino que dañaron gravemente la sustentabilidad de la economía de los siguientes años. Argentina inició así el año 2016 con 8 meses de reservas internacionales para cubrir importaciones y una deuda externa pública de 90% de las exportaciones, y culminó el año 2019 con 10 meses de reservas para importaciones y 208% de deuda, luego de un salto del tipo de cambio de 522%.

Comentarios finales

Utilizando el concepto de fragilidad financiera para economías abiertas y periféricas, el artículo propuso analizar la última crisis cambiaria desencadenada en Argentina durante 2019. Aquí se buscó enfatizar los cambios en la regulación financiera y sus efectos sobre los tradicionales desequilibrios estructurales de la cuenta corriente.

A partir del cambio de gobierno en diciembre de 2015, el país recorrió un camino de desregulación cambiaria y financiera. Al comparar con la experiencia latinoamericana, se observa cómo la ausencia de regulaciones macro-prudenciales, la persistencia de la FAE, el sobre-endeudamiento externo, la elevada inflación y el desajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos configuraron una situación de creciente inestabilidad externa.

Las autoridades monetarias argentinas eligieron el camino de los flujos de portafolio de corto plazo, llegando a pagar rendimientos elevadísimos en dólares (más del 12% anual en 2016), y la deuda pública con el objetivo de obtener saldos netos positivos para financiar la demanda de dólares que, lejos de disminuir, se profundizó enormemente.

La vulnerabilidad externa intrínseca en dicho esquema macroeconómico —con perfil de financiamiento Ponzi— generó que la simple desaceleración de la entrada de capital especulativo y el posterior cierre de los mercados voluntarios de deuda rompieran la burbuja y desencadenaran profundas crisis cambiaria y económica.

Como sucede en un típico esquema Ponzi, la política económica se dirigió a convencer a los prestamistas mediante una mayor desregulación y austeridad fiscal. Si bien el ingreso inicial de flujos financieros puede aliviar, en el corto plazo, la situación externa al proveer las divisas necesarias tanto para financiar los flujos comerciales como la remisión al exterior de activos de residentes y no residentes, estas medidas terminan facilitando la salida de capitales y profundizan la fragilidad financiera.

Durante el periodo bajo análisis, la política de intervención del BCRA fue ambivalente y caracterizada por la reticencia a establecer controles de capital para estabilizar la situación, debido a razones de índole políticas. Cuando el financiamiento privado se había agotado, se recurrió a un acuerdo del tipo *stand-by* con el FMI que no solo no logró estabilizar la situación, sino que agravó la inestabilidad macroeconómica. Asimismo, el endeudamiento público en moneda local elevó la carga de intereses en el presupuesto público, por lo que futuros acuerdos con el FMI para reestructurar la deuda implicarán contener —y reducir— el déficit público, uno de los ejes centrales de cualquier acuerdo con el organismo.

Creemos que el incremento de la fragilidad financiera externa podría haberse moderado sustancialmente a partir de la adopción de medidas macro-prudenciales como restringir la participación de inversores especulativos en LEBAC, moderar el endeudamiento en divisas en el exterior del Estado Nacional, provincias y empresas privadas y disminuir la demanda de dólares para FAE de residentes argentinos.

Tras la crisis global desatada por la pandemia COVID-19, se abre el interrogante sobre cuáles son las perspectivas de Argentina, que enfrenta enormes desafíos económicos y sociales en los próximos años. Por un lado, la restricción externa se encuentra operativa no solo por los clásicos límites estructurales, sino también por la carga de deuda e interés resultado del último periodo de endeudamiento y la dificultad de obtener nuevo financiamiento del mercado privado internacional. Por el otro lado, el deterioro de la situación social, los crecientes índices de pobreza y de desempleo no solo serán difíciles de revertir en el marco de escasez de divisas, sino también ante la presión de los acreedores por limitar el gasto público. El crecimiento y el estímulo fiscal que Argentina necesita es suficientemente grande para no reconocer los límites que impone la pérdida de autonomía para llevar adelante políticas expansivas en un contexto de escasez de financiamiento externo.

Referencias

- [1] Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). (2015, 18 de diciembre). Resolución General Nro. 3821/15. http://biblioteca.afip.gob.ar/dcp/REAG01003821_2015_12_17
- [2] Antonelli, E. (2008). Crisis financieras: mercado de capitales, desempleo, recesión. Un enfoque basado en aportes de Keynes y Minsky. *Ensayos de Economía*, 18(33), 49-79. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/20855>
- [3] Antonelli, E. (2011). Keynes, Minsky, Palley: determinación y financiamiento de la inversión, y redistribución del ingreso. *Ensayos de Economía*, 21(38), 13-43. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/27885>
- [4] Arestis, P., & Glickman, M. (2002). Financial Crisis in Southeast Asia: Dispelling Illusion the Minskyan Way. *Cambridge Journal of Economics*, 26(2), 237-260. <https://doi.org/10.1093/cje/26.2.237>

- [5] Bastourre, D., & Zeolla, N. (2017). *Regulación de la cuenta capital en un mundo financieramente complejo: evolución reciente y perspectivas en América Latina* [serie Estudios y perspectivas No. 52]. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/41410/1/S1601133_es.pdf
- [6] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2015, 17 de diciembre). Comunicación "A" 5850. <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/a5850.pdf>
- [7] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2015, 17 de diciembre). Comunicación "A" 5854. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A5854.pdf>
- [8] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2015, 28 de diciembre). Comunicación "A" 5865. <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/A5865.pdf>
- [9] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2015, 30 de diciembre). Comunicación "A" 6137. <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/A6137.pdf>
- [10] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2020). *Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019*. BCRA. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf>.
- [11] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2022a) Cuadros estandarizados de series estadísticas: Informe Monetario Diario. Consultado el 03 de enero de 2022- http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_monetario_diario.asp
- [12] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2022b) Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario. Consultado el 15 de enero de 2022. http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp
- [13] Bank of International Settlements (BIS) (2022) Debt Securities Statistics. Consultado el 03 de enero 2022. <https://www.bis.org/statistics/secstats.htm>
- [14] Boyer, R. (2000). Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. *Economy and Society*, 29 (1). 111-145. <https://doi.org/10.1080/030851400360587>
- [15] Calvo, G. (1998). Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35-54. <https://doi.org/10.1080/15140326.1998.12040516>
- [16] Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2000). *Fear of Floating* [Working Paper No. 7993]. National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w7993>
- [17] Canitrot, A. (1983). El salario real y la restricción externa de la economía. *Desarrollo Económico*, 23(91), 423-427. <https://doi.org/10.2307/3466520>
- [18] Castro-Fernández, J. C. (2011). Fragilidad financiera y tasa de cambio. *Cuadernos de Economía*, 30(55), 155-178. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ceconomia/article/view/28228>
- [19] Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). (2019). Estudio económico para América Latina y el Caribe 2019. *El nuevo contexto financiero mundial: efectos y mecanismos de transmisión en la región*. Cepal. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/44674-estudio-economico-america-latina-caribe-2019-nuevo-contexto-financiero-mundial>
- [20] Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). (2018) Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2018. *Evolución de la inversión en América Latina y el Caribe: hechos*

- p estilizados, determinantes y desafíos de política. CEPAL y Naciones Unidas.
- <https://www.cepal.org/es/publicaciones/43964-estudio-economico-america-latina-caribe-2018-evolucion-la-inversion-america>
- [21] Coggins, B. (1998). *Does Financial Deregulation Work?: A Critique of Free Market Approaches* Edward Elgar.
 - [22] de Medeiros, C. A. (2008). Financial Dependency and Growth Cycles in Latin American Countries. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(1), 79–99. <https://www.jstor.org/stable/27746833>
 - [23] Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo Económico*, 12(45), 25–47. <https://doi.org/10.2307/3465991>
 - [24] Epstein, G. (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing.
 - [25] Feldman, G. D., & Formento, A. (2019). Marco regulatorio cambiario y dinámica del sector externo: un análisis del caso argentino reciente. *Cuadernos de Economía*, 38(77), 631-654. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v38n77.72127>
 - [26] Foley, D. (2003). *Financial Fragility in Developing Economies. Development Economics and Structuralist Macroeconomics*. Edward Elgar.
 - [27] Frenkel, R. (1983). Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capital. *El trimestre económico*, 50 (200), 2041-2076. <https://www.jstor.org/stable/23395662>
 - [28] Frenkel, R., & Rapetti, M. (2011). *Fragilidad externa o desindustrialización ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?* [serie Macroeconomía del desarrollo No. 116]. Naciones Unidas y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5348/1/S1100822_es.pdf
 - [29] GMA Capital (2018). *El adiós final a las LEBAC*. Informe Semanal a inversores del 14 de diciembre de 2018 [documento privado].
 - [30] Kaltenbrunner, A. (2015). A Post Keynesian Framework of Exchange Rate Determination: A Minskyan Approach. *Journal of Post Keynesian Economics*, 38(3), 426-448. <https://doi.org/10.1080/01603477.2015.1065678>
 - [31] Kaltenbrunner, A., & Paineira, J. P. (2018). Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience. *New Political Economy*, 23(3), 290–313. <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1349089>
 - [32] Kaminsky, G. (2016). *International Borrowing Cycles: A New Historical Database* [Working Paper No. 22819]. National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w22819/w22819.pdf
 - [33] Kregel, J. (1998). Yes, "it" did happen again: A Minsky crisis happened in Asia. [working paper No. 234]. Jerome Levy Economics Institute. <https://www.levyinstitute.org/pubs/wp234.pdf>
 - [34] Kregel, J. A. (2004). *External Financing for Development and International Financial Instability* [G-24 Discussion Paper No. 32]. United Nations Conference on Trade and Development. <https://digitallibrary.un.org/record/535676?ln=es>
 - [35] Kregel, J. A. (2009). *Managing the Impact of Volatility in International Capital Markets in an Uncertain World* [Working Paper No. 558]. Levy Economics Institute of Bard College. https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_558.pdf

- [36] Krippner, G. R. (2005). The Financialization of The American Economy. *Socio-economic review*, 3(2), 173-208. <https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>
- [37] Kulfas, M. (2016). Los tres kirchnerismos: Una historia de la economía argentina, 2003-2015. Siglo XXI.
- [38] Lima, G., & Carvalho, V. (2009). Estrutura produtiva, restrição externa e crescimento econômico: A experiência brasileira. *Revista Economia e Sociedade*, 18(1), 31-60. <https://www.scielo.br/j/ecos/a/9H9Mp39ChHRGXSGMxZfFWYh/?lang=pt&format=pdf>
- [39] López-Gallardo, J., & Cruz, A. B. (2000). "Thirlwall's Law" and beyond: The Latin American Experience. *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(3), 477-495. <https://www.jstor.org/stable/4538692>
- [40] Manzanelli, P., & Basualdo, E. M. (2017). Régimen de acumulación durante el ciclo de gobiernos kirchneristas. *Realidad Económica*, 304, 6-40. https://www.iade.org.ar/system/files/articulos/2manzanelli_basualdo.pdf
- [41] Médici, F. (2017) Inestabilidad financiera como problema de desarrollo en economías con restricción externa: Un enfoque minskiano. En: Médici (ed.), *Discusiones sobre el Tipo de Cambio. El eterno retorno de lo mismo* (p.p. 191-220). Universidad Nacional de Moreno. <http://www.unmeditora.unm.edu.ar/files/MEDICI.pdf>
- [42] Médici, F. (2020). Financial instability in peripheral economies: an approach from the balance-of-payments constraint. *Journal of Post Keynesian Economics*, 43(4), 515-539. <https://doi.org/10.1080/01603477.2020.1811126>
- [43] Melo, J. (2012). La hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky en una economía abierta. *Ensayos de Economía*, 22(41), 65-88. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/35871>
- [44] Miotti, L., & Plihon, D. (2001). Liberalización financiera, especulación y crisis bancarias. *Ensayos de Economía*, 12(18), 75-122. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/23941>
- [45] Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas (MECON). (2015, 16 de diciembre). Resolución 3/2015. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-3-2015-257038>
- [46] Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas (MECON) (2017, 20 de enero). Resolución 47/2017. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-47-2017-271007>
- [47] Minsky, H. (1977). The Financial Instability Hypothesis. An Interpretation of Keynes and An Alternative to 'Standard' Theory. *Nebraska Journal of Economics and Business*, 16 (1), 5-16. <https://www.jstor.org/stable/40472569>
- [48] Minsky, Hyman P (1989) Money Manager Capitalism. Hyman P. Minsky Archive of Bard College. 13. https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/13
- [49] Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypothesis. [Levy Economic Institute Working Paper No. 74]. Levy Economics Institute of Bard College. <https://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>
- [50] Minsky, H. P. (1993). *Financial Integration and National Economic Policy* [ponencia]. International Seminar on Financial Integration and Monetary Stability, Roma, Italia. https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/41/
- [51] Neftci, S. N. (1998). FX Short Positions, Balance Sheets and Financial Turbulence: An Interpretation of the Asian Financial Crisis [CEPA Working Paper No. 1998-18]. New School for Social Research. <https://econpapers.repec.org/paper/epacepawp/1998-18.htm>

- [52] Perrone, G., & Santarcángelo, J. E. (2018). Restricción externa y la sustitución de importaciones en Argentina: análisis de la historia reciente. *Ensayos de Economía*, 28(52), 31-61. <https://doi.org/10.15446/ede.v28n52.72276>
- [53] Reyno, J. E. (1998). La crisis asiática: sus impactos regionales, globales y en América latina. *Ensayos de Economía*, 3-26. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/23949>
- [54] Rua, M., & Zeolla, N. (2018). Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia argentina reciente. *Problemas del desarrollo*, 49(194), 5-30. <https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2018.194.61588>
- [55] Santarcángelo, J. E. (2007). Acumulación y excedente en argentina. *Ensayos de Economía*, 17(31), 13-38. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/25007/0>
- [56] Stockhammer, E. (2004). Financialisation and The Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741. <https://doi.org/10.1093/cje/beh032>
- [57] Van der Zwan, N. (2014). Making Sense of Financialization. *Socio-economic review*, 12(1), 99-129. <https://doi.org/10.1093/ser/mwt020>
- [58] Vernengo, M. (2006). Technology, Finance, and Dependency: Latin American Radical Political Economy in Retrospect. *Review of Radical Political Economics*, 38(4), 551-568. <https://doi.org/10.1177/0486613406293220>
- [59] Vernengo, M. (2020). Una nota sobre los bancos centrales en el centro y en la periferia: estancamiento secular y restricción externa. *Problemas del desarrollo*, 51(202), 45-62. <https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2020.202.69635>
- [60] Williamson, J., & Mahar, M. (1998). *A Survey of Financial Liberalization* [Essays in International Finance No. 211]. Princeton University. <https://ies.princeton.edu/pdf/E211.pdf>
- [61] Wray, L. R. (2011). Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis. *International Journal of Political Economy*, 40(2), 5-20. <https://www.jstor.org/stable/23104249>

Discusiones en torno al capitalismo argentino: debate económico y aporte de Karl Polanyi para nuestros días*

Ignacio Andrés Rossi*

Universidad Nacional de General Sarmiento, Argentina
Instituto de Desarrollo Económico y Social, Argentina

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.98009>

Resumen

En este artículo, se propone abordar las discusiones actuales en torno al capitalismo nacional y la economía argentina a partir de un conjunto de ideas canónicas de la obra de Karl Polanyi. Argentina —que hace varias décadas se encuentra atravesando recurrentes crisis en su modelo económico— despierta una pluralidad de voces de científicos sociales y periodistas especializados que debaten sobre los problemas, limitaciones y proyecciones de la economía y el capitalismo nacional. Para ello, se relevaron estas discusiones, en su mayor medida, a partir de la prensa especializada y la bibliografía de reciente publicación, prestando atención a las propuestas teóricas, interpretativas e ideológicas que permitieron generar relaciones con la teoría de Polanyi. Se concluye en que las ideas de este último en torno al funcionamiento del capitalismo, los mercados, el Estado y la dinámica social contemporánea aportan un bagaje conceptual significativo para enmarcar las discusiones actuales entre científicos sociales sobre la economía argentina.

Palabras clave: Polanyi; capitalismo; Argentina; Estado; estabilidad; desarrollo.

JEL: A10; A11; B15; B22.

* **Artículo recibido:** 28 de agosto de 2021 / **Aceptado:** 15 de marzo de 2022 / **Modificado:** 24 de marzo de 2022. El artículo es una versión acabada del trabajo final para acreditar el seminario *Lecturas en Ciencias Sociales II: Estructuras, desarrollo y capitalismo*, dictado en el programa de Maestría y Doctorado de la Universidad Nacional de General Sarmiento en convenio con el Instituto del Desarrollo Económico y Social (Ides) en Argentina. Los docentes responsables del curso son los profesores Pablo Míguez, Sebastián Sztulwark y Pablo Figueiro. El autor agradece especialmente a este último por su coordinación, ayuda y comentarios para la realización de este artículo. También se agradece a los referis externos, por sus lecturas, observaciones y pedidos de correcciones, centrados en un compromiso con la investigación científica y el progreso de las ciencias sociales.

* Becario doctoral de la Comisión de Investigaciones Científicas (CIC) de la provincia de Buenos Aires en la Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS) (Argentina). Investigador Junior en la Red Nacional de Investigadores en Economía (RedNIE). Correo electrónico:  <https://orcid.org/0000-0003-3870-1630>ignacio.a.rossi@gmail.com  <https://orcid.org/0000-0003-3870-1630>

Cómo citar/ How to cite this item:

Rossi, I. A. (2022). Discusiones en torno al capitalismo argentino: debate económico y aporte de Karl Polanyi para nuestros días. *Ensayos de Economía*, 32(60), 91-111.. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.98009>

Discussions around Argentine Capitalism: Economic Debate and Contribution of Karl Polanyi for Our Days

Abstract

The article proposes to address the current discussions about national capitalism and the Argentine economy from a set of canonical ideas of the work of Karl Polanyi. Argentina, which for several decades has been going through recurring crises in its economic model, awakens a plurality of voices from social scientists and specialized journalists who debate the problems, limitations and projections of national capitalism. For this, we have surveyed these discussions, to a greater extent, from the specialized press and the recently published bibliography, paying attention to the theoretical, interpretative and ideological proposals that allow us to generate relationships with Polanyi's theory. It was concluded that the latter's ideas about the functioning of capitalism, markets, the State and contemporary social dynamics provide significant conceptual background to frame the current discussions among social scientists about the Argentine economy.

Keywords: Polanyi; capitalism; Argentina; State; stability; development.

Introducción

La historia económica argentina del siglo XX ha demostrado una importante capacidad del país para adaptarse a las diferentes condiciones del mercado mundial y —más generalmente— de las transformaciones del conjunto del sistema capitalista. Durante el denominado modelo agroexportador (1880-1929), Argentina se ubicó entre las diez naciones con mayores niveles de Producto Interno Bruto —PIB— (Belini, 2020), a pesar de las discusiones generadas en torno a la veracidad relativa de esta premisa (Kulfas & Zack, 2018). Posteriormente, el sector industrial creció empujado por el sector agropecuario, y aunque nunca logró del todo romper las barreras del mercado interno, lideró la dinámica del crecimiento económico, la creación de empleo y la generación de capacidades locales hasta los años de 1970 (Rougier & Odisio, 2018). Y si bien, las recurrentes crisis de la balanza de pagos, el estancamiento del sector agropecuario, el endeudamiento externo y la alta inflación venían instalándose como problemas desde mediados del siglo XX (Díaz-Alejandro, 1975), fue durante los años de 1970 que, con la crisis del petróleo y el desarme de los acuerdos monetarios de *Bretton Woods*, entró en cuestionamiento el modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) (Rapoport, 2020). El régimen militar de 1976-1983 combinó represión y reformismo económico para revertir el proceso de ISI alcanzado. Sin embargo, la incontrolabilidad de la inflación, el alto endeudamiento externo con la estatización del mismo y, finalmente, la fallida incursión de Malvinas en 1982, arrojaron al país a un abismo, en un contexto regional jaqueado por la crisis de la deuda externa (Brenta, 2019). Los años de Alfonsín (1983-1989) —que habían heredado una profunda crisis económica combinaba endeudamiento externo, crisis del Estado, inflación de tres dígitos anuales y poder de actores económicos concentrados— poco pudo hacer para encauzar el desarrollo frente al pujante neoliberalismo internacional (Fair, 2010). Los años de Carlos Menem (1989-1999), por su parte, iniciaron de lleno la reforma económica y social neoliberal que, a pesar del repunte de la productividad y la modernización de actores económicos vinculados al sector primario a partir de 1994, incluyó alto desempleo, creciente endeudamiento externo y exclusión social que finalmente llevaron a su eclosión con la gran crisis económica y social de 2001, derivada en gran medida de la rigidez monetaria que

imponía el régimen de convertibilidad. La etapa de los gobiernos de Néstor y Cristina Kirchner (2003-2015), incentivaron una importante recuperación de la actividad económica, del salario real y de la inclusión de sectores ampliamente postergados como las pequeñas y medianas empresas (pymes), cooperativas y, en general, de la industria mercado-internista. Sin embargo, las tensiones comenzaron a acumularse con el regreso de la inflación, la reaparición de la escasez de dólares y un fuerte conflicto con el sector concentrado del campo, el cual seguía siendo el principal generador de divisas ante una industria que demanda crecientes volúmenes de bienes importados (Pucciarelli, 2017). A partir de entonces, algunos logros alcanzados en materia social y económica —crecimiento, empleo, reducción de la desigualdad, etcétera— comenzaron a revertirse y la victoria de Mauricio Macri (2015-2019) cambió el rumbo de la política económica desplegada por los Kirchner. Este, para enfrentar un estancamiento que se caracterizaba por un déficit fiscal de 5% del PBI, varios controles cambiarios y una inflación de alrededor del 15% anual, inició un proceso desregulación financiera, apertura comercial e incentivos al sector primario que, finalmente, terminaron con una inflación del 40% anual, caída del PIB, un endeudamiento externo —de los más altos de la historia del Fondo Monetario Internacional (FMI)— y mayores índices de pobreza y desempleo que los heredados (Wahren et al., 2017).

Esta breve introducción a la historia económica argentina se torna especialmente significativa en tanto —las voces de quienes en la actualidad debaten sobre sus problemas contemporáneos— se remiten, de alguna manera u otra, a la historia económica reciente. Aunque desde diferentes miradas, estos analistas enmarcan los debates en la coyuntura política, económica y social argentina, sobre todo del último cuarto de siglo XX y principios del siglo XXI, que es donde se considera en su mayor medida que se generó una falta de rumbo económico que persiste como crisis estructural hasta nuestros días. El interés de este artículo se encuentra en abordar las diatribas desplegadas en torno a los problemas, alternativas y proyecciones de la economía nacional y el capitalismo argentino. Se pone el foco en los cientistas sociales que, con más o menos formación económica, debaten el rumbo de la economía argentina y sus oportunidades de cara al siglo XXI, desatando importantes controversias que en la actualidad se presentan como los grandes desafíos socioeconómicos. En otras palabras, lo que se encuentra de fondo en las discusiones analizadas son las diferentes interpretaciones de los actores que, actualmente, buscan, resisten y pujan por un nuevo rumbo para Argentina.

Metodológicamente, se apostó a las ideas de Karl Polanyi (1886-1964), entendiendo que pueden aportar a la comprensión más amplia de esos debates al enmarcarlos en torno al funcionamiento del capitalismo desde una perspectiva antropológica y sociológica. De aquí la propuesta de vincular la teoría del polaco con las discusiones económicas actuales de cientistas sociales argentinos. La propuesta principal de abordar esos debates, nos ha obligado a agrupar, aunque un poco arbitrariamente, a los sujetos en dos grandes perfiles.¹ Si bien convencionalmente los

1 Cabe aclarar en este punto que el lector encontrará agrupados a cientistas sociales de diferente signo. Por ejemplo, no puede necesariamente decirse que Noemí Brenta especialista en historia de la deuda externa, pertenece a la misma línea de pensamiento que el economista e historiador económico Pablo Gerchunoff —no solo en lo académico sino en la mayor o menor afinidad que puede detectarse en estos intelectuales con los poderes políticos de turno—. Pero frente a otros grupos, como los denominados de izquierda o, si fuera el caso, los neoclásicos, pueden encontrarse puntos en común en la visión económica global en torno a los problemas argentinos que, por lo que puede relevarse, instalan consensos y premisas que tienen un impacto integral en el debate público.

debates económicos distinguieron entre las posturas ortodoxas y las heterodoxas, incluyendo generalmente en esta última a las visiones provenientes de las tradiciones de izquierda, en este trabajo nos distanciamos de esta mirada. A los fines del mismo, detectamos lo que posiblemente pueda tratarse de una escisión dentro de la misma heterodoxia, al considerar que varios de los sujetos analizados, aunque pueden ser identificados con una tradicional liberal de izquierda o progresista de izquierda, no necesariamente pueden ser vinculados, a su vez, con la izquierda clasista argentina. Por eso, propusimos caracterizar como heterodoxos a quienes adoptan las consignas de la estabilidad macroeconómica, generalmente asociada al *mainstream*, pero con un énfasis productivista, de inserción internacional y vocación pro-exportadora como estrategia básica del relanzamiento económico de Argentina. Este grupo, se caracteriza por entender que estas propuestas permitirían darle un nuevo rumbo de prosperidad al país. Por otra parte, se identificó una postura denominada de izquierda, donde —a grandes rasgos— se comparte una visión crítica del sistema económico capitalista, puntualmente frente a actores económicos concentrados e instituciones financieras internacionales bajo una concepción de base donde los sectores populares deberían tomar el protagonismo del rumbo económico y social. La radicalidad de sus postulados pone el énfasis en otros aspectos estructurales de la economía argentina, como la captación de reservas, las retenciones al comercio exterior y el control de la fuga de capitales. Como se dijo, el agrupamiento tiene algo de arbitrario en tanto los sujetos englobados no comparten estrictamente todas sus ideas ni siempre se encuentran entrelazados por vínculos institucionales formales, pero existen puntos en común que permiten vincularlos y analizarlos a la luz de la teoría de Polanyi.

Respecto de los materiales utilizados, se procuró relevar los temas a partir de textos más depurados y menos eruditos, con el fin de construir una narrativa de fácil comprensión y captar con más agudeza las posturas, ideas e interpretaciones específicas de los protagonistas, y no tanto la construcción teórica de sus postulados. Por eso, se han analizado intervenciones en torno a la prensa periódica, escrita y digital, como dentro de la producción de libros recientemente editados. Solo cuando se lo consideró estrictamente necesario para ampliar discusiones o ideas puntuales a los fines de lo analizado, se incluyeron artículos científicos de actualidad.

El artículo se encuentra dividido en tres partes, en la primera se realiza una introducción sobre algunos puntos principales de la teoría de Polanyi. Algunas ideas clave han sido su visión de la dimensión económica en la sociedad, su crítica a la economía política clásica y el papel del mercado en el sistema capitalista. En un segundo apartado, aglutinamos las ideas principales de los denominados heterodoxos, relevando las discusiones que consideramos más importantes en la actualidad argentina, tales como el rumbo del desarrollo, las principales trabas al crecimiento y los conflictos sociales en relación a la economía. Luego, abordamos la postura de izquierda y su visión más crítica sobre las mismas discusiones, pero centradas en los cuestionamientos al papel de los empresarios y el Estado argentino, como de su defensa a los asalariados. Por último, retomamos las claves de Polanyi a la luz de las discusiones tratadas en los dos últimos apartados.

Algunos aportes de Polanyi y su relevancia para pensar la actualidad argentina

La *Gran Transformación* de Polanyi, fue publicada por primera vez en 1944 y, aunque traducido a varios idiomas, fue redescubierto con más énfasis en las últimas décadas del siglo XX. Aparentemente, los efectos sociales desfavorables del neoliberalismo protagonizado mundialmente por Ronald Reagan en Norteamérica (1981-1989) y Margaret Thatcher en Gran Bretaña (1979-1990), despertaron el interés por la radicalidad de su tesis. Sus ideas sobre el nacimiento de la economía, el desarrollo del capitalismo y el libre mercado, entre otras, se tornan como aportes de vital importancia para analizar el nexo entre economía y sociedad en problemáticas modernas (Steiner, 2009), habitualmente desvinculadas. Ligado a la denominada escuela sustantivista de la antropología económica —de la cual fue uno de sus fundadores— su obra se presenta como un aporte de primer nivel para debatir cuestiones relacionadas con la totalidad de las ciencias sociales en sus múltiples disciplinas. Especialmente, tomamos de su aporte la crítica de fondo a la economía clásica, como de sus ideas en torno a la economía, el papel del Estado y los mercados.

En primer lugar, quisiéramos destacar cómo Polanyi se remite a Aristóteles para detenerse en la distinción que este último realizó entre economía y crematística. Teniendo en cuenta que este diferenciaba entre la administración del *Oikos* y la ganancia de dinero en su *Política*, Polanyi observó que la autonomización de esta última, y tempranamente para un pensador de la antigüedad griega, se tornaba peligrosa en términos de implicancias humanas y —más generalmente— para la misma existencia de la *Polis* (Polanyi, 1999 p. 102). Sin embargo, Polanyi entiende que la sociedad entró en un punto de quiebre histórico con los inicios del capitalismo, especialmente durante la etapa de la industrialización inglesa hacia fines de siglo XIX, cuando la economía regulada por la oferta y la demanda comenzara a funcionar plenamente: no intervención, primacía del individuo, mercado autorregulado, maximización de utilidades y uso eficiente de los recursos escasos eran sus supuestos antropológicos. Es cuando toma especial relevancia su idea de un *doble movimiento*, en referencia a la dinámica general del sistema capitalista caracterizado por un primer movimiento donde se instala el mito del mercado autorregulado y un segundo, donde se desarrolla la reparación de la destrucción que generó el primero a través, principalmente, de la mercantilización de la tierra, el trabajo y la moneda. Lo que interesa destacar es que el segundo proceso guarda propiedades problemáticas, ambivalentes y en gran medida impredecible derivados de las contradicciones del mismo sistema capitalista (Fernández, 2016).²

A su vez, Polanyi señala que este tipo de economía funcionó históricamente en circunstancias concretas y que fue parte de un periodo puntual. Es quizás lo que determinó que la ciencia económica surgiera como una “forma de religión secular” (Steiner, 2009, p. 64) Para este,

2 De hecho, estudios recientes recuperan este concepto polanyiano y señalan para el análisis de la coyuntura post-neoliberal latinoamericana de la última década, que el doble movimiento puede entenderse como un proceso cíclico, con ampliación de la mirada de los actores que participan del contra-movimiento de mercantilización del trabajo, la moneda y la tierra.

la posibilidad de que un mercado autorregulado pueda funcionar con “la separación institucional de la sociedad en una esfera económica y una esfera política” (Polanyi, 1999, p.121) constituye una falacia. Pero específicamente, permite dar cuenta de que existen otras maneras de organizar la esfera económica en la sociedad, de acuerdo con las experiencias observadas en sus diferentes estudios históricos y antropológicos. Por ejemplo, la aplicación de sus conceptos de intercambio, reciprocidad y redistribución en el estudio de diferentes sociedades, mostraron la existencia de formas alternativas de acumulación con formas de reciprocidad en agrupamientos colectivos-comunitarios o formas de redistribución a partir de la verticalidad del Estado. Por eso, esta discusión involucra una mirada crítica a la definición primaria de economía de acuerdo con la visión hegemónica neoclásica y su “propensión individual al truke; deducida de allí la necesidad de mercados locales y de la división del trabajo [donde además] infería por último la necesidad del comercio” (Polanyi, 1957/1999, p.107). Según esta última, entender la economía implica observar en ella a la ciencia de la administración de los recursos escasos (Braun & Llach, 2018). La antropología, y otras ciencias sociales —observaba Polanyi— han recogido la definición clásica de economía (Korsbaek & Barrios-Luna, 2004). Por eso, originariamente, este discutió a los antropólogos formalistas³ recoger esta postura y obviar las implicancias históricas que constituyen la dimensión económica de las sociedades.

Entre estas últimas, Polanyi destacó la idea de entender la vida social bajo el requisito primario de que existen tanto relaciones entre hombres, como entre estos y la naturaleza. De modo que, para dar respuesta a las necesidades de subsistencia, mediante procesos de acumulación de riquezas y búsqueda de excedentes, siempre es necesario un proceso de relaciones que involucra una dominación social jerárquica (Polanyi, 1957/1999, p.13). Además, Polanyi, que intervino activamente entre los debates entre formalistas y sustantivistas, destacaba que estos últimos tenían la virtud de que no especificaban —como sí lo hacían los ortodoxos— cómo se garantizaba el proceso de subsistencia. Por eso, este destacaba que “los individuos tienen personalidades y la sociedad tiene una historia” (Polanyi, 2009, p. 68), que en última instancia explicarán dicho proceso de subsistencia. De modo que a partir de aquí podría entenderse el proceso de acumulación de riquezas, ya que se busca ampliar la visión social para analizar diferentes casos históricos de cómo se garantiza. En este sentido, se torna relevante destacar la mirada polanyiana de Brendt et al (2020), ya que rescatan a Polanyi para analizar los movimientos que impugnan las iniciativas de mercado en América Latina en las últimas décadas frente al desmantelamiento de las protecciones sociales y la privatización de bienes tradicionalmente públicos. Este andamiaje teórico, donde se tienen en cuenta la creciente mercantilización de la naturaleza y su extractivismo relacionados con el papel del Estado, puede ayudar a entender las discusiones que se generan en Argentina en torno al destino del capitalismo local.

3 El debate entre formalistas y sustantivistas, respectivamente, dentro del campo de la antropología económica podría resumirse como entre quienes planteaban la lógica de la relación medios-fines en una economía de la escasez y quienes partían del hecho elemental de que los seres humanos no pueden subsistir sin un entorno físico que los sustente. Para desarrollar más el asunto, véase Polanyi (2009).

En suma, de acuerdo con estos analistas, la sociedad de mercado autorregulado puede ser entendida como aquella donde todo puede ser mercantilizado, pero —sobre todo— entendiendo que existen procesos de regulación y desregulación que involucran luchas situadas que implican resistencias (Brendt et al., 2020). De esta manera, se torna discutible solo ver que primaría la autonomización económica donde el mercado orienta el rumbo social. Además, para Polanyi, bregar por esto último constituía un peligro intrínseco en tanto llevaría a la destrucción o autodestrucción de la misma sociedad, ya que “la causa de la degradación no es entonces la explotación económica, como suele suponerse, sino la desintegración del ambiente cultural de la víctima” (Polanyi, 1957/1999, p.215). En suma, el mercado autorregulado podría entenderse, a su vez, como una utopía ya que —sustentado en la imaginación del siglo XIX— “en realidad estaba entregando las cosas a un número definido de instituciones concretas cuyos mecanismos estaban gobernando” (Polanyi, 1957/1999, p.271). Por el contrario, el polaco afirmaba que lo económico es parte de un proceso institucionalizado donde, al contrario de las motivaciones específicas subrayadas por los exponentes de la economía clásica, existen varios incentivos que pueden entenderse a través de las instituciones que las respaldan. Así, factores como el trabajo, el intercambio, la producción y los gastos, entre otros, serían dimensiones sociales que pueden interpretarse y entenderse institucionalmente, sobre todo a la luz de los conflictos y debates que analizaremos.

De modo que, si Polanyi afirmaba que la autonomización de la economía constituía un peligro, esto revela que los procesos históricos anteriormente desarrollados, es decir antes de que rigiera esa idea universal en la sociedad, asistieron al surgimiento de formas de organizar lo económico. Es decir, fueron sociedades en las que otras instituciones políticas, religiosas, familiares, etcétera, garantizaban la subsistencia y los límites de la acumulación económica. Así se comprendería —a su vez— que en el pasado las motivaciones individuales no funcionaron siempre como organizadoras de lo económico, sino que —por el contrario— otras instituciones cumplieron esa función. Por otro lado —aunque en torno a esta discusión— debe destacarse la idea de sistematización aplicada por Polanyi donde, “la reciprocidad se ve auxiliada por un patrón de organización simétrico, como la redistribución se facilita por cierto grado de centralización, y como la actividad hogareña debe basarse en la autarquía, el principio del trueque debe basarse en el patrón de mercado para ser eficaz” (Polanyi, 1957/1999, p.105). En definitiva, esto permite entender cómo se sustenta el proceso económico, ya que la redistribución se desarrolla a través del funcionamiento de un centro político: así, en las sociedades alternativas a las de mercado observadas por Polanyi, la organización de la economía transcurriría mediante instituciones que no eran estrictamente económicas en el sentido neoclásico, sino que —por el contrario— se encontraban subordinada a otras dimensiones institucionales. También —respecto al intercambio—, este destacó que los mercados no cumplen sus funciones asignadas sobre la nada, como la formación de precios, en tanto los determinan las instituciones históricas, que particularmente debemos observar en nuestro análisis concreto.

Para Polanyi no es posible pensar la economía por fuera de la economía política, es decir, sin considerar las disputas, los proyectos políticos y las instituciones que intervienen en la dinámica de las sociedades. Así y todo, Polanyi consideraba que, cuando hablamos de pretensión

de autonomía del mercado autorregulado, había que atender a que el mayor peso de la autonomización de lo económico tiene, a su vez, un peso mayor en el proceso de subsistencia de una sociedad. En este sentido, también señalaba que la sociedad genera una dependencia plena de esta dinámica, perdiendo el control del proceso económico por otros medios bajo el supuesto de que el mercado autorregulado guía el proceso lo económico. En tanto existiría esta pretensión, también surgiría una necesidad de “autoprotección realista de la sociedad” (Polanyi, 1957/1999, p.197) para reducir los problemas que producen la autonomización económica. Este dilema plantea una encrucijada en tanto —si el mercado autorregulado cesa o bien se lo interviene— se pone en peligro la subsistencia misma de la sociedad.

