



Semestre Económico

ISSN: 0120-6346

ISSN: 2248-4345

Universidad de Medellín

Chena, Pablo Ignacio; Tupac-Panigo, Demián; Wahren, Pablo; Bona, Leandro Marcelo
ARGENTINA (2002-2015): TRANSICIÓN NEOMERCANTILISTA, ESTRUCTURALISMO
A LA DIAMAND Y KEYNESIANISMO SOCIAL CON RESTRICCIÓN EXTERNA*

Semestre Económico, vol. 21, núm. 47, 2018, Abril-Junio, pp. 25-59

Universidad de Medellín

DOI: <https://doi.org/10.22395/seec.v21n47a2>

Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165060169002>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

UDEM
redalyc.org

Sistema de Información Científica Redalyc

Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso
abierto

ARGENTINA (2002-2015): TRANSICIÓN NEOMERCANTILISTA, ESTRUCTURALISMO Á LA DIAMAND Y KEYNESIANISMO SOCIAL CON RESTRICCIÓN EXTERNA*

Recibido: 05 de octubre de 2017 • Aprobado: 19 de marzo de 2018

DOI: 10.22395/seec.v21n47a2

Pablo Ignacio Chena**

Demián Tupac Panigo***

Pablo Wahren****

Leandro Marcelo Bona*****

RESUMEN

Existe un consenso generalizado acerca de que de la crisis acaecida entre 2001 y 2002 marcó un cambio en el régimen de acumulación de la economía argentina, hecho que dio lugar a un nuevo modo de desarrollo. El objetivo central del presente artículo radica en abordar las controversias alrededor del mismo con el propósito de perfeccionar la caracterización general del régimen emergente y actualizar su periodización. Al combinar el enfoque institucionalista de la teoría de la regulación con la visión estructuralista latinoamericana de la restricción externa, el modo de regulación de la posconvertibilidad puede dividirse en tres etapas constitutivas de un mismo modo de desarrollo: transición neomercantilista (2002-2004), regulacionismo á la Diamand (2004-2009) y keynesianismo social con restricción externa (2009-2015).

PALABRAS CLAVE

Distribución del ingreso; bienestar; teoría de la regulación; estructuralismo latinoamericano; Argentina.

CLASIFICACIÓN JEL

B59, D31, I13, N16, O11.

CONTENIDO

Introducción; 1. El debate sobre la transición neomercantilista (2002-2004); 2. Regulacionismo á la Diamand (2005-2009); 3. Keynesianismo social con restricción externa (2010-2015); 4. Conclusiones; Bibliografía.

* El trabajo de investigación que dio origen a este artículo se realizó con el propósito de discutir las características y etapas que asumió la economía política argentina durante el periodo 2002-2015. Entidad financiadora: Conicet-Anpyct. El estudio se desarrolló entre agosto y octubre de 2017.

** Licenciado en Economía, Universidad Nacional de Cuyo, Mendoza, Argentina. Magíster en Dirección de Empresas (MBA), Universidad Nacional de La Plata, La Plata, Argentina. Doctor en Ciencias Sociales, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina. Doctor en Ciencias Económicas, Université de Picardie Jules Vernes, Amiens, Francia. Investigador Adjunto del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas en el Laboratorio de Estudios en Sociología y Economía del Trabajo (Leset), Universidad Nacional de La Plata, La Plata, Argentina. Calle 51 e/ 124 y 125, Ensenada. Teléfono: +54 221 4236673. Correo electrónico: pablochena@gmail.com

*** Licenciado en Economía, Universidad Nacional de La Plata, La Plata, Argentina. Magíster en Ciencias Sociales del Trabajo, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina. Docteur de l'École des Hautes Études en Sciences Sociales, París, Francia. Investigador independiente del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas en el Centro de Investigación para los Trabajadores, Buenos Aires, Argentina. Saavedra 15. Teléfono: +54 11 5983-1420. Correo electrónico: panigo@gmail.com.

**** Licenciado en Economía, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina. Maestrando en Desarrollo Económico, Universidad Nacional de San Martín, San Martín, Argentina. Doctorando en Desarrollo Económico, Universidad Nacional de Quilmes, Buenos Aires, Argentina. Becario doctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas en el Centro de Investigación para los Trabajadores, Buenos Aires, Argentina. Saavedra 15, Buenos Aires. Teléfono: +54 11 5983-1420. Correo electrónico: pablowahren@gmail.com

***** Licenciado en Economía, Universidad Nacional de La Plata, La Plata, Argentina. Magíster en Economía Política, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina. Doctorando en Desarrollo Económico, Universidad Nacional de Quilmes, Buenos Aires, Argentina. Becario doctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas en el Área de Economía y Tecnología de Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina. Tucumán 1966, Buenos Aires, Tel: +54 11 5238-9300. Correo electrónico: leandrombona@gmail.com.

ARGENTINA (2002-2015): NEO-MERCANTILIST TRANSITION, DIAMOND'S WAY STRUCTURALISM, AND SOCIAL KEYNESIANISM WITH EXTERNAL RESTRICTION

ABSTRACT

There is a broad consensus that the crisis that occurred between 2001 and 2002 marked a change in the cumulation system of the Argentinian economy, a fact that gave rise to a new development mode. The main goal of this article is to address the controversies around it in order to improve the general characterization of the emerging regime, and to update its periodization. By combining the institutionalist approach of the Regulation Theory with the Latin American structuralist vision of external restrictions, the regulation mode of post-convertibility can be divided into three constitutive stages of the same development mode: neo-mercantilist transition (2002-2004), Diamond's way regulationism (2004-2009), and social Keynesianism with external restriction (2009-2015).

KEYWORDS

Income distribution; wellness; Regulation Theory; Latin American structuralism; Argentina.

JEL CLASSIFICATION

B59, D31, I13, N16, O11.

ARGENTINA (2002-2015): TRANSIÇÃO NEOMERCANTILISTA, ESTRUTURALISMO À LA DIAMOND E KEYNESIANISMO SOCIAL COM RESTRIÇÃO EXTERNA

RESUMO

Há um consenso geral de que a crise que ocorreu entre 2001 e 2002 marcou uma mudança no regime de acumulação da economia argentina, fato que deu origem a um novo modo de desenvolvimento. O principal objetivo deste artigo é abordar as controvérsias em torno dele, a fim de melhorar a caracterização geral do regime emergente e atualizar sua periodização. Ao combinar a abordagem institucionalista da teoria da regulação com a visão estruturalista latino-americana de restrição externa, o modo de regulação da pós-conversibilidade pode ser dividido em três estágios constitutivos de um mesmo modo de desenvolvimento: transição neomercantilista (2002-2004), regulacionismo à la Diamond (2004-2009) e keynesianismo social com restrição externa (2010-2015).

PALAVRAS-CHAVE

Distribuição de renda; bem-estar; teoria da regulação; estruturalismo latino-americano; Argentina.

CLASSIFICAÇÃO JEL

B59, D31, I13, N16, O11.

CONTEÚDO

Introdução; 1. Debate sobre a transição neomercantilista (2002-2004); 2. Regulacionismo à la Diamond (2004-2009); 3. Keynesianismo social com contenção externa (2010-2015); 4. Conclusões; Bibliografia.

INTRODUCCIÓN

Como lo sostienen Boyer y Neffa (2007), existe un consenso generalizado en la literatura acerca de que la crisis ocurrida entre 2001 y 2002 marcó un punto de quiebre en el régimen de acumulación neoliberal de la economía argentina, que dio lugar a un nuevo modo de desarrollo con inclusión social y mayor equidad distributiva. Sin embargo, aún hoy subsisten fuertes contrapuntos, tanto en lo que concierne a la caracterización general del régimen como en lo que atañe a la identificación de subperiodos específicos.

En el primer caso, la principal controversia se erige en relación con la existencia o no de cambio estructural. Por un lado, están quienes sostienen que en el nuevo régimen de acumulación la mejora distributiva obedeció a diversos mecanismos de intervención de las políticas públicas sobre la distribución secundaria del ingreso, sin mayores transformaciones en la estructura productiva (en especial en términos de concentración y extranjerización (véanse Cenda, 2010 y Gaggero, Shorr y Wainer, 2014). Por otra parte, están quienes afirman que la dinámica distributiva se explica como resultado de la reindustrialización relativa (en términos regionales) de la economía argentina, con el foco de análisis puesto en la evolución comparada del empleo industrial y las exportaciones manufactureras, como lo apunta Lavarello (2017). El origen de esta controversia radicaría en el énfasis relativo asignado en cada caso a la importancia de las políticas locales *vis a vis* la influencia de las tendencias globales/regionales.

Respecto de las etapas o subperiodos internos del régimen de acumulación kirchnerista, el disenso más relevante se verifica entre neomercantilistas y regulacionistas. Los primeros asumen que de 2002 en adelante emergió un modelo de crecimiento impulsado por los beneficios y la dinámica de la inversión productiva en el sector transable, que tuvo como característica distintiva la implementación de una tasa de cambio real competitiva y estable (TCRE) para relajar la restricción externa y recomponer los márgenes de ganancias en los sectores transables de la economía, como lo observan Damill y Frenkel (2009). Desde esta perspectiva, el modelo tuvo su punto de inflexión en el año 2007, con el comienzo de un período de apreciación cambiaria, deterioro fiscal y acelerada recomposición salarial. Los segundos, por su parte, identifican como punto de inflexión del régimen de acumulación (pasando de un estadio neomercantilista a una etapa de regulación *á la* Diamand) al momento en el cual la relación salarial toma preponderancia por sobre otras formas institucionales (con el régimen de inserción internacional subordinado a las necesidades distributivas a través de la intensificación del esquema de tasas de cambio múltiples, como lo apuntan Panigo y Chena [2012]).

El objetivo central del presente artículo radica en abordar estas controversias en aras de perfeccionar la caracterización general del régimen examinado y actualizar su periodización, para lo cual se incorporan nuevas dimensiones de análisis. La hipótesis principal de la investigación consiste en que, al combinar el análisis institucionalista de la teoría de la regulación con el enfoque estructuralista latinoamericano de la restricción externa, el modo de regulación de la posconvertibilidad puede dividirse en tres etapas constitutivas de un mismo modo de desarrollo: transición neomercantilista en debate (2002-2004, véase la sección 2), regulación á la Diamand (2004-2009, véase la sección 3) y keynesianismo social con restricción externa (2009-2015, véase la sección 4).

A partir de la combinación del enfoque de la regulación y el estructuralismo latinoamericano se analizarán las jerarquías institucionales, las especificidades macroeconómicas y los aspectos centrales de la restricción externa para cada subetapa, dando cuenta de las formas institucionales que sustentaron el régimen de acumulación analizado. El trabajo se organiza así: en la primera sección se examina el período 2002-2004. Como principal hallazgo, se destaca que, a diferencia de la interpretación neomercantilista dominante, la clave de la recuperación económica en estos años fue el consumo de los sectores medios y altos. En la segunda sección se estudia el periodo 2004-2009; allí se encontró que esta subetapa se caracterizó por la captación de rentas para su transformación (directa e indirecta) en salarios y beneficios. En la tercera sección, se analiza el periodo 2009-2015; se advierte un cambio notable en esta etapa, ya que el mismo se inicia con tensiones internas en el modo de regulación anterior y la agudización de la restricción externa, a la que se dio respuestas socialkeynesianas, expresadas en una nueva política social universal, el impulso al salario indirecto y nuevas regulaciones estatales. Por último, se desarrollan las conclusiones del estudio.

1. EL DEBATE SOBRE LA TRANSICIÓN NEOMERCANTILISTA DE 2002 A 2004

La salida de la Convertibilidad terminó de configurar un escenario de turbulencia financiera, crisis política y emergencia social que determinó la caída del modelo neoliberal en Argentina; este dejó a más del 50 % de la población en condiciones de pobreza y a uno de cada cuatro trabajadores desocupados. La transición hacia un nuevo régimen de acumulación, implementado hacia mediados de 2005, estuvo signada por un período de fuerte inestabilidad política y controversias económicas.

La devaluación forzada de 2002 (con un golpe de mercado que elevó en más de un 300 % el precio del dólar) y el *default* selectivo de la deuda pública fueron las principales medidas que caracterizaron un periodo de rápida recuperación en los

principales indicadores de producción y empleo, lo cual dio lugar a múltiples interpretaciones respecto de sus causas fundamentales. En primer lugar, encontramos a los defensores de una interpretación mercantilista *aggiornada*. La idea de mantener una tasa de cambio real elevado para impulsar el crecimiento económico de los sectores transables (aspectos que destacan, entre otros autores, Dollar [1992], Sachs *et al.* [1995], Razin y Collins [1999], y Hausmann, Pritchett y Rodrik [2005]) fue rescatada por investigadores locales sobre la base de hipótesis teóricas con acotado anclaje en la evidencia empírica argentina, como Frenkel y Ros (2006), y Curia (2007), entre otros.

En síntesis, los autores mencionados destacan que una tasa de cambio real elevada produce efectos beneficiosos para el crecimiento económico a través de los siguientes mecanismos:

1. El canal mercantilista tradicional, que enfatiza el estímulo de la tasa de cambio real depreciada sobre las exportaciones netas.
2. El incremento en la inversión en el sector transable de la economía, gracias a la modificación de precios relativos posdevaluación.
3. El incremento de la inversión privada en general, asociado al mayor financiamiento disponible (autofinanciamiento con ganancias retenidas, en especial para firmas con racionamiento de crédito) que genera este tipo de intervención cambiaría al redistribuir ingresos del trabajo al capital (canal de relajamiento de las restricciones crediticias)¹.

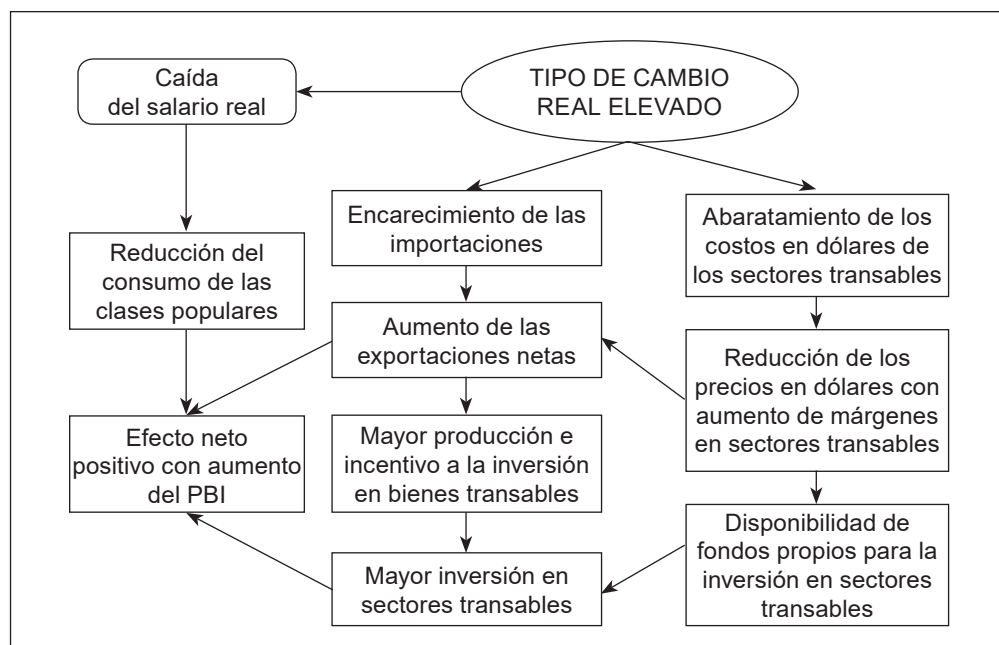
Sin embargo, la experiencia argentina durante la primera etapa de la posconvertibilidad muestra que muchos de los supuestos efectos virtuosos del esquema neomercantilista fueron reemplazados (o desplazados) por otros factores más relevantes al explicar la recuperación de la actividad económica entre 2002 y 2004. En este sentido, de la evidencia empírica se desprende lo siguiente:

- El canal mercantilista tradicional no tuvo la dinámica esperada. De hecho, entre el primer trimestre de 2002 y el cuarto trimestre de 2004 las importaciones crecieron del 7 % al 11 % del producto interno bruto (PIB), mientras que las exportaciones cayeron del 14,2 % al 13,6 %. Estos resultados se encuentran en línea con los hallazgos de Levy-Yeyati y Sturzenegger (2007) y Frenkel y Ros (2006).