En suma, Polanyi entendía que el mercado autorregulado constituye, más que una verdad ontológica, una creación misma de los Estados. Y dada la construcción de este, es entendible que existan mercancías ficticias que lo solventen: es decir, mercancías que funcionan como las reales, pero que no fueron producidas “originalmente para venderse en el mercado” (Polanyi, 1957/1999, p.28). Específicamente, estas son la naturaleza, la mano de obra y el dinero.⁴ Cada una de estas tiene un origen histórico específico y se encuentran en el corazón del mercado por su centralidad, siendo ficticias en tanto no constituyen naturalmente mercancías en sí mismas, por eso su uso se renueva. De forma que queda sepultada la racionalización entre las personas y las cosas a través de la competencia (Servet, 2009), ya que en una perspectiva polanyiana, y al contrario de las teorías del valor propuestas por los economistas clásicos, se plantea que las mercancías tienen aspectos no económicos que dan forma la producción. Dejar libre el desenvolvimiento de estas tres mercancías, como profesan los liberales habitualmente, generaría los efectos devastadores mencionados. Sin embargo, si entendemos a los procesos históricos en la cultura, la política y la misma economía, como se sugiere, se entenderá que todas las mercancías pasan por procesos de mercantilización atravesados por aspectos sociales de diferente naturaleza que exceden lo estrictamente económico. En este sentido, el libre mercado supone la mercantilización de las mercancías ficticias generando la necesidad de una protección tras los efectos devastadores producidos en la sociedad, como lo son en la actualidad los problemas ambientales, el desempleo, la informalidad laboral, los altos índices de pobreza y de precios, por mencionar algunos. En este sentido, Polanyi entendía que la sociedad se pone a sí misma en peligro en varias dimensiones que desbordan lo económico. Quizás por eso se entienda que el proceso de mercantilización no supone, al contrario de lo que podría creerse, una menor intervención del Estado en la economía, cuanto menos para administrar los efectos negativos que se mencionaron. En este aspecto el liberalismo económico cuestionado por Polanyi, estaría obviando cierta artificialidad del mercado al presuponer, entre otras cosas, que tanto su formación capitalista como su existencia absoluta dependen de su libre desenvolvimiento. Por el contrario, Polanyi ha apostado a que los mercados han tenido una existencia histórica, atendiendo al papel de las instituciones y a la dinámica del conjunto de la sociedad frente a su dependencia en la contemporaneidad.

4 Polanyi entendía que estas tres mercancías se distinguían, en el capitalismo moderno, de otras en tanto resultaban esenciales para el funcionamiento de la sociedad.

La postura heterodoxa y productivista: de cómo relanzar el capitalismo argentino

En su reciente libro, Gerchunoff y Hora (2021) abordan numerosos debates en torno a la historia argentina, especialmente sobre la historia económica nacional, señalando los futuros inciertos del país. Este libro, con varias reediciones, puede constituir un punto de partida para comprender los debates de fondo que se vienen generando en diversos espacios culturales como prensa, libros, artículos, *podcast* y otros medios de difusión cada vez más vinculados con personalidades académicas y políticas de impacto en espacios públicos. Los puntos centrales —y que más debate han generado entre economistas de diverso signo como de otros científicos sociales— se centran en torno al futuro del capitalismo argentino y las potencialidades o limitaciones que se presentan a la hora de proyectar un modelo de desarrollo para el siglo XXI, como de superar los problemas que aquejan al mismo desde mediados de la década de 1970. En general, los economistas heterodoxos vienen poniendo el foco, en primer orden, en la estabilidad macroeconómica, como la posibilidad de generar un sendero de desarrollo que inserte a Argentina en las oportunidades existentes y venideras del comercio internacional —por ejemplo, las energías renovables y las tecnologías del *software*—, aunque explotando las del siglo XX —como el comercio en las cadenas alimenticias y la explotación de energías fósiles— (Kulfas, 2016). De esta manera lo plantearon Kulfas y Zack (2018) al sostener la necesidad de acabar con la volatilidad mediante una política contracíclica para morigerar los ciclos contractivos, una política financiera activa destinada al desarrollo y una política cambiaria dirigida, sosteniblemente, a la apreciación del tipo de cambio real —con baja inflación y disponibilidad de divisas—. Estos tres puntos, permitirían la implementación de políticas fiscales expansivas sin endeudamiento público, asegurando la disponibilidad de crédito a costos reducidos para proyectos productivos y, en definitiva, mejorar la vida de todos los argentinos. A su vez, en este mismo orden de cosas, la complejización de una estructura productiva exportadora hoy concentrada en el sector primario,⁵ o bien en las manufacturas derivadas de este, se tornaría en una necesidad central para estos pensadores dada la volatilidad de los precios de productos exportables argentinos, como la soja, el maíz y el trigo.⁶

Sobre este último punto, y de acuerdo con la visión de una historia económica reciente, Gerchunoff y Hora (2021) aseguran que “el agotamiento de la sustitución de importaciones no hizo lugar a un patrón de desarrollo alternativo en el que las exportaciones pudieran sostener el

5 Considerando que el sector agropecuario es el principal generador de divisas, pero que se advierte que su participación en el PBI, que ronda en alrededor del 10%, y su contribución al empleo también es baja, algunos como Kulfas (2016) enfatizan en las posibilidades del desarrollo industrial.

6 Brenta (2019) señaló el caso de la soja que osciló de 270 dólares la tonelada en el año 2000 hasta llegar a un máximo de 1.360 dólares en 2008. Como advirtió la autora, basar la canasta exportadora en este tipo de productos denominados *commodities* genera una fuerte dependencia de la balanza de pagos nacional frente a mercados internacionales oligopólicos formadores de precios, como también frente a las tasas internacionales de interés y la especulación interna y externa. Además, también deben tenerse en cuenta los factores ambientales como lluvias, inundaciones, plagas, etcétera.

consumo y las inversiones [y aclara luego Gerchunoff] estoy hablando de exportaciones como lubricantes del mercado interno” (p. 227). Y en la misma línea, Rajnerman asegura que “los argentinos necesitamos más dólares para importar, viajar al exterior, ahorrar y pagar deudas de lo que generamos con nuestras exportaciones y las inversiones, productivas o financieras que lleguen a nuestro país”.⁷ De este modo, se entiende que las exportaciones son una necesidad del país, en tanto estas constituyen “el único rubro importante de entradas de divisas que no implica salidas posteriores de más divisas, como lo son los préstamos externos o la inversión extranjera especulativa” (Brenta, 2019, p.222). De acuerdo con lo observado por los historiadores, la decadencia argentina se habría originado a partir de tres factores importantes de la segunda mitad del siglo XX. En primer lugar, aluden a los quiebres externos con el fin del régimen monetario de Bretton Woods y su consecuente etapa de inestabilidad cambiaria. En segundo lugar, el auge de la globalización financiera caracterizada por un *stop and go* ampliado donde la fase expansiva se desarrolla mediante un financiamiento externo procíclico y, por último, la crisis petrolera de 1973, que supuso el fin de la provisión de energía barata y un fuerte impacto de inflación importada en el país (Gerchunoff & Hora, 2021, pp.231-233).

Pero, además, Gerchunoff y Hora (2021) consideran también el factor interno de una sociedad argentina caracterizada por altos niveles de organización y gruesas clases medias que habrían sido una herencia social de los años de gloria pasados. Este factor, caracteriza a un país “imposibilitado de erigir el régimen económico a espaldas de las mayorías” (p. 233): el poder sindical del país en torno a las disputas entre trabajo y capital sería un claro ejemplo de este proceso. De acuerdo a esta mirada, se sostiene el concepto de “igualdad distributiva”,⁸ como un condicionante a las exigentes pujas de mejora del salario real de un sindicalismo que, pese a sus avatares en el último cuarto del siglo XX, se las habría arreglado para adaptarse y sobrevivir hasta nuestros días en sectores puntuales de la actividad pública y privada con un alto poder de negociación (Gerchunoff, 2020). Así, Gerchunoff et al. (2020) sostienen que diversos gobiernos habrían tratado de administrar esta tensión entre competitividad y justicia social a través del tipo de cambio. En definitiva, de lo que se trata para los autores, es de “reconciliar el tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico con el de equilibrio social” (p.16),⁹ para construir una coalición política y social pro-exportadora que genere divisas y haga sostenible el consumo de vastos sectores sociales (Gerchunoff, 2020). Con escaso éxito hasta el momento, las disputas por un tipo de cambio alto o bajo, revelarían la falta de consenso en torno a una “normalidad

7 La cuestión de las exportaciones tomó especial relevancia cuando recientemente el actual gobierno argentino del Frente de Todos prohibiera las exportaciones de carne ante el aumento de los precios por encima de la inflación anual. De esta manera, algunos discutieron con mayor ímpetu que la medida prohibicionista no era una salida sostenible al problema, y que afectaría a un sector central de la economía argentina. Otros, aunque no lo aprobaron, lo leyeron como un efecto producido por la imposibilidad política de aumentar las retenciones a un sector agropecuario fuertemente organizado en la denominada Mesa de Enlace. Véase respectivamente, Ordoñez (2021) y Scaletta (2021).

8 También adhirió a la esencia de esta idea de Pablo (2020).

9 Más puntualmente, la idea es que los gobiernos, empujados por las aspiraciones de los sectores populares, aprecian el tipo de cambio para elevar el poder adquisitivo del salario por encima de la productividad, elevando el déficit fiscal con una mayor oferta de servicios: a la larga, o a la corta, la escasez de dólares y los déficits que conducen a una devaluación recesiva (Gerchunoff et al., 2020).

distributiva". Sin embargo, a otros les preocupa más lo que han llamado de manera divulgativa "la grieta", para referirse al enfrentamiento entre dos proyectos de país opuestos, verificable en el debate público argentino en dicotomías discursivas que en actualidad se presentan como liberales vs populistas, pro-campo vs pro-industria, entre otras. En este sentido, algunos como Kulfas (2016) han entendido esta oposición a través de las analogías con las ideas clásicas de Marcelo Diamand, otros han enfatizado en la disputa entre proyectos sociopolíticos en búsqueda de hegemonía (Zícarí, 2020a; Pucciarelli, 2017) y otros distinguen entre gobiernos nacional populares y neoliberales que se disputan el rumbo socioeconómico (Manzanelli & Basualdo, 2018)¹⁰ de acuerdo con su composición de clase y bases de apoyos, pero en definitiva, "resolver este dilema podría ser fundamental para encontrar el sendero del crecimiento sostenido y salir de estos ciclos" (Kulfas, 2021) de expansión y ajuste alternados.

Esto deviene en un punto vital en la mirada del capitalismo argentino, dado que volviendo a la necesidad de sostener las aspiraciones de consumo de los sectores populares (Zack et al., 2018) se pone el foco en la inviabilidad del endeudamiento externo como método sostenible —por ejemplo— en los gobiernos del régimen de dictadura (1976-1983), la era Menem (1989-1999) o la reciente experiencia de Macri (2015-2019).¹¹ Así, las violentas crisis financieras, caracterizadas por una desregulada cuenta de capital, en nada se parecen a las fases contractivas y expansivas del *stop and go* de la segunda mitad del siglo XX.¹² Es decir, los capitales especulativos de corto plazo que eluden la inversión extranjera directa en sectores generadores de divisas se inclinan por las actividades financieras rentables en el corto plazo y actúan como un condicionante y un círculo vicioso de una Argentina (Scaletta, 2017) que carece de un modelo de desarrollo en la era de financiarización económica.¹³

En medio de esta encrucijada, el dinamismo exportador se torna en un punto clave para los autores, como generador de divisas para sostener el consumo, no solo de las clases populares y medias, sino también de un heterogéneo tejido industrial demandante de insumos, tecnologías y capitales internacionales que al repuntar los niveles de actividad produce un déficit del comercio exterior por su mayor elasticidad ingreso (Zack et al., 2018). Por eso, en el marco de la financiarización, varios cientistas sociales sostienen que en los momentos de la historia reciente argentina donde hubo dinamismo exportador, fue logrado gracias a condiciones excepcionales y quizás insostenibles como la represión salarial (Basualdo, 2018), la apertura comercial

10 A pesar de esta similitud, estos autores pertenecen al grupo denominado de izquierda en este artículo.

11 A los efectos, los autores señalan la imposibilidad de mantener un tipo de cambio alto como impulso al desarrollo, y cómo en los últimos años este se ha mantenido bajo "dirigido a satisfacer la demanda del consumo, y a establecer un contacto empático con ese amplio arco de clases populares y clases medias tan central en nuestra vida pública" (Gerchunoff & Hora, 2021, p. 235).

12 Refiere a la sucesión de ciclos de expansión y contracción conocidos en aquellos años como *stop and go*. En estos, el sector manufacturero actuaba como la piedra angular del crecimiento, y al incrementar la demanda de insumos y bienes importados. Como la capacidad exportadora del sector agrícola se mantenía en valores constantes, es decir estancado, se enfrentaban crisis cíclicas de la balanza de pagos (Belini & Korol, 2020).

13 Rajnerman (2021) lo pone en términos de que "la Argentina debe ordenar el esquema macroeconómico, dejando el horizonte de corto plazo, con un sendero fiscal consistente y una tasa de interés que esté por encima de la devaluación y la inflación esperada, desarmar el denominado cepo cambiario de forma gradual, y dar un horizonte consistente a los capitales".

externa o los altos precios internacionales de productos exportables (Brenta, 2019): otra cara de la falta de un patrón de desarrollo sostenible en el tiempo (Gerchunoff & Hora, 2021). Así y todo, habría que decir que, para varios economistas heterodoxos, la industria argentina es una necesidad del siglo XXI en tanto entienden que pivotea el desarrollo tecnológico y la innovación, además de su interdependencia favorable para generar eslabonamientos productivos con los sectores de servicios y primario. En Argentina, argumentan, el 56% de la investigación y el desarrollo empresarial lo explica la industria (Kulfas, 2021).¹⁴ Además, también consideran su contribución al empleo y movilidad social ascendente y su potencial para mejorar el balance de divisas: por eso se señala que “la industria argentina del siglo XXI es mucho más federal, innovativa y exportadora que la del pasado” (Kulfas, 2021, p.12). De acuerdo con esta misma postura, en un debate sobre el problema de la inflación en Argentina —que actualmente ronda tasas del 50% anual— Scaletta (2021) discute las posturas anti empresarias reflejando una visión común a estos economistas: más precisamente, entiende que los precios no suben por una intencionalidad oligopólica. Por el contrario, y teniendo en cuenta que las multinacionales alimenticias —incluso productores e industria cárnica— son oligopólicas en todo el mundo, por lo tanto, debe entenderse el comportamiento de maximizador de ganancias como el principal incentivo empresario.

Quizás no menos importante sea dentro de este marco, las recientes discusiones desarrolladas en Argentina en torno a los proyectos de reducción de horas laborales presentados por Hugo Yasky y Claudia Ormachea —sindicalista y diputada Nacional respectivamente—, quienes propusieron o bien la reducción a cuatro días laborales o 36 horas totales en la semana, embarcándose en un debate con economistas y actuales funcionarios que argumentan que la productividad no puede crecer al ritmo de las menores horas laborales que dichas reformas significarían (*iProfesional*, 2021). Otros, en la misma línea, entienden que los proyectos tienen un contenido importado de países con un PBI per cápita más elevado que el argentino —Estados Unidos, Japón, Nueva Zelanda, Islandia, entre otros— (Cronista, 2021), por lo que terminaría generando desfavorables efectos sociales en la economía como una reducción salarial, más desigualdades en el sector laboral e, incluso, un alza de los precios por compensación en una economía frágil en este último punto (*Infobae*, 2021). Por el contrario, quienes están a favor entienden que los trabajadores ganarían en mejoras laborales ante la disminución de los salarios en los últimos años, que se distribuiría mejor el trabajo existente —aunque sin embargo en Argentina las tasas de desempleo rondan solo un 7%—, y que se incrementaría la productividad. En todo caso, la postura más productivista, entiende que puede discutirse las modalidades laborales de teletrabajo, a cambio de la reducción de la carga horaria, y recomiendan “no tomar esos proyectos como una reducción literal de las jornadas laborales sino como una reconversión hacia el teletrabajo” (Torres-Cabreros, 2021).

14 Esta línea de pensadores, entre los que podemos poner en primer orden a Kulfas, hoy reivindican una postura asociada a la de “vivir con lo nuestro” (Ferrer, 2009) en alusión a los recursos internos y la generación de capacidades locales en sintonía con una política económica de inserción internacional basada en los intereses argentinos.

Referentes de izquierda debaten en torno al capitalismo nacional

Del otro lado, economistas y científicos sociales filiados en alguna medida a partidos, organizaciones o ideas cercanas a la izquierda argentina, vienen planteando una crítica rotunda a algunos de los postulados analizados que, de forma más o menos homogénea, hemos tratado de aglutinar. Una crítica directa se centró en “el lema de crecer exportando” atribuido a académicos, funcionarios y referentes políticos de diferente signo, desde los legados a la alianza Cambiemos (2015-2019) hasta los actuales rivales políticos de esta, concentrados en el Frente de Todos (2019-) (Mercante & Maiello, 2021). Los observadores de izquierda afirman que “frente a las alternativas nostálgicas de la Argentina oligárquica como potencia agroexportadora y de desarrollo industrial por sustitución de importaciones, autores como Gerchunoff y Hora, buscan presentarse como una vertiente realista [en búsqueda de] el eslabón perdido entre estabilidad y crecimiento en un mundo capitalista globalizado” (Mercante & Maiello, 2021). Sin embargo, para esta vertiente el punto central de la decadencia argentina se encontraría en un conflicto de clase, en tanto, “la fuga de capitales, los pagos millonarios de la deuda, las remesas de ganancias de las empresas multinacionales a sus casas matrices y la renta agraria, muestran que el problema no es la falta de recursos potencialmente disponibles” (Mercante & Maiello, 2021). De esta forma, entienden que “un puñado de grandes monopolios transnacionales tiene el dominio absoluto de nuestras exportaciones. Los pulpos financieros controlan la especulación con el dólar y la fuga de capitales” (Castillo, 2020) generando efectos devastadores en la tasa de variación del PBI, de la ocupación y de la participación de asalariados en el producto (Manzanelli, et al., 2018). En definitiva, para los autores el problema se encuentra en la apropiación del excedente de una burguesía, de modo que “si cortamos con el vaciamiento nacional que producen los acreedores de la deuda, las grandes empresas y el *agropower*, podrían surgir los medios para incrementar la capacidad de generar riqueza” (Castillo, 2020). Justamente, los autores señalan a los economistas contrarios a estas posturas como un *mainstream* económico que se niega a avanzar sobre la propiedad de la riqueza y romper con el imperialismo de cuajo.

Una postura afín, aunque más moderada, entiende que desde la historia argentina *post crisis* del 2001, el modelo económico nacional se sustentó en la recomposición del modelo de acumulación neoliberal desarrollado en Argentina durante los años de 1990. A pesar de que las administraciones de los Kirchner (2003-2015) desplegaron políticas económicas contestatarias a ese anterior modelo neoliberal, según esta visión, no se abandonó la recomposición del aparato productivo de los años de 1990, lo que explicaría su funcionamiento con altos niveles de concentración y tendencias hacia la reprimarización económica, por ejemplo en el sector agropecuario y de explotación de recursos naturales, en un contexto favorecido por los estímulos de un mercado mundial que valorizaba el precio de las *commodities* (Piva, 2019).

En la misma línea, se afirmaría que “es fundamental [...] romper con el FMI y dejar de pagar la deuda, que un gobierno de los trabajadores tome el control efectivo del comercio exterior. Se trata de crear un ente estatal que, articulado con una banca también nacionalizada, tenga el manejo de esta actividad estratégica” (Mercante, 2020). También así lo afirmó Santos (2020), al decir que

“nuestra propuesta socialista comienza por que los medios de producción [...] dejen de estar en manos de unos pocos capitalistas. Junto con esto, estatizar la banca y el comercio exterior para evitar la sangría que produce la fuga de capitales” (Santos, 2020), sería la principal consigna. Este último asunto, ocupa un lugar central entre un caudal importante de economistas de izquierda (Mercante, 2019) donde, por ejemplo, se enfatiza en la restricción externa de dólares como problemas originados a partir de la concentración económica. Aunque no siempre este grupo de pensadores lo exprese con una retórica frontal, para Wainer (2021),¹⁵ se trata del histórico problema de la restricción externa argentina, especialmente de la escasez de dólares en Argentina, que conectan con los ciclos de fugas de capitales o formación de activos externos, el endeudamiento externo y la escasa inversión del sector privado (Bona & Barrera, 2021).¹⁶

A decir verdad, la postura de la izquierda más radical se hace difícil de reconstruir, en tanto varía sobre cuestiones que, aunque sin presentarlo de este modo, coinciden con el argumento de muchos heterodoxos, como la negatividad de los ciclos de endeudamiento externo. Lo que se presenta como una crítica, en verdad termina siendo una coincidencia en algún punto, aunque difiere en torno al papel de los actores sociales como —por ejemplo— la mirada crítica a las grandes empresas. En este marco es que los autores dicen “librarse de la dependencia del capital financiero internacional como condición *sine qua non* para organizar la economía orientándola al desarrollo y la atención de las necesidades más urgentes” (Mercante & Maiello, 2021).¹⁷

Con respecto al conflicto distributivo, la postura de izquierda va a entender que los denominados economistas heterodoxos se diferencian de los neoliberales —que más radicalmente bogan por el capital—, en tanto reconocen la tensión de fuerzas en pugna —entre sectores populares y medios y el equilibrio económico—, ampliando la visión de ajuste duro para reacomodar las fuerzas de mercado (Zicari, 2020b). Sin embargo, afirman que existe una “matriz en común donde “lo natural sigue siendo aquella situación de equilibrio que se alcanzaría con un peor poder adquisitivo para la mayor parte de la clase trabajadora y menos equidad distributiva” (Mercante & Maiello, 2021). En suma, la crítica es contundente a las necesidades planteadas por Gerchunoff et al. (2020) de domar el conflicto distributivo estructural, “la forma elegante con la cual Gerchunoff se refiere a las pretensiones de las clases subalternas que resultan excesivas desde el punto de vista del equilibrio económico” (Mercante & Maiello, 2021). En otra publicación, Mercante (2020) expuso

15 Producto de las investigaciones abordadas por el Área de Economía y Tecnología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso), en su sede argentina.

16 A pesar de los puntos de encuentro entre los investigadores de la Flacso y quienes nutren las ideas económicas de la izquierda, que en ocasiones coinciden como el caso de Schorr, la reciente publicación enfatiza como problema a la denominada valorización financiera, especialmente a la más despiadada expresada en el reciente gobierno de Macri, a la que se le endosan analogías con el régimen de 1976 y el de 1990. Por otra parte, prevalece cierta mirada de los gobiernos populares de la era Kirchner como un intento de contener dichos ciclos de valorización financiera, aunque con notables limitaciones.

17 Por ejemplo, la cuestión de la dependencia externa no es estrictamente vinculable a los pensadores de izquierda. Otros como Aldo Ferrer, más filiados al kirchnerismo en sus últimos años de vida, pusieron énfasis en el papel de la deuda externa como principal causa de la vulnerabilidad del balance de pagos. Sin embargo, en la tradición de izquierda esto no se formula con un sentido desarrollista como en Ferrer.

—según su visión— las alternativas argentinas al Fondo Monetario Internacional (FMI) —desde ya, concebido como un agente del imperialismo—. Allí, él mismo señaló “alternativas de otra clase” (Mercante, 2020, p.1989), entre las que se enumeran que Argentina debe salir de los entramados legales e institucionales que sirven a la clase capitalista mundial, embarcarse en un gobierno de trabajadores que edifique un orden social no basado en la ganancia y romper con todo lo que subordine el poder nacional del Estado, puntos también destacados Schorr (2021). Más específicamente, el autor menciona las limitaciones para este proyecto de la Ley de Inversiones y los Tratados Bilaterales de Inversión, a nivel nacional la Ley de Entidades Financieras de 1977 —y la desregulación de los capitales que esta permite—¹⁸ y la participación mundial del país en la Organización Mundial del Comercio (OMC) —adhiriendo a las normas de apertura comercial—: así, se plantea unilateralmente una “desconexión” (Mercante, 2020, p.195). También, en esta postura toma de especial relevancia el papel del comercio exterior, donde se apunta al monopolio privado de unas pocas empresas que concentran entre la mitad y dos tercios de las exportaciones del país —comercializadoras de cereales y derivados, petroleras, mineras, automotrices, aluminio y otras— (Schorr, 2021a). Ante este problema, y de la misma forma que con el orden financiero, se propone “sustraer el manejo del comercio exterior de los caprichos de estos conglomerados capitalistas [por] un monopolio estatal del comercio, en manos de un gobierno de los trabajadores dispuesto al mismo tiempo a avanzar sobre la gran propiedad terrateniente, lo cual permitirá administrar las divisas generadas por las exportaciones en función de las necesidades de una producción al servicio de las mayorías populares” (Schorr, 2021a).

También Schorr (2020)¹⁹ destacó que la lucha de clases tiene un rol protagónico, señalando que los problemas económicos de Argentina pasan —en gran medida— por el “el peso de la deuda externa, la creciente financiarización de la economía, la concentración y centralización del capital y el proceso de reprimarización de la matriz productiva” (p.26). En este sentido, de acuerdo con la postura sostenida por la izquierda argentina, se torna relevante el peso del capital extranjero en la economía nacional de raíces históricas. Especialmente, las investigaciones que desarrollan estos intelectuales se centran en la participación de capitales extranjeros en las cúpulas empresarias domésticas —por ejemplo, en torno al análisis de las doscientas firmas más grandes— y cómo estas, a pesar de las variaciones, han afianzado un poder estructural (Schorr, 2021b). En este sentido, la postura esgrimida entiende que, en Argentina, falta una burguesía “que, además de tener intereses nacionales en lo económico, cuente con un proyecto inclusivo de nación y esté dispuesta a enfrentarse [...] al capital extranjero y sus representantes” (Schorr, 2020). Esta, consideran, no ha contribuido a impulsar una industrialización basada en el desarrollo de capacidades tecnoproductivas. De aquí se explicaría la propensión a fugar capitales por parte de del empresario concentrado —extranjero o no nacional— alineados a los poderes imperialistas.

18 Tema también desarrollado en Castillo (2019).

19 Los matices entre los cientistas sociales que debaten y producen sobre problemas historia económica como de economía argentina pueden señalarse en el caso de Schorr. Este, participó recientemente en el libro compilado por iniciativa del Ministerio de Desarrollo Productivo pivotado por Matías Kulfas, que fue a su vez coordinado por el historiador de la industria Marcelo Rougier y contó, también, con una pluralidad de investigadores de la economía.

Incluso, los autores filiados con la izquierda discuten frontalmente las conclusiones de los referentes heterodoxos. Así, Heredia (2020), aunque desde una postura quizás más moderada, le contestaba recientemente a Gerchunoff (2020) que no se puede pensar la dificultad entre crecimiento y progreso social, sin tener en cuenta que son necesarios “umbrales mínimos de equidad social”. Puntualmente Heredia asegura que la puja distributiva que invoca Gerchunoff y otros economistas, no puede tener una relevancia estructural como en el pasado, en un país con un importante caudal de trabajo informal.²⁰ De esta manera, la autora considera falsa la oposición entre expansión social de los derechos y promoción individual –justicia social y movilidad social, lo inmediato y lo mediato, dos mundos diferentes–: un Estado eficaz debe tener un papel central, responde la autora (Heredia, 2020).

Conclusiones

¿Se encuentra Argentina en el segundo movimiento polanyiano donde pueden advertirse las necesidades de reparación del mercado autorregulado o hay que concentrarse en relanzar el crecimiento económico del país? Este parece ser un interrogante central que recorre la discusión entre los grupos analizados. Ninguno, heterodoxos e izquierda, parecen bregar por un mercado autorregulado al más fiel estilo neoclásico. Plantean, en cambio, diferentes maneras de organizar la esfera económica argentina, con diferentes instituciones, con o contra el Estado y el papel regulado de las principales mercancías, por ejemplo. Sin embargo, ambos, si se quiere, tienen la virtud polanyiana de notar el proceso de relaciones necesario en la vida económica para formar una alternativa al mercado autorregulado. Quienes hemos considerado como heterodoxos o productivistas, han puesto el foco tanto en la necesidad de estabilidad macroeconómica como en exportar bienes y servicios para saciar la sed de dólares de la economía argentina. No es casual, dado que las crisis del sector externo han sido recurrentes en el último cuarto de siglo, especialmente este ha sido un *Talón de Aquiles* en la etapa de los Kirchner. Como se señaló, esto permitiría sostener el consumo de amplias capas sociales que demandan bienes importados, aunque aun así podría dudarse de si esto por sí solo revertiría la situación las capas más desfavorecidas de la sociedad argentina. En todo caso, lo que nos interesa de Polanyi en este punto es su advertencia en torno a los riesgos de que los mercados guíen el rumbo social. Justamente, porque la estrategia de exportar todo lo que demande el mercado mundial, y que genere dólares a las arcas del Banco Central, puede encontrar límites que pongan en riesgo la integración social, por ejemplo, en relación con las comunidades con la naturaleza. En este sentido, se deja de lado la consideración sobre qué impactos concretos puede haber al interior de las diversas regiones del país con la evocada estrategia exportadora y, además, qué papel concreto cumpliría el Estado, al que no todos consideran en la misma medida. Como consideró Polanyi, impulsar al mercado puede provocar efectos colaterales en dimensiones de la sociedad que excedan a la economía, por muy atractiva que esta sea, y eso sin negar la

20 También recuperaron esta idea economistas como Aldo Ferrer al entender que en las últimas décadas podía constatararse una puja distributiva en otros espacios, como en los sectores productivos de bienes y servicios y la actividad financiera (Rougier, 2021).

importancia de los problemas socioeconómicos del país. Pero caer en la autonomización de la dimensión económica por sobre otros planos necesarios de las sociedades parece un exceso que, en el afán de alcanzar estabilidad, acabar con la pobreza o alcanzar los estándares de los países desarrollados —si esos fueran los objetivos— puede incorporar otros daños no menos importantes y necesarios de discutir.

En este mismo punto, podemos incluir también en el primer grupo, la idea de maximización de ganancias donde se presupone que los empresarios buscan los mejores beneficios económicos ante todas las cosas. Esto, a su vez, lleva a aceptar la existencia de oligopolios en determinados sectores y el estímulo a la iniciativa privada como un componente central de relanzamiento capitalista. Y mucho tiene que ver esto, a su vez, con la preocupación por una estabilidad de la puja distributiva, en definitiva, de un equilibrio que permita al capitalismo hacer lo suyo. Sin embargo, como bien lo advirtió Polanyi en torno a la importancia de las instituciones no económicas, quedan afuera otras instituciones centrales que, como instrumentos generadores de mecanismos de defensa, pueden ser incluidas en la discusión. A pesar de los aciertos en torno a los problemas históricos de la economía argentina que el primer grupo hace con gran lucidez, dejan el espacio abierto en este punto, al no considerar a quien, y cómo le quedará el papel de regular el empleo, el comercio, la fijación de precios, etcétera. De hecho, ni siquiera aparecen en la discusión potenciales peligros en estas dimensiones que, sin dudas, pueden vincularse a la advertencia de Polanyi. Además, como también lo señaló este, el mercado autorregulado es una idea ficticia, seguramente relacionada con un pasado, pero que evidentemente —aunque no se bogue estrictamente por él— sigue presente implícitamente en los analistas sociales.

Preocupados por buscar un equilibrio, sea frente a las aspiraciones históricas de capas populares o a una industria que demanda dólares, los heterodoxos promovieron un gran acuerdo para morigerar las demandas y obtener ganancias comunes a futuro. Ahora bien, Polanyi señaló que dejar libradas este tipo de mercancías, como la mano de obra, constituye un peligro mayor, pero, podría pensarse que para los heterodoxos constituye una menor la intervención de cierto *statu quo*, o congelamiento, y relanzamiento posterior del capital. No queda demasiado claro quienes se perjudicarían y quienes no en el corto o mediano plazo, pero habría que considerar si lo más bajo de la escala social de Argentina puede esperar. En este sentido, la cuestión de las mercancías también muestra una lucha por quienes, en el primer caso, subrayan su valorización en el mercado mundial y los efectos positivos en el conjunto de la sociedad al insertarse en la dinámica del comercio. Pero en la visión alternativa de izquierda —cabe remarcar— las mercancías son entendidas de otra manera, donde priman las necesidades internas y la valorización nacional de estas en beneficio de los sectores más vulnerables o trabajadores.

Justamente, a quienes hemos agrupado dentro de un amplio espectro de izquierda, parecen embarcarse en el segundo movimiento polanyiano, donde las reparaciones del libre mercado y los efectos negativos de este en la sociedad se constituyen como la principal línea de acción y, a diferencia de los heterodoxos, promueven una nueva sociedad contra el Estado constituido. Estos han discutido el dogma de “crecer exportando” ligándolo a un anhelo histórico de la vieja Argentina agroexportadora.

Si bien no niegan la importancia del crecimiento y de la provisión de divisas, les preocupa otros efectos nocivos que han tenido un importante papel en la Argentina de los últimos años: fuga de capitales, deuda externa, etcétera. A su vez, la visión es radicalmente diferente respecto del papel de los monopolios, especialmente en sectores como las finanzas, el comercio exterior, entre otros. Una solución central a los problemas del capitalismo argentino estaría en cortar de raíz estos problemas y —aparentemente— ser menos capitalistas. De la misma forma, se muestran críticos respecto de la existencia de un desequilibrio distributivo y entienden que desconectarse del mundo —aparentemente sin repercusiones claras— es una posibilidad: cortar con el FMI y el imperialismo sería parte de la retórica. En todo caso, rescatan en papel de la existencia de la lucha de clases en la sociedad, y la necesidad de inclinar la balanza hacia los más desfavorecidos, que se identifican como trabajadores. Aparece clara la idea de la formación de mecanismos de protección que la sociedad misma busca generar frente a los efectos nocivos de los mercados autorregulados, o bien de su búsqueda infinita. Se identifican más enemigos que problemas en la visión de izquierda, pero lo que es claro es que el punto en las mercancías ficticias como el dinero y mano de obra es central. La actividad financiera, representada por diferentes formas de dinero, constituye un peligro latente que habría que cortar de raíz y, respecto de la mano de obra, es tan central que se vuelve tentadora la necesidad de creer que constituye un sujeto homogéneo en una sociedad con una estructura económica heterogénea donde conviven sectores dinámicos, otros deficitarios y otros dependientes del empleo público, sin mencionar al alto caudal de empleo informal. Quizás, la lectura de Polanyi ayude a remarcar este punto: si la sociedad misma crea, o busca crear, mecanismos de autoprotección, donde a su vez se tornan centrales instituciones que intervienen en la dimensión económica, convenga discutir la naturaleza y necesidad de estas a la luz de las preocupaciones de este segundo grupo. En definitiva, lo que muestra la preocupación de ambas visiones es una lucha de fondo en torno a qué instituciones deben emprender el camino socioeconómico delineado por ambos grupos. Para este sector de la izquierda argentina, lo que es claro es la negación de la dependencia del proceso económico frente a una realidad posible de ser transformada.