¹ . Según Levy-Yeyati y Sturzenegger (2007), para que estos efectos positivos de las depreciaciones cambiarias sobrecompensen el efecto hoja de balance negativo que las mismas generan en las empresas y familias (producto de las deudas denominadas en dólares), las economías que experimentan esquemas cambiarios mercantilistas deben contar con grados leves de dolarización financiera.

- Si bien la inversión interna bruta fija (IBIF) aumentó de manera significativa en dicho periodo, la hipótesis de que esto obedece a un incremento de la inversión en el sector transable, producto del cambio en los precios relativos y el aumento en sus márgenes de beneficios, es inconsistente con el hecho de que el 58 % del aumento en la IBIF se explica por la expansión de la demanda de bienes para la construcción (con preponderancia de la residencial). Este resultado, como veremos más adelante, obedece a otras causas.
- Como lo apunta Rodrik (2008), entre 2002 y 2004, la evidencia empírica argentina contradice la hipótesis de que la tasa de cambio alta genera un efecto sobre la inversión en el sector transable, que dinamiza la demanda agregada en detrimento del sector no transable. Por otra parte, los datos relativizan, en términos generales, el rol de la inversión productiva (que puede aproximarse como IBIF neta de inversión en construcción) como motor del crecimiento, al verificarse que el 61,5 % de la misma genera mayores importaciones y no un incremento en la demanda agregada: en efecto, entre I-2002 y IV-2004 el componente de la inversión productiva que más aumentó fue el de equipo durable importado, con un incremento del 367 %.

Gráfico 1. La interpretación neomercantilista de la recuperación de la actividad económica argentina entre 2002 y 2004



Fuente: elaboración propia a partir de Frenkel y Ross (2006), y Curia (2007).

Esta contradicción entre teoría y evidencia empírica² hace emerger una interpretación alternativa de la dinámica macroeconómica argentina en los primeros años de la posconvertibilidad, basada en una transformación del modo de regulación³ (con la subordinación de la relación salarial, la moneda y el rol del Estado a los objetivos de competitividad internacional [régimen de inserción internacional]) que da lugar a un régimen de acumulación⁴ (de tipo *profit-led*) en el que se impulsa al crecimiento a través de una mayor demanda de bienes de consumo durable (por parte de los sectores beneficiados por la devaluación con pesificación asimétrica).

A diferencia de las miradas resumidas antes, Panigo y Chena (2012) y Chena (2014) sostienen que una economía subdesarrollada en el sector de bienes de capital no puede recuperar su nivel de actividad económica y empleo, y por ende, jalonar la demanda agregada a través del canal de la inversión (que como vimos posee un componente importado significativo). A su vez, la elevada heterogeneidad productiva de la región en general (y de Argentina en particular, como lo sostiene Chena [2010]) hacen muy poco probable un crecimiento liderado por las exportaciones netas (canal mercantilista tradicional). Por estas razones básicas, en términos generales, nos resulta verosímil pensar que el crecimiento de la economía argentina en el periodo del modelo de tasa de cambio elevada (y poco diferenciada) se encontraba impulsado, en especial, por el consumo en bienes durables y sus efectos multiplicativos sobre la actividad industrial y de servicios no transables.

La pregunta por realizarse es, entonces, ¿cómo se recuperó el consumo en un período de salarios reales bajos? Esto se puede explicar con el hecho de que los principales canales que dinamizaron la economía entre 2002 y 2004 fueron, en parte, ignorados por la bibliografía de referencia, y se relacionan con lo siguiente:

- 1) El efecto hoja de balance (o efecto riqueza) positivo y su impacto en el consumo de bienes durables (que dinamizó la producción de la construcción y el material de transporte). Es conocido que las devaluaciones pueden tener un impacto depresivo sobre el consumo y la inversión, producto del deterioro patrimonial que generan en las empresas y familias que poseen deudas en dólares con

² Para un desarrollo teórico de las críticas a la teoría neomercantilista ver Dvoskin, Feldman e Ianni (2018).

³ De acuerdo con Boyer y Saillard (1996, p. 209), el modo de regulación es el resultado de la articulación de las distintas formas institucionales con el objeto de "1. Reproducir las relaciones sociales fundamentales; 2. Sostener y conducir el régimen de acumulación vigente (o conjunto de regularidades que aseguran un progreso general y relativamente coherente en la acumulación de capital); y 3. Asegurar la compatibilidad dinámica de un conjunto de decisiones descentralizadas".

⁴ Los mecanismos y regularidades económicas que permiten la generación, apropiación y utilización de los excedentes son los que aseguran en el largo plazo la adecuación relativa del dinamismo de la producción y del consumo, con lo que se da lugar a un régimen específico de acumulación de capital (véanse Boyer y Saillard, 1996, p. 210).

acreedores externos y operan, de manera primordial, en el sector no transable. Este efecto aumenta de manera proporcional al grado de dolarización financiera de la economía, como lo prueban Levy-Yeyati y Sturzenegger (2007). Si se toma en cuenta lo anterior, lo que se podía esperar en 2001 era que la devaluación de enero de 2002 produjera un efecto hoja de balance muy negativo por el nivel de dolarización de la economía argentina en ese momento (fenómeno que se aceleró con el pasaje de una gran cantidad de depósitos bancarios de pesos a dólares durante la crisis). Sin embargo, la pesificación asimétrica de inicios de 2002 produjo un efecto riqueza positivo tanto para los deudores en dólares del sistema financiero doméstico⁵, como –aunque en menor medida– para los depositantes (cuyos depósitos en dólares fueron convertidos a pesos a una tasa de $US\$ 1 = \$ 1,4$ con una inflación minorista que en el año 2002 fue de 26 %, lo cual implicó una ganancia en términos reales del orden del 14 %). Este efecto riqueza positivo en el sector privado fue posible gracias a que, de un lado, el gobierno cubrió los desequilibrios de la pesificación asimétrica con bonos entregados al sistema financiero; y de otro, la cesación de pagos de la deuda pública contraída hasta 2001 con la mayoría de los acreedores externos evitó un efecto riqueza negativo que pudiese compensar la dinámica del sector privado (y también liberó recursos para escapar del proceso de ajuste fiscal permanente).

- 2) Al canal anterior (efecto riqueza positivo), se sumó un *shock* adicional de consumo privado en bienes durables generado por dos factores que actuaron de manera conjunta: la caída en la demanda de dinero por motivo reserva de valor y la instauración del corralito. El primero de estos mecanismos expulsó depósitos del sistema financiero doméstico (un hecho que ya era contrastable en la corrida bancaria de 2001), mientras que el corralito canalizó buena parte de esos fondos (que en forma tradicional estaban orientados a la compra de dólares – fuga de capitales) a la adquisición de bienes muebles, inmuebles y acciones bursátiles. Ambos mecanismos se combinaron para dar un fuerte impulso a la demanda agregada a partir de mediados de 2002.

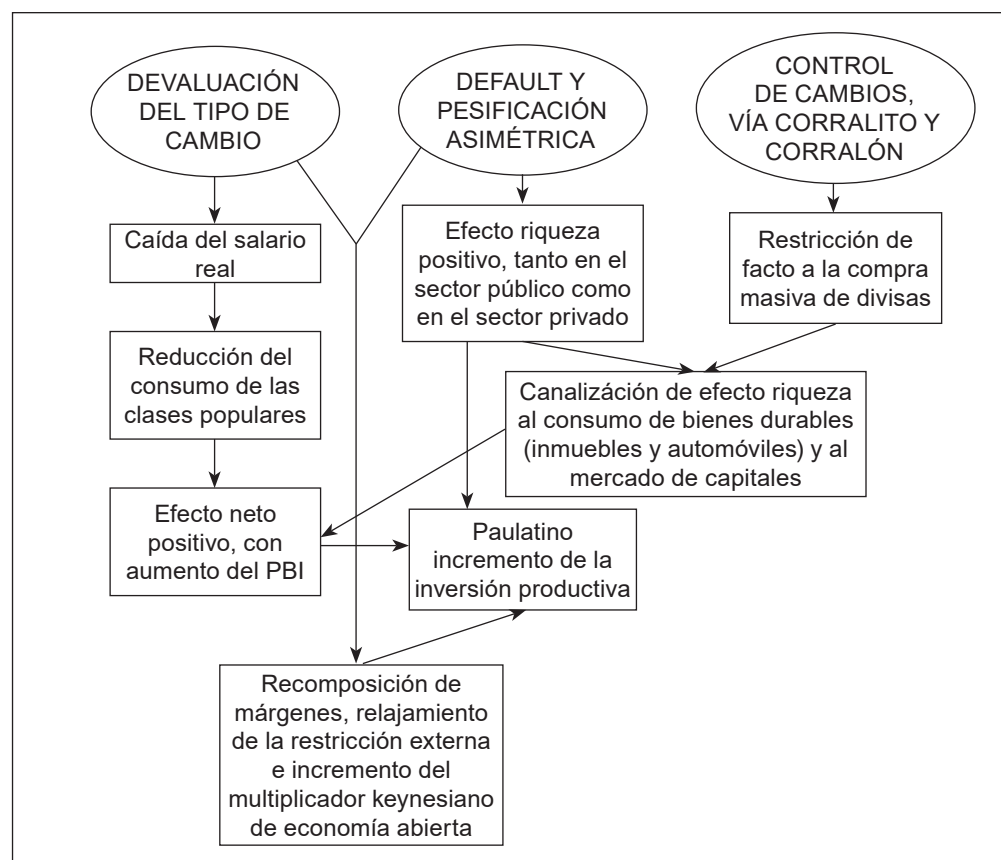
Desde esta perspectiva alternativa, fue el consumo en bienes durables de los sectores medios y altos (apalancados por un inédito efecto riqueza positivo posdevaluatorio, posibilitado por el *default* de la deuda y la pesificación asimétrica compensada por el sector público) lo que generó el impulso inicial sobre la demanda agregada, como lo refleja la demanda de bienes de construcción, que aumentó un 125 % entre el I-2002 y IV-2004, y la de bienes de transporte que lo hizo un 205 % en

⁵ Las deudas fueron convertidas a $\$ 1 = US\$ 1$ sin límites de montos, mientras que el dólar libre se cotizó en 2002 a $\$ 3,09$ en promedio. Esto significó una importante ganancia patrimonial para los grupos económicos concentrados, que contrajeron deuda interna para financiar la fuga de sus capitales durante el periodo de la convertibilidad.

el mismo periodo; mientras que, de los efectos neomercantilistas tradicionales, solo el encarecimiento de las importaciones pareciera haber jugado un factor relevante para incrementar el multiplicador keynesiano y generar las condiciones necesarias para el desarrollo de la industria y el relajamiento de la brecha externa (recomposición de márgenes y, de manera temporal, una menor elasticidad en el ingreso de las importaciones). Lo importante por destacar es que, de no haber mediado efecto riqueza alguno, el impacto negativo de la tasa de cambio real elevada sobre el consumo popular y las empresas endeudadas en dólares habría sobrecompensado cualquier efecto positivo que dicho esquema pudiese tener sobre las exportaciones netas y la inversión en bienes transables.

Nótese que una de las principales diferencias entre la interpretación neomercantilista *aggiornada* (gráfico 2) y al análisis alternativo antes descrito (gráfico 1), respecto

Gráfico 2. Una interpretación alternativa de la recuperación de la actividad económica argentina entre 2002 y 2004



Fuente: elaboración propia con base en Boyer y Neffa (2007), y Diamand (1973).

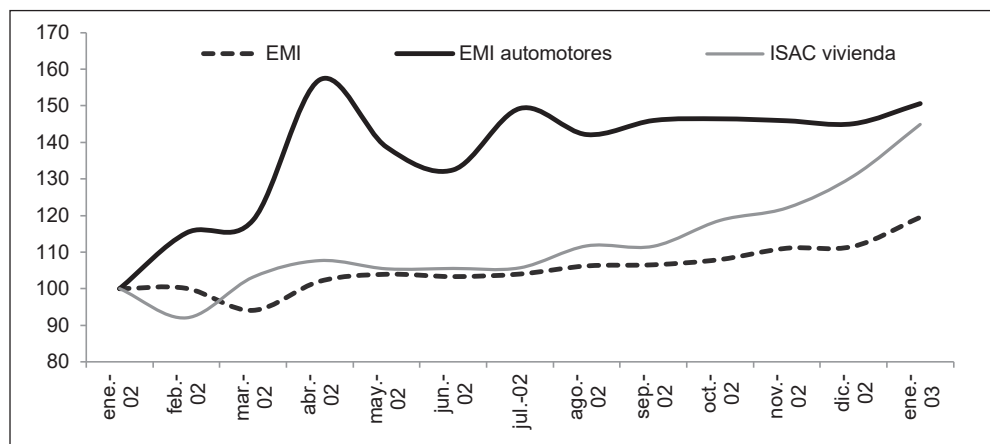
de la recuperación económica 2002-2005, se relaciona con la hipótesis subyacente en torno al régimen de demanda. Para los neomercantilistas, la recuperación de la demanda agregada sería de tipo *profit-led* o impulsada por los beneficios (lo que implica que los efectos negativos de la tasa de cambio real elevada sobre el consumo son sobrecompensados por sus efectos positivos sobre la inversión en transables y el aumento de las exportaciones netas), mientras que desde nuestra perspectiva, la reversión inicial en la dinámica de la demanda agregada obedecería a un inédito efecto riqueza positivo que, canalizado hacia el consumo de bienes durables, sobrecompensó el impacto negativo de la devaluación en un régimen de demanda de tipo "*wage-led*" o impulsado por los salarios. Sin este efecto riqueza, la depresión subsiguiente a la devaluación hubiese sido mucho más pronunciada y duradera, ya que una economía como la de Argentina, que no produce los bienes de capital necesarios para crecer y que cuenta con una oferta de exportaciones muy poco elástica a variaciones en los precios relativos, no puede tener un régimen de crecimiento impulsado por los beneficios.

La tasa de cambio real elevada relaja la restricción externa (aunque mucho menos que el *default* de la deuda externa y la recuperación de los términos de intercambio) y provee una de las condiciones de oferta indispensables para el crecimiento con desarrollo industrial (recomposición de márgenes unitarios), pero *per se* resulta incapaz de generar las condiciones de demanda requeridas por cualquier proceso de crecimiento. Entre 2002 y 2004, el incremento necesario en la demanda para la recuperación del nivel de actividad no provino ni de las exportaciones ni de la inversión en bienes transables, como lo supone el neo-mercantilismo, sino del aumento en el consumo de bienes durables asociado a los efectos riqueza señalados.