Referencias

- [1] Basualdo, E. (2018) *Endeudar y fugar: un análisis de la historia económica argentina*, de Martínez de Hoz a Macri. Siglo XXI.
- [2] Belini, C. (2020). Introducción. En C. Belini, (comp.), *Empresarios y Estado en Argentina 1955-2001* (pp.10-22). Lenguaje Claro.
- [3] Belini, C., & Korol, J. C. (2020). *Historia económica de la Argentina en los siglos XX y XXI*. Siglo XXI.
- [4] Bona, L., & Barrera, M. (2021). El endeudamiento como motor de la economía. El fracaso de la nueva valorización financiera (2015-2019). En A. Wainer (ed.), *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XXI* (pp.49-81). Siglo XXI.
- [5] Brendt, C., Werner, M., & Fernández, V. R. (2020). Postneoliberalism as Institutional Recalibration: Reading Polanyi through Argentina's soy boom. *A Economy and Space*, 52(1), 216-236. <https://doi.org/10.1177/0308518X19825657>

- [6] Brenta, N. (2019). *Historia de la deuda externa argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Capital intelectual.
- [7] Braun, M., & Llach, L. (2018) *Macroeconomía argentina. Manual para (tratar de) comprender el país*. Sudamericana.
- [8] Castillo, J. (2019, 2 de mayo). ¿Qué significa nacionalizar la Banca? *El Socialista*, 423. <https://www.izquierdasocialista.org.ar/index.php/periodicos-ediciones-anteriores/el-socialista-n-423/8796-que-significa-nacionalizar-la-banca>
- [9] Castillo, J. (2020, 10 de junio). ¿Qué es Vicentín? *El Socialista*, 463. <https://izquierdasocialista.org.ar/2020/index.php/blog/elsocialista/item/17687-que-es-vicentin>
- [10] Cómo son los proyectos de ley del oficialismo para reducir la jornada laboral y que el gobierno analiza (2021, 5 de agosto). *Infobae*. <https://www.infobae.com/economia/2021/08/05/como-son-los-proyectos-de-ley-del-oficialismo-para-reducir-la-jornada-laboral-y-que-el-gobierno-analiza/>
- [11] Cómo es el proyecto para reducir la jornada laboral y qué países lo implementan. (2021, 3 de agosto). *iProfesional*. <https://www.iprofesional.com/legales/344759-como-es-el-proyecto-para-reducir-la-jornada-laboral>
- [12] de Pablo, J. C. (2020). A propósito de “La paradoja populista” [documentos de trabajo No. 771, Universidad del CEMA]. <https://ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/771.pdf>
- [13] Díaz-Alejandro, C. (1975). *Ensayos sobre la historia económica argentina*. Amorrortu.
- [14] Fair, H. (2010). Las marchas y contramarchas del proceso de reformas y ajustes estructurales durante el gobierno de Alfonsín (1983-1989). Pugna distributiva, heterogeneidad empresarial y relaciones de desarrollo. *Theomai*, (21), 18-24. <https://www.redalyc.org/pdf/124/12415101002.pdf>
- [15] Fernández, V. R. (2016). Desde el laboratorio neo-desarrollista a la resurgencia neoliberal. Una revisión creativa del “doble movimiento” polanyiano en América Latina. *Revista Estado y Políticas Públicas*, 7, 21-47. https://revistaeypp.flacso.org.ar/files/revistas/1478874437_21-47.pdf
- [16] Ferrer, A. (2009). *Vivir con lo nuestro*. Fondo de Cultura Económica.
- [17] Gerchunoff, P. (2020, 10 de abril). El nudo argentino. *Le Monde Diplomatique*. Recuperado de <https://www.eldiplo.org/notas-web/el-nudo-argentino/>
- [18] Gerchunoff, P., & Hora, R. (2021). *La moneda en el aire. Conversaciones sobre la Argentina y su historia de futuros imprevisibles*. Siglo XXI.
- [19] Gerchunoff, P., Rapetti, M., & de León, G. (2020). La paradoja populista. *Desarrollo Económico. Revista de Ciencias Sociales*, 59(229), 299-328. <https://ojs.ides.org.ar/index.php/desarrollo-economico/article/view/10>
- [20] Heredia, M. (2020, 10 de mayo). Hay que identificar los nudos antes que desatarlos. *Le Monde Diplomatique*. <https://www.eldiplo.org/notas-web/hay-que-identificar-los-nudos-antes-de-desatarlos/>
- [21] Jornada laboral: como es el proyecto para trabajar 6 horas por día, un modelo que funciona en otros países (2021, 3 de agosto). *Cronista*. <https://www.cronista.com/economia-politica/jornada-laboral-como-es-el-proyecto-para-trabajar-6-horas-por-dia-y-como-functiona-en-otros-paises/>
- [22] Korsbaek, L., & Barrios-Luna, M. (2004) La antropología y la economía. *Ciencia Ergo Sum* 11(3), 225-236. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5167285>
- [23] Kulfas, M. (2016). *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina 2003-2015*. Siglo XXI.

- [24] Kulfas M., & Zack, G. (2018). Introducción. La macroeconomía para el desarrollo: reflexiones sobre el caso argentino. En M. Kulfas & G. Zack (eds.), *Pensar la economía argentina. Por una macroeconomía compatible con el desarrollo* (p.p.9-17). Siglo XXI.
- [25] Kulfas, M. (2021). ¿Por qué la industria es clave para el desarrollo argentino? En M. Rougier (comp.), *La industria en su tercer siglo: una historia multidisciplinar (1810-2020)* (pp.9-13). Ministerio de Desarrollo Productivo.
- [26] Manzanelli, P., & Basualdo, E. (2018). La era kirchnerista. El retorno a la economía real, el desendeudamiento externo y las pugnas por la distribución del ingreso, 2003-2015. En E. Basualdo (ed.), *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri* (pp.75-109). Siglo XXI.
- [27] Manzanelli, P., González, M., & Basualdo, E. (2018). La primera etapa del gobierno de Cambiemos. El endeudamiento externo, la fuga de capitales y la crisis económica y social. En E. Basualdo (ed.) *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri* (pp.179-221). Siglo XXI.
- [28] Mercante, E. (2019, 8 de septiembre). Los bancos, demasiado importantes para seguir en manos privadas. *Ideas de Izquierda*. Recuperado de <https://acortar.link/mPISzH>
- [29] Mercante, E. (2020). *Salir del Fondo. La economía argentina en estado de emergencia y las alternativas ante la crisis*. IPS ediciones.
- [30] Mercante, E., & Maiello, M. (2021, 11 de julio). Si tu moneda hablara ... Gerchunoff, Hora y el futuro imposible del capitalismo dependiente argentino. *La Izquierda Diario*. <https://www.laizquierdadiario.com/Si-tu-moneda-hablara-Gerchunoff-Hora-y-el-futuro-imposible-del-capitalismo-dependiente-argentino>
- [31] Ordoñez, I. (2021, 18 de abril). Bifes angostitos. Seúl. <https://seul.ar/bifes-angostitos/>
- [32] Piva, A. (2019). El modo de acumulación de capital en Argentina (1989-2015). En A. Bonnet & A. Piva (comp.), *El modo de acumulación en la Argentina contemporánea* (pp.21-51). Imago Mundi.
- [33] Polanyi, K. (1999). *La gran transformación. Los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo*. Fondo de Cultura Económica (original publicado en 1957).
- [34] Polanyi, K. (2009). *El sustento del hombre*. Capitán Swing.
- [35] Pucciarelli, A. (2017). La disputa en los inicios del nuevo régimen de hegemonía escindida. En A. Pucciarelli & A. Castellani (coords.), *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden neoliberal* (pp.351-379). Siglo XXI.
- [36] Rajnerman, M. (2021, 8 de agosto). El fin del cepo, o cómo dejar de pensar en el corto plazo y enfocarse en el largo. *El Diario AR*. https://www.eldiarioar.com/opinion/cepo-pensar-corto-plazo-enfocarse_129_8204154.html
- [37] Rapoport, M. (2020). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*. Crítica.
- [38] Rougier, M., & Odisio, J. (2018). "Argentina será industrial o no cumplirá sus destinos": las ideas sobre el desarrollo nacional (1914-1980). Imago Mundi.
- [39] Rougier, M. (2021). *El pensamiento económico de Aldo Ferrer*. Editorial Manuel Belgrano del Ministerio de Economía.

- [40] Santos, A. (2020, 10 de junio). ¿Es posible un capitalismo donde “todos ganen” como dice Alberto Fernández? *El Socialista*, 463. Recuperado de <https://izquierdasocialista.org.ar/2020/index.php/blog/elsocialista/item/17683-es-posible-un-capitalismo-donde-todos-ganen-como-dice-alberto-fernandez>
- [41] Scaletta, C. (2017). *La recaída neoliberal. La insustentabilidad de la economía macrista*. Capital intelectual.
- [42] Scaletta, C. (2021, 11 de julio). Hay que subir salarios, no restringir exportaciones. *Le Monde Diplomatique*. <https://www.eldiplo.org/notas-web/hay-que-subir-salarios-no-restringir-exportaciones/>
- [43] Schorr, M. (2020). Prólogo. Mercante, E. (2020), *Salir del Fondo. La economía argentina en estado de emergencia y las alternativas ante la crisis* (pp.6-21). IPS ediciones.
- [44] Schorr, M. (2021a) Unir las fuerzas de izquierda me parece algo muy necesario [entrevista]. *Ideas de izquierda*. Dossier Opiniones de intelectuales sobre la propuesta de unidad de toda la izquierda clasista y socialista en estas elecciones. <https://www.laizquierdadiario.com/Martin-Schorr-Unir-las-fuerzas-de-la-izquierda-me-parece-algo-muy-necesario>
- [45] Schorr, M. (2021b). Introducción. El poder económico como objeto de análisis. En Schorr, M. (Comp.), *El nuevo y el viejo poder económico en la Argentina del siglo XIX a nuestros días* (pp.5-13). Siglo XXI.
- [46] Servet, J. M. (2009). Towards an Alternative Economy: Reconsidering the Market, Money and Value. In C. Hann, & K. Hart (eds.), *Markey and Society. The Great Transformation Today* (pp. 72-91). Cambridge University Press.
- [47] Steiner, P. (2009). The Critique of The Economic Point of View: Karl Polanyi and the Durkheimians. In C. Hann & K. Hart (eds.), *Markey and Society. The Great Transformation Today* (56-72). Cambridge University Press.
- [48] Torres-Cabreros Delfina (2021, 17 de agosto). Jornada laboral de cuatro días en la Argentina: un debate entre la productividad, la informalidad y el bienestar. *El Diario AR*. https://www.eldiarioar.com/economia/jornada-laboral-cuatro-dias-argentina-debate-productividad-informalidad-bienestar_1_8218608.html
- [49] Wahren, P., Hurracá, M., & Cappa, A. (2017). *A tres años de Macri: balances y perspectivas de la economía argentina*. Observatorio de Coyuntura Económica y Políticas Públicas (OEPP) y Centro Estratégico Latinoamericano de Geopolítica (Celag). https://www.celag.org/wp-content/uploads/2018/12/A_TRES_AN%CC%83OS_DE_MACRI_BALANCES_Y.pdf
- [50] Wainer, A. (2021). Del estancamiento a la crisis, o cómo Macri agravó la vulnerabilidad de la economía argentina. En A. Wainer (ed.), *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XXI* (pp.23-45). Siglo XXI.
- [51] Zack, G.; Fares, F., & Gentili, M. (2018). La encrucijada del crecimiento económico: la restricción externa. En M. Kulfas & G. Zack (eds.), *Pensar la economía argentina. Por una macroeconomía compatible con el desarrollo* (pp.17-49). Siglo XXI.
- [52] Zícari, J. (2020a). *Crisis económicas argentinas. De Mitre a Macri*. Ediciones Continente.
- [53] Zícari, J. (2020b). La paradoja del dogmatismo liberal. Un comentario crítico de La paradoja populista. *Mimeo*. https://www.academia.edu/44890413/La_paradoja_del_dogmatismo_liberal_Un_comentario_cr%C3%ADtico_de_La_paradoja_populista

El impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo: las experiencias de YPF y Tecpetrol en Vaca Muerta (2014-2020)*

Gustavo García Zanotti**

Universidad Nacional de Rosario/Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), Argentina

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.93276>

Resumen

En el presente artículo se discutió el impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo de los proyectos productivos en la formación no convencional de Vaca Muerta a través de las experiencias que más invirtieron en la misma: YPF –con Chevron– y Tecpetrol. El sector energético resulta indispensable para el funcionamiento y reproducción del conjunto de la economía. Por esta razón, el Estado se encuentra interesado en su desenvolvimiento. Para ello pretende atraer inversiones privadas a través de estímulos, y al hacerlo contribuye en el financiamiento de este. El sector privado ha invertido a través de préstamos intra-firma desde sociedades relacionadas en el exterior. Sin embargo, la sostenibilidad del financiamiento se dirimirá en términos de la disponibilidad de divisas que este refleje dado que los países como Argentina poseen una severa restricción externa, así como dificultades para retener el capital. En este sentido, las amortizaciones de dichos préstamos significarán la repatriación de los capitales y presionarán sobre la liquidez de divisas. Además, se trata de un sector que demandará inversiones y financiamiento constantemente para mantenerse activo debido a que su necesidad de fondos se encuentra relacionada a la reducida vida útil que poseen los pozos no convencionales.

Palabras clave: financiamiento para el desarrollo; políticas de estímulos; préstamos intra-firma; restricción externa; Vaca Muerta.

JEL: O13; O12; O20; O23.

* **Artículo recibido:** 18 de enero de 2021 / **Aceptado:** 22 de junio de 2021 / **Modificado:** 2 de julio de 2021. Investigación realizada en el marco de la beca Postdoctoral CONICET.

** Becario Postdoctoral del CONICET. Universidad Nacional de Rosario, Facultad de Ciencias Económicas y Estadística, Argentina. Becario posdoctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), (Argentina). Correo electrónico: gustavo.zanotti@fcecon.unr.edu.ar  <https://orcid.org/0000-0001-6452-7010>

Cómo citar/ How to cite this item:

García Zanotti, G. (2022). El impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo: las experiencias de YPF y Tecpetrol en Vaca Muerta (2014-2020). *Ensayos de Economía*, 32(60), 112-135. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.93276>

The Impact of Public-Private Financing on Development: The Experiences of YPF and Tecpetrol in Vaca Muerta (2014-2020)

Abstract

The article will discuss the impact of public-private financing on the development of productive projects in the unconventional formation of Vaca Muerta through the analysis of the two companies with the biggest investment in it: YPF (with Chevron) and Tecpetrol. The energy sector is essential for the functioning and reproduction of the economy as a whole. For this reason, the State is interested in its development. The State aims to attract private investment through incentives and contributes to its financing. The private sector has invested through intra-firm loans from related companies abroad. However, the sustainability of the financing will be determined in terms of the availability of foreign currency. Developing countries like Argentina have severe external restrictions, as well as difficulties in retaining capital. In this sense, the repayments of these loans will mean the repatriation of capital and will put pressure on foreign exchange liquidity. In addition, the sector will constantly demand investment and financing because of the short useful life that unconventional wells usually have.

Keywords: financing for development; stimulus policies; intra-firm loans; external restriction; Vaca Muerta.

JEL: O13; O12; O20; O23.

Introducción

Discutir el financiamiento de la energía y su sustentabilidad se torna central para el desarrollo económico de Argentina. En los últimos años, la extracción de recursos energéticos con base en hidrocarburos no convencionales ocupó el centro de este debate. Como antecedente próximo se ha destacado la experiencia norteamericana en torno al *boom* del *fracking*. Observando esta experiencia, el Institute for Energy Economics and Financial Analysis resaltó la necesidad de financiamiento de un conjunto de 29 empresas petroleras especializadas en hidrocarburos no convencionales:

Desde su creación, el sector del *fracking* no ha logrado producir suficiente efectivo para satisfacer su voraz apetito por el financiamiento. Desde 2010 hasta 2018, las compañías tuvieron un flujo de efectivo negativo agregado de USD 181 mil millones. Debido a sus flujos de efectivo negativos, muchas compañías de petróleo y gas han recurrido a la deuda y a la emisión de capital para mantener sus negocios a flote. (Williams-Derry et al., 2019, p. 2, traducción propia)

Esta afirmación nos alerta sobre la necesidad de financiamiento en forma continua que poseen tales proyectos hidrocarburos.

En este espacio nos queremos adentrar en las discusiones sobre “el financiamiento para el desarrollo”, un tema sumamente importante para los países periféricos como Argentina (Naciones Unidas & CEPAL, 2018; UNCTAD, 2012). Estos países necesitan ingentes capitales para posibilitar un cambio estructural en sus matrices productivas. Sus estructuras productivas desarticuladas requieren de grandes importaciones de bienes que no son producidos en las fronteras adentro. En contextos de carencia de divisas, el crecimiento de los mismos se verá perjudicado,

provocando efectos negativos sobre el empleo, los salarios, la productividad, la distribución del ingreso y la pobreza. Además, disponer de energía en forma abundante y barata se torna esencial para posibilitar un sendero de desarrollo productivo e industrial. Por esta razón, los estados entienden que se trata de un sector estratégico ya sea por su rol como proveedor de divisas —en caso de desarrollarse saldos exportables— o como proveedor de un insumo indispensable para el funcionamiento de los demás sectores de actividad. Como consecuencia, los gobiernos intervienen en el financiamiento de este tanto a través de empresas estatales, como por medio de políticas públicas que lo benefician y estimulan. De esta forma, el financiamiento del sector proviene de fuentes públicas como privadas.

Este artículo pretende poner en consideración el impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo a través de las dos experiencias que más capitales han invertido en Vaca Muerta¹: YPF —a través del acuerdo con Chevron— y Tecpetrol. Si bien se debe destacar una amplia producción académica en torno al sector energético y su impacto en la economía², existe una relativa vacancia en el estudio de las formas de financiamiento, los determinantes en la necesidad de financiamiento, y las problemáticas en el desarrollo económico asociadas a estas. Para profundizar en estos puntos nos hemos servido de documentos contables de las empresas, contratos de financiación e información cambiaria. Además, más abajo afirmaremos que el devenir de la productividad de los pozos no convencionales determinará la necesidad de financiamiento, por lo que hemos agregado información al respecto de los casos analizados.

El texto se encuentra estructurado de la siguiente manera. En la primera sección discutiremos las problemáticas que poseen los países periféricos para afrontar el financiamiento del desarrollo. En la sección segunda discutiremos la necesidad de financiamiento, las políticas de estímulos y los subsidios percibidos por las firmas antes mencionadas, las lógicas de financiamiento a través del endeudamiento externo, así como los saldos de divisas que reflejan las prácticas de dichas empresas. Por último, finalizaremos con una breve reflexión.

Las problemáticas del financiamiento para el desarrollo

El desarrollo productivo en Vaca Muerta trajo expectativas de convertirse en una locomotora para el crecimiento con base en los hidrocarburos. Estos debates se producen en el contexto de la última globalización, por medio de la popularización del concepto de cadenas globales de valor (CGV) (Gereffi, 2014; Gereffi & Fernandez-Stark, 2011). Las agencias internacionales

-
- 1 Dicha formación de hidrocarburo no convencional se ubica en el sur argentino en las provincias de Neuquén, Río Negro, La Pampa y Mendoza. Según U. S. Energy Information Administration (2013), Argentina se colocaría como la segunda economía con mayores reservas de gas tipo *shale*, luego de China; y la cuarta en petróleo tipo *shale*, luego de Rusia, Estados Unidos y China.
 - 2 A título ilustrativo, se remite a los trabajos de Barrera (2014; 2021), Barrera et al. (2015), Serrani y Barrera (2018), Di Sbrojavaca (2015), Mecon (2012), Cantamutto (2020), López y Kofman (2018), García-Zanotti (2017; 2020).

entienden a las CGV como una vía hacia el desarrollo para aquellos países que no lo son. Según estas ideas, los países periféricos podrán abrazar la globalización e insertarse en el segmento productivo que les resulte conveniente (Fernández, 2015; Werner et al., 2014). El primer paso para dar el gran salto comprende la especialización sobre aquellas ramas de actividad en la cual el país periférico presente una elevada dotación relativa de factores productivos, ya sea vinculada a los recursos naturales, o bien, basada en la disponibilidad de mano de obra barata (Marín, 2016; Pérez et al., 2014). Paulatinamente, el ascenso en la cadena de valor se deberá realizar a través de la incorporación de mayores capacidades tecnológicas sobre los senderos productivos escogidos. De esta forma, los países en desarrollo podrán ir ascendiendo en actividades cada vez más complejas y de mayor valor agregado. En este sentido, se suele pensar que existirá desarrollo económico para todo país que esté dispuesto a abrir sus fronteras y permita atraer capitales, siendo la globalización sinónimo de crecimiento y mayores niveles de empleo.

Por esta razón, la Inversión Extranjera Directa (IED) es una de las posibles fuentes de financiamiento para el desarrollo. La mayoría de los gobiernos consideran la entrada de capitales externos como una certificación de buena salud de las economías. En este sentido, se ha tendido a idealizar los efectos de la llegada de inversiones desde el exterior en torno al empleo, los ingresos tributarios y el crecimiento económico. Sin embargo, el comportamiento del capital en pleno siglo XXI dista de poseer propiedades positivas indiscutidas como sus benefactores aseguran. El denominado “efecto derrame” sobre toda la población de un territorio suele tener alcances muy reducidos en cualquier país, especialmente en países periféricos (Agénor & Montiel, 2015; Carkovic & Levine, 2002; Konings, 2001; Prasad et al., 2007).

En el sector petrolero, los gobiernos pueden profundizar este “derrame” a través de políticas tributarias. De esta forma, los Estados —en todos sus niveles— logran captar rentas sobre el sector petrolero. Esta captura de rentas se verá potenciada por su participación en el sector a través de las empresas petroleras estatales (Gómez-Sabaini et al., 2017; UNCTAD, 2014a). Por otro lado, estos podrán renunciar a dichas rentas para estimular y aportar en el financiamiento del sector.

Sin embargo —en definitiva—, la libre movilidad de los capitales terminará invirtiendo la dirección originada en las inversiones. Las transferencias desde las periferias hacia el centro ocurren por dos razones principales. En primer lugar, debido a las prácticas especulativas como las de fuga de capitales que profundizan la falta de divisas e incrementan la necesidad de recurrir al endeudamiento externo.

En el capitalismo actual, la entrada de inversiones extranjeras suele tomar la forma de préstamos desde el exterior. Estos son llevados a cabo entre empresas del mismo grupo o conglomerado económico —en este caso, la empresa acreedora y deudora comparten el mismo controlante—; es decir, se tratan de préstamos intra-firma. Los préstamos poseen una serie de efectos negativos sobre el desarrollo. En primer lugar, la inversión deviene en deuda y —como tal— habrá que hacer frente al pago de su amortización una vez que se produzca el vencimiento. En segundo lugar, las tasas de intereses cobradas por los préstamos remitidos hacia los países en desarrollo

suelen ser elevadas producto del riesgo de no pago de los pasivos —*default*—. A través de estas tasas de interés, las compañías endeudadas reducen sus ganancias y erosionan la base de sus pagos de impuestos en los países periféricos, elevando las ganancias financieras del mismo grupo económico en el exterior. Por último, frente a una elevada necesidad de endeudamiento empresarial, el sistema financiero internacional adquirirá un poder económico determinante. Será este quien determine la finalidad y condiciones del financiamiento, la rentabilidad necesaria de los proyectos productivos, así como la forma por la cual entran y salen los capitales.

En relación con el punto anterior, la creación y consolidación de guaridas fiscales resultó en un mecanismo esencial para el armado de las CGV. Los países de baja tributación ordenan y centralizan los movimientos comerciales y financieros (UNCTAD, 2014b). Las guaridas fiscales se encuentran en la centralidad del proceso de mundialización y financiarización del capital. El control de las filiales y las relaciones entre acreedor-deudor son centralizados a través de dichas estructuras y gran parte de las ganancias corporativas de las empresas en países en desarrollo terminan siendo absorbidas por aquellas firmas en países de baja tributación, erosionando la capacidad contributiva de estas unidades productivas en los países donde producen (García-Zanotti, 2020).

Los ciclos de endeudamiento externo pondrán en peligro el balance cambiario siempre y cuando el destino de los préstamos no permita generar nuevos ingresos de divisas (UNCTAD, 2015). La presión sobre los sistemas cambiarios de los países periféricos ocurre por varias razones. En primer lugar, la salida de divisas por intereses se suma la repatriación de los capitales prestados en cuanto se produce su vencimiento. En segundo lugar —en caso de producirse una crisis por sobreendeudamiento— existirá el riesgo de socialización de los pasivos a través de rescates estatales o —en todo caso— se producirá una restructuración de las obligaciones. En tercer lugar, las deudas externas pueden llegar a ser explosivas en caso de producirse una devaluación. En los episodios devaluatorios se necesitarán mayores ingresos en moneda nacional para sortear las deudas en moneda extranjera. Un cuarto elemento que profundiza la vulnerabilidad de las economías receptoras de estas inversiones se vincula al diferimiento de conflictos en torno a estas deudas. Los juzgados internacionales como el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) y la Cámara Internacional de Comercio poseen un sesgo favorable a los intereses privados en detrimento de la soberanía de los países en desarrollo (UNCTAD, 2014b).

El financiamiento público-privado de las empresas del sector

La necesidad de financiamiento

En general, las empresas poseen diversas fuentes de financiamiento. En primer lugar, estas pueden provenir del sistema bancario en caso que la empresa se financie por medio de líneas de créditos. A su vez, estas pueden complejizarse a través de préstamos sindicados cuando los fondos necesarios se tornan demasiado abultados para ser solventados por una única entidad financiera. En estos casos se recurrirá a un consorcio de bancos para hacer frente a la inversión

de la empresa. En segundo lugar, las empresas podrían emitir bonos corporativos y —de esta forma— financiarse por medio del mercado de capitales. Particularmente, los acreedores se encontrarán pulverizados en las múltiples tenencias de dichos títulos. En tercer lugar, las grandes empresas internacionalizadas suelen financiarse por medio de préstamos intra-firma, los cuales provienen del mismo grupo o conglomerado económico. Estos tienen la particularidad en que tanto el deudor como el acreedor se encuentran controlados por el mismo propietario.

Por otro lado, las empresas del sector petrolero poseen una segunda fuente de financiamiento extra que otros sectores no detentan. Al tratarse de un sector que provee energía a la economía en su conjunto, el Estado suele apoyar al mismo con subsidios para estimular las inversiones y la producción nacional. Generalmente, estos beneficios poseen objetivos productivos que la empresa beneficiaria debe cumplir para ser perceptora de estos.

Además, el sector posee una particularidad adicional respecto al resto. Este clasifica como inversión productiva al capital de trabajo³. Dicha inversión se encuentra destinada a los gastos de perforación, ya sea por el alquiler de equipamiento, compras de software, perforadoras, etcétera. Ahora bien, por esta razón, el monto total de inversión productiva necesaria a ser financiado depende de: a) el costo de la perforación, b) la cantidad de pozos necesarios para alcanzar una producción objetivo, c) la evolución de la productividad de los pozos a lo largo del tiempo. Este último punto resulta muy relevante. Se entiende por productividad a la cantidad de hidrocarburos que pueda extraerse durante una unidad de tiempo determinada. Un pozo petrolero posee una vida útil, y con ella, una curva de producción, la cual no será la misma a lo largo del tiempo. Por lo general, los pozos petroleros jóvenes pueden incrementar su producción fruto al aumento de presión en el subsuelo. Sin embargo, cuando el pozo petrolero envejece, la producción que puede extraerse del mismo irá disminuyendo.

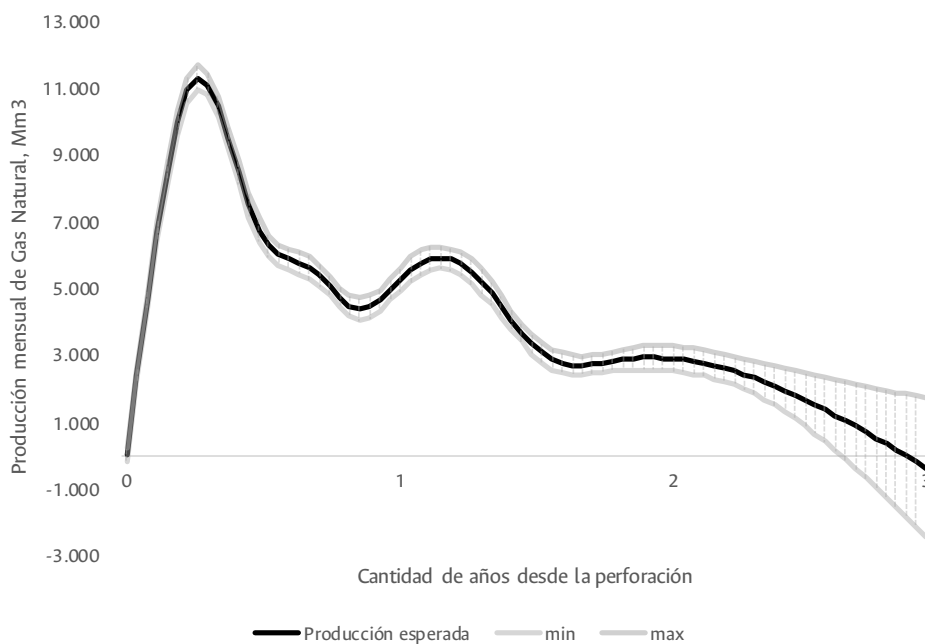
Los pozos petroleros muy productivos y con lento envejecimiento implicarán menores inversiones en perforación, dado que se podrá alcanzar rápidamente la producción pretendida por la política estatal. En caso contrario, cuando el período de juventud de los pozos es corto y su estadio de vejez comienza en forma precoz, será necesario perforar pozos en forma continua para que la producción total de la empresa se incremente en el tiempo. Este hecho demandaría financiamiento en forma regular para mantener la producción total de hidrocarburos en ascenso. Generalmente, este es el caso de los pozos no convencionales.

En definitiva, mayores demandas de financiamientos comprenden una problemática y un desafío para países en desarrollo. Las líneas de financiamiento para países en desarrollo son reducidas y a un costo que suele ser elevado. Por otro lado, en caso de que el autofinanciamiento sea la forma buscada de fondear la inversión, los consumidores de dichos hidrocarburos —industrias, transporte, comercios, hogares—, deberán pagar un precio elevado y serán quienes financien esos niveles de inversión.

3 El capital de trabajo refiere a los fondos necesarios para que una empresa funcione con normalidad y regularidad. Por ejemplo, en otros sectores de actividad —distintos al aquí estudiado—, el principal capital de trabajo comprende a las materias primas sin elaboración.

Como se puede ver en la figura 1, la productividad esperada de los pozos no convencionales en Vaca Muerta muestra un período de incremento de la producción –juventud– de alrededor de tres meses. Es decir, luego de ser perforado, se espera que los pozos no convencionales alcancen su cima en 90 días, para luego reducir su productividad a lo largo del tiempo. Al año de alcanzar la cima, estos producirán un 46% de lo que lo hacían con anterioridad, mientras a los dos años de la perforación, el pozo producirá el 25% de la producción de su cima. Cabe destacar que *a posteriori* de realizada dicha perforación se suele intentar revivir aquellos pozos maduros para que estos sean productivos por un período más largo. Esto último lo vemos con claridad en la segunda cima, luego de transcurrido el año de perforación.

Figura 1. Productividad media esperada en gas natural Mm3 mensual de los pozos no convencionales a lo largo de los años luego de su perforación, y su intervalo de confianza (área gris). Tecpetrol



Fuente: elaboración propia, con base en Secretaría de Energía (s.f.).

Por estas razones, las experiencias desarrolladas hasta el momento indican que las empresas petroleras necesitaron de financiamiento para incrementar la inversión por la actividad de perforación ya que se requirieron masivos capitales para aumentar en poco tiempo la producción y mantener jóvenes a estos pozos. Es así que dichas empresas no fueron capaces de generar un flujo de autofinanciamiento que les permitiera sostener los proyectos de inversión. El indicador “necesidad de

financiamiento” de una empresa expresa los fondos que se requerirían para cubrir el faltante de caja debido a que esta no podría aportar el capital suficiente para desarrollar la inversión productiva. Como se puede ver en las figuras 2 y 3, las empresas YPF y Tecpetrol tuvieron elevadas necesidades de financiamiento —respecto a las inversiones realizadas— durante aquellos años que dichas inversiones productivas se incrementaron. Es decir, en los casos de YPF —2014-2016— y Tecpetrol —2017-2018—, sus cajas no permitieron soportar los incrementos de inversión.

Figura 2. YPF: necesidad de financiamiento (diferencia entre la inversión productiva y el flujo de caja disponible) e inversión productiva en millones USD, 2012-2020

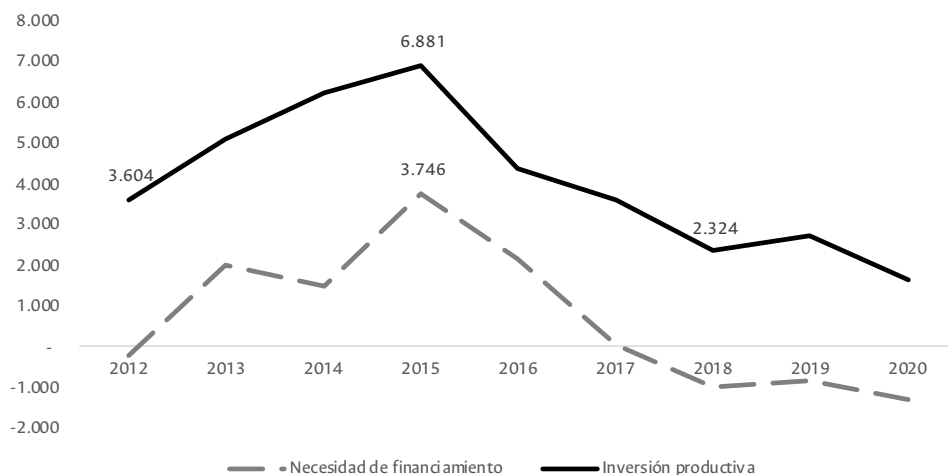
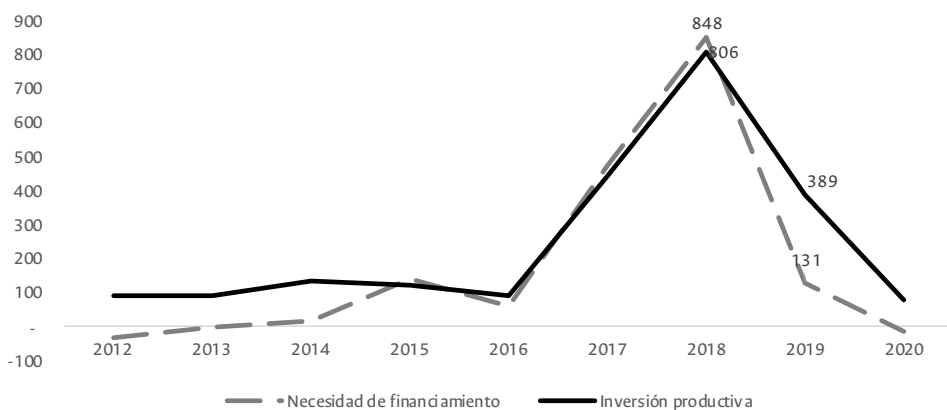


Figura 3. Tecpetrol: necesidad de financiamiento (diferencia entre la inversión productiva y el flujo de caja disponible) e inversión productiva en millones USD, 2012-2020



Fuente: elaboración propia.

Desde el inicio, un proyecto de inversión debería contemplar un primer estadio con cierto nivel de necesidad de financiamiento —dependiendo de su facturación—, que podría prolongarse hasta que este madure y logre generar ingresos suficientes para pagar las deudas⁴ y, de hacerlo, la empresa en cuestión tendría que poder acceder al mercado cambiario para hacer frente a las amortizaciones en moneda extranjera. De esta forma, el problema del sector radicaría si: a) el proyecto de inversión no logra generar beneficios para cancelar las amortizaciones del financiamiento; b) el mercado de cambio no posee liquidez para abonar los préstamos en moneda extranjera.

Las políticas implementadas en el sector: subsidios por parte del Estado

La empresa YPF se fundó en el año 1922 bajo un lineamiento de política energética con un claro predominio estatal en el sector, tras considerar al hidrocarburo como un bien estratégico dado que permitiría abastecer el mercado interno con miras a la industrialización del país. Sin embargo —si bien existieron ciertos hitos anteriores que cuestionaron el liderazgo sectorial de la empresa de bandera, a partir de la última dictadura—, el sector privado comenzó a ganar espacio en detrimento de YPF. Tras el golpe de estado de 1976, se produjeron las denominadas “privatizaciones periféricas” que implicaron el establecimiento de contratos entre YPF y las empresas petroleras de grupos económicos locales creadas al calor de este régimen, entre la que se encontraba la empresa Tecpetrol del grupo Techint. En los años de 1990, el Estado central comenzó a liberalizar y desregular el sector lo que, transformó al hidrocarburo en un *commodity* en un contexto de desindustrialización y reprimerización de la matriz productiva. Este proceso culminó con la privatización total del paquete accionario de YPF en el año 1999 y con el ingreso de la española Repsol (Barrera, 2014; Barrera et al., 2012; Basualdo & Barrera, 2015).

Entre el período 2003-2011, el gobierno logró controlar los precios de bienes relacionados con la energía, pero en ningún caso este tuvo la voluntad o la autoridad para promover el incremento de la oferta energética a través de mayores inversiones sectoriales (Barrera, 2021). Para el año 2011, Argentina comenzó a reflejar un déficit creciente en la balanza comercial del sector energético (Barrera et al., 2015). La continua falta de inversión sectorial desarrollada desde el proceso de privatización de la principal empresa de bandera, repercutió en elevadas compras externas de energía. Para ese entonces, la estrategia de acumulación de la mayor empresa petrolera YPF-Repsol —vinculada a la repatriación de dividendos y la escasa inversión productiva— se tornó en un obstáculo para el kirchnerismo, el cual buscaba “crecimiento con inclusión social” y una mayor industrialización (Cantamutto, 2016; Pérez, 2016). Sin embargo, el sector petrolero no acompañó el crecimiento general del país con inversiones. Como respuesta a esta situación, se produjo la estatización parcial de YPF en conjunto a la firma del contrato entre esta última y Chevron.

4 Se entiende que un proyecto de inversión se encuentra en un estado de madurez cuando los ingresos que se obtienen resultan ser mayores a los gastos que necesita para su reproducción.

Tras la nacionalización de YPF, en el año 2012, las inversiones en la formación de hidrocarburos no convencionales de Vaca Muerta se incrementaron exponencialmente. En efecto, la empresa conducida por el Estado procuró asociarse con inversionistas privados que aportarían tecnología y financiamiento para dicho crecimiento productivo. Entre ellos, el primer proyecto masivo de inversiones se realizó en el bienio 2014-2015 y abarcó al acuerdo de YPF-Chevron en el área Loma Campana. Como resultado, el costo hundido de la exploración y el *know-how* fue aportado principalmente por la empresa estatal lo permitió el ingreso a las posteriores inversiones de empresas privadas dado que despejó ciertos riesgos propios de las inversiones iniciales. Más tarde, el despliegue de las inversiones en Vaca Muerta fue complementado con el desarrollo del área Fortín de Piedra durante los años 2017-2018 a través de la empresa Tecpetrol —del grupo Techint—. De esta forma, a pesar del cambio de rumbo a partir del gobierno de Cambiemos, las inversiones en Vaca Muerta no cesaron.

El financiamiento para desarrollar las inversiones en los proyectos fue importante. Mientras el acuerdo entre YPF-Chevron se inició en 2014 cubriendo una inversión de USD 3270 millones en el bienio 2014-2015 y representando un 4% de la producción de petróleo en el año 2015; las inversiones de Tecpetrol alcanzaron US\$D 1115 millones en el bienio 2017-2018 y abarcaron un 6% de la producción total de gas en Argentina —según datos de la Secretaría de Energía de la República de la Argentina (s. f.)—. Estas inversiones comprendieron proyectos energéticos con ciertas diferencias. Por un lado, el kirchnerismo sostuvo el autoabastecimiento a través de la empresa estatal y caracterizó a Vaca Muerta como un activo estratégico (Arelovich et al., 2015). Mientras tanto, el gobierno de Cambiemos pretendió desplazar a la principal empresa de bandera con el objetivo de transformar a los recursos hidrocarburíferos en un *commodity* destinado al mercado externo (Gandini, 2018).

Respecto a los subsidios estatales, en 2013 se implementó el programa de estímulo a la inyección excedente de gas natural (Resolución 1/2013 de la Comisión de Planificación y Coordinación Estratégica del Plan Nacional de Inversiones Hidrocarburíferas) con el fin de mantener en un nivel elevado el precio percibido por las empresas productoras en Vaca Muerta. El programa permitió retribuir la producción creciente a USD 7,5 MM BTU⁵. Particularmente, este programa fue funcional a las inversiones llevadas a cabo en el acuerdo entre YPF-Chevron. En este sentido, “YPF considera que las nuevas medidas [del gobierno nacional] han ayudado a atraer socios estratégicos para el desarrollo de su base de recursos no convencionales, tales como Chevron [...]” (YPF S. A., 2014, p. 127)⁶.

5 En 2013, el precio de referencia del gas en Estados Unidos (Henry Hub) se mantuvo entre USD 3 y 4 MMBTU. En tanto, en el mismo año el gas natural importado por Bolivia se encontraba en unos USD 10 MMBTU, mientras el Gas Natural Licuado USD 17 MMBTU. En este sentido, resultó conveniente el subsidio para dicho año. Sin embargo, el valor del subsidio se mantuvo cuando estos valores bajaron a US\$ 4 MMBTU y USD 5,7 MMBTU, respectivamente en 2016.

6 A esto habría que sumarle el Régimen de Promoción de Inversión para la Explotación de Hidrocarburos (Decreto 929/2013). Las empresas beneficiadas por el mismo podrían exportar su producción con alícuotas del 0% en retenciones. Al mismo tiempo, permitió la libre disponibilidad de dichas divisas y, por lo tanto, se buscó la exportación de hidrocarburos con el fin de aliviar la restricción externa.

Con la llegada del gobierno de Cambiemos, se produjeron cambios sobre los actores en juego dentro del sector. Por ello, el gobierno no prorrogó el programa de estímulo antes comentado el cual beneficiaba a YPF, y creó uno nuevo con la intención de desplazar a este último y dinamizar las inversiones de actores privados. El nuevo subsidio denominado Programa de Estímulo a las Inversiones en Desarrollos de Producción de Gas Natural de Reservorios no Convencionales (Resolución 46-E/2017) permitió el ingreso a nuevos jugadores privados, posicionando a estos entre los recientes ganadores del sector⁷. Como resultado, en 2018, la empresa Tecpetrol concentró gran parte del nuevo subsidio. Además, se implementó un sendero creciente del precio del gas en boca de pozo que benefició a las petroleras en su conjunto (Resolución 212 – E/2016).

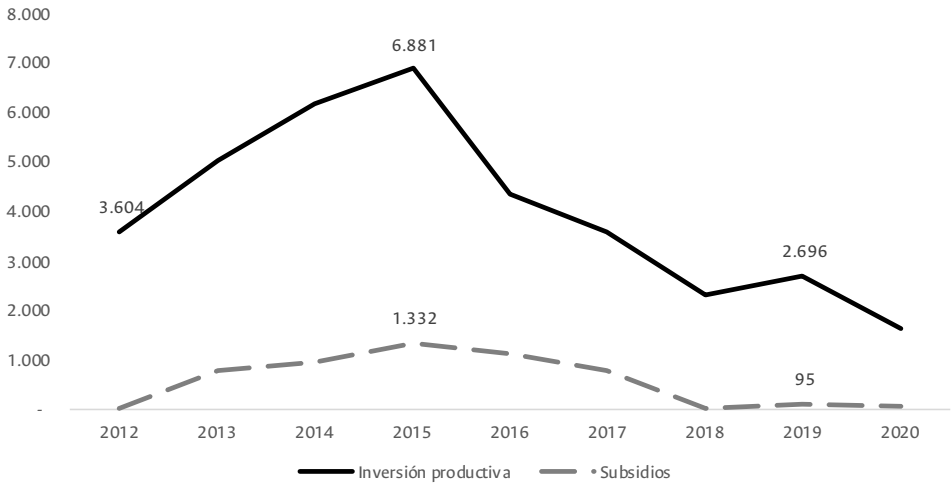
En ambas empresas estudiadas existió una correlación entre los subsidios otorgados y el nivel de inversión (figuras 4 y 5). Cuando la inversión aumentó, también lo hicieron los mencionados subsidios. Estos beneficios económicos trataron de estimular la producción de las empresas por medio de objetivos productivos y con premios para aquellas que lograran cumplirlos. Dichos subsidios fueron otorgados en pesos argentinos indexados al tipo de cambio, aunque en algunos casos estos se cobraron en bonos del Estado nominados en dólares⁸.

Cabe destacar que el Estado necesita del desarrollo energético para el bienestar de la población y, por ende, se encuentra interesado en contribuir a través de los subsidios al desarrollo del sector. Desde ya, cabe diferenciar entre las consecuencias de subsidiar a una empresa privada de una estatal ya que en este último caso el cuadro general de ganadores y perdedores suele verse compensado al tratarse del Estado quien le otorga un subsidio a una empresa que le pertenece.

7 En relación con los recursos estatales canalizados hacia el sector privado en Vaca Muerta, vale traer a colación el ejemplo de Tecpetrol: según surge de su balance contable, en 2018 los fondos transferidos a esta empresa del grupo Techint llegaron a representar casi el 20% de la facturación. Sobre el particular, Barrera (2021, p.178) demuestra que sobre todo a partir de 2018 el gobierno nacional orientó los subsidios a la producción no convencional hacia las empresas privadas, “con una marcada caída de la participación de YPF. Con una transferencia de recursos de 621 millones de dólares, en 2019 la compañía de mayoría estatal percibió apenas el 7,5% [de los subsidios], lejos del 58% de 2016. En este marco, y luego del frustrado llamado del gobierno al capital extranjero para que invirtiera en Vaca Muerta, los grupos económicos locales, con Tecpetrol (Techint) a la cabeza y Compañía General de Combustibles (Eurnekian) en segundo lugar, percibieron casi el 60% de los subsidios. Las empresas extranjeras mantuvieron la misma participación tomando los años 2016 y 2019, aunque durante 2017 y 2018 llegaron a captar el 27%”.

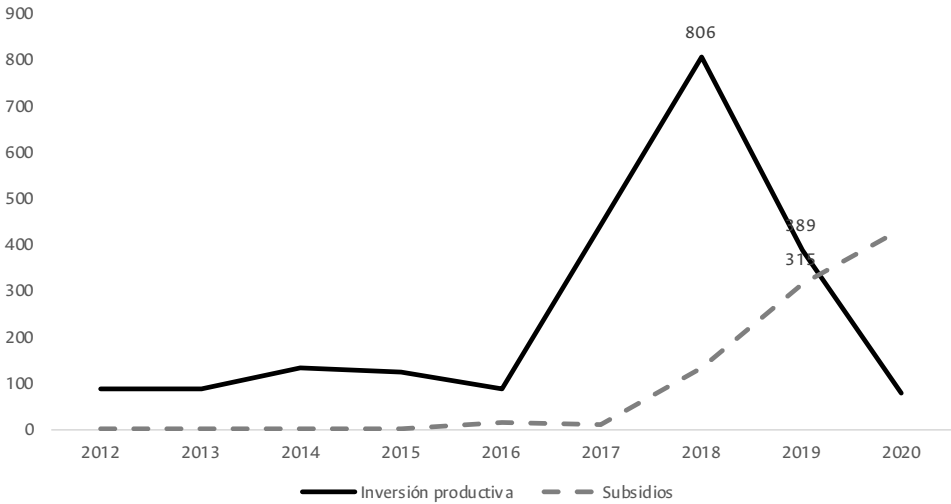
8 Por esta razón, en caso de devaluación de la moneda local, las finanzas públicas se verán alteradas ya que se necesitará de una cantidad mayor de pesos argentinos para una suma determinada de obligaciones en dólares al nuevo tipo de cambio.

Figura 4. YPF: subsidios recibidos e inversión productiva en millones USD (2012-2020)



Fuente: elaboración propia.

Figura 5. Tecpetrol: subsidios recibidos e inversión productiva en millones USD (2012-2020)



Fuente: elaboración propia.

El otorgamiento de subsidios redundó en pérdidas por parte del Estado en la captura de las rentas petroleras. Como podemos ver en la tabla 1, el Estado nacional tuvo un balance fiscal deficitario dado que propició el financiamiento de dichas empresas —es decir, los impuestos que cobró fueron menores a los subsidios que otorgó— durante los períodos de incremento de inversión productiva. Sin embargo, tras la mayor producción de las empresas, las provincias pudieron recaudar mayores regalías por la extracción de hidrocarburos.

Tabla 1. Tecpetrol e YPF: balance fiscal (impuestos pagados menos subsidios recibidos) en millones USD, 2013-2020

Tecpetrol								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Regalías a	52	61	48	37	41	114	95	73
Impuestos a las ganancias b	9	14	0	3	9	81	92	24
Subsidios directos c	0	0	0	13	12	134	315	434
Balance fiscal total a + b - c	61	75	48	27	38	61	-129	-338
Balance fiscal del Estado nacional b - c	9	14	0	-10	-3	-53	-224	-410

YPF								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Regalías a	1.072	1.170	1.287	1.158	1.065	1.127	704	605
Impuestos a las ganancias b	1.693	1.628	2.658	96	240	1.833	440	207
Retenciones r	321	218	132	89	97	60	109	133
Subsidios directos c	783	955	1.332	1.134	776	-	95	57
Balance fiscal total a + b + r - c	2.302	2.061	2.745	209	627	3.020	1.158	888
Balance fiscal del Estado nacional b + r - c	1.230	891	1.458	- 949	- 438	1.893	455	283

Fuente: elaboración propia.

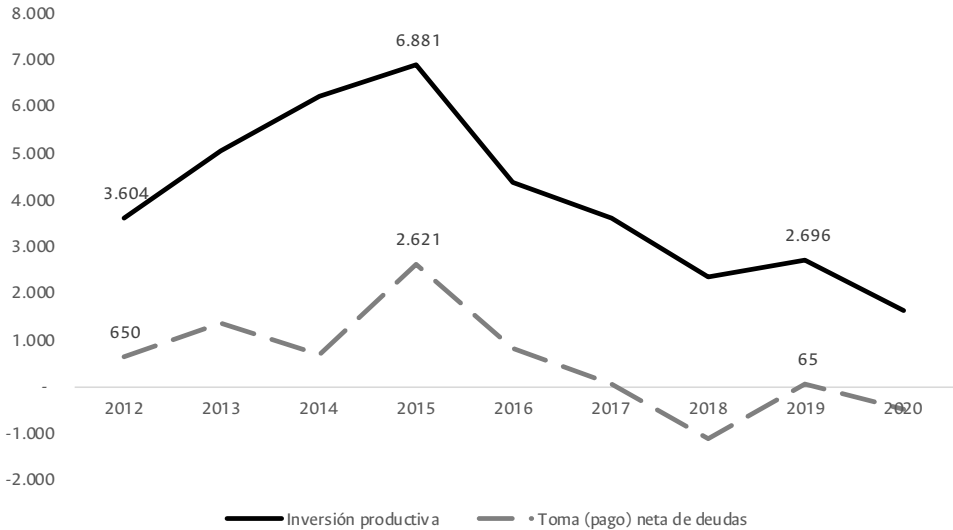
Nota: los valores abonados fueron realizados en pesos argentinos. Sin embargo, para una comparación inter-temporal fueron representados en dólares estadounidenses.

El financiamiento del exterior

Toma de endeudamiento: préstamos intra-firmas

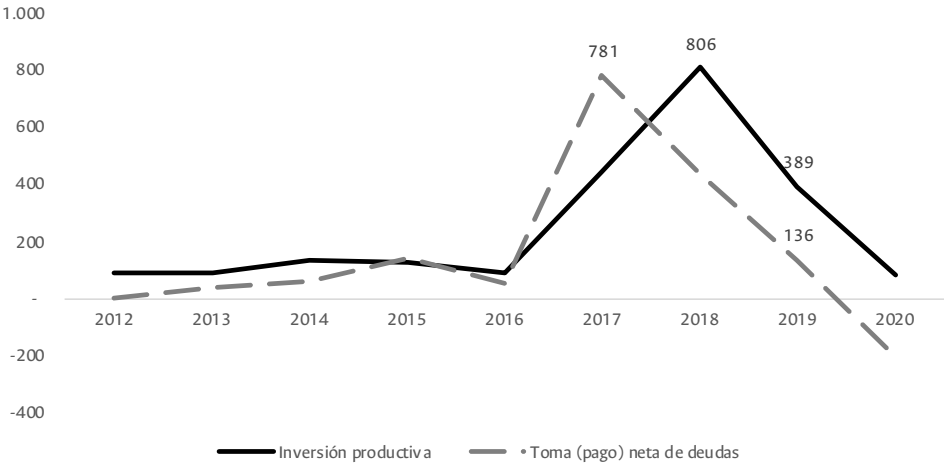
Las empresas petroleras se endeudaron en moneda extranjera para financiar los proyectos de inversión, siendo esta la principal fuente de financiamiento entre las demás opciones. Las deudas asumidas por las empresas —YPF y Tecpetrol— se incrementaron a medida que lo hicieron sus inversiones (figuras 6 y 7).

Figura 6. YPF: toma de deudas netas e inversión productiva, en millones USD, 2012-2020



Fuente: elaboración propia.

Figura 7. Tecpetrol: toma de deudas netas e inversión productiva, en millones US\$D 2012-2020



Fuente: elaboración propia.

Al interior del endeudamiento externo, sobresalieron los denominados préstamos intra-firma⁹. Tanto YPF como Tecpetrol se endeudaron con sociedades relacionadas en guaridas fiscales¹⁰. En términos cronológicos, el contrato con la multinacional Chevron en 2013 comprendió el primer antecedente por explotar Vaca Muerta a través del endeudamiento externo como medio de financiamiento. En aquella ocasión, la firma de origen norteamericano cumplió la función de prestamista. El desarrollo productivo del área Loma Campana, Neuquén, necesitó un fuerte flujo de capital. Para ello se crearon una serie de empresas tipo cáscara, registradas como un mero código postal en guaridas fiscales. Estas tuvieron el único fin de conducir los capitales desde sus orígenes hacia la producción petrolera y viceversa. Tanto YPF como Chevron crearon empresas *offshore* para absorber préstamos financieros de forma que estas se endeuden entre sí — préstamos intra-firma—. Entre las guaridas fiscales escogidas se encontraron Uruguay, Bermudas y Delaware, Estados Unidos (figura 8).

El negocio de Chevron fue netamente financiero. La inyección de capitales se realizó a través de préstamos desde una de sus estructuras en las Islas Bermudas. La multinacional estableció una tasa de interés del 7% sobre el capital prestado a las empresas *offshore* de YPF. Sin embargo, esta tasa de interés podría ser mayor: en caso que el proyecto productivo arroje beneficios, la estructura *offshore* de Chevron en las Islas Bermudas obtendría el 50% de las ganancias del mismo. De este modo, Chevron logró asegurarse un piso en su ganancia financiera del 7% sobre el capital prestado, aunque, esta ganancia no tendría techo en caso que la extracción de hidrocarburos se tornara rentable (García-Zanotti, 2017)¹¹.

En este mismo sentido, Tecpetrol¹² posee una serie de empresas en guaridas fiscales que condujeron los préstamos intra-firma con destino hacia la empresa petrolera en Argentina. A medida que la firma en el país necesitó el financiamiento, se fueron abriendo distintas líneas de créditos con diversas empresas relacionadas en guaridas fiscales —entre los destinos del capital sobresalen Países Bajos, Luxemburgo, Panamá y Uruguay— (figura 9).

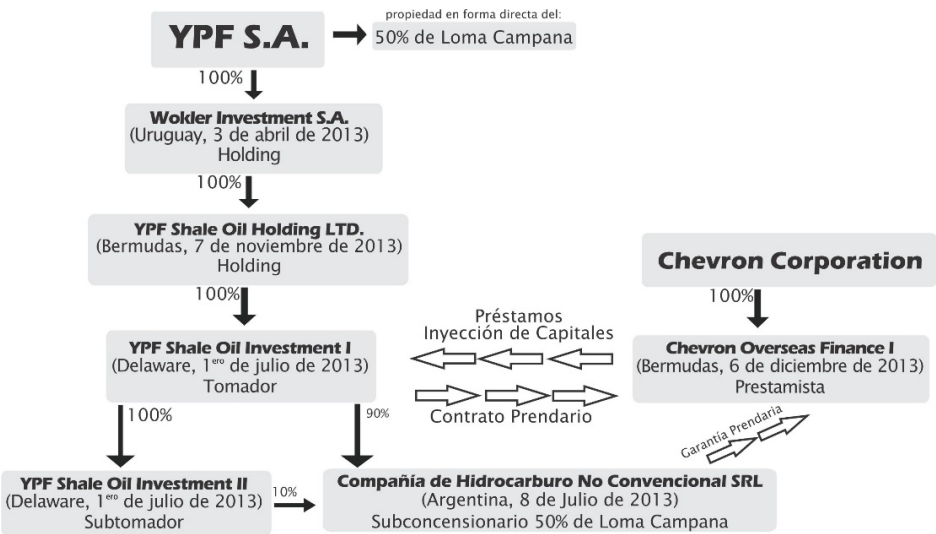
9 Así, también, estas empresas se endeudaron a través de la emisión de obligaciones negociables y préstamos bancarios nacionales e internacionales.

10 Para la caracterización de guaridas fiscales se ha hecho uso de los informes sobre *Financial Secrecy Index* elaborados por la organización *Tax Justice Network*.

11 Información provista por el contrato entre YPF y Chevron firmado el 16 de julio de 2013.

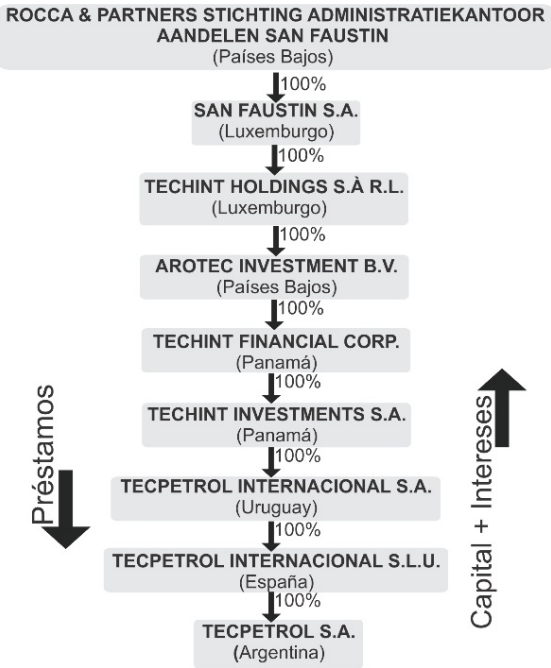
12 A título ilustrativo, existen estudios que abordan la fuga de capitales y la internacionalización del grupo techint a través de espacios extraterritoriales, entre los que se encuentran Gaggero (2015) y O'Donnell y Lukin (2017).

Figura 8. YPF: entramado de empresas en guaridas fiscales que realizan préstamos intra-firma. Contrato entre YPF y Chevron



Fuente: elaboración propia.

Figura 9. Tecpetrol: entramado de empresas en guaridas fiscales que realizan préstamos intra-firma.



Fuente: elaboración propia, a partir de Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, Argentina (2017).

Cuando hablamos de guaridas fiscales y capitales fluyendo entre estos espacios extraterritoriales, debemos estar atentos a los problemas que podrían conllevar en un futuro próximo. En primer lugar, estos capitales poseen lógicas especulativas con poca predisposición para contribuir al desarrollo. En este punto la inversión productiva necesaria para el despegue del sector energético podría transformarse en un negocio financiero que deviene en generador de rentas financieras. En este sentido, existen flujos y reflujo del capital desde las guaridas fiscales y, por ende, estos capitales no podrán ser retenidos por los países periféricos. Estas constantes entradas y salidas de capitales significan una pesada carga para los países en desarrollo dado que presionan aún más sobre su restricción externa.

En segundo lugar, las firmas apostadas en guaridas fiscales propician la evasión, la elusión y la fuga de capitales. Generalmente los entramados en guaridas fiscales permiten centralizar las salidas especulativas de capitales. Las filiales en espacios extraterritoriales comprenden una verdadera ingeniería financiera al servicio de las empresas multinacionales y del capital financiero internacional.

En tercer lugar, el Estado otorgó subsidios a las empresas petroleras. No parecería ético ni justo en términos sociales, que dichos subsidios terminen siendo un factor crítico para abonar deudas a firmas en guaridas fiscales.

En cuarto lugar, la mayor parte de los préstamos financieros poseen como origen a empresas *offshore* en guaridas fiscales. Esto significa una serie de desafíos para la soberanía de los países en desarrollo. En el contrato firmado entre YPF y Chevron se aclaró explícitamente que todo diferimiento entre las partes será juzgado en el “*International Chamber of Commerce*”. Por otro lado, muchas de las empresas que operan en Vaca Muerta se encuentran controladas por firmas en el exterior. En caso que el Estado vire su política energética en general y de subsidios en particular, dicha relación de propiedad habilitaría la posibilidad a la controlante de emprender un juicio ante las cortes del CIADI. En este sentido, en referencia a un eventual diferimiento en el pago de subsidios entre la firma y el Estado¹³, Tecpetrol argumentó en su balance que: “Tecpetrol Internacional S.L.U. y Tecpetrol Investments S.L.U. (anteriormente Tecpetrol International S.A.), en carácter de accionistas de Tecpetrol S.A., pueden instar eventuales reclamos ante los tribunales internacionales” (Balance de Tecpetrol S.A., 2019, p. 57).

En relación con el punto anterior, el control propietario ejercido a través de estructuras en guaridas fiscales permite otorgar una mayor seguridad jurídica al capital internacional en contra de los intereses nacionales. Las empresas utilizan sus estructuras como una forma de procurar blindarse judicialmente ante posibles reclamos. Por ello muchas veces las firmas multinacionales poseen un sinnúmero de estructuras de tipo *holding* en dominios extraterritoriales que se controlan entre sí. Como consecuencia, el control de las firmas deviene en un verdadero

13 Los subsidios a las empresas durante el gobierno de Cambiemos no lograron sostenerse en el tiempo debido a la inestabilidad macroeconómica y a la política fiscal desarrollada a partir del *tutelage* del FMI desde mediados de 2018.

laberinto *kafkiano*, el cual dificulta el alcance a la última controlante. Esto permite a la compañía multinacional la posibilidad de deslindarse de cualquier responsabilidad y reclamo. La empresa responderá únicamente con los activos que se encuentran en los dominios territoriales en caso de iniciarse una causa judicial en torno a problemas medio-ambientales, laborales, o tributarios.

Por otro lado, este tipo de financiamiento no se encuentra exento de riesgos para las empresas locales dado que las variaciones de los fundamentos macroeconómicos podrían complicar la situación financiera de la misma. En primer lugar, los procesos bruscos de devaluación son un problema para la estabilidad en el pago de la deuda de las empresas. La Argentina atravesó sucesivos episodios de devaluación en los últimos años —enero 2014, diciembre 2015, abril 2018 y agosto 2018, entre otros—. Dado que las empresas endeudadas deberán hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera, una vez desatado el proceso de devaluación necesitarán de una mayor cantidad de pesos para abonar una suma fija de dólares. Como consecuencia, en estos contextos, el costo de endeudamiento en dólares se incrementará y las firmas serán reticentes a seguir tomando deudas, a su vez, sin la posibilidad de endeudarse, la inversión productiva decaerá.

Además, ante eventos devaluatorios, el riesgo sistémico del endeudamiento —riesgo de default— de los distintos niveles del Estado, como de las empresas, podría incrementarse severamente. Esto quiere decir que la tasa de interés aumentará en caso que se quiera seguir tomando obligaciones en dólares. Un incremento de riesgo sistémico de la deuda se produce cuando los acreedores poseen expectativas negativas sobre la cobrabilidad de la misma.

Tras la devaluación de 2018, las tasas de interés se incrementaron significativamente. Como ejemplo, en el año 2017, Tecpetrol logró emitir deuda a través de obligaciones negociables a una tasa cercana al 5% anual. Los préstamos intra-firma pagaron una tasa al 4% en el mismo año. Estos préstamos fueron muy convenientes para la firma. Sin embargo, una vez desatada la crisis cambiaría en el año 2018, las tasas de intereses de los préstamos intra-firma se incrementaron hasta pagar entre un 7-8%. Es decir, el costo de endeudamiento se duplicó en poco tiempo.

La disponibilidad de divisas y los flujos de capital

Dado que estamos hablando de grandes empresas, las prácticas de estas repercuten de lleno en la disponibilidad de divisas del país. Por esta razón, visualizar el balance cambiario en términos sectoriales nos permite entender las formas y las lógicas que poseen las entradas y salidas del capital. Dichas entradas en el balance cambiario pueden deberse a razones financieras, cuando las divisas fluyen a la economía debido a préstamos recibidos; a entradas de inversiones de capital cuando incrementan el capital social de la empresa (IED); o a razones comerciales fruto de las exportaciones. De igual forma, las salidas con carácter financiero pueden producirse debido a los respectivos pagos de amortizaciones de los préstamos recibidos, al adquirir divisas para la especulación (fuga de capitales o formación de activos externos); a motivaciones comerciales, cuando se producen las importaciones; o al giro de utilidades al exterior por parte de las filiales de compañías transnacionales.

Para el año 2013, el sector mostraba elevados niveles de importación de hidrocarburos que acentuaron la restricción externa (tabla 2). Sin embargo, tras las inversiones en el sector por parte de YPF, el saldo fue cambiando de deficitario a superavitario. En los años 2016-2017, el sector petrolero en su conjunto mantuvo un superávit en el balance cambiario. Esto se produjo debido a dos fenómenos en simultáneo. Por un lado, cayeron las importaciones debido a la sustitución por producción nacional como así también por el menor dinamismo económico a partir de la etapa de Cambiemos. Por otro, crecieron las entradas de divisas fruto a los respectivos préstamos recibidos desde el exterior.

De esta forma, la conveniencia del desarrollo del sector energético con base en hidrocarburos no convencionales podría justificarse por el ahorro en divisas que su desenvolvimiento produciría en comparación a la respectiva importación de hidrocarburos. En este sentido, las inversiones en el sector conllevarían una menor demanda de divisas en relación a las requeridas por la importación de hidrocarburos. Además, la sustitución de importaciones generaría una serie de multiplicadores en la actividad económica.

La sostenibilidad de este esquema de políticas sectoriales podría verse afectado ya que el ingreso de divisas provino en forma exclusiva por el endeudamiento. La problemática de tal política se debe a que en un futuro se acentuarán las salidas de capital por el pago de las respectivas amortizaciones de la deuda, proceso que revertirá el superávit alcanzado en el frente externo. Esto mismo ocurrió en 2018 y 2019, momento que los pagos de préstamos ascendieron significativamente y el saldo del balance cambiario sectorial se tornó deficitario nuevamente.

Tabla 2. Sector petrolero en Argentina: balance cambiario en millones USD (2013-2020)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Salidas	Financieras	1.622	3.254	2.934	2.266	3.085	4.287	5.269	2.306	■
	Utilidades	80	156	39	155	330	92	78	-	■
	Comerciales	9.669	9.874	5.900	4.326	4.232	3.255	3.075	3.054	■
Entradas	Financieras	1.039	3.812	4.897	7.023	5.673	2.647	3.368	1.305	■
	IED	521	820	470	785	455	534	320	493	■
	Comerciales	5.778	4.891	2.782	2.036	2.090	2.174	3.184	3.139	■
Saldo		-4.032	-3.762	- 723	3.098	571	-2.278	-1.550	- 423	■

Fuente: elaboración propia, Banco Central de la República Argentina (s.f.).

En relación con el punto anterior, las empresas estudiadas poseen un perfil de vencimientos de deuda nominada en dólares que demandará divisas en un corto plazo. Esta problemática podría agravarse dado que los distintos niveles estatales —nacional y provinciales— se encuentran en un proceso de renegociación de su deuda. Según el balance al 31 de diciembre de 2019, YPF tendría que hacer frente a pasivos en moneda extranjera por USD 1233 millones en el año 2020

y por USD 6864 millones en los siguientes años. Como estos no eran sostenibles, en el mes de julio de 2020, YPF lanzó un canje de deuda para aplazar vencimientos por un capital de US\$D 1000 millones. Este canje le fue sucedido por otro más abultado en enero de 2021 por un monto de unos USD 6223 millones¹⁴. En tanto, según datos contables de Tecpetrol, la misma deberá abonar USD 558, 45, y 668 millones en los años 2020, 2021, 2022, respectivamente.

Esta evolución de los pasivos permitiría cuestionar la demanda de divisas a futuro del modelo de desarrollo escogido. La política de endeudamiento podría generar una carga en divisas que se tornaría excesiva debido a las cancelaciones del principal.

Conclusiones

Una estrategia de financiamiento para el desarrollo comprende una herramienta fundamental para encarar un sendero productivo sostenible en el largo plazo. En paralelo, debemos entender al sector energético como la base de sustentación de las demás ramas económicas. La política económica y energética de los gobiernos centrales se torna importantísima para el futuro productivo. Por ello debemos discutir las condiciones de reproducción del financiamiento público-privado en las experiencias estudiadas.

En primer lugar, la evolución de la productividad de los pozos no convencionales nos remite a pensar que el sector necesitará financiamiento en forma constante ya que estos maduran rápidamente, por lo que se requerirá de fuertes inyecciones de capitales para mantener jóvenes al conjunto de estos a lo largo del tiempo. Además, debemos comprender que, al tratarse Argentina de un país periférico, los mercados financieros internacionales retacean sus fondos e imponen sus condiciones.

En segundo lugar, el tipo de financiamiento público-privado aquí descripto no se encontró carente de problemáticas. El Estado debió intervenir en el financiamiento a través de subsidios para promover el ingreso de capitales —y como tal— renunció a gran parte de la renta petrolera que este pudiera absorber. Si bien al comienzo los estímulos se vieron compensados dado que se trataba del mismo Estado promocionando la actividad de una empresa estatal, tras el cambio de gobierno el capital privado fue el principal beneficiado de tales políticas.

En tercer lugar, el ingreso de capitales internacionales se realizó bajo la forma de préstamos intra-firma provenientes de estructuras *offshore* en guaridas fiscales. En este sentido, el posible éxito futuro que pueda tener el proyecto de Vaca Muerta se dirimirá en términos de la disponibilidad de divisas que este refleje. El tipo de financiamiento proveniente desde el exterior posee serias consideraciones a realizar. Por un lado, los países periféricos poseen dificultades para retener el capital en sus fronteras, y en la práctica, este fluye desde y hacia filiales en guaridas fiscales. Además, el financiamiento procedente de estos espacios extraterritoriales

14 Hecho relevante de YPF al 31 de julio de 2020 y 8 de enero de 2021.

es más propenso a la captación de rentas financieras, la evasión y la fuga de capitales que al desarrollo productivo. Por otro lado, existen problemas de soberanía en caso que las empresas inicien juicios en cortes internacionales debido a cambios en los esquemas de las políticas de estímulo. Este último caso fue llevado a cabo por Tecpetrol ante el CIADI.

En línea con el punto anterior, las condiciones de inestabilidad macroeconómicas, como las variaciones de tipo de cambio ante un agravamiento de la restricción externa, influyen negativamente en la sostenibilidad de las líneas de financiamiento externas. Los repetidos escenarios de desestabilización dificultaron el devenir de las inversiones.

Por último, en la práctica, la entrada de capitales a través de préstamos intra-firma significó la principal entrada de divisas en el sector. Por lo tanto, el pago del principal más los intereses podrían afectar el frente externo en un futuro próximo dado el presente esquema de financiamiento. Las mayores salidas financieras durante los últimos años estudiados se produjeron por dichos pagos, al punto que la empresa de bandera tuvo que reestructurar su deuda. Es por ello, el sendero de desarrollo escogido depende de la toma de deuda, y en caso de escasear dichos fondos, la inversión caerá fuertemente.

En definitiva, existieron ciertas asimetrías dado que, ante la necesidad del Estado por garantizar el suministro energético, este otorgó subsidios que permitieron atraer inversiones de empresas multinacionales, y si bien el fisco aportó financiamiento, el mismo mantuvo nula participación en las condiciones y lógicas del financiamiento privado, incluso cuando estas pudieran atentar a su soberanía. Lo propio ocurrió tanto con la firma Tecpetrol del conglomerado Techint, como con YPF —a través del acuerdo con Chevron—. Debemos tener en cuenta que esta última posee la particularidad de tratarse de una empresa con participación del Estado, como consecuencia, se debiera pretender que ocurra lo contrario a lo último mencionado.

Referencias

- [1] Agénor, P. R., & Montiel, P. J. (2015). *Development Macroeconomics*. Princeton University Press.
- [2] Arelovich, S., Bertinat, P., Arelovich, L., & García, G. (2015). *Frack Inc. Tensión entre lo estatal, lo público, lo privado, y el futuro energético*. Taller Ecologista.
- [3] Banco Central de la República Argentina (s. f.). Estadísticas estandarizadas sobre la evolución del Mercado de Cambios. Consultado el 18 de octubre de 2020. http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Estad%C3%ADsticas_Mercado_de_cambios.asp
- [4] Barrera, M. (2014) *La entrega de YPF. Análisis del proceso de privatización de la empresa*. Atuel Co-lección Cara o Ceca.
- [5] Barrera, M. (2021). “Vaca Muerta: ¿del déficit al superávit productivo y externo? La evolución de las políticas hidrocarburíferas y sus resultados en las últimas dos décadas”. En A. Wainer (ed.) *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XXI* (pp. 157-192). Siglo XXI.