Para comprender nuestra hipótesis alternativa, resulta indispensable señalar que tanto la demanda de construcción como la de automotores se encuentran registradas en las Cuentas Nacionales como componentes de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF), que se incrementó en un 154 % entre el primer trimestre de 2002 y el mismo periodo de 2005. Esto llevó a muchos analistas a creer de forma errónea que el modelo neomercantilista de tasa de cambio elevada (y poco diferenciada) prevaleciente en los primeros años de la posconvertibilidad se encontraba impulsado por los beneficios y la inversión en el sector transable, como lo apuntan Damill y Frenkel (2009). Como se aprecia en los gráficos 3 y 4, cuando se examina en forma cuidadosa cuáles han sido los componentes de la demanda agregada que explican de manera efectiva la recuperación de la actividad económica posdevaluación, se encuentra que los rubros más relevantes al respecto tienen poco que ver con la inversión productiva en sectores transables; y en tanto están más relacionados

con la demanda de bienes de consumo durable, por convención contable suelen incluirse en la IBIF.

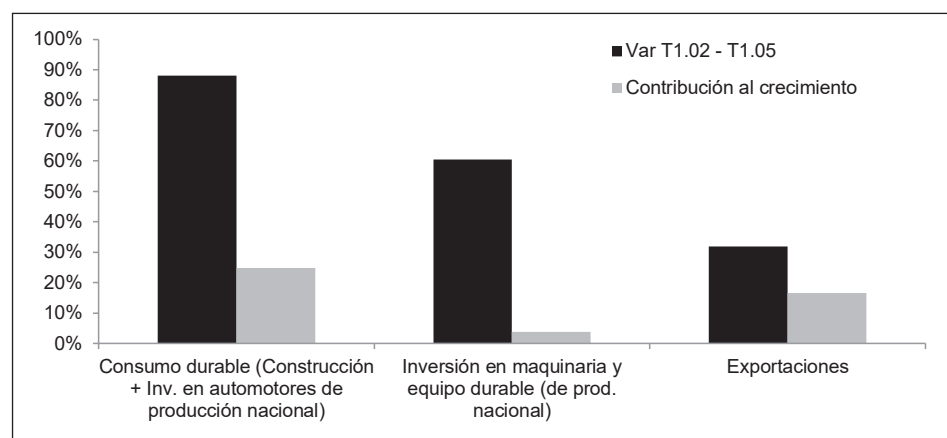
Gráfico 3. Evolución de la construcción y la producción de automotores en términos desestacionalizados; los verdaderos factores de la recuperación 2002-2004



Notas: Los valores del EMI y el ISAC han sido desestacionalizados por el método X12-ARIMA.

Fuente: elaboración propia con datos de la Dirección de Programación Macroeconómica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Gráfico 4. Variación y contribución al crecimiento de la construcción y la producción de automotores; los verdaderos factores de la recuperación 2002-2004



Fuente: elaboración propia con datos de la Dirección de Programación Macroeconómica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Con la llegada de Néstor Kirchner a la presidencia, este período neomercantilista de tasa de cambio real alta (y poco diferenciada), salarios reales bajos, márgenes de

rentabilidad extraordinarios, desigualdad distributiva sin precedentes y crecimiento impulsado por el consumo en bienes durables comenzó a desarticularse, para dar lugar a un nuevo modelo de crecimiento impulsado por los salarios, el gasto público social y un novedoso diseño de tasas de cambio múltiples (inspirado en las ideas de Marcelo Diamand y articulado en torno a un esquema de retenciones diferenciales y compensaciones selectivas) y acuerdos de precios.

El conflicto entre ambos modelos comenzó en 2004 y estalló cuando, con motivo de las negociaciones paritarias, el ministro de economía (representante del modelo neomercantilista) y la Confederación General del Trabajo (CGT, principal apoyo político del nuevo modelo estructuralista) se enfrentaron por la pauta salarial. Sobre este tema, el entonces ministro tenía una postura que pretendía fijar los aumentos de salarios a la productividad (para defender la supercompetitividad cambiaria, lo que hubiese deteriorado aún más una distribución funcional del ingreso que se encontraba en su peor registro histórico); mientras que la central sindical buscaba recomponer el poder adquisitivo del salario a través de incrementos nominales que superasen la tasa de inflación más el aumento de la productividad.

El cambio de modelo terminó de resolverse en el segundo semestre de 2005, cuando el presidente Néstor Kirchner pidió la renuncia de Roberto Lavagna y nombró en su lugar a Felisa Miceli. Este hecho emblemático marcó el fin del modelo neomercantilista de la posconvertibilidad y un momento de consolidación para el nuevo modelo de desarrollo que ya se esbozaba desde mediados de 2004; y se estableció como hecho estilizado paradigmático la combinación de un proceso de crecimiento sostenido con un profundo cambio de tendencia en materia distributiva.

2. REGULACIÓN Á LA DIAMAND (2004-2009)

Con la resolución de la disputa distributiva en favor de los trabajadores, se abrió una nueva etapa económica del kirchnerismo. En ella se modificó la jerarquía de las formas institucionales vigentes para dejar atrás un modo de desarrollo basado en la articulación de: 1), un modo de regulación clásico (con preponderancia del régimen de inserción internacional); y 2), un régimen de acumulación intensivo y extravertido, liderado por los grandes capitales exportadores.

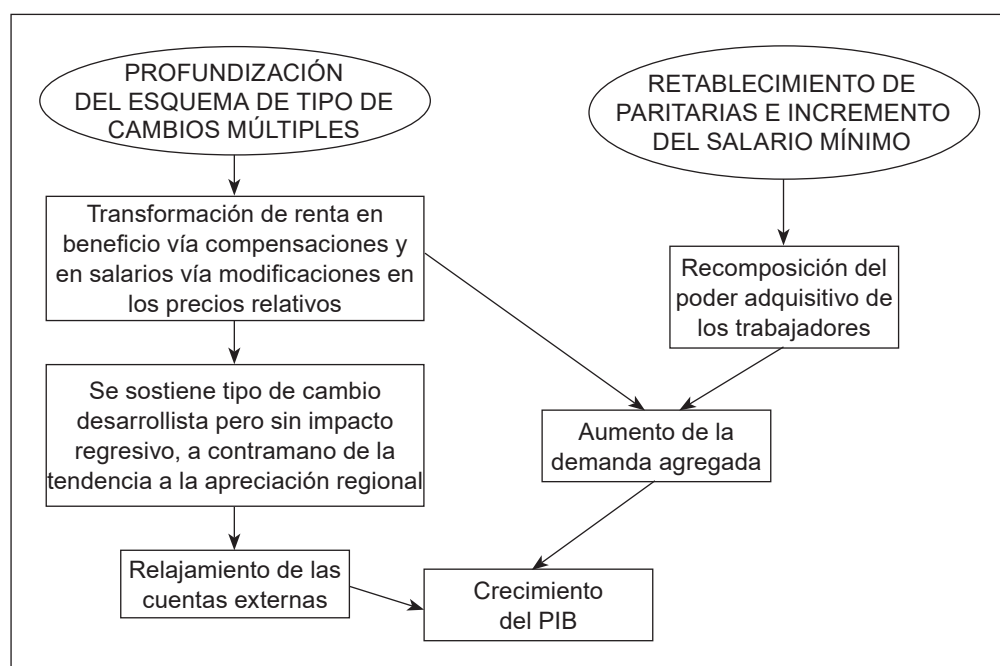
Entre 2004 y 2009, la nueva jerarquía de las formas institucionales (modo de regulación) prioriza al Estado y la relación salarial sobre la moneda (institución rectora en el modelo neoliberal), el régimen de inserción internacional (clave en el neo-mercantilismo) y las formas de la competencia (que no presentan grandes cambios a lo largo de todo el período). Este nuevo modo de regulación incorpora

la necesidad de compensar, desde la política cambiaria, una estructura productiva desequilibrada, que describiera Diamand (1973), a los efectos de garantizar la sustentabilidad (en términos de divisas) de un régimen de acumulación industrial, extensivo y autocentrado, caracterizado por dos pilares centrales:

- El que dinamiza la recuperación de la demanda efectiva (recomposición del poder adquisitivo de los trabajadores).
- El que transforma rentas en salarios y beneficios (profundización del esquema de tasas de cambios múltiples).