- [6] Barrera, M., Kennedy, D., Palermo, H., & Schorr, M. (2015). *Impacto socioeconómico de YPF desde su renacionalización (Ley 26.741): desempeño productivo e implicancias sobre los mercados laborales y el entramado de proveedores*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). <https://www.cepal.org/es/publicaciones/39398-impacto-socioeconomico-ypf-su-renacionalizacion-ley-26741-desempeno-productivo>
- [7] Barrera, M., Sabbatella, I., & Serrani, E. (2012). *Historia de una privatización. Cómo y por qué se perdió YPF*. Capital Intelectual.
- [8] Basualdo, E., & Barrera, M. (2015). Las privatizaciones periféricas en la dictadura cívico-militar: el caso de YPF en la producción de petróleo. *Desarrollo Económico*, 55(216), 279-304. http://publicacioneseconomia.flacso.org.ar/images/pdf/216_BASUALDO-BARRERA.pdf
- [9] Cantamutto, F. (2016). Economía política de la valorización en Argentina: la energía en las disputas del bloque en el poder. *Revista Despierta*, 3(3), 77-104.
- [10] Cantamutto, F. (2020). Vaca Muerta y las elusivas promesas de desarrollo en Argentina. *Ensayos de Economía*, 30(56), 185-209. <https://doi.org/10.15446/ede.v30n56.82342>
- [11] Carkovic, M., & Levine, R. (2002). *Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?* [University of Minnesota Department of Finance Working Paper]. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=314924
- [12] Comisión de Planificación y Coordinación Estratégica del Plan Nacional de Inversiones Hidrocarburíferas (2013, 18 de enero). Resolución 1/2013. En línea: <http://mepriv.mecon.gov.ar/Normas2/1-13.htm>
- [13] Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (2017). Dictamen 180. Estructura corporativa de Tecpetrol. <http://cndc.produccion.gob.ar/node/2174>
- [14] Di Sbroiavacca, N. (2015). Shale Oil y Shale Gas en Argentina. Estado de situación y prospectiva. *Cuadernos de Investigación. Serie Economía*, 5, 142-168. <http://revele.uncoma.edu.ar/htdoc/revele/index.php/cuadernos/article/view/1090>
- [15] Fernández, V. R. (2015). Global Value Chains in Global Political Networks: Tool for Development or Neoliberal Device? *Review of Radical Political Economics*, 47(2), 209-230. <https://doi.org/10.1177/0486613414532769>
- [16] Gaggero, A. (2015) *Los efectos de la internacionalización y extranjerización de los grandes grupos empresarios argentinos* [Documento de trabajo No.74, CEFID-]. Instituto Argentino para el Desarrollo Económico. <https://www.iade.org.ar/noticias/los-efectos-de-la-internacionalizacion-y-extranjerizacion-de-los-grandes-grupos-empresarios>
- [17] Gandini, N. (2018, 3 de octubre). Vaca Muerta aportará en 2027 el mismo nivel de divisas que el campo. *EconoJournal*. <https://econojournal.com.ar/2018/10/vaca-muerta-aportara-en-2027-el-mismo-nivel-de-divisas-que-el-campo/>
- [18] García-Zanotti, G. (2017). El contrato entre YPF-Chevron: desdibujando lo público, lo privado y lo estatal. *Cuadernos de Economía Crítica*, 3(6). <http://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/216>
- [19] García-Zanotti, G. (2020). *Trayectorias divergentes en la financiarización de las grandes empresas extranjeras no financieras de Argentina y Brasil durante el nuevo milenio (2000-2017)* [tesis de doctorado en Desarrollo Económico, Universidad Nacional de Quilmes]. <https://ridaa.unq.edu.ar/handle/20.500.11807/2182>

- [20] Gereffi, G. (2014). Global Value Chains in A Post-Washington Consensus World. *Review of International Political Economy*, 21(1), 9–37. <https://doi.org/10.1080/09692290.2012.756414>
- [21] Gereffi, G., & Fernandez-Stark, K. (2011). *Global Value Chain Analysis: A Primer* [reporte técnico]. Center on Globalization, Governance & Competitiveness (CGGC), Duke University Durham, North Carolina, USA. https://www.researchgate.net/publication/265892395_Global_Value_Chain_Analysis_A_Primer
- [22] Gómez-Sabaini, J. C., Jiménez, J. P., & Morán, D. (2017). El impacto fiscal de los recursos naturales no renovables. En J. C. Gómez Sabaíni, J. P. Jiménez & R. Martner Fanta (eds), *Consensos y conflictos en la política tributaria de América Latina* (p. p. 393-414). Comisión Económica para el Desarrollo de América Latina y el Caribe (CEPAL).
- [23] Konings, J. (2001). The Effects of Foreign Direct Investment on Domestic Firms: Evidence from Firm-Level Panel Data in Emerging Economies. *Economics of Transition*, 9(3), 619–633. <https://doi.org/10.1111/1468-0351.00091>
- [24] López-Crespo, F., & Kofman, M. (2018). *Anuario 2018. Informes Económicos sobre los hidrocarburos no convencionales en Argentina*. Enlace por la Justicia Energética y Socioambiental (EJES). <https://www.ejes.org.ar/economistas/AnuarioEconomico.pdf>
- [25] Marín, A. (2016). Las industrias de recursos naturales como plataforma para el desarrollo de América Latina. En C. Denzin & C. Cabrera (eds), *Nuevos Enfoques Para El Desarrollo Productivo. Estado, Sustentabilidad y Política Industrial*. Fundación Friedrich Ebert.
- [26] Mecon (2012) YPF: El informe mosconi. Buenos Aires.
- [27] Ministerio de Energía y Minería (2016, 6 de octubre). Resolución 212-E/2016. Gas Natural, Gas Propano. Determinanse Precios. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-212-2016-266272/texto>
- [28] Ministerio de Energía y Minería (2017, 2 de marzo). Resolución 46-E/2017. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/272266/norma.htm>
- [29] Naciones Unidas y Comisión Económica para Latinoamérica (CEPAL). (2018). *Los desafíos de América Latina y el Caribe con respecto al financiamiento para el desarrollo en el contexto de la Agenda 2030*. CEPAL. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/43445-challenges-facing-latin-america-and-caribbean-regarding-financing-2030-agenda>
- [30] O'Donnell, S., & Lukin, T. (2017). *Argenpapers. Los secretos de la Argentina offshore en los Panama Papers*. Sudamericana.
- [31] Pérez, C., Marín, A., & Navas-Alemán, L. (2014). El posible rol dinámico de las redes basadas en recursos naturales para las estrategias de desarrollo en América Latina. En M. Heredia & M. Suárez (coords.), *Sistemas de Innovación para un desarrollo inclusivo: las experiencias latinoamericanas* (pp. 347-377). Edward Elgar Publishing. http://foroconsultivo.org.mx/libros_editados/sistema_de_innovacion.pdf#page=347
- [32] Pérez Roig, D. (2016). Explotación de hidrocarburos en la Argentina postconvertibilidad (2002-2013): entre el valor económico y la importancia estratégica. En M. Félix, E. López & M. García (coords.), *Desarmando el modelo. Desarrollo, conflicto y cambio social tras una década de neodesarrollismo* (pp. 173-206). El Colectivo.

- [33] Prasad, E. S., Rajan, R. G., & Subramanian, A. (2007). Foreign Capital and Economic Growth. BPEA, 1, 153–209. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2007/03/2007a_bpea_prasad.pdf
- [34] Presidencia de la Nación (2013, 11 de julio). Decreto 929/2013. Soberanía hidrocarburífera. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/215000-219999/217314/norma.htm>
- [35] República de la Argentina (s. f.). Producción de petróleo y gas. <https://www.argentina.gob.ar/economia/energia/hidrocarburos/produccion-de-petroleo-y-gas/plan-de-accion-e-inversiones-ejecutar-tablas-dinamicas>
- [36] Secretaría de Energía. Presidencia de la Nación (s. f.). Panel de control. Información pública. http://www.se.gob.ar/datosupstream/consulta_avanzada/listado.php
- [37] Serrani, E., & Barrera, M. A. (2018). Efectos estructurales de la política energética en la economía argentina, 1989-2014. *Sociedad y Economía*, (34), 121-142. <https://doi.org/10.25100/sye.v0i34.6482>
- [38] Tecpetrol S.A. (s.f.). Estados financieros al 31 de diciembre de 2019. <https://www.tecpetrol.com/media/vbphizv3/31-de-diciembre-de-2019.pdf>
- [39] U. S. Energy Information Administration. (2013). *Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Sahle Formations in 41 Countries Outside tehe United States* [reporte]. <https://www.eia.gov/analysis/studies/worldshalegas/pdf/overview.pdf>
- [40] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2012). *Trade and Development Report, 1981-2011, Three decades of thinking development*. United Nations. https://unctad.org/system/files/official-document/gds2012d1_en.pdf
- [41] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2014a). Espacio fiscal para la estabilidad y el desarrollo: retos actuales. En UNCTAD (ed.) *Informe sobre el comercio y el desarrollo*, 2014 (pp. 181–214). United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- [42] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2014b). Finanzas internacionales y espacio de políticas. En UNCTAD (ed.) *Informe sobre el comercio y el desarrollo*, 2014 (pp. 137–165). United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- [43] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2015). La deuda externa y las crisis de la deuda: aumento de las vulnerabilidades y nuevos retos. En UNCTAD (ed.), *Informe sobre el comercio y el desarrollo*, 2015 (pp. 181–214). United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- [44] Werner, M., Bair, J., & Fernández, V. R. (2014). Linking Up to Development? Global Value Chains and The Making of a Post Washington Consensus. *Development and Change* 45 (6), 1219-1247. <https://doi.org/10.1111/dech.12132>
- [45] Williams-Derry, C., Sanzillo, T., & Hipple, K. (2019). *Energy Market Update: More Red Flags on Fracking*. Institute for Energy Economics and Financial Analysis. <https://www.ourenergypolicy.org/resources/energy-market-update-more-red-flags-on-fracking/>
- [46] YPF S. A. (2014). Prospecto Obligación Negociable Clase XXVIII. <https://edicion.ypf.com/inversoresaccionistas/TitulosDeDeuda/Lists/TitulosDeDeuda/Attachments/5/YPF-Suplemento-Adicionales-Clase-XXVIII.pdf>

Origen y consolidación de la dolarización del mercado inmobiliario en Argentina*

Alejandro Gaggero**

CONICET- Universidad Nacional de San Martín-, Argentina

Pablo Nemiña***

CONICET - Universidad Nacional de San Martín - Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Argentina

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.92443>

Resumen

La dolarización del mercado inmobiliario argentino se instaló a finales de la década de 1970 y –luego de una fugaz retracción– se consolidó en la década siguiente. Los pocos trabajos que analizan la problemática conciben a la dolarización como la adaptación racional ante la inflación o una condena cultural. Este artículo busca aportar a los estudios de sociología económica sobre la determinación cualitativa de los precios. Desde una perspectiva de sociología económica, se analiza cómo las transformaciones en el régimen institucional de política económica llevadas adelante por la última dictadura militar (1976-1983), y los cambios en las expectativas de los actores económicos, incidieron en la dolarización del mercado inmobiliario iniciada a finales de la década de 1970 y consolidada a comienzos de la década siguiente. Menos que una adaptación automática de la población, se plantea que la dolarización fue el resultado de tres procesos que confluyeron en esos años: la liberalización cambiaria y financiera, que favoreció el acceso a la divisa norteamericana; la mercantilización de la vivienda; y la institucionalización de la inflación. Se trató de un proceso no exento de retrocesos y decididamente no buscado por el gobierno.

Palabras clave: dolarización; mercado inmobiliario; argentina; inflación; indexación; expectativas económicas; mercantilización de la vivienda; neoliberalismo.

JEL: A14; D81; D84; R30.

* **Artículo recibido:** 30 de noviembre de 2020 / **Aceptado:** 23 de septiembre de 2021 / **Modificado:** 3 de noviembre de 2021. El artículo es resultado de una investigación original que contó con apoyo institucional de CONICET, la Universidad Nacional de San Martín y la Universidad de Buenos Aires (Argentina). Se agradecen los valiosos comentarios de Mariana Heredia, Mariana Luzzi y Diana Tussie; naturalmente, se las exime de toda responsabilidad en cuanto a los errores u omisiones existentes.

** Doctor en Ciencias Sociales por la Universidad de Buenos Aires (Argentina). Investigador adjunto de CONICET con sede en la Universidad Nacional de San Martín, Escuela Interdisciplinaria de Altos Estudios Sociales (Argentina). Correo electrónico: agagger@yahoo.com  <https://orcid.org/0000-0003-4488-4285>

*** Doctor en Ciencias Sociales por la Universidad de Buenos Aires (Argentina). Investigador adjunto de CONICET, con sede en la Universidad Nacional de San Martín, Escuela Interdisciplinaria de Altos Estudios Sociales (Argentina). Investigador Asociado del Área de Relaciones Internacionales de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Argentina. Correo electrónico: pablonemina@yahoo.com.ar  <https://orcid.org/0000-0001-8951-3248>

Cómo citar/ How to cite this item:

Gaggero, A., & Nemiña, P. (2022). Origen y consolidación de la dolarización del mercado inmobiliario en Argentina. *Ensayos de Economía*, 32(60), 136-159, <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.92443>

Origin and Consolidation of the Dollarization of Argentina's Real Estate Market

Abstract

The Argentinean real estate market dollarization was installed in the late 1970s and, after a brief retraction, was consolidated in the following decade. The few studies that analyze the problem conceive dollarization as a rational adaptation to inflation or a cultural rout. This paper seeks to contribute to economic sociology studies on the qualitative determination of prices. From an economic sociology perspective, how the changes in the economic policy institutional framework carried out by the military dictatorship, and changes in economic actors' expectations, influenced the dollarization of the housing market is examined. Beyond an automatic adaptation by the population, it is argued that the housing market dollarization was the result of three processes that came together in those years: the exchange rate and financial liberalization, which favoured access to the US currency; the commodification of housing; and institutionalization of inflation. Also, it was a process not without setbacks and decidedly not promoted by the government.

Keywords: dollarization; real estate market; Argentina; inflation; indexation; economic expectations; housing commodification; Neoliberalism.

JEL: A14; D81; D84; R30.

Introducción

El mercado inmobiliario argentino está dolarizado para las operaciones de compra y venta de propiedades. Es decir, los precios se denominan y se calculan en dólares y las transacciones se realizan en la divisa norteamericana. A pesar de ser diseñados y producidos localmente, tener la mayoría de sus costos de producción pesificados, y ser consumidos —mayoritariamente— por individuos o empresas cuyos ingresos se fijan y obtienen en moneda nacional, una vez construidos, los inmuebles pasan a tener sus precios denominados en dólares, y en esa moneda suelen realizarse los intercambios¹.

La dolarización del mercado se instaló en el país a finales de la década de 1970 y, luego de una fugaz retracción, se consolidó en el primer lustro de la década siguiente. A pesar de su importancia, un relevamiento de la literatura sobre el tema permite comprobar la escasa atención que su origen ha suscitado en las ciencias sociales locales. Los trabajos que analizan la dolarización en Argentina suelen enfocarse en el sector financiero en general y, muy particularmente, en el ahorro. Asimismo, la mayor parte de los estudios se basan en el esquema analítico de la acción racional de la microeconomía neoclásica. Partiendo del supuesto del *homo economicus* y el mercado autorregulado como mecanismo de asignación eficiente de recursos, explican la dolarización como la respuesta racional de los actores económicos a la necesidad de contar con una unidad de cuenta y un medio de pago estable que haga posible el funcionamiento del mercado ante la incertidumbre inflacionaria (Rennhack & Nozaki, 2006)².

-
- 1 Si bien las transacciones de algunos inmuebles en pequeñas ciudades pueden hacerse en moneda nacional, tanto las de inmuebles en grandes centros urbanos como de lotes rurales se hacen en dólares.
 - 2 Una interpretación alternativa del proceso de dolarización aparece en la prensa y en publicaciones partidarias y podría clasificarse como "determinismo cultural". En ellas se resalta el uso del dólar debido a la desconfianza que los actores económicos poseen sobre la moneda nacional como reserva de valor. Esta tendría su origen en diversos factores, que van desde la existencia de un trastorno obsesivo compulsivo con el dólar (Zaiat, 2012), hasta la existencia de una preferencia arraigada, casi constitutiva, de las elites y las clases medias a preferir lo extranjero por sobre lo nacional, asociando esto último —en especial, la moneda— a lo inestable e impredecible (Lanata, 2004).

Sin embargo, un análisis histórico muestra la necesidad de problematizar la relación de causalidad lineal entre inflación y dolarización. Hasta la crisis económica de 1975 —conocida popularmente como “Rodrigazo”³— el mercado inmobiliario funcionó en moneda nacional, a pesar de que la media de incremento anual de los precios entre 1945 y 1974 fue del 28% anual. Asimismo, la estabilidad de precios alcanzada durante el régimen de convertibilidad en los años de 1990 del siglo pasado no generó una desdolarización (Gerchunoff & Llach, 1998).

Este artículo busca aportar a los estudios de sociología económica sobre la determinación cualitativa de los precios, en particular, la incidencia de las políticas públicas y las expectativas. Desde una perspectiva apoyada en la sociología del dinero y el enfoque de la acción intencionalmente racional, se plantea que menos que la consecuencia de una adaptación automática a los cambios en el entorno o de una “condena” cultural, la dolarización del mercado inmobiliario fue el resultado de tres procesos que confluyeron en esos años: la liberalización cambiaria y financiera implementada durante la última dictadura militar, que favoreció el acceso a la divisa norteamericana; la implementación de diversas medidas que alentaron la mercantilización de la vivienda; y las transformaciones en las expectativas de los actores económicos en torno a la inflación o la variación del tipo de cambio. Asimismo, se trató de un proceso no exento de retrocesos y decididamente no buscado por el gobierno. Menos que una adaptación automática de la población, se procura mostrar que la dolarización del mercado inmobiliario requirió de transformaciones institucionales y en las expectativas de los actores económicos.

En el presente artículo se analiza cómo las transformaciones en el régimen institucional de política económica llevadas adelante por la última dictadura militar (1976-1983), y los cambios en las expectativas de los actores económicos, incidieron en la dolarización del mercado inmobiliario. A partir de una estrategia cualitativa que combina el análisis documental y estadístico, apoyado en material documental y periodístico de la época⁴, y bibliografía secundaria, el artículo busca reconstruir los cambios en la política económica entre 1975 y 1984, y su impacto sobre las expectativas de los actores económicos vinculadas a la estabilidad de la moneda nacional. El interés por analizar esta coyuntura radica en que constituye un punto de inflexión que marca el inicio del uso extendido del dólar en la economía local. El artículo se estructura de la siguiente forma: en los dos primeros apartados se presentan el marco teórico y los antecedentes del tema. En el tercer acápite, se analizan los procesos que llevaron a la dolarización durante la gestión del ministro Martínez de Hoz. En el cuarto apartado se trabaja sobre el período de reversión del proceso y luego, la consolidación definitiva con el regreso de la democracia. Por último, se exponen las conclusiones.

3 Celestino Rodrigo se desempeñó como ministro de Economía entre el 2 de junio y el 14 de julio de 1975. Durante su gestión aplicó una devaluación del 150% del valor del peso comercial y un aumento promedio del 100% de las tarifas de los servicios públicos, generando una fuerte aceleración de la inflación. Un análisis de la política y sus consecuencias puede verse en Restivo y Delatorre (2016).

4 Ver tabla A1 del anexo.

Dolarización: definición y antecedentes

De acuerdo a la definición, que de manera convencional se usada en economía, la moneda posee tres funciones: unidad de cuenta —para denominar el precio de los bienes y servicios—, medio de pago —para pagar por bienes y servicios— y reserva de valor —para permitir el atesoramiento— (Dodd, 1994, p. 15). La dolarización refiere al reemplazo de la moneda nacional por el dólar; sin embargo, esta sustitución no necesariamente acontece de manera simultánea en las tres funciones y en todos los mercados, generándose así un proceso de *desunificación* de las funciones de la moneda (Domínguez, 1990). Dependiendo del tipo de transacción a la cual se refiera, puede reemplazarse el peso como unidad de cuenta pero no como medio de pago y viceversa⁵.

En Argentina, el peso ha perdido terreno frente al dólar fundamentalmente en el ámbito financiero, tanto como unidad de cuenta de diversos activos, como moneda en la que se atesora buena parte del excedente. Este país constituye uno de los casos paradigmáticos en cuanto a persistencia y profundidad de la fuga de capitales, siendo algunos de sus indicadores el proceso de dolarización del ahorro a través del atesoramiento de divisas por fuera del sistema financiero institucionalizado (Gaggero et al., 2015) y la elevada tenencia de billetes estadounidense per cápita (FED, 2006).

No obstante, el avance de la divisa norteamericana en los otros dos usos ha sido mucho más modesto: el precio de la mayoría de los bienes y servicios se sigue nominando en pesos, y en esa moneda también se efectúan las transacciones (Levy-Yeyati et al., 2012). Existen excepciones típicas como los servicios turísticos en el extranjero o algunos bienes importados de alta tecnología, pero sin lugar a dudas una de las más relevantes es la de los inmuebles.

La dolarización del mercado inmobiliario trae —por lo pronto— tres consecuencias para la economía. Primero, a nivel simbólico, obliga a manejar dos referencias de medida dependiendo del tipo de transacciones que se realice. Así, se “piensan en pesos” las transacciones cotidianas, pero se “piensan en dólares” las operaciones de inversión a largo plazo, entre ellas, la compra de una propiedad. Segundo, a nivel cambiario, obliga a disponer de dólares a quien desee adquirir un inmueble (Corso, 2014). Tercero, genera mayor volatilidad en el crecimiento ya que se agrava la escasez de divisas (Reinhart et al., 2003).

Existe una abrumadora mayoría de trabajos económicos sobre la dolarización financiera en detrimento de la real o de pagos. En ellos se explica a ese proceso como la respuesta racional y automática de los actores económicos a la necesidad de contar con una unidad de cuenta y un

5 En el primer caso podemos citar la compra-venta de pasajes aéreos al exterior, cuyos precios suelen denominarse en la divisa norteamericana, pero pueden pagarse en pesos. En el segundo caso podemos mencionar una práctica frecuente en grandes supermercados, tiendas de ropa y restaurantes ubicados en zonas turísticas, según la cual los consumos realizados pueden pagarse en dólares —e incluso en euros o reales— equivalentes a los pesos en los cuales se expresan los precios, de acuerdo a una cotización definida por el comercio, que suele ser inferior a la oficial.

medio de pago estable, ante la existencia de índices de inflación persistentes que aumentan la incertidumbre sobre la evolución de los precios (Rennhack & Nozaki, 2006, p. 99). Desde esta perspectiva, la dolarización del mercado inmobiliario sería una adaptación de los actores para posibilitar la viabilidad de este mercado ante la incapacidad de la moneda nacional de fungir como unidad de cuenta estable.

Desde la heterodoxia, Bresser-Pereira y Ferrer (1991) distinguen entre la dolarización aguda —que refiere a estallidos inflacionarios— y la dolarización crónica. Esta última, que consideran la manifestación perversa de la inflación crónica que se acentúa en Argentina a mediados de los años setenta, consiste en el reemplazo de la moneda nacional por el dólar en sus tres funciones. Destacando el papel de las expectativas, señalan la importancia que tuvo el convencimiento de los actores económicos de que la inflación no era remediable en el corto plazo, llevando a “estrategias defensivas” que sirvieran para protegerse de sus consecuencias.

Aunque con diferencias, ambas perspectivas conciben a la dolarización como un mecanismo de defensa ante el aumento de la inflación y la incapacidad de predecir su evolución. Pueden plantearse tres observaciones a esta interpretación. En primer lugar, no se explicita qué grado de incertidumbre debe verificarse para que los actores económicos dolaricen sus prácticas monetarias. En efecto, hasta finales de la década de 1970 el mercado inmobiliario funcionó en pesos, aun cuando en esos años Argentina no estaba exenta de inflación. En sentido inverso —tal como lo demuestra la experiencia argentina durante la vigencia del régimen de convertibilidad—, la disminución de la tasa de inflación no garantiza una disminución de la dolarización, lo cual pone en tensión la causalidad directa entre inflación y dolarización (Burdisso & Corso, 2011; Reinhart et al., 2003)⁶.

Por otra parte, una mirada a las experiencias en países de la región que también atravesaron por crisis económicas y altos niveles de inflación muestra que la dolarización no es la única alternativa para lidiar con la incertidumbre inflacionaria y la necesidad de garantizar una moneda estable. Chile, Colombia y México desarrollaron unidades de cuenta indexadas cuyo valor se ajusta diariamente a la evolución de la inflación, lo cual evita la modificación recurrente de los precios nominales. Asimismo, Brasil democratizó tempranamente la indexación mediante la difusión de cajas de ahorro gratuitas —*contas poupança*— cuyos saldos se ajustan regularmente en función de la evolución del índice de precios (Neiburg, 2006). Ambos mecanismos masificaron la indexación, contribuyendo a que las transacciones inmobiliarias se continuaran realizando en la moneda nacional.

6 La literatura económica ha señalado que esto se debe a la alta histéresis de la dolarización en América Latina, la cual es resultado de la persistencia de expectativas de inflación —aun cuando ésta cayó a niveles de un dígito en las dos últimas décadas—. En esos casos, la desdolarización requeriría un programa de estabilización acompañado de transformaciones institucionales, como sucedió en Israel, México y Pakistán (Armas et al., 2006). La existencia de expectativas no ajustadas a la información disponible ni predecible, pone de manifiesto las limitaciones del modelo de acción racional para explicar las decisiones económicas y resalta la importancia de convocar a otras ciencias sociales que, como la sociología, han profundizado en el estudio de las expectativas como fenómeno intersubjetivo, esto es, social.

Por último, aún cuando exista una presión económica y social, el reemplazo del signo monetario requiere una serie de modificaciones normativas, regulatorias y en las expectativas —entre otras dimensiones— que condicionan su implementación; la primera publicación de una propiedad en dólares fue en julio de 1977, más de dos años después del *shock* inflacionario y cambiario desencadenado por el “Rodrigazo” (Gaggero & Nemiña, 2016). Por otra parte, esas estructuras institucionales y de sentido condicionan el grado percibido de incertidumbre, de forma tal que, la misma variación en la inflación o las reservas del Banco Central, por ejemplo, no genera el mismo efecto en cualquier sociedad. Al respecto, la literatura tanto académica como periodística coincide en que Argentina constituye un caso destacado en términos de propensión a la dolarización (Bercovich & Rebossio, 2012; Reinhart et al., 2003).

El carácter social del signo monetario de los precios

En el ámbito de la sociología económica existen investigaciones sobre los procesos de formación de precios que enfatizan la incidencia de diversos factores sociales —como el poder, las redes y los marcos institucionales— en términos cuantitativos, es decir, que explican la *variación de precios* en el mercado inmobiliario (Bourdieu, 2002; Smith et al., 2006) o el de las obras de arte (Velthuis, 2003). Otros estudios indagan acerca del carácter socialmente construido del dinero (Maurer, 2006; Wilkis, 2013, 2015; Zelizer, 2017) problematizando la distinción entre sociedades tradicionales y modernas. Con todo, uno de los aspectos centrales de la determinación de los precios de los bienes radica en la moneda en la cual se denominan y se realizan las transacciones. Si bien en los últimos años se observa un renovado interés en la sociología de la dolarización (Luzzi & Wilkis, 2019; Roig, 2016; Sánchez, 2017), son muy pocos los trabajos que analizan el *impacto cualitativo* de los factores sociales mencionados sobre los precios —por ejemplo, cómo inciden las políticas públicas o las expectativas respecto de las variaciones cambiarias sobre la moneda en la que se denominan los precios de determinados bienes—.

Dos excepciones notables en este artículo son Domínguez (1990) y Teichman (2010), que analizan distintas etapas de la dolarización del mercado inmobiliario en Israel. La primera estudia los orígenes de ese proceso a comienzos de la década de 1980, en el marco de una fuerte aceleración de la inflación y desvalorización de la moneda nacional; el segundo explica desde la sociología jurídica por qué, una vez controlada la inflación con el plan de estabilización 1985, el mercado no se desdolarizó.

Según Beckert (2011), las transacciones de mercado están enraizadas socialmente. Esto no implica subestimar el rol de la oferta y demanda, sino enfatizar que estas se configuran por fuerzas sociales y políticas que operan en el mercado, y el contexto sociocultural que configura la preferencia de los actores. En breve, los precios resultan menos de las preferencias individuales que de las fuerzas sociales y políticas del mercado.

Existen varias fuentes de condicionamiento de los precios, entre otras, las instituciones y los marcos de sentido (Nemiña, 2015). Las primeras resaltan la centralidad de las reglas y los mecanismos estatales formales que regulan y constriñen el comportamiento de los actores económicos y el funcionamiento del mercado, y los segundos refieren a las ideas y esquemas culturales a partir de los cuales se forman las expectativas y las preferencias sociales. Estos factores están relacionados entre sí. Los marcos cognitivos condicionan las políticas que pueden implementarse ya que las reglas, para ser operativas, tienen que ser creíbles (Neiburg, 2006). Recíprocamente, las instituciones condicionan lo que puede ser considerado apropiado; la liberalización del mercado cambiario puede reflejar ideas liberales, pero también las refuerza y les da legitimidad.

Las consideraciones previas permiten introducir la crítica de Beckert (2016) a la maximización de la utilidad en contextos de incertidumbre. Retomando la distinción que a inicios de la década de 1920 introdujeron Knight y Keynes, Beckert diferencia entre situaciones de riesgo —en las cuales pueden calcularse probabilidades sobre el futuro para tomar la mejor decisión posible en función de la maximización— y de incertidumbre —donde no hay información disponible para hacer ese cálculo—. Son éstas últimas las que predominan en el capitalismo moderno, donde los actores toman decisiones sin poder calcular las probabilidades ciertas que tendrán sus acciones o las de terceros. En ese marco, la acción económica puede caracterizarse como *intencionalmente racional*, en tanto los actores procuran maximizar la utilidad esperada, pero no saben *a priori* qué estrategia es la más adecuada para lograrlo. Así, las decisiones económicas dependen de la definición que los propios actores hacen de la situación, la cual se logra a través de interpretaciones de las condiciones materiales, las relaciones causales y los comportamientos esperados del resto de los actores.

Este artículo busca aportar a los estudios de sociología económica sobre la determinación cualitativa de los precios, en particular, la incidencia de las políticas públicas y las expectativas. Apoyado en los aportes de la sociología del dinero y el enfoque de la acción intencionalmente racional, se propone que el proceso de dolarización del mercado inmobiliario local no puede comprenderse solo como una respuesta maximizadora de los agentes económicos frente al aumento de la inflación o la inestabilidad cambiaria. Indudablemente ambos fenómenos alentarón la generación de expectativas de incertidumbre sobre el rumbo económico que potenciaron la demanda por una unidad de cuenta estable, pero la resolución de este acertijo implicó cambios institucionales como de expectativas con respecto a la moneda.

Liberalización financiera y mercantilización de la vivienda

Inflación y ahorro

A mediados del siglo XX, Argentina experimentó un proceso de inflación estructural que, alimentado principalmente por devaluaciones periódicas, tendió a socavar el poder adquisitivo de la moneda local. Si bien durante gran parte de las décadas de 1960 y 1970 el país ya había tenido tasas de inflación de hasta el 40% anual, la crisis de 1975 marcó un punto de inflexión

por la magnitud del *shock*. Durante la primera mitad del año la moneda nacional experimentó una depreciación acumulada de alrededor del 400%, generando una inflación récord para la historia argentina del 186% anual⁷.

La crisis tuvo un fuerte impacto en las prácticas financieras de la población. Durante las décadas anteriores el Estado fijó tasas de interés reales negativas, que procuraban estimular las actividades productivas a costa de erosionar el poder adquisitivo de los depósitos. Cuanto mayor era el aumento de la inflación, menos conveniente resultaba ahorrar en pesos a través del sistema financiero —por entonces, los depósitos en moneda extranjera no estaban permitidos—, alentando la demanda de bienes físicos (Corso, 2015). El aumento inédito de los precios observado desde 1975 provocó un auge de distintas inversiones financieras por parte de los sectores de ingresos medios y medios-altos que permitieran conservar el poder adquisitivo de sus ahorros, como los bonos ajustados a la inflación o los dólares adquiridos en el mercado ilegal (BCRA, 1976).

Asimismo, las tasas récord de inflación provocaron dificultades a la hora de fijar los precios de todo tipo de bienes. El escritor Osvaldo Soriano (1989) recordaba al respecto:

El gran desbande comenzó en 1975, durante el gobierno de Isabel Perón. Un efímero ministro de economía, Celestino Rodrigo, inmortalizó su nombre un día de invierno, cuando produjo lo que todavía se conoce como el «rodrigazo». Me acuerdo de aquel día porque estaba en un bar, con unos amigos, comentando la novedad, y a la hora de la cena llamamos al camarero - el mozo para nosotros -para pagarle la cuenta.: `¿Cuánto le debemos?`, preguntó uno de nosotros. Y el mozo, con un gesto abatido, nos dijo: `No sé, muchachos. Ni el patrón sabe. Cualquier cosa que me den y que no baje de 10 mil pesos está bien. Si hay diferencia, mañana arreglamos`. La convulsión de ese día iba a convertirse, a lo largo de los trece años que siguieron, en un ejercicio de pueril economía cotidiana (p. 40).

El problema de la especulación pasó a ocupar un lugar protagónico en las declaraciones de los dirigentes políticos y de la prensa (*La especulación dicta el comportamiento económico*, 1975). En su discurso de asunción, el ministro de Economía Celestino Rodrigo sentenció que la población enfrentaba “dos poderosos enemigos: la violencia terrorista y los especuladores” (*Rodrigo expuso los alcances de las medidas*, 1975). Luego del “Rodrigazo” las restricciones cambiarias se profundizaron, llegando incluso a afectar el acceso de las divisas para el turismo (*Desde hoy rige nuevo cupo de divisas en viajes al exterior*, 1975).

Luego del golpe de Estado de marzo de 1976, los controles desaparecerían de manera progresiva durante el primer año de gestión del ministro Martínez de Hoz, quien llevó adelante un ambicioso programa de reforma del sistema financiero y liberalización cambiaria. El nuevo enfoque alentó la financiarización de la economía al ofrecer nuevas alternativas para la obtención de rentas financieras o la protección del poder adquisitivo de los ahorros (Schvarzer, 1998). En este sentido, se

7 La combinación de una mega-devaluación y un proceso de muy alta inflación se repetiría en las grandes crisis económicas de las décadas siguientes, en los años 1981, 1989 y 2002.

liberalizaron los movimientos de capital, y se permitió a la población la libre adquisición de divisas sin justificar su uso. Así, la reforma extendió a un público más amplio la posibilidad de adquirir dólares para atesoramiento. A tono con las tendencias globalizadoras reinantes en el plano internacional, la apuesta del gobierno era que la liberalización financiera generará una entrada de divisas que a mediano plazo permitiera estabilizar el valor de la moneda nacional y controlar la inflación (Schvarzer, 1998).

La vivienda como activo financiero

La dictadura también promovió importantes transformaciones en el mercado de la vivienda. Desde los años de 1940 el sector estaba fuertemente regulado por el Estado, que a través de distintas políticas facilitaba el acceso a la vivienda de los sectores de ingresos medios y bajos. En este esquema tenían un papel central el Banco Hipotecario Nacional —que facilitaba financiamiento para la adquisición de viviendas a tasas de interés subsidiadas— y los diversos planes de construcción de viviendas sociales para la población más vulnerable (Torre & Pastoriza, 2002). Con respecto a los alquileres, en 1943 se estableció el congelamiento de su precio que, junto al incremento de los índices de inflación durante los años siguientes, generó un abaratamiento relativo de las locaciones que benefició a los inquilinos y perjudicó a los propietarios de viviendas urbanas (Oszlak, 1991). Si bien el sistema se había flexibilizado durante las décadas siguientes, los aumentos todavía debían ser aprobados por el gobierno.

El tercer gobierno peronista (1973-1976) llevó adelante diversas políticas para mejorar la situación habitacional de la población. La tasa de interés se redujo notablemente, y la suspensión de las cláusulas de reajuste en un contexto inflacionario representó un fuerte subsidio para los deudores hipotecarios. Pero la escalada inflacionaria de 1975 generó fuertes cuestionamientos a las políticas intervencionistas del Estado. Durante ese año se redujo notablemente el valor real de los alquileres que se encontraban regulados, lo que provocó que una parte de los propietarios retiraran del mercado las viviendas que se encontraban desocupadas. Los conflictos entre propietarios e inquilinos se profundizaron y el problema de la regulación de los alquileres en un contexto de alta inflación pasó a ocupar un lugar relevante en los debates públicos⁸.

Ante la restricción del crédito hipotecario como consecuencia de la suba de la tasa de interés, el gobierno de facto anunció que los sectores medios podían mejorar su situación habitacional mediante el alquiler, para lo cual aplicó una serie de reformas estructurales. Las más relevantes fueron la Ley de Normalización de Locaciones Urbanas en junio de 1976, que tendió a eliminar el control estatal del precio de los alquileres⁹, y la ley de desgravación impositiva para la

8 Ver, por ejemplo, el Editorial de La Nación del 25 de enero de 1975.

9 Dicha normativa establecía la eliminación gradual de las restricciones al sistema locativo, implicando ello una actualización trimestral de los alquileres hasta llevarlos al precio del mercado. Siguiendo el cronograma establecido por la ley, a partir del 30 de noviembre de 1979 dejaría de existir por completo el sistema de locaciones amparadas.

construcción de viviendas para alquiler, que estimuló las inversiones de este tipo a través de importantes exenciones de los impuestos a las ganancias y sobre el capital de las empresas. Por otra parte, el Banco Hipotecario Nacional lanzó una línea de créditos destinados a financiar la construcción de viviendas destinadas al alquiler.

En paralelo, la dictadura lanzó la campaña denominada “Alquilar es elegir” dirigida a los sectores medios, en la cual prometía mayor oferta y menores precios. En las publicidades se mostraba la imagen de una pareja sonriente observando una casa en alquiler con el siguiente texto:

Durante treinta y cinco años una ley supuestamente ‘protectora’ terminó con la construcción de casas para alquiler. Pero con la normalización de los alquileres, en poco tiempo más, veremos multiplicarse los carteles de SE ALQUILA y cada uno podrá habitar la casa que elija. Eso también forma parte de la libertad. Y lo vamos a conseguir. Ya verá. (Mercado, 1978, p. 33).

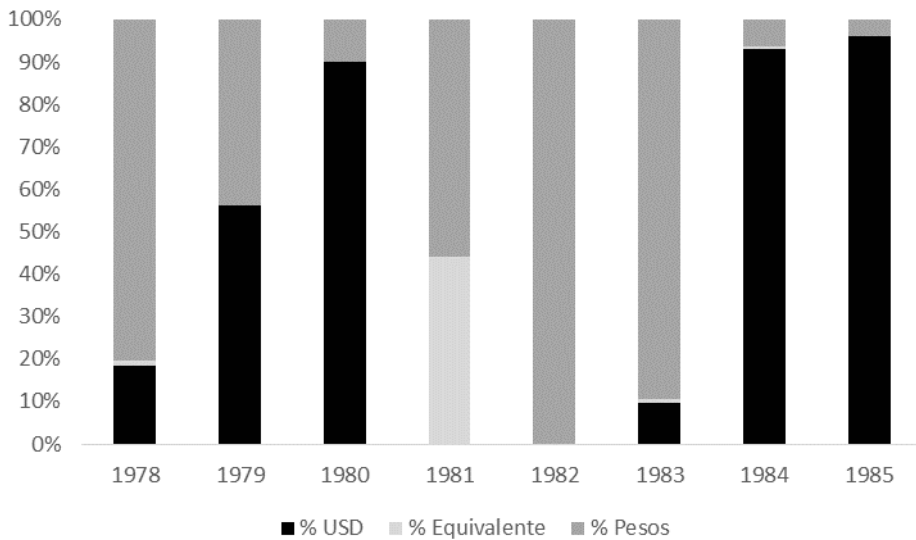
La apuesta del gobierno consistía en atraer inversiones al sector de la construcción y lograr un aumento de la plaza de viviendas para alquiler, lo cual redundaría en una mayor oferta y una baja posterior en los precios que beneficiaría a los inquilinos. Pero hacia finales de 1977 se generó una burbuja inmobiliaria, que disparó el nivel de actividad en el sector y los precios de los departamentos, que se explica en gran medida por el rol que tuvieron los inversores privados que —como consecuencia de la desregulación del sector— compraban departamentos para especular con subas futuras. Con respecto a este último punto, cabe mencionar que el gobierno de facto había sancionado en 1977 un nuevo Código de Planeamiento Urbano que, al limitar la superficie a edificar, contribuyó a fortalecer entre los actores del mercado las expectativas de que los precios de las viviendas ya construidas aumentarían en el futuro (Oszlak, 1991). De acuerdo al presidente de la Corporación de Rematadores y Corredores Inmobiliarios, “a fines de 1979 [...] eran tan fluidas las operaciones, tan enormes las cantidades de dinero que se movían, que hasta hubo casos en que se revendían departamentos cada 20 días, con sustanciosas ganancias entre medio” (La inmovilidad inmobiliaria, 1981).

El protagonismo que ganaron los inversores inmobiliarios modificó la dinámica del mercado. Los períodos de mayor reactivación de la demanda de departamentos coincidían con momentos de baja en la rentabilidad de otro tipo de inversiones financieras, y estaba centrada en departamentos de dos o tres ambientes, ubicados en zonas de “seguro crecimiento”, como Belgrano, Barrio Norte y Caballito (Una sensible reactivación experimentó la actividad inmobiliaria durante 1979, 1979). La importancia de las compras de los inversores inmobiliarios fue desplazando a la de los moradores, afectados por el encarecimiento del crédito. No obstante, las inmobiliarias veían esto como un problema debido a la volatilidad de la demanda de los inversores (Se paraliza la comercialización de viviendas. Se aleja el inversor, en tanto que la falta de créditos impide el ingreso del comprador genuino, 1980).

El inicio de la dolarización inmobiliaria

En este contexto se inició la dolarización del mercado inmobiliario. El 16 de julio de 1977 aparecieron los primeros avisos clasificados en el diario *La Nación* ofreciendo inmuebles valuados en dólares. Aunque escasos y limitados a los barrios más cotizados de la ciudad, marcaban el inicio de un proceso que se extendió rápidamente durante los meses siguientes: menos de un año después casi el 20% de los avisos clasificados de Barrio Norte estaba nominado en la divisa norteamericana, y en mayo de 1980, en 9 de cada 10 avisos los precios de las propiedades estaban indicados en dólares (ver figuras 1 y 2).

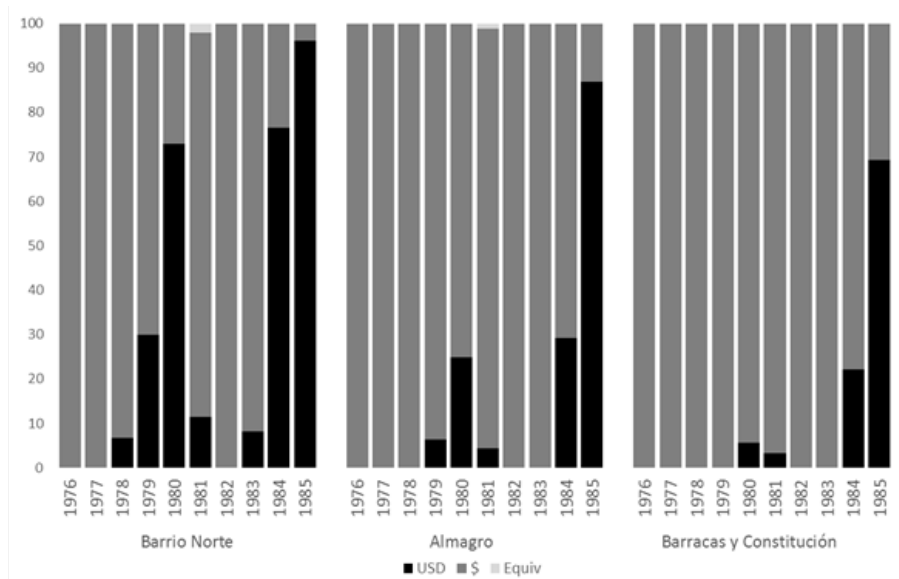
Figura 1. Inmuebles en venta en Barrio Norte (Capital Federal) en el Diario La Nación.
Distribución según moneda en la cual estaban ofrecidos, mayo de cada año



Fuente: Diario *La Nación*, avisos clasificados, 1978 a 1985.

Nota: se relevaron los anuncios correspondientes al primer fin de semana de la segunda quincena de mayo. En caso de que no se encontraran disponibles se buscó el período inmediatamente posterior. Los ofrecimientos sin indicación de precio fueron descartados.

Figura 2. Inmuebles en venta en Barrio Norte, Almagro, y Barracas-Constitución (Capital Federal) en el *Diario Clarín*. Distribución según moneda en la cual estaban ofrecidos, 1976-1985



Fuente: *Diario Clarín*, avisos clasificados, 1976 a 1985.

Nota: Se relevaron los anuncios correspondientes al primer fin de semana de la segunda quincena de mayo. En caso de que no se encontraran disponibles se buscó el período inmediatamente posterior. Los ofrecimientos sin indicación de precio fueron descartados.

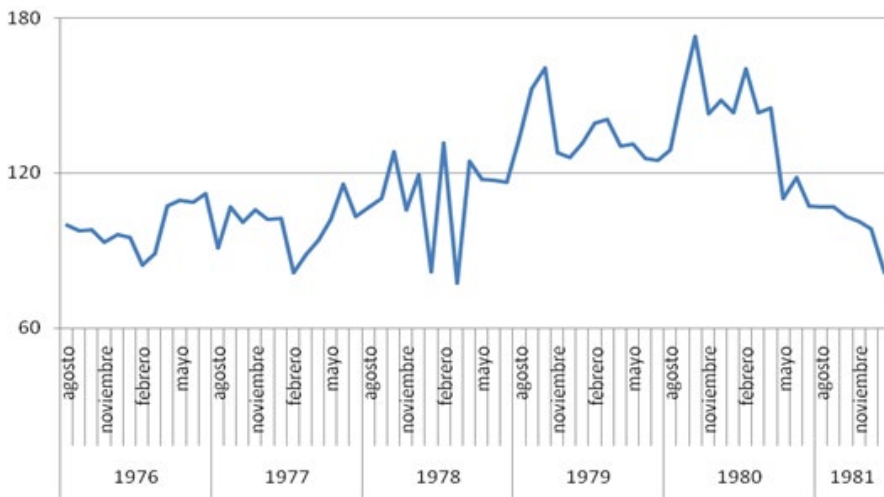
La dolarización no avanzó al mismo ritmo en todas las zonas de la ciudad de Buenos Aires: se produjo antes y se expandió más rápido en los barrios de mayor poder adquisitivo. De acuerdo con un relevamiento en *Clarín*, para el año 1980 casi el 75% de las propiedades en Barrio Norte se ofrecía en dólares, mientras que en Almagro —un barrio emblemático de clase media— la proporción llegaba al 25%, y en Barracas y Constitución, zonas típicamente populares, ni siquiera llegaba al 6% (ver figura 2)¹⁰.

¹⁰ *La Nación* y *Clarín* eran —y continúan siendo— los dos principales diarios de tirada nacional y en los cuales se concentran la mayor parte de los avisos del mercado inmobiliario. Su elección se funda, además, en que son los únicos cuyos avisos clasificados se conservan de manera sistemática en la Hemeroteca Nacional.

Este proceso estuvo íntimamente vinculado a los cambios estructurales en el mercado y al auge de las ventas y precios que tuvo lugar entre 1978 y 1980. Concebidos como un bien para preservar valor, hasta entonces los precios de los inmuebles habían seguido la inflación (Corso, 2014). Pero la mayor disponibilidad de dólares resultante de la liberalización cambiaria permitió a los vendedores tasar y vender sus propiedades en esa divisa, para evitar el obstáculo que implicaba el ajuste diario de los precios como consecuencia de la inflación. A su vez, las recurrentes crisis cambiarias que habían signado el derrotero económico argentino hasta esa fecha hacían más atractiva a los propietarios la posibilidad de nominar en dólares sus inmuebles.

La Ley 21.342 de Normalización de Locaciones Urbanas impulsó este proceso, al subestimar el carácter social de la vivienda y enfatizar a los inmuebles como un activo de inversión alternativo. Además de obtener una renta por el alquiler, los inversores buscaban asegurar en el largo plazo el valor de esos activos. La dolarización de los precios permitía garantizar ese objetivo, y así reducir el impacto patrimonial de las fluctuaciones de precios derivadas de la inflación. En este sentido, entre mediados de 1977 y fines de 1980 los precios reales de los departamentos usados prácticamente se duplicaron (ver figura 3).

Figura 3. Índice de precios reales de los departamentos usados en la zona Norte de la Capital Federal (agosto de 1976=100)



Fuente: elaboración propia con base en Revista Propiedades (1976-1981).

Desdolarización

La dolarización del mercado inmobiliario tuvo una breve, pero completa retracción entre finales de 1980 y comienzos de 1983. Este proceso se dio en dos etapas, que denominamos desdolarización normativa y financiera respectivamente. La primera fue el resultado de cambios en las regulaciones que estipularon la obligatoriedad de publicitar en moneda nacional los precios de los inmuebles, mientras que la segunda derivó de las restricciones cambiarias impuestas como resultado de la crisis externa que afectó a la economía desde 1981.

Si bien la dolarización procuró facilitar las transacciones inmobiliarias en un marco de elevada inflación, su continuidad comenzó a verse afectada por las tensiones socio jurídicas que dispareaban la realización de contratos de compraventa de inmuebles en moneda extranjera. La rápida adaptación del mercado a la divisa estadounidense disparó una controversia entre escribanos y juristas acerca de su legalidad, que fue tema de debate para el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires en la Convención Anual y la Jornada Notarial celebradas entre 1979 y 1980¹¹.

De acuerdo al Código Civil, el peso ley 18.188 —la moneda de curso legal en Argentina entre 1970 y 1983— era la única moneda en sentido estricto, entendiendo por esta el único medio de pago de curso forzoso con eficacia cancelatoria¹². Por ende, si bien los compromisos contraídos en dólares eran lícitos, debían considerarse como la obligación de dar cantidades de cosas, ya que una divisa debía considerarse una cosa mueble (art. 617)¹³. Dado que el dólar no podía cumplir legalmente funciones monetarias, el pago de una deuda contraída en dólares podía hacerse tanto en esa divisa como en pesos¹⁴. Los escribanos justificaban su interpretación en una sentencia que aparece profética a la luz de los sucesos que marcaron la relación de los argentinos con su moneda en las décadas siguientes: “*no se pueden establecer prohibiciones de pagar en moneda nacional*” (Colegio de Escribanos de la Capital Federal, 1979).

Sin embargo, los escribanos advirtieron que la contratación en dólares no vulneraba la soberanía nacional ya que simplemente era una manera que tenían los contratantes de proteger sus intereses frente a la inflación. La soberanía —agregaron— debía ser protegida por el gobierno a través de un plan económico (Colegio de Escribanos de la Capital Federal, 1980). Se trataba de un tema de relevancia creciente para la economía política sobre el cual, naturalmente, había posturas encontradas. Por ese entonces la Sala Civil de Bariloche había convalidado “*por un*

11 El debate y las conclusiones de ambos encuentros fueron publicados en la *Revista del Notariado*. Editada por el propio Colegio desde 1897 (Revista del Notariado, 2022).

12 Esta interpretación cambió radicalmente con la ley de convertibilidad del peso de 1991, mediante la cual se le atribuyeron al dólar las mismas cualidades jurídico-legales que a la moneda nacional, estableciéndose así un régimen bimonetario en términos formales (Heredia, 2011).

13 Toda mención al Código Civil en este artículo se refiere al Código redactado por Vélez Sarsfield y aprobado en 1869 mediante la Ley 340 (con sus modificatorias a la fecha).

14 También se desaconsejó la utilización del dólar como cláusula de reajuste, ya que no respetaba el principio de justicia conmutativa, que garantiza la igualdad o equilibrio en el intercambio (Colegio de Escribanos de la Capital Federal, 1980).

elemental principio de soberanía” la apelación de un comprador de un inmueble que se negó a pagar en dólares la comisión a una inmobiliaria. En el fallo la Sala destacó que *“es necesario que quede bien claro que jamás los argentinos aceptaremos cambiar nuestro signo monetario por otro extranjero”* (Consideran inmorale una indexación, 1981).

Las controversias socio jurídicas junto a las tensiones macroeconómicas, que se desarrollarán seguidamente, contribuyeron a que a finales de 1980 el gobierno determinara una desdolarización normativa que tuvo impacto inmediato en el mercado inmobiliario. Argumentando que la proliferación de precios en dólares obligaba al consumidor a realizar cálculos complejos para poder comparar precios, lo cual afectaba la transparencia del mercado, a través de la Resolución 2302 la Secretaría de Comercio y Negociaciones Económicas Internacionales (SeCyNEI) estableció la obligación de mencionar los precios sugeridos en la moneda nacional. De considerarlo necesario, el oferente podía mencionar la equivalencia en alguna moneda extranjera, pero debía hacerse inmediatamente a continuación del anterior y los caracteres no podían tener un tamaño superior (Presidencia de la Nación, 1980)¹⁵.

La resolución tuvo un impacto inmediato sobre la denominación de los precios de los inmuebles. Por una parte, los precios en dólares fueron reemplazados por una nueva categoría, la “equivalente”, en la cual, tal como requería la norma, se mencionaban los precios en pesos ley y a continuación la equivalencia en dólares. No obstante, desde su aplicación también se observó un incremento de las menciones exclusivamente en moneda nacional. En efecto, entre mayo de 1980 y 1981 se observa un derrumbe de las cotizaciones en dólares, creciendo en su lugar las menciones equivalentes (44%) y en pesos ley (56%) en los avisos de *La Nación*. El relevamiento del diario *Clarín* muestra un comportamiento similar con respecto a la retracción de la dolarización y el aumento de los ofrecimientos en moneda local, aunque las menciones en equivalente no son significativas (ver figuras 1 y 2).

Por otra parte, 1980 constituye un año bisagra en el cual confluyeron una serie de factores que deterioraron las condiciones financieras y el nivel de actividad de la economía. La “tablita” cambiaria implementada por Martínez de Hoz había profundizado el atraso cambiario, incentivando el consumo de bienes importados y asegurando elevados retornos financieros en dólares, toda vez que la tasa de interés superaba a la tasa de devaluación. En ese marco, la crisis financiera desatada por la sorpresiva caída del Banco de Intercambio Regional (BIR), por entonces el primer banco privado de acuerdo al *ranking* de depósitos (BCRA), junto al aumento de las tasas de interés a nivel internacional, generalizaron la expectativa de devaluación, lo cual alentó una disminución real de los depósitos y una intensa fuga de capitales (ver tabla 1).

15 La normativa formó parte de un intento más abarcador de regular y performar los mercados, que incluyó campañas de educación a los consumidores y tuvo su cenit en la promulgación de la Ley 22.802 de Lealtad Comercial en mayo de 1983 (Pryluka, 2016).

Tabla 1. Evolución de las principales variables macroeconómicas. Argentina, 1975-1984

	Reservas ¹	Depósitos. SPNF ¹	Depósitos. SPNF. Var. anual %	Dólar financiero ^{2*}	Dólar financiero. Var. anual %	IPC. Var. anual %	Tasa de interés. En % [^]
1975	618	3.244		87	767,9	182,8	36,7
1976	1.772	4.694	362,7	277	219,8	444	67
1977	3.862	8.296	282,2	599	116,2	176	89,4
1978	5.829	13.935	182,4	1.007	68,1	175,5	86,3
1979	10.138	26.119	201,9	1.622	61,1	159,5	80,1
1980	7.288	39.881	87,9	1.996	23,1	100,8	59,7
1981	3.719	16.611	121,2	10.600	431,1	104,5	96,7
1982	3.048	8.061	122,4	48.570	358,2	164,8	85
1983	3.205	8.392	398,8	232.710	379,1	343,8	139,8
1984	3.499	7.079	548,1	1.788.100	668,4	626,7	168
Notas:							
¹ En millones de USD (BCRA)							
² Pesos por dólares							
* Empalmado							
[^] Promedio anual. Total de plazos.							

Fuente: Boletín informativo Techint (1999) y Ferreres (2010).

La incertidumbre sobre el rumbo que seguiría el tipo de cambio se incrementó ante la inminencia del reemplazo de Martínez de Hoz por Sigaut al frente del Ministerio de Economía, conocida la oposición de este último a la apreciación cambiaria como política antiinflacionaria¹⁶. Para limitar la fuga de capitales, el ministro saliente devaluó el peso un 10% y estableció la obligación de completar una declaración jurada informativa a todo comprador de divisas cualquiera sea su monto. El envío de los formularios a cuentagotas desde el BCRA a los bancos, la demora para completarlos y el temor que infundió entre aquellos que no tenían su situación fiscal en regla, lograron disminuir momentáneamente la caída de reservas (La feria del dólar, 1981).

Desde entonces, se reemplazó la “tablita” que anticipaba la evolución del tipo de cambio por un régimen de fijación diaria del precio del dólar, se desdobló el tipo de cambio estableciéndose un dólar comercial —más bajo— para las operaciones de comercio exterior y otro financiero para el resto de las operaciones, y se redujo el límite de compra de 20.000 a 1.000 dólares diarios por día y por persona. Como resultado de las tensiones macroeconómicas las reservas se desplomaron en casi un 50% durante ese año, y la moneda se devaluó un 81% (ver tabla 1).

16 De actualidad asombrosa, Sigaut denominaba “cepo cambiario” a la pauta cambiaria establecida por Martínez de Hoz ya que, según él, impedía que el tipo de cambio fluctuara libremente y se ubicara en un nivel que no afectara las exportaciones (Qué quiere Lorenzo Sigaut, 1981).

A finales de 1981 Galtieri reemplazó a Viola en la presidencia y procuró restablecer el crecimiento económico con una política de liberalización cambiaria y fuerte ajuste fiscal. Sin embargo, ante el estallido del conflicto bélico con el Reino Unido por las Islas Malvinas en abril de 1982 el gobierno prohibió la compra de divisas, sólo permitiendo aquellas operaciones destinadas al comercio exterior, y estableció sucesivas devaluaciones que llevaron al dólar financiero en diciembre de 1982 a 48.570 pesos, un 350% más alto que un año atrás. Asimismo, los controles alentaron el crecimiento del dólar paralelo, cuya cotización a finales de año era de 68.000 pesos, mostrando una brecha del 40% con el oficial (*Boletín Informativo Techint*, 1998, p. 99).

El encarecimiento del dólar, las controversias en torno a qué valor utilizar en una tasación en esa moneda a partir de la consolidación de diversas cotizaciones del dólar —oficiales y paralelas—, y las restricciones al acceso a la divisa, llevaron a que un año después el mercado inmobiliario estuviera completamente pesificado (ver figuras 1 y 2). Si bien el registro es de mayo de 1982, el suceso se había producido mucho antes. En una nota de *La Nación*, publicada poco después del desdoblamiento y el *shock* devaluatorio de junio de 1981, se daba cuenta de un “[...] fenómeno que [era] común a todo el mercado inmobiliario en la actualidad: se ha abandonado la práctica de establecer los precios en dólares. La valoración se hace exclusivamente en pesos” (Los nuevos precios de las casas no siguen al dólar, 1981).

La desdolarización no estuvo exenta de tensiones. El aumento de las tasas de interés había desincentivado la toma de créditos, por lo cual las operaciones se realizaban mayoritariamente al contado. De acuerdo con algunos operadores inmobiliarios la pesificación y el achicamiento de la venta a plazo dificultaban conseguir valores para las propiedades, ya que “nadie [quería] pesos en la mano” (Actualidad inmobiliaria: un periodo de expectativa, 1982).

Así, a partir de mediados de 1983 comenzó un proceso de paulatina re-dolarización de los precios de las propiedades (figuras 1 y 2). Mientras que en mayo de ese año alrededor del 10% de los avisos clasificados de Barrio Norte estaban nominados en pesos, al año siguiente 9 de cada 10 departamentos se ofrecían en dólares. Asimismo, la dolarización se extendería a los inmuebles de todos los barrios de la Ciudad.

Redolarización

“[El retorno de la tasación en dólares] resultó inevitable por las variaciones de precios, a veces diarias, que obligaban a estar modificándolos permanentemente. Hoy para los departamentos grandes es una constante los precios en dólares”, afirmaba en julio de ese año el gerente de una gran inmobiliaria (*La Nación*, 1983). Este cambio estuvo asociado a una fuerte aceleración de la inflación y la reaparición de las devaluaciones bruscas durante la última etapa del gobierno

de facto¹⁷, lo cual motorizó una serie de transformaciones institucionales y de las expectativas, reflejadas en el establecimiento de un *régimen de alta inflación* (Frenkel, 1989; Fanelli & Frenkel, 1990) y una racionalidad inflacionista (Sigal & Kessler, 1997). Un régimen de alta inflación remite a una configuración institucional de funcionamiento de la economía adaptada a la existencia de elevados niveles de inflación permanentes, la cual genera el aumento de la volatilidad, la difusión de la indexación en los casos en los que es posible, y el acortamiento de la duración de los contratos para compensar la incertidumbre. Llach (1988) agrega que la inflación erosiona la base contractual y genera una caída en la propensión a contratar, por lo cual los costos de transacción se incrementan y el sistema de precios pierde eficacia.

En el marco de una creciente incertidumbre respecto de la evolución del tipo de cambio y los precios, los actores desplegaron una serie de estrategias especulativas orientadas a reducir el riesgo de verse afectados por una transferencia de ingresos negativa e indeseada, como la dilación de los pagos, el acortamiento del horizonte temporal con base al cual se formaban las expectativas y la urgencia en la toma de decisiones económicas. Según Sigal y Kessler (1997), la mega inflación transformó a los individuos en especuladores forzados. Asimismo, Spitta (1988) señala la aparición de un proceso de “dolarización mental”, el cual se manifestó en una pulsión a la compra de divisas y el cálculo de los precios internos en relación al dólar, en función de la necesidad de contar con un parámetro monetario estable.

Diversos ejemplos reflejaban la incertidumbre cambiaria y de precios. En primer lugar, las crónicas daban cuenta de un incremento de las controversias judiciales acerca de la compensación por la desvalorización acelerada de la moneda. A comienzos de 1983, se conocieron dos casos de pesificación e indexación por los índices inflacionarios de deudas hipotecarias pautadas originalmente en dólares, fundamentadas en la teoría de la imprevisión (Teoría de la imprevisión: corresponde aplicarla a la compra de una vivienda en dólares, 1983; Compraventa: fue aplicada la teoría de la imprevisión, 1983). Resaltando el carácter socialmente conflictivo de la inflación, el entonces presidente de la Corte Suprema señalaba que “si la inflación desapareciera de un día para el otro, el ochenta por ciento de los juicios que hay en tribunales no existirían” (La Nación, 1983, 21 de marzo).

Para reducir las expectativas inflacionarias, el mismo año el gobierno de facto reemplazó al peso ley por el peso argentino, que le quitó cuatro ceros a la antigua moneda. Sin embargo, en poco tiempo evidenció la misma falta de confianza que sufría su predecesor, lo cual lo llevaría a ser reemplazado sólo dos años más tarde por el austral.

En este sentido, tanto en las publicaciones destinadas al mundo empresario como en los medios de comunicación masiva se publicaban artículos sobre la debilidad de la moneda nacional y su reemplazo por el dólar. En una nota de la revista *Mercado* (1984, 17 de mayo), los economistas

17 El aumento del índice de precios al consumidor, que fue de 165% en 1982, más que se duplicó al año siguiente –345%– y llegó al récord histórico de 627% durante 1984. El tipo de cambio, también sufrió fuertes subas. Entre abril de 1983 y abril de 1984 se produjo un salto del tipo de cambio con el dólar oficial superior al 400%, mientras que en el mercado paralelo la suba fue aún mayor.

liberales Juan Carlos de Pablo y Miguel Broda brindaban una interpretación de “la tendencia del público argentino a recurrir a cualquier tipo de activos que no sean el peso”. Los autores no sólo señalaban que la moneda argentina había perdido en las últimas décadas la función de reserva de valor, sino que incluso ponían en duda que cumpliera las de unidad de cuenta y medio de pago. El artículo estaba ilustrado con una caricatura, en la cual podía verse a un gaucho entrando a un comercio tradicional atendido por una matrona, en el cual el precio de productos tradicionales —como la chicha, el charqui y el loco— estaba denominado en dólares.

Finalmente, otro elemento identificado por economistas y periodistas especializados era la expansión del dólar paralelo o ilegal. Si bien subsistían controles cambiarios, “para desgracia de las autoridades la compraventa de billetes [en el mercado paralelo] se ha hecho una cuestión prácticamente al acceso de todos”, lo cual hacía inútil cualquier intento de perseguir ese tipo de operaciones (Mercado, 1984, 17 junio).

A pesar de que la escasez de dólares no era un fenómeno pasajero (Fanelli & Frenkel, 1990), la erosión progresiva del valor de la moneda nacional, en ausencia de unidades de cuenta indexadas que permitieran garantizar el poder adquisitivo de la moneda nacional, serían decisivos en la redolarización completa del mercado inmobiliario (figura 2), aun cuando seguían vigentes las restricciones cambiarias y la obligatoriedad de anunciar los precios en moneda nacional.

Conclusiones

En el artículo se analiza un proceso poco estudiado en Argentina, abordado principalmente, aunque de forma tangencial, por la economía neoclásica. Menos que una adaptación automática de la población, la construcción social de la dolarización del mercado inmobiliario como mecanismo de defensa frente a la inflación en bienes de alto precio, requirió de transformaciones institucionales y en las expectativas de los actores económicos.

Con respecto a las políticas públicas, se señaló la importancia tanto de la liberalización cambiaria y financiera implementada durante la dictadura militar que llegó al poder en 1976, como de las medidas que alentaron la mercantilización de la vivienda y la inversión inmobiliaria. Ambos conjuntos de medidas constituyeron un punto de inflexión en el contexto de una aguda crisis. Aunque resulte paradójico conociendo los resultados del proceso, la gestión económica se planteó como objetivo explícito acabar con la especulación desatada por la crisis inflacionaria, atribuida principalmente al déficit fiscal de un Estado con un exagerado nivel de intervención en la vida económica. Según el diagnóstico oficial, las reformas estabilizarían la economía y permitirían que los ciudadanos se transformaran en inversores, canalizando su ahorro hacia los depósitos bancarios, el mercado de capitales o los desarrollos inmobiliarios. Cabe resaltar que, en esta visión, la especulación estaba asociada a la adquisición de divisas en el mercado ilegal, o el acaparamiento de la producción, prácticas que se habían extendido considerablemente durante la crisis inflacionaria de 1975.

En lo referido a la moneda, la nueva gestión sostenía que los controles cambiarios aplicados hasta entonces eran parte de las “correcciones artificiales que actúan sobre las consecuencias, pero no sobre las causas del fenómeno” (Martínez de Hoz, 1976, comunicación personal). Con este diagnóstico, el gobierno de facto llevó adelante una fuerte devaluación del tipo de cambio y eliminó en un período relativamente corto las restricciones a la compra de divisas que existieron durante la etapa anterior; no para facilitar la dolarización, sino como parte de un conjunto de medidas que buscaban estabilizar la situación económica. Pero el fracaso en el control de la inflación y la ausencia de mecanismos indexatorios alternativos extendidos hizo que la liberalización cambiaria acelerara el avance de la divisa como reserva de valor, medio de intercambio y unidad de cuenta. En el mercado inmobiliario, la dolarización se produjo inicialmente en el contexto del importante aumento de los precios reales de las propiedades motorizada por la figura del inversor inmobiliario.

La reconstrucción del proceso muestra que la dolarización inmobiliaria fue un resultado no planificado inicialmente y que distó mucho de ser lineal. Una vez consolidado el reemplazo de la moneda nacional como unidad de cuenta, el gobierno sancionó una norma que obligaba a los vendedores a publicar las propiedades en pesos; luego, la emergencia económica desatada por el fracaso de la gestión de Martínez de Hoz y la guerra de Malvinas obligaron al gobierno militar a dar marcha atrás con la liberalización cambiaria, llegando incluso a prohibir la adquisición de moneda extranjera.

Tras el final de la guerra de Malvinas, el mercado volvió a dolarizarse a pesar de la persistencia de restricciones para acceder a la divisa. En el contexto de un aumento inédito de la inflación y la expectativa de que la situación económica no mejoraría en el corto plazo, se consolidó una racionalidad inflacionaria. La adopción del dólar como unidad de cuenta en el mercado inmobiliario les permitió a los vendedores llevar adelante las transacciones en un contexto de incertidumbre creciente.

El aumento de la volatilidad monetaria y financiera instalada a partir de la crisis de la deuda afectó la posibilidad de establecer referencias estables en el sistema de precios, lo cual impactó especialmente sobre el mercado inmobiliario, toda vez que los bienes que se intercambian son de alto valor y las operaciones llevan varias semanas en concretarse. Menos que la expresión de la racionalidad universal, o las particularidades de la irracionalidad argentina, la dolarización puede comprenderse como la respuesta intencionalmente racional de los actores económicos frente al aumento de la incertidumbre monetaria, ante la ausencia de unidades de cuenta indexadas estables.

Referencias

- [1] Actualidad inmobiliaria: un periodo de expectativa. (1982, 20 de noviembre). *La Nación*, p. 5, Secc. 2.
- [2] Armas, A., Ize, A., & Yeyati, E. L. (2006). Dolarización financiera: un panorama general. En A. Armas, A., Ize, & E. Levy Yeyati (eds.), *Dolarización Financiera. La agenda de política* (pp. 1-16). Banco Central de Reserva del Perú.

- [3] Banco Central de la República Argentina (BCRA). (1976). *Memoria Anual de 1975. Cuadragésimo primer ejercicio*. BCRA. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Memorias/mem1975.pdf>
- [4] Beckert, J. (2011). Where Do Prices Come From? *Sociological Approaches to Price Formation*. *Socio-Economic Review*, 9(4), 757-786, <https://doi.org/10.1093/ser/mwr012>
- [5] Beckert, J. (2016) *Imagined Futures: Fictional Expectations and Capitalist Dynamics*. Harvard University Press.
- [6] Bercovich, A., & Rebossio, A. (2013). *Estoy verde. Dólar. Una pasión nacional*. Aguilar.
- [7] Boletín Informativo Techint. (1998). Anexos Estadísticos. *Boletín Informativo Techint*, 293.
- [8] Boletín Informativo Techint. (1999). Anexos Estadísticos. *Boletín Informativo Techint*, 299.
- [9] Bourdieu, P. (2002). *Las estructuras sociales de la economía*. Manantial.
- [10] Bresser-Pereira, L., & Ferrer, A. (1991). Dolarização crônica: Argentina e Brasil. *Revista de Economia Política*, 11(1), 5-15. <https://centrodeeconomiapolitica.org.br/repojs/index.php/journal/article/view/1444>
- [11] Burdisso, T., & Corso, E. (2011). Incertidumbre y dolarización de cartera. El caso argentino en el último medio siglo. *Ensayos Económicos*, 63, 41-95. http://bcra.gov.ar/pdfs/investigaciones/63_burdisso.pdf
- [12] Colegio de Escribanos de la Capital Federal (1979). *VIII Convención Notarial del Colegio de Escribanos de la Capital Federal*. <https://www.colegio-escribanos.org.ar/biblioteca/cgi-bin/ESCRI/ARTICULOS/43782.pdf>
- [13] Colegio de Escribanos de la Capital Federal (1980). *IX Convención Notarial del Colegio de Escribanos de la Capital Federal*. <https://www.colegio-escribanos.org.ar/biblioteca/cgi-bin/ESCRI/ARTICULOS/43760.pdf>
- [14] Compraventa: fue aplicada la teoría de la imprevisión (1983, 5 de marzo). *La Nación*, p.11.
- [15] Consideran inmoral una indexación. (1981, 23 de octubre). *El Cronista Comercial*, p. 12.
- [16] Corso, E. (2014, 16 de abril). *La casa verde*. Espíritu Animal [Blog]. http://animalespiritu.blogspot.com.ar/2014/04/la-casa-verde_16.html
- [17] Corso, E. (2015). *Ambigüedad y decisiones de cartera* [tesis de doctorado, Universidad de Buenos Aires]. http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1246_CorsoEA.pdf
- [18] Desde hoy rige nuevo cupo de divisas en viajes al exterior. (1975, 9 de diciembre). *El Cronista Comercial*, p. 1.
- [19] Dodd, N. (1994). *The Sociology of Money. Economics, Reason and Contemporary Society*. Polity Press.
- [20] Domínguez, V. (1990). Representing Value and the Value of Representation: A Different Look at Money. *Cultural Anthropology*, 5(1), 16-44. <https://www.jstor.org/stable/656502>
- [21] Fanelli, J. M., & Frenkel, R. (1990). Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en la Argentina. En J. M., Fanelli, & R. Frenkel, *Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina* (p.p.179-232). Tesis – CEDES.
- [22] FED (2006). *The Use and Counterfeiting of United States Currency Abroad. Part 3*. The Department of the Treasury, Board of Governors of the Federal Reserve System, United States Secret Service. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/counterfeit/default.htm>
- [23] Ferreres, O. (2010) *Dos siglos de economía argentina 1810-2010*. Fundación Norte y Sur.
- [24] Frenkel, R. (1989). *El régimen de alta inflación y el nivel de actividad* [documentos CEDES No. 26]. https://repositorio.cedes.org/bitstream/123456789/3338/1/Doc_c26.pdf

- [25] Gaggero, A., & Nemiña, P. (2016). La vivienda como inversión: el origen de la dolarización del mercado inmobiliario durante la última dictadura cívico-militar. En G. Levy (coord.), *De militares y empresarios a políticos y CEOS* (pp. 175-193). Gorla.
- [26] Gaggero, A., Gaggero, J., & Rúa, M. (2015). Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina. *Problemas del desarrollo*, 46(182), 67-90. <https://doi.org/10.1016/j.rpd.2015.06.002>
- [27] Gerchunoff, P. & Llach, L. (1998). *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas*. Planeta.
- [28] Heredia, M. (2011). La hechura de la política económica. Los economistas, la convertibilidad y el modelo neoliberal. En A. Pucciarelli (coord.), *Los años de Menem. La construcción del orden neoliberal* (pp. 179-220). Siglo XXI.
- [29] La especulación dicta el comportamiento económico. (1975, 9 de agosto). *El Cronista Comercial*, p. 8.
- [30] La feria del dólar (1981, 27 de marzo). *Revista Somos*, p. 22.
- [31] La inmovilidad inmobiliaria (1981, 19 de junio). *Revista Somos*, p. 58.
- [32] Lanata, J. (2004). ADN. *Mapa genético de los defectos argentinos*. Planeta.
- [33] Levy-Yeyati, E.; Díaz Freís, L; Elena S., & Bragagnolo, F. (2012). *Salvemos al peso: notas económicas para la batalla cultural contra el dólar* [Documentos de Políticas Públicas, No. 107]. Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento (CIPPEC). <https://www.cippec.org/wp-content/uploads/2017/03/2194.pdf>
- [34] Llach, J. J. (1988). La megainflación argentina: un enfoque institucional. En N. Botana, & P. Waldmann (comps.), *El impacto de la inflación en la sociedad y la política* (p.p.71-98) Tesis.
- [35] Los nuevos precios de las casas no siguen al dólar. (1981, 28 de junio). *La Nación*, p. 4, Secc. 2.
- [36] Luzzi, M., & Wilkis, A. (2019). *El dólar: historia de una moneda argentina*. Crítica.
- [37] Martínez de Hoz, A. (1976, 2 de abril). *El ministro de economía del Proceso de Reorganización Nacional anuncia su plan económico por cadena nacional* [grabación de discurso]. Servicio de Difusión de la Creación Intelectual (SEDICI), Universidad Nacional de La Plata. <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/32745>
- [38] Maurer, B. (2006). The Anthropology of Money. *Annual Review of Anthropology*, 35(1), 15-36. <https://doi.org/10.1146/annurev.anthro.35.081705.123127>
- [39] Neiburg, F. (2006). Inflation: Economists and Economic Cultures in Brazil and Argentina. *Comparative Studies in Society and History*, 48(3), 604-633. <https://www.jstor.org/stable/3879438>
- [40] Nemiña, P. (2015). Acción económica e incertidumbre. *La sociología económica de Jens Beckert. Equidad & Desarrollo*, 23, 9-33. <https://doi.org/10.19052/ed.2884>
- [41] Oszlak, O. (1991). *Merecer la ciudad: los pobres y el derecho al espacio urbano*. Hvmánitas.
- [42] Presidencia de la Nación (1976, 29 de junio). Ley 21.342. *Normalización de locaciones urbanas. Régimen que reemplaza al instituido por la Ley 20.625 y sus prórrogas*. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/230000-234999/231338/texact.htm>

- [43] Presidencia de la Nación (1980, 10 de noviembre). Boletín oficial. Resolución 2302, Secretaría de Comercio y Negociaciones Económicas Internacionales (SeCyNEI). <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/7082607/19801110?busqueda=1>
- [44] Pryluka, P. (2016). Políticas antiinflacionarias y la educación de los consumidores durante la última dictadura en Argentina. *H-industri@: Revista de historia de la industria, los servicios y las empresas en América Latina*, 18 (10), 106-127. <https://ojs.econ.uba.ar/index.php/H-ind/article/view/874>
- [45] Qué quiere Lorenzo Sigaut (1981, 30 de enero). *Revista Somos*, p. 5.
- [46] Reinhart, C., Rogoff, K., & Savastano, M. (2003). *Addicted to Dollars*. [NBER Working Paper Series No. 10015]. National Bureau of Economics Resesarch. <http://www.nber.org/papers/w10015>
- [47] Rennhack, R., & Nozaki, M. (2006). Dolarización financiera en América Latina. En A. Armas, A. Ize, & E. Levy Yeyati (eds.), *Dolarización Financiera. La agenda de política* (pp. 77-105). Banco Central de Reserva del Perú.
- [48] Restivo, N., & Delatorre, R. (2016). *El Rodrigazo. El lado oscuro del ajuste que cambió la Argentina*. Capital Intelectual.
- [49] Revista del Notariado (2022) Acerca de la revista. <https://www.revista-notariado.org.ar/index.php/acerca-de-la-revista/>
- [50] Rodrigo expuso los alcances de las medidas. (1975, 5 de junio). *La Nación*, p. 1.
- [51] Roig, A. (2016). *La moneda imposible: la convertibilidad argentina de 1991*. Fondo de Cultura Económica.
- [52] Sánchez, M. S. (2017). El dólar blue como “número público” en la Argentina posconvertibilidad (2011-2015). *Revista Mexicana de Sociología*, 79(1), 7-34. <http://revistamexicanadesociologia.unam.mx/index.php/rms/article/view/57651>
- [53] Schvarzer, J. (1998). *Implantación de un modelo económico. La experiencia argentina entre 1975 y el 2000*. AZ Editora.
- [54] Se paraliza la comercialización de viviendas. Se aleja el inversor, en tanto que la falta de créditos impide el ingreso del comprador genuino. (1980, 18 de julio). *El Cronista Comercial*, p. 26.
- [55] Sigal, S., & Kessler, G. (1997). La hiperinflación en Argentina: comportamientos y representaciones sociales. En D. Cantón, & J. R. Jorrat (orgs.), *La investigación social hoy* (pp.155-187). CBC/UBA.
- [56] Smith, S., Munro, M., & Christie, H. (2006). Performing (Housing) Markets. *Urban Studies*, 43(1), 81-98. <https://doi.org/10.1080%2F00420980500409276>
- [57] Soriano, O. (1989). Vivir con inflación. *Nueva Sociedad*, 100, 38-43.
- [58] Spitta, A. (1988). La cultura de la inflación en la Argentina. Observaciones cotidianas de un extranjero. En N. Botana, & P. Waldmann (comps.), *El impacto de la inflación en la sociedad y la política* (p.p. 125-150). Tesis.
- [59] Teichman, D. (2010). Old Habits Are Hard to Change: A Case Study of Israeli Real Estate Contracts. *Law & Society Review*, 44(2), 299-329. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5893.2010.00404.x>
- [60] Teoría de la imprevisión: corresponde aplicarla a la compra de una vivienda en dólares (1983, 22 de enero). *La Nación*, p. 12.
- [61] Torre, J. C., & Pastoriza, L. (2002). La democratización del bienestar. En J. C., *Los años peronistas, 1945-1955* (pp. 257-312). Sudamericana.