A continuación, presentamos las principales medidas asociadas con cada uno de ellos.

Gráfico 5. Relaciones causales implícitas en el periodo de regulación á la Diamand



Fuente: elaboración propia a partir de Boyer y Neffa (2007), y Diamand (1973).

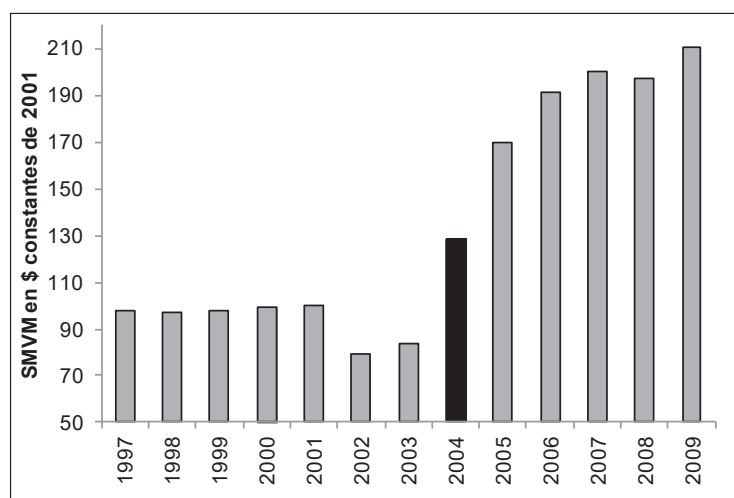
2.1 Recomposición del poder adquisitivo de los trabajadores

Entre 2004 y 2009 se implementaron una serie de medidas complementarias para impulsar la demanda agregada y reducir la desigualdad heredada, a través de la recomposición del poder adquisitivo de la clase obrera.

En primer lugar, se fortaleció el poder de negociación relativa de los trabajadores al interior de la relación salarial (forma institucional rectora del nuevo modo de regulación). La norma más significativa se logró con la Ley 25.877, que derogó la oprobiosa precarización laboral de la Ley 25.250; restableció la ultraactividad (continuidad de la vigencia de la norma entre el convenio que caduca y el nuevo que se negocia); centralizó la facultad de negociación en el sindicato con personería gremial de más alto nivel; y estableció que los convenios posteriores de diferente ámbito solo modifican al preexistente cuando resulten establecidas condiciones más favorables al trabajador, entre otras reformas relevantes. Esto dio lugar a la reinstauración y ampliación del proceso de negociación colectiva periódica (lo que llevó la cantidad de convenios colectivos homologados de menos de 200 en el 2003 a cerca de 1400 en el 2009).

A su vez, se garantizó el ingreso de las familias de menores recursos a través del Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM). Para ello se hizo uso de las resoluciones 2/2004, 2/2005, 2/2006, 2/2007, 3/2008 y 2/2009 del Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo Vital y Móvil⁶, que permitieron incrementar de manera significativa el salario real de los ocupados con menores ingresos (al duplicar, en el año 2009, el SMVM frente al vigente durante la convertibilidad).

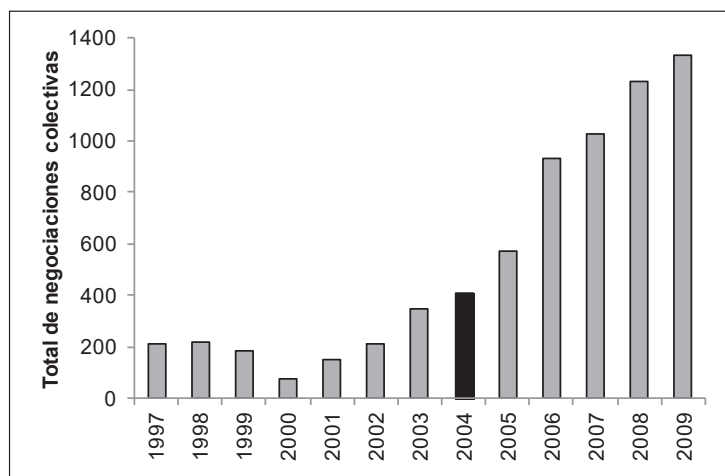
Gráfico 6. Salario mínimo vital y móvil en términos reales, 1997-2009



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, y Cifra.

⁶ El Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el SMVM, que había estado inactivo por 11 años, se reconstituyeron como espacio clave para el dialogo tripartito, con lo que se recuperó el rol central del sector público en la determinación de los salarios en Argentina.

Gráfico 7. Negociaciones colectivas de trabajo por año, 1997-2009



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

En términos reales, la dinámica observada de precios y salarios determinó un incremento del poder de compra del SMVM (punta a punta, entre enero de 2004 y diciembre de 2009) que osciló entre 115 % y 190 %, según el deflactor utilizado (IPC 7 provincias o IPC-GBA, de manera respectiva).

Por último, a las medidas destinadas a recuperar las paritarias y recomponer el poder adquisitivo del SMVM, se le suman las implementadas para restituir los beneficios sociales y el salario indirecto. En este grupo se destaca que:

- 1) A través de la ley 26.341/2007, aquellos empleadores que otorgaban beneficios como los vales de almuerzo, las tarjetas de transporte, los vales alimentarios y las canastas de alimentos tuvieron que transformarlos en prestaciones dinerarias de carácter remunerativo, de forma escalonada y progresiva, a razón de 10 % por bimestre a partir de la entrada en vigor de dicha ley. Con esta modificación se incrementaron las prestaciones asociadas a los haberes remunerativos: jubilaciones futuras, preaviso e indemnizaciones por despido, sueldo anual complementario, vacaciones pagas, etc.
- 2) A partir de los decretos 368/04, 1134/2005, 33/2007, 1.345/2007 y 1.591/2008 se logró más que triplicar las asignaciones familiares e incrementar en más del 200 % el salario máximo, por encima del cual los trabajadores ya no perciben las asignaciones familiares (que incorporó a millones de trabajadores al cobro de este derecho social).

En definitiva, en el subperiodo examinado pareciera configurarse un régimen de acumulación de tipo *wage-led*, sobre la base de una profunda reforma de la relación salarial: se pasó de un esquema clásico competitivo a uno propio de los estados de bienestar en el que, por primera vez en décadas, se recuperó una relación positiva entre crecimiento económico y equidad social.

2.2 Esquema cambiario selectivo para transformar rentas en salarios y beneficios

El trabajo pionero de Diamand (1973) mostró que, para las economías latinoamericanas, las estrategias cambiarias homogéneas (sean estas de tasas de cambio apreciada o depreciada) conllevan niveles de bienestar social inferiores a los que se pueden alcanzar con estrategias selectivas de tasas de cambio específicas según las necesidades sectoriales, lo cual aparece en Abeles y Panigo (2015) y en la tabla 1.

Tabla 1. Efectos comparativos del nuevo modelo de desarrollo sobre los principales indicadores de bienestar social*.

<i>Modelo</i>	<i>PIB per cápita (\$1993)</i>	<i>Coefficiente de Gini</i>	<i>Índice de bienestar de Sen</i>
Convertibilidad	7.398	0.48	3.939
Transición neomercantilista (2002-2004)	6.778	0.52	4.707
Regulación á la Diamand (2004-2009)	8.958	0.47	10.994

* El índice de Bienestar de Sen se calcula así: $PIB \cdot (1 - Gini)$.

Fuente: elaboración propia con datos de la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica.