[62] Una sensible reactivación experimentó la actividad inmobiliaria durante 1979. (1979, 28 de diciembre). *El Cronista Comercial*, p. 29.

[63] Velthius, O. (2003). Symbolic Meanings of Prices: Constructing the Value of Contemporary Art in Amsterdam and New York Galleries. *Theory and Society*, 32(2), 181-215. <https://doi.org/10.1023/A:1023995520369>

[64] Wilkis, A. (2013). *Las sospechas del dinero. Moral y economía en la vida popular*. Paidós

[65] Wilkis, A. (2015). Sociología moral del dinero en el mundo popular. *Estudios Sociológicos*, 33(99), 553-578. <https://www.redalyc.org/pdf/598/59844200003.pdf>

[66] Zaiat, A. (2012). *Economía a contramano. Cómo entender la economía política*. Planeta.

[67] Zelizer, V. (2017). *The Social Meaning of Money: Pin Money, Paychecks, Poor Relief, and Other Currencies*. Princeton University Press.

Anexo

Tabla A1. Fuentes periodísticas de la época

Fuente	Años
Diario <i>Clarín</i>	1976-1984
Diario <i>Cronista Comercial</i>	1979-1982
Diario <i>La Nación</i>	1976-1984
Revista <i>Mercado</i>	1975-1984
Revista <i>Prensa Económica</i>	1975-1984
Revista <i>Somos</i>	1979-1984

Fuente: elaboración propia.

Medición del desarrollo económico local de dos municipios de Antioquia: categorías capacidad institucional y capital humano*

Julián Mauricio Vélez Tamayo**

Universidad Autónoma Latinoamericana, Colombia

Jubelly Marcela Ortiz Muñoz***

Universidad Autónoma Latinoamericana, Colombia

Brayan Steban Pineda Areiza****

Universidad Autónoma Latinoamericana, Colombia

Jaqueline Acevedo Giraldo*****

Universidad Autónoma Latinoamericana, Colombia

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.100659>

* **Artículo recibido:** 24 de enero de 2022 / **Aceptado:** 14 de marzo de 2022 / **Modificado:** 12 de abril de 2022. Artículo resultado del ejercicio de investigación financiado por la Universidad Autónoma Latinoamericana, inscrito en la convocatoria 01-2018. Código 28 – 000038 y co-financiado por la Universidad de Medellín, titulado: “Metodología para la valoración y análisis del desarrollo económico de los municipios: Aplicación a dos municipios de Departamento de Antioquia”.

** Doctor en Economía por la Swiss Management Center University (Suiza). Docente investigador adscrito al grupo de investigación en economía GINVECO de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma Latinoamericana (Colombia). Correo electrónico: Julianvelez@unaula.edu.co  <https://orcid.org/0000-0002-0511-5320>

*** Candidata a doctora en Análisis Económico por la Universidad de a Coruña (España). Docente investigadora adscrita al grupo de investigación en economía GINVECO de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma Latinoamericana (Colombia). Correo electrónico: jubelly.ortiz@unaula.edu.co  <https://orcid.org/0000-0002-6738-3160>

**** Estudiante de maestría en Economía, Universidad EAFIT, Colombia. Auxiliar de investigación del grupo de investigación en economía GINVECO de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma Latinoamericana (Colombia). Correo electrónico: brayan.pineda2720@unaula.edu.co  <https://orcid.org/0000-0002-5754-8136>

***** Economista por la Universidad Autónoma Latinoamericana. Auxiliar de investigación del grupo de investigación en economía GINVECO de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma Latinoamericana, Colombia. Correo electrónico: Jaqueline.acevedo6132@unaula.edu.co  <https://orcid.org/0000-0001-8599-0303>

Cómo citar/ How to cite this item:

Vélez-Tamayo, J. M., Ortiz-Muñoz, J. M., Pineda-Areiza, B.S., & Acevedo-Giraldo, J. (2022). Medición del desarrollo económico local de dos municipios de Antioquia: categorías capacidad institucional y capital humano. *Ensayos de Economía*, 32(60), 160-181. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.100659>

Resumen

En este artículo se quieren medir las categorías capacidad institucional y capital humano, que hacen parte de la propuesta de un Índice Sintético de Desarrollo Económico Local inspirado por la propuesta de Albuquerque (2013), Mendoza (2012) y Lazar y Lazar (2008). Explora los conceptos de desarrollo y desarrollo económico local, para luego desarrollar conceptualmente el índice basado en los hallazgos de estos autores. Se recurre a información estadística oficial disponible en diferentes organismos públicos del país como el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el Departamento Nacional de Planeación (DNP) y la base de datos con indicadores Terridata del gobierno colombiano. Se comparan dos municipios considerados como “similares en niveles de desarrollo” y se evalúan las categorías en ambos —necesario para la definición de un índice sintético que sirva para la determinación de condiciones de desarrollo—. Puede decirse que las categorías capacidad institucional y capital humano son necesarias, pero no suficientes para la definición de un índice sintético; los municipios analizados muestran un comportamiento similar, aunque no ventajoso en las variables y categorías trabajadas.

Palabras clave: desarrollo económico local; capital humano; capital institucional; índice sintético.

JEL: O18; O21; O29.

Measurement of the Local Economic Development of Two Municipalities of Antioquia: Institutional Capacity and Human Capital Categories

Abstract

This article intends to measure the institutional capacity and human capital categories, which are part of the proposal for a Synthetic Index of Local Economic Development inspired by the proposal by Albuquerque (2013), Mendoza (2012) and Lazar and Lazar (2008). Likewise, it explores the concepts of development and local economic development, and then conceptually develops the index based on the findings of these authors. Official statistical information available in different public organizations of the country is used, such as the National Administrative Department of Statistics (DANE), the National Planning Department (DNP) and the database with Terridata indicators of the Colombian government. Two municipalities considered “similar in development levels” are compared and the categories are evaluated in both —necessary for the definition of a synthetic index that serves to determine development conditions—. Thus, the institutional capacity and human capital categories are necessary, but not sufficient for the definition of a synthetic index; the analyzed municipalities show similar behavior, although not advantageous in the variables and categories worked.

Keywords: local economic development; human capital; institutional capacity; synthetic index.

JEL: O18; O21; O29.

Introducción

Desde el año 1986, en Colombia, se ha emprendido un proceso de descentralización que se refuerza con la aprobación de la propuesta constitucional de 1991. En ella, se pretende trasladar responsabilidades que han sido asumidas por el Estado Nación a los territorios, que asumen la condición de “entes administrativos descentralizados”. En ese sentido, la función de pensarse en clave de desarrollo ya no compete únicamente al Estado Central, sino que también las entidades administrativas —denominadas municipios en el caso colombiano— serían los responsables de promover, promulgar y alentar el desarrollo en general y, por lo tanto, su propio desarrollo en sí mismo, el cual se definirá como desarrollo económico local.

Es importante mencionar que, a pesar que la propuesta constitucional lleva más de 20 años, la realidad del desarrollo económico local en la mayoría de los municipios no ha mostrado un panorama alentador. Esto puede explicarse porque, si bien la figura del municipio se torna protagonista en términos de las reformas descentralizadoras, las comprensiones del concepto siguen ligadas a la tradición centralista de más de un siglo, permeándoles y —si se quiere— evitando que se piensen propiamente como agentes y protagonistas del desarrollo económico local.

En efecto, el énfasis de las reformas no solo está concentrado en la lógica de que se asumen responsabilidades que otrora realizaba la centralidad, sino que también la descentralización permitió —en el caso colombiano— la realización de condiciones de eficiencia y eficacia (Vélez, 2016). Así pues, no solo se reparten responsabilidades a las entidades subnacionales como departamentos y municipios, sino que también el estado asume una condición menos protagonista, siendo más permisivos con la función del mercado como eficiente distribuidor.

Sin embargo, asumir esta lógica de mercado implica la exigencia de flujos de información transparentes que permitan asumir una realidad más cercana a la condición de mercado competitiva y —si se quiere— que los supuestos de un mercado competitivo se cumplan, aspecto éste que está muy lejos de la realidad. Así, aunque se acepte que puede haber fallos de mercado, éstos han de ser corregidos en la particularidad del territorio y, por lo tanto, garantizan que se faciliten las decisiones tanto públicas como privadas.

Ahora bien, esta realidad teórica y aparentemente aceptada de manera sucinta cuenta con el incumplimiento de etapas previas que debieron gestarse en el proceso de descentralización. El desconocimiento del concepto mismo de desarrollo, particularmente el de desarrollo económico local (DEL), no ha permitido que los diferentes instrumentos de planificación, como es el caso de los planes de desarrollo, sean eficientes y se cumplan. Por el contrario, han sido una mera exigencia de cumplimiento a la extensa normatividad que existe al respecto, no hay seguimiento, ni mucho menos vinculación con las propuestas de los municipios vecinos, así como de las entidades subnacionales de mayor jerarquía. Otro de los aspectos recurrentes, en términos de desarrollo, que no permiten el funcionamiento de la descentralización es la inexistencia de una metodología que mida, verifique y controle los niveles de desarrollo económico de los municipios más allá de las propuestas elaboradas para los países y trasladadas al contexto descentralizado. Por lo anterior, se recurre a “medidores del desarrollo” convencionales, como Producto Interno Bruto (PIB), PIB per cápita, Índice de Desarrollo Humano, entre otros.

Se quiere, por tanto, como etapa previa a la propuesta de un indicador de desarrollo económico local, medir las categorías “Capacidad institucional” y “Capital Humano” como elementos constituyentes del eventual ISDEL (índice sintético de desarrollo económico local) para los municipios de la Ceja del Tambo y San José de la Marinilla en Antioquia, Colombia. Esto, dadas las limitaciones en acceso a la información de las demás categorías constituyentes. Igualmente, se pretende hacer un ejercicio preliminar para garantizar una metodología y medición del desarrollo económico local de los municipios en general.

Posterior a esta introducción, el artículo continúa con un acercamiento conceptual al tema del desarrollo económico local, presentando algunas reflexiones sobre el tema del desarrollo económico, las perspectivas locales, siguiendo con la descripción de las metodologías utilizadas y sus principales proponentes. Posteriormente, se presenta la metodología elegida, así como las categorías constituyentes del indicador haciendo énfasis en las que se quieren medir y de esa manera hacer la medición de las categorías capacidad institucional y capital humano para los dos municipios de Antioquia. Finalmente, se presentan las conclusiones.

Acercamiento conceptual: del desarrollo económico al desarrollo económico local

Desarrollo Económico: el desarrollo se asume como una categoría de carácter multidimensional que comprende diferentes elementos, desde lo económico, pasando por lo político, institucional, ambiental, social y cultural, que al ser interrelacionados entre sí dan lugar a las diferentes dimensiones, haciendo del desarrollo un proceso sinérgico, dinámico y si se quiere, necesario.

Este concepto, tan usualmente asociado a las ideas de progreso, mejora y avance, infiere necesariamente en la noción de un proceso que genera bienestar social, por lo que —usualmente— el desarrollo se ve como el mejoramiento de las condiciones de vida de una sociedad. Sin embargo, este concepto es dinámico, complejo y diverso, que lo constituye en una continua subjetivización e intangibilización (Boissier, 2003) que garantiza la constante transformación de la sociedad, los actores que la componen y los fenómenos aparecidos en ésta.

A su vez, Vázquez (2007) asume que:

La conceptualización del desarrollo económico evoluciona y se transforma a medida que lo hace la sociedad, a medida que los países, regiones y ciudades tienen que dar solución a nuevos problemas, a medida que las innovaciones y el conocimiento se difunden por las organizaciones económicas y sociales. (p.185)

El concepto de desarrollo se acrecentó con la aparición de teorías y acepciones que lo hicieron complejo, axiológico, constructivista y multidimensional. Es decir, una concepción integral que puede ser estudiada desde diversos ámbitos teniendo en cuenta particularidades geográficas, culturales, económicas y sociales de los diferentes contextos territoriales (Boissier, 2003), como hace el proceso de desarrollo local, que surge como modelo alternativo para el desarrollo en el contexto de la globalización, y el desarrollo endógeno (Grignolli & Mancini, 2016)

El concepto de desarrollo fue introducido en 1941 en la primera declaración interaliada, la declaración del palacio de St. James (Boisier, 2003. Citando a Sunkel & Paz, 1970) y la carta del Atlántico, donde se manifestó que el pilar de la paz radica en que todos los individuos libres

puedan gozar de seguridad económica, social y demás, a través de la cooperación. Esta visión fue ratificada en la Conferencia de San Francisco en 1945 que dio origen a la Organización de Naciones Unidas (ONU).

En efecto, para el mantenimiento de estas condiciones, es necesario establecer situaciones económicas, políticas y sociales que es lo que en últimas se asume como desarrollo. Así puede decirse, que el desarrollo es “un tópico de posguerra y habría que agregar, es un tópico de las Naciones Unidas” (Boisier, 2003, p. 27. Citando a Sunkel & Paz, 1970).

Este concepto de desarrollo, desde un principio se asocia a crecimiento económico como su equivalente, donde el crecimiento sostenido de la renta (ingreso) real garantiza el goce de las libertades. Así, el desarrollo económico “es un proceso mediante el cual la renta nacional real de una economía aumenta durante un largo periodo de tiempo” (Mora, 2006, p. 7. Citando a Adlehn). Este sería el origen del primer indicador del desarrollo, que aún se usa en las mediciones a niveles nacionales. En las siguientes dos décadas, este indicador se ajustaría con el ingreso per cápita como medida corriente del nivel de desarrollo y, por lo tanto, la consecución de altos niveles en éste sería la nueva dirección que tomaría la política económica desde entonces.

La perspectiva keynesiana de la economía, haría que los llamados “pioneros del desarrollo” (Mora, 2006) construyeran un acercamiento teórico y conceptual volcados al paradigma de la modernización, industrialización y salida del subdesarrollo, mediante el estímulo del consumo, logrando la “prosperidad económica” de las sociedades modernas (Grignoli & Mancini, 2016).

En la década de los años de 1960 Dudley Seer estableció una nueva definición de desarrollo, al asumirlo como un concepto normativo, con juicios de valor, incluyendo elementos como: igualdad, entendida como equidad; alimento, vinculado al concepto de pobreza y nivel de ingreso; empleo, relacionado con el desarrollo personal; asumiendo que existe desarrollo si los niveles de pobreza, desempleo y desigualdad están reducidos (Boisier, 2003).

De acuerdo con Mora (2006), la caída de la perspectiva keynesiana hacia la década de 1970 da cabida a la concepción del desarrollo de una forma diferente. Enfoca la puesta en marcha de políticas guiadas a condiciones de distribución más “eficientes” mediante la liberalización externa, así como la apertura de las economías, la primacía del mercado como mecanismo de asignación de recursos y la implementación de diversas reformas estructurales con miras a lograr la transformación de un modelo endógeno a uno exógeno.

Hacia finales del milenio, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), introdujo un nuevo concepto de desarrollo, definido como “Desarrollo Humano”, entendido como un proceso de acrecentamiento y potenciación de las posibilidades de los individuos que sobrepasa la dimensión material al tener en cuenta necesidades inmateriales como la libertad. Así mismo, surge una metodología de medición con el “índice de Desarrollo Humano”, el cual trata de medir el nivel de desarrollo de los individuos de diferentes países a través del estudio de la calidad de

vida, la longevidad, el nivel de conocimiento y el nivel de ingreso per cápita de estos (Boisier, 2003). Esta metodología e índice, no solo permite hacer mediciones o estimaciones de los niveles de desarrollo de los países, sino también de entidades subnacionales, siempre y cuando se cuente con la información suficiente de cada una de las dimensiones con el que fue construido.

Desarrollo Económico Local: esta concepción es abordada por Vázquez-Barquero (2007), entendida como un proceso de crecimiento y cambio estructural, mediante la existencia de condiciones propias del territorio que permite elevar las capacidades humanas y el bienestar de la población.

De igual manera, puede entenderse este concepto como un proceso de transformación que mejora la calidad de vida de los habitantes, con la interacción de los agentes socioeconómicos locales —tanto públicos como privados— en busca de una utilización eficiente y sostenible de los recursos. Dada esta situación, el desarrollo económico local supone el carácter participativo; es decir, fomenta los acuerdos de colaboración entre esos mismos actores, lo que permite el diseño e implementación de estrategias, políticas y condiciones comunes, recurriendo a recursos locales y ventajas competitivas, para construir empleo y estimular la actividad económica (Alburquerque, 1997; 2004).

Este proceso de desarrollo debe ser coordinador de las dinámicas y realidades presentes en el territorio, teniendo en cuenta que son los agentes socioeconómicos los protagonistas, expresados como operarios de la gestión pública de todos los niveles, garantizando un aprovechamiento de los recursos endógenos.

También, Alderete y Bacic (2018) analizan dentro de la lógica del desarrollo económico local, si los arreglos productivos locales ayudan a mejorar el desarrollo local. En efecto, se asume el ejercicio del desarrollo a partir de una investigación en la ciudad de Sao Pablo. Para ellos, el concepto de Arreglos Productivos Locales está relacionado con los distritos industriales y los clústeres corresponden al agrupamiento de las empresas con los demás agentes económicos, políticos y sociales para promover la producción y la innovación a través de la cooperación y aprendizaje entre ellos.

Esta experiencia de Sao Pablo asume la perspectiva de Vázquez Barquero (2007) y Alburquerque (1997; 2004) y muestra —además— que el desarrollo local es un proceso de transformación de la economía local (Alburquerque, 1997).

El desarrollo económico se debe planear. Garantizar el cumplimiento de la gestión pública —según Silva (2003)—, brinda una pauta para el establecimiento de estrategias de desarrollo aplicados a un territorio particular. En ese orden de ideas, se tienen cinco etapas: diagnóstico, identificación de las vocaciones del territorio, la asignación de objetivos estratégicos, la elaboración de una estrategia local de desarrollo, y la recomendación de acciones específicas bajo la forma de proyectos o políticas.

Así mismo, muestra que el desarrollo económico local es un proceso participativo que fomenta acuerdos de colaboración entre los principales agentes socioeconómicos, tanto públicos como privados, lo que permite el diseño e implementación de acuerdos a través de los recursos locales (Alburquerque, 2004).

Acercamiento metodológico

La propuesta metodológica del presente artículo es de carácter cuantitativo, que utiliza información secundaria extraída del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (DANE, s.f.), el Departamento Nacional de Planeación (DNP), con su base de datos con indicadores Terridata (DNP, s.f.) del gobierno colombiano, con base en las metodologías utilizadas por autores como Gallicio (2004), Tello (2010), Alburquerque y Pérez (2013), Mendoza y Guevara (2012) y Lazar y Lazar (2008). Por lo que podría decirse que la propuesta metodológica, surge de la teoría estudiada y desarrollada sobre esta temática en particular.

El ejercicio investigativo, consistió por tanto en los siguientes pasos:

- Una discusión sobre las metodologías para diagnosticar el desarrollo local existentes a la luz de las realidades y la normativa colombiana; este es un trabajo de revisión documental
- Establecer una metodología para la identificación y clasificación las variables clave del desarrollo según revisión documental de instituciones para el desarrollo
- Identificación, medición y clasificación las variables clave del desarrollo siguiendo la metodología de expertos
- Síntesis del diseño de la metodología para identificar, clasificar y medir el desarrollo económico municipal
- Estimación de las variables y de las categorías Capacidad institucional y Capital humano para el desarrollo de un índice sintético de desarrollo económico local

Para la estimación de las variables se recurrirán a dos municipios con características relativamente similares que cumplan la condición de no ser limítrofes; que tengan así mismo una calificación y clasificación similar según el escalafón establecido por Ley 617/2000, con el fin de garantizar el cálculo de los mismos, de una manera preliminar. Esta condición de inclusión se hace bajo el supuesto de que los dos municipios son similares en términos del desarrollo, lo que, al tener índices relativamente similares, garantizarían la validez del ejercicio.

La importancia del cálculo se basa en la necesidad de contar con un indicador —aunque sea proxy— de las dimensiones consideradas de tal suerte que sirva como elemento diagnóstico, no solo para dar

cumplimiento a la normatividad colombiana de contar con planes de desarrollo para los periodos de gobierno de las entidades municipales, sino también para garantizar estrategias de transformación en las dimensiones y lograr políticas y gestión público que redunde en beneficio social.

Construcción de un indicador de Desarrollo Económico Local (DEL)

Para comprender la dinámica del desarrollo local, al igual que la visión convencional del desarrollo, es necesario pensar en algunas dimensiones. Así las cosas, Gallicio (2004) propone la siguiente clasificación: económica, relacionada con la acumulación y distribución de la riqueza; calidad de vida, equidad e integración social y cultural; recursos naturales y sostenibilidad, desde la perspectiva ambiental y, la política, que incluye la gobernanza territorial y proyectos colectivos sostenibles. Por lo que es posible pensar en la construcción de una medida del desarrollo económico local, utilizando indicadores económicos, sociodemográficos y ambientales.

Desde lo teórico, Tello, (2010) analiza cuatro aspectos que distinguen las teorías del Desarrollo Económico Local (DEL) de las el desarrollo económico nacional (DEN), como los factores de localización, la dotación de bienes y servicios locales, la participación de los distintos agentes privados y el enfoque multidisciplinario de las teorías de DEL.

En cuanto al DEN, los factores de localización están determinados por áreas geográficas específicas dentro de una economía nacional. Además, en la mayoría de las teorías se supone de manera implícita, que el territorio de una economía es homogéneo. Es decir, cada entidad subnacional tiene características similares, por lo que no se tiene en cuenta que existan condiciones específicas, por lo que las problemáticas propias del desarrollo (salario, vivienda, salud, y demás) no son tenidas en cuenta desde la particularidad de la localía.

Otro aspecto que diferencia los niveles de desarrollo en cuestión es la naturaleza de los bienes y los servicios entre las diferentes escalas de gobierno. Estas son —usualmente— concebidas como dotación del gobierno nacional. Es así como carreteras, vías, puentes, entre otros, se suponen distribuidas desde la centralidad política, cuando las necesidades son puestas en lógica de lo local.

Una tercera característica es que el DEL implica la participación de los agentes, mientras que en DEN todo obedece a una estructura de planeación general, donde los líderes “suponen” las necesidades.

Una última cuestión es que, el DEN se centra en los fundamentos económicos y los mecanismos de los mercados de manera general, mientras que el DEL garantiza ventajas comparativas de los mercados, dadas las particularidades de los territorios.

Finalmente, es importante mencionar que la situación en los países industrializados es diferente a la de los países en desarrollo en cuanto a DEL se refiere. En los primeros, se ha llevado a cabo y se han diseñado las herramientas para mejorar el desarrollo de los territorios —de

forma principal— por la descentralización, mientras que estas prácticas no son tan usuales en los países en desarrollo, o son inexistentes. Sin embargo, esto no implica que no existan países desarrollados fuertemente centralizados, sino que se quiere hacer hincapié en el hecho de que la gestión pública del desarrollo está enfocándose, por parte de la Unión Europea, a las entidades subnacionales. Países como Alemania y Suiza son altamente descentralizados, Reino Unido, España e Italia, tienen procesos interesantes, fortalecidos desde la segunda mitad del siglo XX; mientras que, en los países de América Latina, la descentralización es limitada y solo procedió durante la década de los años de 1980 (Carrión, 2004).

Hay cuatro enfoques de DEL que superan los elementos que, de manera usual, son pensados en la economía. Estos son: localización, bienes y servicios, participación de los privados y enfoque multidisciplinario; esto con el fin de identificar los roles de los agentes en los procesos de descentralización y desarrollo económico local (Tello, 2010).

De acuerdo con lo anterior, es necesario definir categorías de análisis que permitan la construcción del indicador de desarrollo económico local. Es innegable la existencia de elementos comunes a todos los enfoques del desarrollo donde lo económico, lo institucional, lo ambiental, las capacidades humanas y la innovación no tengan cabida en la lógica del desarrollo económico local.

Así las cosas, de acuerdo con las propuestas teóricas de Albuquerque y Pérez (2013), Mendoza y Guevara (2012) y Lazar y Lazar (2008) se pueden considerar todas estas categorías como elementos constructores de un indicador de desarrollo.

Metodología para la construcción de un índice sintético de desarrollo económico local (ISDEL)

Se desea tener un indicador de DEL para dos municipios de Antioquia: La Ceja del Tambo y San José de la Marinilla, que permita medir los niveles de Desarrollo Local de estos dos municipios.

Para la construcción del índice sintético de desarrollo económico local, se tuvieron en cuenta las dimensiones del desarrollo económico local trabajados por Albuquerque y Pérez (2013), Mendoza y Guevara (2012) que incluyen las dimensiones establecidas en la tabla 1.

Para la construcción del indicador, inicialmente se recoge la información de cada una de las variables relacionadas, la cual es extraída de bases de datos disponibles que permiten el acceso a información desagregada de cada variable a nivel municipal como DANE, DNP, Terridata (base de datos estadística oficial), Anuario Estadístico de Antioquia, entre otras.

Tabla 1. Dimensiones del desarrollo para el ISDEL

CATEGORÍA	VARIABLE
ACTIVIDAD ECONÓMICA	Empleo
	Grado de diversificación
	Composición productiva
	Productividad
CAPITAL HUMANO	Calidad del empleo
	Cualificación del empleo
	Nivel de ingreso poblacional
MEDIO AMBIENTE	Deterioro de recursos naturales
	Áreas protegidas
	Infraestructura ambiental
	Gasto en riesgo
	Cambio climático
CAPACIDAD INSTITUCIONAL	Infraestructura productiva
	Gestión financiera
	Ahorro público
INNOVACIÓN	Acceso a TICs (Tecnologías de la información y Comunicación)
	Índices de innovación
	Inversión
	Capacidad tecnológica del territorio
	Productividad

Fuente: elaboración propia con base Alburquerque y Pérez (2013) y Mendoza y Guevara (2012).

Son en total cinco dimensiones, elegidas a partir de la propuesta de Alburquerque y Pérez (2013) y Mendoza y Guevara (2012). De estas —según el acceso a información disponible— es objeto de este artículo concentrarse tan solo en dos, para el caso de dos municipios del oriente Antioqueño. Se concebirá, por tanto, las categorías Capital Humano y Capacidad Institucional con los respectivos indicadores presentados en la tabla 1.

Para Alburquerque y Pérez (2013) las dimensiones serían: social y humano, institucional y cultural, lo económico y lo sustentable; mientras que para Mendoza y Guevara (2012) las dimensiones están en clave de: lo económico, político, individual y colectivo, ambiental, cultural y social.

De ambas propuestas, es claro que lo institucional, lo ambiental y lo económico, son dimensiones que afectan al desarrollo económico local. Sin embargo, para garantizar la vinculación de los otros elementos, lo social puede circunscribirse dentro de lo humano y lo cultural responde de manera amplia a la innovación. Así mismo, autores como Sosa (2012) dentro de las dimensiones del desarrollo también incluye elementos que pueden entenderse en la lógica de la matriz representada en la tabla 1, al igual que las dimensiones propuestas por Boutros-Gali (1995).

Así las cosas, se concebirá para cada uno de los indicadores, las siguientes variables, tal cual se presenta en la tabla 2.

Tabla 2. Variables para la medición de cada categoría

CATEGORÍA	VARIABLE	INDICADOR
CAPITAL HUMANO	Calidad del empleo	Trabajadores cotizantes a Seguridad Social
	Cualificación del Empleo	Alumnos inscritos, admitidos y matriculados en nivel de posgrado (Especialización, maestría y doctorado)
		Tasa neta de escolaridad por niveles educativos
	Ingresos	Promedio de ingresos por municipio
		PIB per capita municipal o ingreso per cápita
CAPACIDAD INSTITUCIONAL	Infraestructura productiva	Cobertura de servicios públicos (energía)
		Cobertura de servicios públicos (acueducto)
		Cobertura de servicios públicos (alcantarillado)
		Distancia en términos de tiempo del municipio con la capital departamental
		Cobertura de telecomunicaciones
	Gestión financiera	Ejecución presupuestal de ingresos tributarios
		Ejecución presupuestal de ingresos no tributarios
		Nivel de dependencia del territorio de las transferencias nacionales
		Porcentaje de gasto total destinado a inversión
	Ahorro público	Capacidad de ahorro público municipal

Fuente: elaboración propia.

Generación del indicador por categoría

De acuerdo con Lazar y Lazar (2008), dada la importancia de la medición del desarrollo económico, se propone una metodología, donde cada variable presentará un valor por cada año de análisis para cada uno de los municipios. De este modo, se mide el valor de la variable media en el periodo de análisis, de acuerdo con lo establecido en la ecuación 1:

$$X_j = \frac{X_i - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}, \text{ donde } X_i = \text{valor de cada variable en el periodo} \quad [1]$$

Cada variable X_j debe ser, por lo tanto, ponderada a un valor a_j ; dependiendo de la dimensión, lo que permite la elaboración de un indicador por dimensión I_j , tal como se presenta en la ecuación 2.

$$I_j = \frac{\sum X_j a_j}{\sum a_j}, \text{ donde } I_j \text{ es el indicador por dimensión media.} \quad [2]$$

Por lo que es posible asumir un indicador sintético ISDEL, tal como lo presenta la ecuación 3.

$$ISDEL = \frac{I_1 + I_2 + I_3 + I_4 + I_5}{5} \quad [3]$$

Se tiene, por tanto, un total de cinco dimensiones que son: económica, capital humano, medio ambiente, capacidad institucional e innovación. Ahora bien, dado que los intereses de este artículo **están enfocados a la medición del componente económico** y de capital humano, el indicador se estructura como sigue:

$$ISDEL_{el} = \frac{I_e + I_l}{2} \quad [4]$$

donde, I_e y I_l son la capacidad institucional y de capital humano respectivamente.

Medición de las categorías capital humano y capacidad institucional para la construcción de un indicador sintético de desarrollo económico local

Como se mencionó más arriba, es necesario reconocer la importancia de contar con las categorías de capital humano y capacidad institucional, además del económico, ambiental e innovación para contar con un indicador sintético que pueda medir el Desarrollo Económico Local de los municipios en Colombia.

Se recurrió, por tanto, a información estadística extraída de diferentes fuentes para medir las categorías capital humano y capacidad institucional, teniendo en cuenta los indicadores descritos en la tabla 2.

Para las variables con más indicadores, se recurrió a la forma más expedita de medición asumiendo una condición de equivalencia entre todos los indicadores. Así mismo, para algunas otras variables, se asumieron unas variables específicas que pueden servir como proxy. De esta manera se establecieron las circunstancias bajo las cuales se definiría el alcance de este documento.

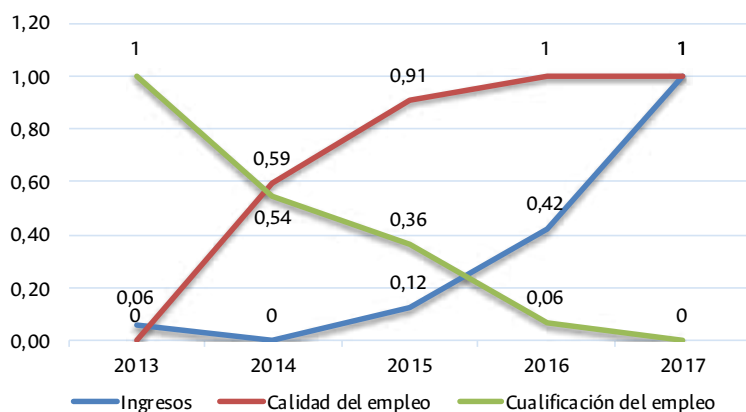
Categoría capital humano

Se quiere comprender cómo es la composición de la población, y de la dotación del factor trabajo en estos municipios. No solo para garantizar las condiciones mínimas de producción, sino también para medir la capacidad y calidad de la mano de obra. De igual manera, puede servir como un elemento diferenciador que estima la capacidad adquisitiva de los habitantes de estos municipios. De allí la definición de las variables: calidad del empleo, cualificación del empleo y capacidad de ingresos.

La Ceja del Tambo

El municipio de la Ceja del Tambo, ubicado en el oriente del departamento de Antioquia, en la zona denominada Valle de San Nicolás a 57 Kilómetros de la capital, Medellín, donde tradicionalmente se asumen unas condiciones de vida adecuadas. En la figura 1 se presentan las condiciones de este municipio en cuanto a las variables que determinan el capital humano.

Figura 1. Variables constituyentes del índice de capital humano para La Ceja del Tambo

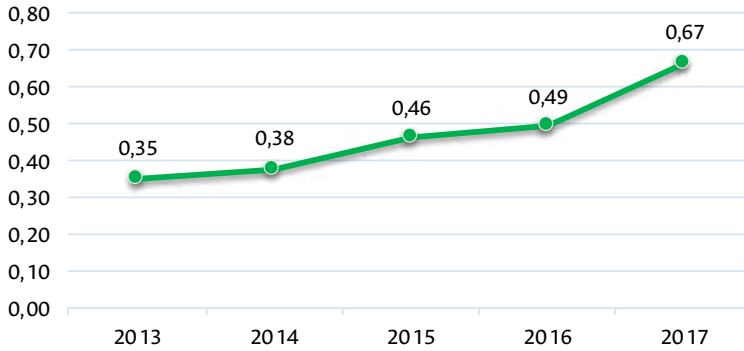


Fuente: elaboración propia.

Siguiendo la metodología expuesta más arriba, los resultados muestran un comportamiento creciente en términos de la calidad del empleo y el nivel de ingresos que se asume con cierta lógica, puesto que, a una condición de mejor calidad, se supone una mejor remuneración laboral. Estos dos elementos hacen pensar que, en clave del capital humano, se ha presentado un buen comportamiento. Téngase en cuenta que este municipio tiene una vocación hacia los cultivos de flores para la exportación, con metas en el mercado internacional. Sin embargo, llama la atención el comportamiento del nivel de ingresos en los dos primeros años de la serie donde se presenta una breve contracción en el indicador de ingresos.

Con respecto al índice de capital humano como tal, se observa una tendencia creciente, explicada por el comportamiento de las dos variables: calidad del empleo e ingresos. Cabe resaltar que, a medida que se adquiere un nivel de empleo de mejor calidad, no se supone necesario para el agente propender por la mejora de cualificación, entendida –para estos efectos– como la adquisición de un título universitario formal. Lo que muestra que, por lo menos desde esta perspectiva el comportamiento de las variables, en el municipio de La Ceja del Tambo, son muy positivas, tal cual se aprecia en la figura 2.

Figura 2. Índice de capital humano para La Ceja del Tambo

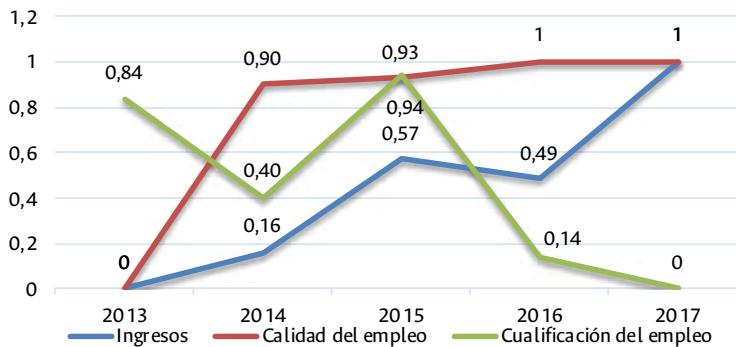


Fuente: elaboración propia.

San José de la Marinilla

Un municipio ubicado —de igual manera— en el oriente del departamento de Antioquia, también conocido como Marinilla; no limítrofe al municipio anterior, a una distancia de 41 kilómetros de la capital antioqueña con acceso directo a la principal vía del país (la autopista Medellín-Bogotá) y —prácticamente— conurbado con Santiago de Arma de Rionegro, municipio central de la región. Las variables que determinan el capital humano se ven reflejadas en la figura 3.

Figura 3. Variables constituyentes del índice de capital humano para San José de la Marinilla



Fuente: elaboración propia.

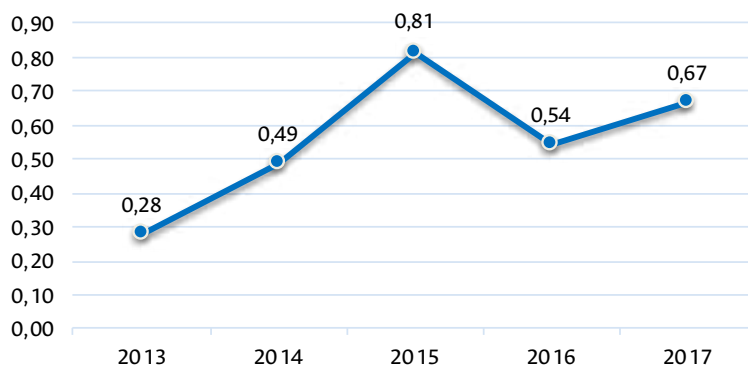
Haciendo la comparación de las mismas variables en el municipio de la Ceja, el caso de Marinilla difiere. El comportamiento de la calidad del empleo, a pesar de crecer de manera leve entre los años 2013-2017, lo hace a una tasa menor. Esto se explica, precisamente por la saturación de los empleos existentes. El hecho de estar conurbado con Rionegro hace también que muchos de los empleos de los habitantes de este municipio sean generados en este el otro, adicional al hecho de que se encuentra justo en el trazo de la autopista Medellín-Bogotá, y este es paso para la zona turística de embalses, con los municipios de El Peñol y Guatapé.

Es probable que esa también la razón de la volatilidad observada en la cualificación del empleo, ya que se encuentra cerca de la Universidad Católica del Oriente y allí se encuentra la sede de la Universidad Pontificia Bolivariana —donde se ofrece programas de licenciatura; es decir, formación para profesores de bachillerato— y el tecnológico Coredi (Corporación Regional de Desarrollo Integral).

Para el caso de los ingresos, llama la atención la contracción que se presenta entre los años 2015 y 2016, que coincide con la caída de la cualificación del empleo.

En la figura 4 se aprecia, a diferencia al municipio de la Ceja, una condición más dinámica. Llama la atención la variación entre los años 2015-2016, coincidentes con lo advertido en la figura 3, para las variables ingresos y cualificación del empleo, que muestran su influencia en el índice. Así mismo, resalta unos valores superiores a los presentados para el caso del municipio de la Ceja.

Figura 4. Índice de capital humano para Marinilla



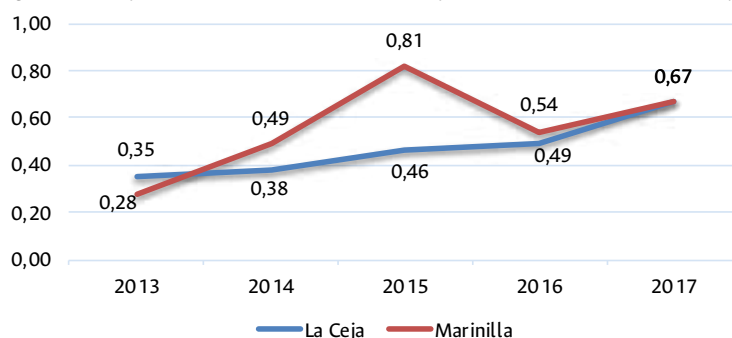
Fuente: Elaboración propia

En el caso de la categoría capital humano, el caso del municipio de Marinilla es particularmente llamativo, puesto que, por las razones expuestas, muestra un nivel de mejor comportamiento incluyendo el valor del indicador del 2016, que, aunque menor para el mismo municipio, es

mayor al presentado en el caso de la Ceja. Lo que hace presumir que la existencia de equipamientos (universidades, vías nacionales o regionales, conurbación con Rionegro) y la misma cercanía a Medellín, garantizan un mejor nivel en capital humano.

En resumen, el comportamiento de esta variable es, en apariencia, mejor en el caso de Marinilla tal cual se puede apreciar en la figura 5.

Figura 5. Comparación de los indicadores de capital humano de ambos municipios



Fuente: elaboración propia.

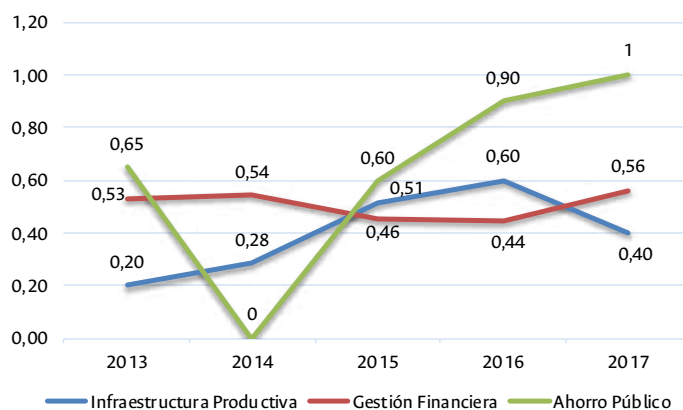
Categoría capacidad institucional

Esta precisa mostrar la respuesta de la gobernanza y la gobernabilidad del territorio, así como la adecuada dotación de servicios públicos, necesarios para la actividad productiva y la mejora de las condiciones de calidad de vida de los mismos habitantes, medidos en la variable “infraestructura productiva”, y también la capacidad que tienen los municipios de contar con una adecuada gestión financiera por parte de las administraciones municipales que garanticen la dotación de bienes públicos, servicios gubernamentales y dotación de espacios y equipamientos. Debe tenerse en cuenta que la elección de estos dos municipios se da por la presunción de condiciones similares, y por la clasificación otorgada según lo establece la Ley 617/2000, donde esta última variable es determinante, al igual que la capacidad de ahorro municipal. En efecto, lo que se espera del comportamiento de este índice para ambos municipios es que efectivamente sean similares.

La Ceja del Tambo

El comportamiento de los indicadores que miden las variables establecidas para la conformación del indicador, se muestra en la figura 6.

Figura 6. Variables constituyentes del índice de capacidad institucional para la Ceja del Tambo

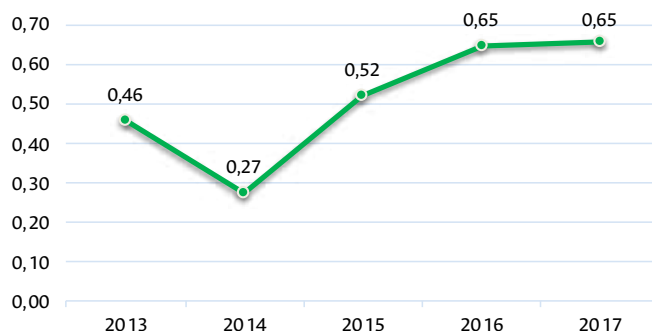


Fuente: elaboración propia.

Llama la atención el comportamiento de la serie, en el indicador de ahorro público, donde se ve una caída y luego una tendencia creciente a partir de año 2014, al igual que una caída en la gestión financiera del municipio, aunque leve, en este mismo periodo. Sin embargo, a pesar de que se presenta un crecimiento de la infraestructura productiva durante la mayor parte de la serie, se evidencia una caída para el 2017. Surge la pregunta ¿Qué fue lo que le ocurrió al municipio en este periodo de tiempo?

En la figura 7 se puede apreciar una caída en el indicador para el periodo, donde también hubo caída en la capacidad de ahorro municipal en el año 2014, un año antes de la finalización del periodo de gobierno de la alcaldía. A pesar de esto, se aprecia una recuperación en los años posteriores, garantizando un nivel relativamente adecuado en el último año de la serie.

Figura 7. Indicador de capacidad institucional para La Ceja del Tambo

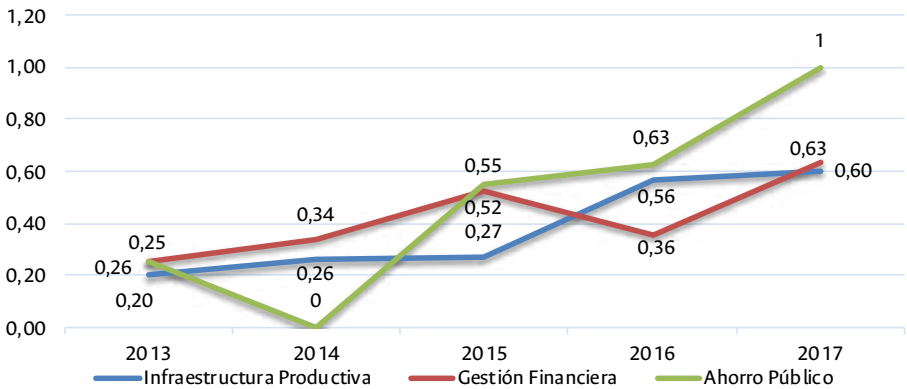


Fuente: elaboración propia.

San José de la Marinilla

El comportamiento de las variables constituyentes de la categoría capacidad institucional que arrojarían su indicador, se muestran en la figura 8.

Figura 8. Variables constituyentes del índice de capacidad institucional para San José de la Marinilla

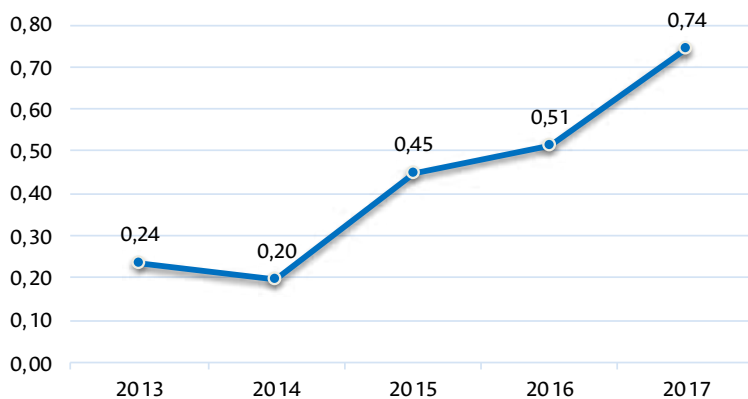


Fuente: elaboración propia.

Se puede apreciar que el comportamiento del ahorro público coincide con el caso de la Ceja en el mismo periodo de tiempo. Sin embargo, los valores para gestión financiera e infraestructura productiva muestran una tendencia creciente, a pesar de la breve caída del indicador de gestión financiera entre los años 2015 y 2016, posiblemente explicados por el cambio de administración municipal entre esos años.

Se puede apreciar en la figura 9 un comportamiento creciente, con una leve caída en el mismo periodo del caso del municipio de la Ceja Sin embargo, los valores de los indicadores son mucho menores en este caso y se presentan incluso menores durante la mayor parte de la serie, a excepción del último año, donde en Marinilla el comportamiento es mucho mejor.

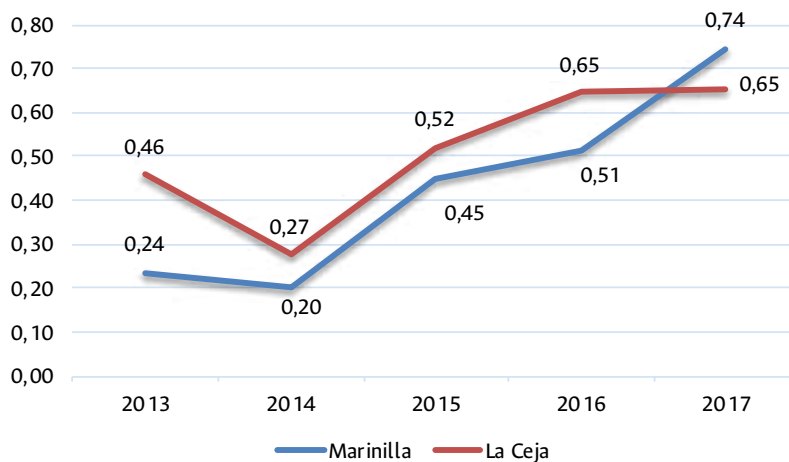
Figura 9. Indicador de capacidad institucional para Marinilla



Fuente: elaboración propia.

En síntesis, puede decirse que la capacidad institucional de la Ceja es relativamente mejor que la de Marinilla, según se puede apreciar en la figura 10.

Figura 10. Comparación de los indicadores de capacidad institucional de ambos municipios



Fuente: elaboración propia.

Conclusiones

Es posible pensar y calcular un índice sintético de desarrollo económico local (ISDEL), teniendo en cuenta las categorías capital humano y capacidad institucional, donde estas son necesarias, pero no suficientes. Es necesario también contar con indicadores económicos, ambientales y de innovación para contar con un adecuado índice. Teniendo en cuenta la disponibilidad de la información y la metodología propuesta por Lazar y Lazar (2008).

Es de aclarar que los municipios que cumplieron los requisitos de inclusión en el ejercicio sirvieron para medir los índices de capital humano y capacidad institucional de manera inicial, pero que se debe reiterar la necesidad de involucrar los otros índices para completar el ISDEL, motivo de otro ejercicio investigativo posterior.

No obstante, el comportamiento de los índices de Capital Humano y Capacidad institucional sí puede dar una idea de la realidad en términos de desarrollo de los municipios. En el caso particular de los municipios estudiados, puede decirse que las condiciones de desarrollo de éstos son, relativamente, similares a pesar de no compartir frontera. Es decir, cumplen el requerimiento de ser comparables a pesar de las diferencias geográficas. Igualmente, los resultados obtenidos pueden ser utilizados por las administraciones municipales para emprender estrategias de gestión pública que mejoren la capacidad institucional de los mismos y garanticen cumplimientos en términos de empleo y su calificación en sus jurisdicciones. De hecho, la idea principal es que cualquier municipio pueda utilizar la metodología en el diagnóstico como herramienta para la definición de los planes de desarrollo exigidos por ley.

En realidad, llama la atención que ninguno de los municipios presentó un comportamiento ventajoso en las categorías analizadas. En efecto, Marinilla presenta un comportamiento ventajoso con respecto a la categoría capital humano, mientras que La Ceja lo presenta en la categoría capacidad institucional. Sin embargo, a pesar de esto, la tendencia en ambos municipios es similar, que de una u otra forma “validan” la propuesta de medición.

El ejercicio presentado aquí es una primera intención de desarrollar un indicador sintético de desarrollo de los municipios en Colombia, mucho más cuando es necesario contar con diagnósticos objetivos que permitan a las administraciones municipales, habitantes y agentes en general, planear el desarrollo y cumplir con los requerimientos legales que establece la normatividad colombiana en términos de descentralización.

Los índices son útiles para comparar, no solo la situación previa en términos temporales, sino también el comportamiento de un territorio, en este caso, el nivel de desarrollo local de un territorio, con respecto a otro. Así mismo, permite la vinculación de enlaces entre las mismas municipalidades, aún sin necesidad de compartir frontera, o incluso algún tipo de vinculación social o cultural. En los casos estudiados, a pesar de que hace parte de la misma subregión en el mismo departamento, las relaciones sociales no necesariamente son iguales, aspecto que puede justamente validarse con la existencia de este tipo de indicadores. Queda abierta la puerta para que otros investigadores construyan un indicador de desarrollo económico local, y al mismo tiempo, perfeccionen la propuesta entregada en este artículo.

Referencias

- [1] Albuquerque, F., & Pérez, S. (2013). El desarrollo territorial: enfoque, contenido y políticas. *Revista Iberoamericana de Gobierno Local*, (20). <https://revista.cigob.net/4-mayo-2013/articulos/el-desarrollo-territorial-enfoque-contenido-y-politicas/>
- [2] Albuquerque, F. (2004). *El enfoque del desarrollo económico local*. Organización Internacional del Trabajo. https://www.flacsoandes.edu.ec/web/imagesFTP/1251776298.area_enfoque_del.pdf
- [3] Alburquerque, F. (1997). Desarrollo económico y local y difusión del progreso técnico [serie Cuadernos del Ilpes No. 43]. Comisión Económica para Latinoamérica y el Caribe (Cepal) https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7375/1/S9700562_es.pdf
- [4] Alderete, M., & Bacic, M. (2018). Local Productive Arrangements and local development in non-metropolitan municipalities of Sao Paulo, Brazil. *Cuadernos de Gestión*, 18(1), 103-123. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=274353533005>
- [5] Boisier, S. (2003). *El desarrollo en su lugar (El territorio en la sociedad del conocimiento)*. Universidad Católica de Chile.
- [6] Boutros-Ghali, B. (1995). *An Agenda for Peace* (2nd ed.). United Nations.
- [7] Carrión, F. (2004). La descentralización: una perspectiva comparada entre América Latina y Europa. *Quórum: revista de pensamiento iberoamericano*, (8-9), 19-33. <https://ebuah.uah.es/dspace/handle/10017/7753>
- [8] Congreso de la República (2000, 6 de octubre). Ley 617 de 2000. *Por la cual se forma parcialmente la Ley 136 de 1994, el decreto extraordinario 1222 de 1986. Se adiciona la Ley orgánica de presupuesto, el decreto 1421 de 1993, se dictan otras normas tendientes a fortalecerla descentralización y se dictan normas para la racionalización del gasto público nacional*. https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Inversiones%20y%20finanzas%20pblicas/LEY_617_DE_2000.pdf
- [9] Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (s.f.). Archivo Nacional de Datos. Consultado el 15 de mayo de 2018. <http://www.dane.gov.co/files/anda/index.html>
- [10] Departamento Nacional de Planeación (DNP). (2018). Terridata: Sistema de Estadísticas territoriales. Consultado el 15 de mayo de 2018. <https://terridata.dnp.gov.co/index-app.html#/descargas>
- [11] Gallicchio, E. (2004) El desarrollo local: ¿cómo combinar gobernabilidad, desarrollo económico y capital social en el territorio? *Cuadernos del CLAEH*, 27 (89), 55-68. <https://publicaciones.claeh.edu.uy/index.php/cclaeh/article/view/128>
- [12] Grignoli, D., & Mancini, A. (2016). Un territorio para el desarrollo. Pampa. *Revista Interuniversitaria de Estudios Territoriales*, (13), 77-96. http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2314-02082016000100005
- [13] Lazar, C., & Lazar, M. (2008). The Quantification of The Sustainable Development at Local Level. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 5(6), 310-319. [wseas.us/e-library/transactions/economics/2008/27-458.pdf](http://www.wseas.us/e-library/transactions/economics/2008/27-458.pdf)
- [14] Mendoza, M., & Guevara, J. D. (2012). *Retos y avances del desarrollo local. Caso El Codito*. Kimpres. <http://www.urosario.edu.co/Accion-Social-SERES/Documentos/PDF-Retos-y-Avances/>

- [15] Mora, O. (2006). Las teorías del desarrollo económico: algunos postulados y enseñanzas. *Apuntes del CENES*, 26 (42). <https://revistas.uptc.edu.co/index.php/cenes/article/view/201>
- [16] Silva Lira, I. (2003). *Metodologías para la evaluación de estrategias de desarrollo económico local* [serie de documentos sobre gestión pública No. 42]. Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (Ilpes). <https://eco.mdpc.edu.ar/cendocu/repositorio/00239.pdf>
- [17] Sosa, M. (2012). ¿Cómo entender el territorio? Cara Parens. <http://www.rebelion.org/docs/166508.pdf>
- [18] Tello, M. (2010). Del desarrollo económico nacional al desarrollo local: aspectos teóricos. *Revista CEPAL* (102), p.51-67. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/11416-desarrollo-economico-nacional-al-desarrollo-local-aspectos-teoricos>
- [19] Vázquez-Barquero, A. (2007). Desarrollo endógeno. Teorías y políticas de desarrollo territorial. *Investigaciones Regionales* (11), 183-210. <https://www.redalyc.org/pdf/289/28901109.pdf>
- [20] Vélez, J. (2016) Economía campesina, descentralización y desarrollo: Municipio de Granada en Antioquia. *Revista Líder*, 18 (28), 96-122. <https://revistaliderchile.com/index.php/liderchile/article/view/51>

Reseña: El papel de los conocimientos locales en el paradigma sustentable.

Número especial 92, Revista Nueva Antropología: Revista de Ciencias Sociales. Asociación Nueva Antropología A.C. México

Laura Elena Martínez Salvador*

Instituto de Investigaciones Sociales

Universidad Nacional Autónoma de México, México

<https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.102624>

Este volumen integra una serie de trabajos que, como su título lo indica, rescata el papel de los conocimientos locales en el paradigma sustentable y nos lleva a través diferentes territorios y momentos en el tiempo, a reflexionar en torno a la importancia que, en el camino hacia una agricultura sustentable, tienen el conocimiento, el aprendizaje, los saberes locales, marcos institucionales y normativos, las organizaciones, los actores y sus asociaciones, la cultura, la tradición y las políticas públicas.

En el artículo “Políticas y conocimientos para el cuidado del ambiente”, María Josefa Santos Corral nos permite adentrarnos en dos territorios diferentes, viendo a estos más allá de la mera construcción geográfica sino como a un espacio construido socioculturalmente donde convergen una multitud de actores con bagajes históricos y tradicionales diferentes. Este

* Doctora en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Investigadora asociada del Instituto de Investigaciones Sociales de la Universidad Nacional Autónoma de México (México). Correo electrónico: laura.martinez@sociales.unam.mx  <https://orcid.org/0000-0002-8933-1556>

Cómo citar/ How to cite this item:

Martínez-Salvador, L. E. (2022). El papel de los conocimientos locales en el paradigma sustentable. Número especial 92, Revista Nueva Antropología: Revista de Ciencias Sociales. Asociación Nueva Antropología A.C. México. *Ensayos de Economía* 32(60), 182-187. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.102624>

documento nos introduce a la vez de forma muy puntual a los marcos normativos e institucionales que tanto, en Estados Unidos como en España inciden, impulsan —y en ocasiones restringen— la actividad agrícola, especialmente aquella bajo un esquema de sustentabilidad surgido de las crisis ambientales globales. Allí, analizamos dos sistemas productivos agrícolas: uno en el estado de Michigan, Estados Unidos, en donde predomina un modelo productivista y las acciones dirigidas al cuidado del medio ambiente responde a una lógica más de negociación y conocimiento; el otro caso, que nos ubica en la comunidad de Asturias, España, donde la lógica de la protección ambiental proviene de las exigencias normativas de la Política Agraria Comunitaria (PAC) instaurada a los países de la Unión Europea.

Después de largas temporadas de trabajo de campo en los territorios de estudio, la autora rescata que, en el caso de los productores de Michigan, para la integración de prácticas sostenibles en la agricultura, fue necesario gestar procesos de negociación y de convencimiento —en muchas ocasiones bajo argumentos propios de la racionalidad económica como la disminución de costos, más que a una racionalidad del cuidado ambiental—; esto acompañado de estímulos, programas y subsidios.

Mientras que, por otro lado, una situación cuasi-antípoda se presenta en el caso español en donde —bajo una presión ecológica— los agricultores tienen la necesidad de integrar prácticas agrícolas sustentables en su quehacer productivo y cumplir los pactos comunitarios, como la normativa de la PAC, como requisito previo para el acceso a subsidios, los cuales constituyen una parte importante en los ingresos de los productores agrícolas. En este territorio, son palpables las duras medidas y exigencias ambientales a la que se ven sometidos los productores, lo que puede ocasionar un sentimiento de ahogo a los ingresos de estos.

No obstante, cuando de la construcción de conocimiento se trata, la autora nos narra de forma muy acertada la importancia que los conocimientos y los saberes tradicionales han tenido en la instauración de prácticas de conservación ambiental concluyendo que “los conocimientos recientes se asimilan con mayor facilidad si se montan sobre los conocimientos previos de los actores” (Santos-Corral, 2020, p. 32).

Este documento nos lleva a reflexionar en torno a que ‘conocimiento local o tradicional’ no siempre es ‘sostenible’, ‘agroecológico’, ‘amigable con el medio ambiente’, por lo que —para cambiar el paradigma productivo agrícola y tender a la sostenibilidad— en el caso americano el convencimiento, la negociación, se vuelve una estrategia necesaria; en el caso español, esto obedece más a una lógica impuesta y sin mucho margen de maniobra.

Uno de los grandes aciertos del artículo son sin duda los testimoniales que le acompañan, lo que nos permite ubicarnos mentalmente en estos espacios productivos: el rescate textual de las voces de los actores nos ayuda a comprender, más allá del fenómeno de estudio, las tesis y los matices de la problemática.

En el artículo “Conocimientos locales: aprendizajes a lo largo de la vida para la sustentabilidad”, Gladys Martínez-Gómez, se realiza un análisis del modo como los pequeños productores agrícolas de España y México intercambian sus conocimientos locales y empíricos aprendidos a lo largo de la vida. En este documento, encontrarán testimoniales que recuperan las opiniones de agricultores en cuanto a sus medios de vida, sus ideologías, sentimientos, percepción de la realidad y el paradigma sustentable al que se enfrentan.

Rescatamos, especialmente, un comentario en donde el entrevistado, un productor agrícola, reconoce que los conocimientos de mayor valor que tiene en materia de la práctica agrícola provienen de su abuelo, *más que del título universitario que ostenta*; esto nos permite entender lo trascendente e importante que se convierten los conocimientos locales tradicionales y que, más qué contraponerse a los conocimientos sintéticos, los enriquece. De igual forma, elementos como la familia, las costumbres, la vida misma, se convierten generadores de conocimiento valioso que se aplica a su actividad productiva.

La autora hace una mención a las similitudes que se guardan entre los productores españoles con pequeños agricultores mexicanos, toda vez que ambos recuperan la riqueza de las tradiciones y los aprendizajes a lo largo de la vida, y la construcción de lo que esta define como relaciones oblicuas, que se dan entre generaciones.

Bajo el principio de sustentabilidad, cuidado ambiental y conservación, Martínez-Gómez (2020) menciona que cada productor recupera sus conocimientos locales, los pone en práctica en conjunto con sus habilidades y capacidades, y transfiere estos conocimientos en sus sistemas históricos, sociales y culturales ya que “el conocimiento es un proceso cognitivo, está vivo, presente en todos los individuos y en todos los territorios, al margen de la diversidad geográfica, territorial, económica, política, profesional u ocupacional” (p. 45). Este artículo nos lleva a reflexionar, precisamente, en el reto que implica la integración entre los valiosos conocimientos valiosos ancestrales y los conocimientos sintéticos.

El artículo “Participación de las instituciones gubernamentales y educativas como generadoras de las bases para el desarrollo de la agricultura sustentable”, de Antonio Castro-Escobar, está dividido en dos partes. Podemos observar en un primer momento un análisis del panorama ambiental adverso y de crisis que enfrentaba el mundo, y en especial Estados Unidos —con el fenómeno de sequía conocido como el *Dust Bowl* en los años de 1930—, y ante esto la importancia que instituciones gubernamentales y educativas han tenido en el diseño de políticas públicas agrícolas, especialmente aquellas enfocadas en disminuir los impactos de la agricultura en el ecosistema, producir alimentos inocuos y saludables y generar beneficios económicos para los actores de los sistemas agroalimentarios. Esta ideología se materializa con la implementación del *Reporte y recomendaciones para granjeros orgánicos*, el cual, durante el mandato del presidente Ronald Reagan, se posicionó como el primer reporte en proporcionar los principios para el manejo de cultivos orgánicos. El autor destaca la importancia de la participación de instituciones gubernamentales para diseñar y establecer los parámetros de calidad y estandarización en la producción orgánica, elementos que proporcionan certeza al mercado y a los consumidores en torno a las prácticas agrícolas implementadas.

En la segunda parte del documento, entendemos el papel que las instituciones educativas y centros de investigación en Estados Unidos, han tenido en la construcción de agendas tendientes al desarrollo sustentable agrícola, especialmente a través del acompañamiento a las instituciones gubernamentales en el diseño de normas agrícolas, formación y capacitación de agricultores y técnicos agrícolas, programas de extensionismo, y de forma muy especial la formación de estudiantes sensibles a las problemáticas ambientales, que cuenten con los conocimientos técnicos, teóricos y empíricos suficientes para proponer estrategias y prácticas de mejoramiento ambiental; que integren los principios del desarrollo sostenible, los cuestionamientos éticos de justicia, seguridad y derechos humanos. Esta tarea formativa se materializa a través de la conformación del grupo de universidades *Land Grant Universities*, dedicadas al desarrollo educativo en materia agrícola.

En cuarto lugar, Rebeca de Gortari Rabiela trata el tema “De la revolución verde a la agricultura sustentable en México” en donde el cambio de paradigma va más allá de la implementación de paquetes tecnológicos o de instaurar nuevas estrategias productivas; conlleva también un profundo cambio en el ambiente institucional, los marcos normativos y de políticas públicas, e incluso implica cambios culturales, ideológicos y estructurales en el saber hacer agroalimentario. De igual forma, la autora nos deja entrever como en este proceso de transformación paradigmático, se integran nuevos conocimientos, lo que requiere de —incluso— nuevos procesos de aprendizaje, pero a la vez de *desaprender* lo ya aprendido, abandonando conceptos, constructos y estrategias previamente instauradas por los actores.

El cambio al paradigma sustentable da paso a una concientización en torno a los impactos ambientales del modelo agrícola de la revolución verde. No obstante, la integración de nuevos enfoques prácticos-teóricos-empíricos se ve influenciada por las características culturales sociales y los arreglos institucionales de los territorios, no solo desde una perspectiva geográfica sino también temporal.

En México, podríamos decir que las transformaciones paradigmáticas se materializaron con la conformación de la Ley de Desarrollo Rural Sustentable en 2001, la cual se posicionó como uno de los principales instrumentos de política pública para la transición a una agricultura sustentable. Considerando lo anterior, la autora desarrolla el caso del Programa MasAgro, que inició en México en el año 2010 financiado por la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (Sagarpa hoy SADER) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), e impulsado por el Centro Internacional de Mejoramiento de Maíz y Trigo (CIMMYT).

El programa MasAgro retomaba el enfoque de la agricultura de conservación, el cual forma parte de este nuevo cambio paradigmático hacia prácticas agrícolas sostenibles, requería de nuevos conocimientos científicos y también, como la De Gortari-Rabiela (2020) menciona, involucrar nuevos mecanismos de *aprendizaje y desaprendizaje*, lo que implica dejar de lado actividades productivas tradicionales que a veces son hasta parte de la cultura y tradición familiar “como el arado, para ser sustituido por el sembrador con fertilizante y eliminar la quema” (p.75) de residuos de

cosecha. MasAgro generaba asimismo acciones estratificadas de atención al sector agrícola, especializándose en productores de autoconsumo, pero también identificando aquellos intermedios, y diferenciado a los productores de mayor tecnificación. Bajo el amparo de este programa fue posible generar una agricultura convencional pero enriquecida con nuevos conocimientos y con una transformación en los modelos de gobernanza instaurados, pasando de un extensionismo lineal a uno más incluyente, en donde se pusiera en el centro al agricultor y se favoreciera la vinculación con actores de las esferas productivas, científico-tecnológicas y gubernamentales (aquí los elementos de negociación, interpretación y comunicación han sido de gran relevancia).

En el artículo destacó la visión de la autora en torno a que el cambio de paradigma es un elemento de largo plazo, que implica transformaciones profundas y generacionales, tanto de los actores sociales como de las instituciones públicas y privadas alrededor del quehacer agrícola. Ciertamente es que nos encontramos ante un proceso de aprendizaje, desaprendizaje y lo que podríamos considerar como un *reaprendizaje*, ya que los productores han tenido que ir y venir de prácticas que se hacían en tiempos de sus padres. Los hábitos, usos y costumbres son en ocasiones una barrera a este proceso de aprendizaje, y es ahí donde vale la pena destacar el papel que los extensionistas tienen en la práctica, quienes no solamente poseen conocimientos técnicos y científicos en torno al quehacer agroalimentario, sino que también poseen un gran conocimiento del territorio —de este espacio sociocultural construido— de los actores insertos en él, de sus prácticas, tradiciones e ideologías. Nos lleva a reflexionar que los extensionistas se vuelven un puente entre el conocimiento local y sus creadores, y el conocimiento generado en los centros de investigaciones.

En el artículo “ONG, agroecología y prácticas agrícolas locales: un caso de traducción en comunidades mixtecas y zapotecas en Oaxaca”, se analiza un caso de estudio sumamente interesante que rescata la metodología de observación-participante, el trabajo de campo, las entrevistas formales e informales y nos ubica geográficamente en la región de Valles Centrales en Oaxaca, una zona en donde se localiza Puente a la Salud Comunitaria, una organización no gubernamental de carácter internacional enfocada en crear programas, estrategias e instrumentos para garantizar la seguridad alimentaria y soberanía alimentaria de las comunidades mixtecas y zapotecas a través de la revalorización productiva, agronómica, cultural, social y económica de uno de los cultivos ancestrales más importantes de la región: el amaranto.

Kleiche-Dray et al. (2020) rescatan la forma en cómo los conocimientos locales y los conocimientos científicos —un elemento que pudo ser apreciado a lo largo de los anteriores artículos— puede ser integrado para llevar a cabo prácticas agroecológicas en la actividad productiva agroalimentaria. Este caso de estudio, como las mismas autoras nos dejan ver, muestra procesos de traducción de conocimientos a través de las acciones de Puente, la cual puede ser entendida como un dispositivo que articula elementos técnicos, organizacionales y logísticos; saberes científicos y otros elementos tangibles de producción. El programa eco-amaranto instaurado por Puente, se coloca como una plataforma que impulsa la circulación de los conocimientos entre la asociación y las comunidades, e incluso la traducción de estos, lo que permite generar vínculos y articulaciones basados en una relación de confianza.

El elemento de traducción lo rescatamos, precisamente, porque en ocasiones es necesario disminuir las brechas del conocimiento que entre las organizaciones y los actores sociales se levantan, por lo que la unificación de lenguajes que nos permitan entender los saberes es trascendente para promover prácticas agroecológicas. Puente es una organización que a la fecha tiene gran conocimiento sobre el cultivo del amaranto y cuenta con un gran reconocimiento, prestigio y credibilidad en la zona; sus productores reconocen y confían en Puente como agente impulsor de programas para la seguridad alimentaria; la confianza es un elemento que puede ser clave en el éxito o fracaso de nuevas estrategias agrícolas y de desarrollo territorial.

Referencias

- [1] Santos-Corral, M. J. (2020). Políticas y conocimientos para el cuidado del ambiente. *Nueva Antropología*, 92, 11-35. <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/nueva-antropologia/article/view/38571/35434>
- [2] Martínez-Gómez, G. (2020). Conocimientos locales: aprendizajes a lo largo de la vida para la sustentabilidad. *Antropología*, 92, 36-48. <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/nueva-antropologia/article/view/38572/35435>
- [3] Castro-Escobar, A. (2020). Participación de las instituciones gubernamentales y educativas como generadoras de las bases para el desarrollo de la agricultura sustentable. *Antropología*, 92, 49-65. <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/nueva-antropologia/article/view/38573/35436>
- [4] De Gortari-Rabiela, R. (2020). De la Revolución Verde a la agricultura sustentable en México. *Antropología*, 92, 66-86. <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/nueva-antropologia/article/view/38574/35437>
- [5] Kleiche-Dray, M., Roussel, L., & Jaumouillé A. (2020). ONG, agroecología y prácticas agrícolas locales: un caso de traducción en comunidades mixtecas y zapotecas en Oaxaca. *Antropología*, 92, 87-110. <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/nueva-antropologia/article/view/38575/35438>