En este sentido, una de las características más importantes del segundo subperiodo del modelo de desarrollo kirchnerista es la intensa utilización de la diferenciación cambiaria a través de la combinación de derechos de exportación y compensaciones productivas (véase la tabla 2). El esquema cambiario/compensatorio á la Diamand tuvo por objetivo transformar rentas de los sectores primarios en salarios y beneficios; en un contexto de tasa de cambio elevada, así como de altos precios internacionales de las materias primas, impulsó el periodo de mayor recuperación del bienestar de las últimas décadas, como se destaca en Panigo (2016)⁷.

⁷ Los derechos de exportación a la producción primaria permitieron desacoplar los precios locales de los precios internacionales. Esto posibilitó mantener el precio de los alimentos en un nivel más reducido, lo que abarató la canasta de consumo de los asalariados y el precio de los insumos para las empresas productoras de ciertas manufacturas de orígenes agropecuario e industrial. Al mismo tiempo, los sectores industriales gozaron de los beneficios de una tasa de cambio relativamente elevada y de tarifas de transporte y energía subsidiadas.

Tabla 2. El quiebre de modelos en materia de política cambiaria. Tasa de cambio real, derechos de exportación promedio y diferenciación sectorial de la tasa de cambio efectiva en los diferentes modelos*

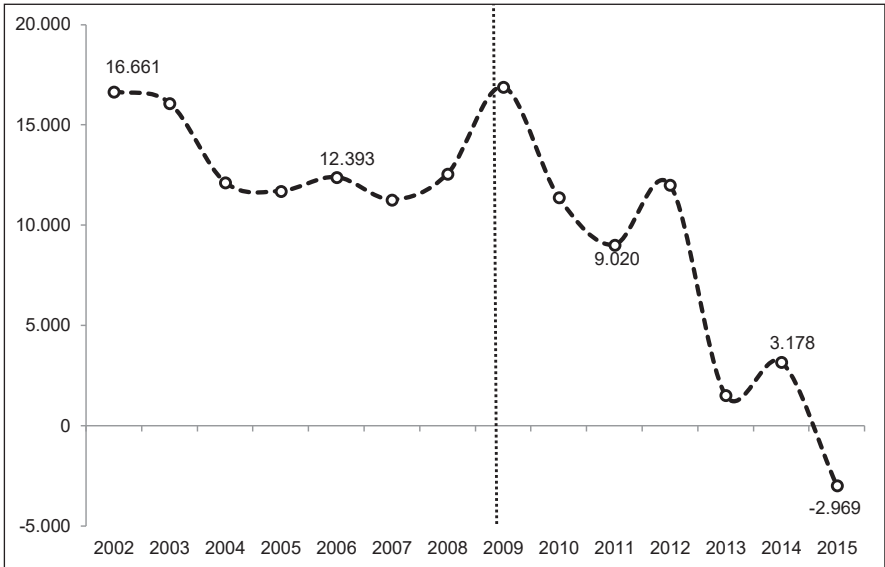
Modelos alternativos	TCR promedio (Dic. 2001 = 100)	Derechos promedio de exportación	Brecha de tasa de cambio efectiva de exportación MOI vs. MOA-PP
Convertibilidad	100,97	Aprox. 0 %	Aprox. 0 %
Transición neomercantilista	208,38	10 %	10 %
Regulación á la Diamand	142,04	16 %	22 %

* PP: productos primarios. MOA: manufacturas de origen agropecuario. MOI: manufacturas de origen industrial.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central, del Indec y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

A partir de 2008-2009, la combinación de dos conmociones, una interna asociada al conflicto con la patronal agropecuaria por la distribución de la renta y una externa vinculada a la crisis económica y financiera internacional, intensificó la fuga de capitales: esta pasó de una media de USD 7.300 millones anuales entre 2004 y 2008 a un promedio de USD 17.000 millones entre 2008 y 2011. Asimismo, se deterioró de forma irreversible la balanza comercial (gráfico 8), con lo que se reavivó la dinámica de *Stop and Go* caracterizada por Braun y Joy (1981).

Gráfico 8. Evolución de la balanza comercial argentina, 2002-2015 (millones de dólares corrientes)



Fuente: elaboración propia con datos de la Dirección de Programación Macroeconómica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Esta problemática en materia de divisas, junto con las redefiniciones políticas asociadas a la derrota electoral del oficialismo en los comicios legislativos de 2009, impulsaron una reconfiguración institucional del modelo de desarrollo vigente, con lo cual se dio lugar a la emergencia de la tercera y última etapa económica del kirchnerismo: el período de keynesianismo social con restricción externa. Como se discutirá a continuación, esta subetapa del modelo de desarrollo examinado tuvo el desafío de enfrentar mayores demandas distributivas en un contexto de menor margen de maniobra (menor disponibilidad de divisas para las políticas expansivas) para tales políticas.

3. KEYNESIANISMO SOCIAL CON RESTRICCIÓN EXTERNA (2010-2015)

El periodo de keynesianismo social en contexto de restricción externa comenzó a mediados 2009, con los efectos conjuntos de la crisis financiera internacional, el resultado de las elecciones legislativas y la implementación de un nuevo paradigma de seguridad social. La estatización de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) permitió dar sustentabilidad fiscal⁸ a la progresiva construcción de un amplio conjunto de derechos sociales universales, como lo apunta Panigo (2016).

Este subperiodo del modo de desarrollo kirchnerista se caracteriza por el rol de la inversión pública social como motor del desarrollo y la lucha contra la escasez de divisas a través de la creación de múltiples políticas de regulación. Aquí, las estrategias previas (recuperación de demanda efectiva y transformación de rentas en salarios y beneficios) ingresaron en una nueva fase, marcada por tensiones políticas (p. ej. el conflicto con las patronales agrarias y con el sistema financiero especulativo) y económicas (intensificación de la restricción externa). En este contexto, el proceso de recuperación de la masa salarial –y en especial, del empleo en el sector industrial– se desaceleró, lo que generó la necesidad de un nuevo motor del crecimiento.

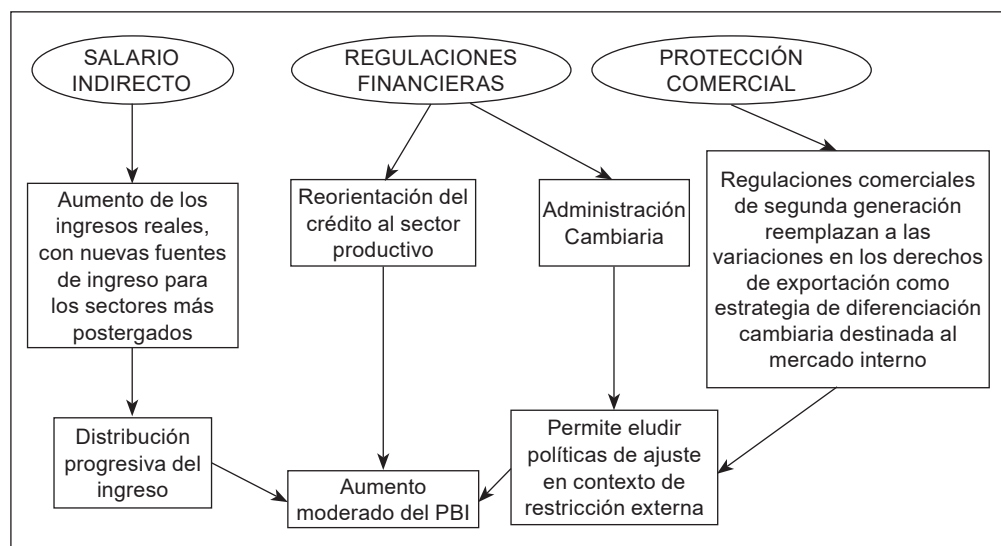
El modo de regulación en esta fase final del kirchnerismo se ordenó desde la centralidad del Estado como forma institucional preponderante, a la que se ajustaron las restantes (relación salarial, moneda, competencia e inserción internacional periférica bajo estructura productiva desequilibrada). La novedad de la relación salarial radicó en que esta no asumió un carácter clásico (derivada de los ingresos directos como producto del trabajo), sino amplio, complementada por la extensión del sistema de seguridad social (mayor cobertura, asignaciones familiares, políticas de bienestar para niñez, Ley de movilidad jubilatoria, etc.); la incorporación del

⁸ Es importante mencionar que el déficit financiero del sector público nacional, que se observa en este subperíodo, no se explica por la expansión sin precedentes de las políticas sociales, ya que estas fueron financiadas con los flujos de fondos provenientes de la estatización del sistema previsional (para el periodo 2010-2015, el resultado financiero del ANSES llegó a \$ 210.000.000.000).

crédito para la construcción (como vector de empleo); y el intento de protección de ingresos fijos vía canasta de precios regulados. Asimismo, en un contexto en el que el modo de inserción internacional, vigente desde la convertibilidad, entró en contradicción con el crecimiento y el nuevo patrón distributivo, el Estado dispuso un conjunto de regulaciones nuevas y más profundas en el frente externo.

Al calor de esta dinámica, durante este periodo se asistió a una tensión creciente entre relación salarial y moneda, expresada en puja distributiva/inflación/fuga de capitales. En este esquema se destacan tres pilares que caracterizan el funcionamiento de la política económica: comercial, financiero y social (véase el gráfico 9).

Gráfico 9. Relaciones causales implícitas en el periodo de keynesianismo social en el contexto de restricción externa



Fuente: elaboración propia a partir de Boyer y Neffa (2007) y Diamand (1973)

El salario indirecto reemplazó al directo como principal impulsor de la demanda agregada y como principal herramienta de redistribución de ingresos hacia los sectores más postergados, en el marco de un crecimiento económico más moderado. El pilar comercial (que viró de la promoción *á la* Diamand a la protección *á la* Prebisch), fue el encargado de amortiguar los efectos de la crisis internacional sobre las importaciones, dada la restricción política impuesta sobre la posibilidad de implementar devaluaciones compensadas (posconflicto agrario). Por último, el canal de nuevas regulaciones financieras tuvo como eje combatir la creciente fuga de capitales asociada a la combinación de al menos tres factores concomitantes: el

elevado precio internacional de los *commodities* de exportación principales (al menos hasta 2012, según lo muestran Médici y Panigo [2015]); la profundización del conflicto político/distributivo (con los dueños de los dólares comerciales; y el fenómeno de *flight to liquidity* asociado a los eventos de crisis financiera a escala global, aspecto que está presente en el trabajo de Beber, Brandt y Kavajecz (2008).

3.1 Canal comercial: la transformación del esquema de tasas de cambio múltiples

Como se apuntó, uno de los efectos más notables del periodo 2009-2015 es el abandono forzado de la estrategia de diferenciación cambiaria –activa– á *la Diamand*. En ese contexto, ante los primeros indicios de degradación de los indicadores externos, los principales grupos económicos presionaban por una devaluación que corrigiese los desequilibrios emergentes a través de una menor absorción interna, derivada de la redistribución regresiva del ingreso que genera la devaluación (efecto señalado por Bertuccio, Telechea y Wahren [2012]).

Ante la imposibilidad política de utilizar devaluaciones compensadas (con derechos de exportación) que evitaran los efectos sociales negativos de las depreciaciones cambiarias intensas y recurrentes, el gobierno optó por utilizar un conjunto de medidas arancelarias y para-arancelarias complementarias que se describen en la tabla 3 y se abordan en Giménez y González (2013).

Tabla 3. Principales medidas de protección comercial implementadas durante el periodo de keynesianismo social en contexto de restricción externa, 2010-2015

Medida	Características
Licencias no automáticas (LNA)	Desde 2008/9 se intensificaron las LNA. Las mismas exigían la inscripción previa a la importación en un registro de la Secretaría de Industria, Comercio y Pyme. Hacia 2009, incluía 270 posiciones arancelarias (marroquinería de plástico, textiles, calzado, hilados, tejidos, neumáticos para vehículos y productos metalúrgicos, entre otros).
Compensación de importaciones y exportaciones	Desde 2011 se estableció que la empresa debe compensar cada dólar importado con una exportación equivalente en determinados sectores. Al principio, se celebró un acuerdo con 11 firmas automotrices; luego se extendió la normativa a bienes de consumo (supermercados), vajillas, electrodomésticos y otros.
Declaraciones juradas anticipadas de importaciones (DJAI)	Desde 2012 se estableció que los importadores inscritos en los Registros Especiales Aduaneros serían cobijados por este régimen. La AFIP creó una ventanilla única electrónica y pautas para la gestión de DJAI que deberían ser aprobadas para permitir las importaciones.

Medida	Características
Aranceles a los bienes de capital	Desde mediados de 2012 se incluyeron nuevas alícuotas de derechos de importación extrazona para bienes de capital en Mercosur. En 2001, el Consejo del Mercado Común había autorizado a Argentina eliminar la alícuota. El Poder Ejecutivo decreta la reposición de estas alícuotas que alcanzan, en muchos casos, el 14 %.
Impuesto a los autos de alta gama (pseudoarancel)	A través de la Ley 24674 se estableció un impuesto interno de entre el 30 % y el 50 % a todos los vehículos y embarcaciones con un precio superior a USD 20.000 (a la tasa de cambio de la fecha), que afecta en especial a los vehículos importados.

Fuente: elaboración propia con información de la Organización Mundial de Comercio, Administración Federal de Ingresos Públicos, Banco Central de la República Argentina, Informe Mosconi (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas) y Centro de Economía Internacional.

Como consecuencia de la implementación de esta estrategia de protección comercial, se produjo una acumulación de demandas ante la OMC por parte de países que consideraban ilegales y anticompetitivas las medidas comerciales y arancelarias implementadas por Argentina. La Unión Europea, Estados Unidos, Japón, Israel y Corea del Sur, entre otros, presentaron reclamos contra las DAI y las Prescripciones Relacionadas con el Comercio (PRC)⁹. Como lo apunta Delich (2013), el Órgano de Solución de Diferencias (OSD) atendió dichos reclamos y dio la razón a los litigantes, recordándole a los países latinoamericanos cuán difícil es sostener ciertas políticas de desarrollo industrial en presencia de organismos internacionales con doble estándar y arbitrajes tan asimétricos¹⁰.

Pese a lo anterior, y sin haberse modificado de manera radical la estructura productiva (hecho analizado en Fernández y Seiler [2016], y Castells y Schorr [2015]), este esquema de regulación comercial (analizado por Heyn y Moldovan, 2010) contribuyó a sostener el crecimiento del PIB y de la participación de los trabajadores en el producto, sin caer en la reprimarización generalizada del tejido productivo que se observaba en el resto de América Latina (asunto tratado en Lavarello, 2017). Esto protegió, además, sectores clave para el empleo y el desarrollo regional. Dichos aspectos se destacan en Lavarello y Goldstein (2011), y Rampini (2016).

⁹ Entre estas se encontraban la limitación de repatriación de utilidades a empresas extranjeras; las imposiciones de reinversión (véase el apartado sobre el ámbito financiero); la compensación de importaciones por exportaciones; y la exigencia de contenidos mínimos nacionales en la producción.

¹⁰ De acuerdo con el Organismo de Solución de Diferencias – OMC (2017), desde que existe el tribunal de reclamos para países miembros de la OMC, Argentina totaliza 22 demandas de este tipo, mientras que las acumuladas por China ascienden a 36; las de la Unión Europea, a 97; y las de Estados Unidos, a 146.

3.2 Canal financiero: administración de reservas y nuevo marco regulatorio

En el marco de la preponderancia como forma institucional del Estado durante el período 2010-2015, la moneda pasó a adaptarse a esta de manera tensa y conflictiva, lo que expresó la puja distributiva a través de la inflación. Ello se verificó en un equilibrio inestable entre salarios y precios que ralentizó el impulso empleo/ingreso real verificado en la etapa anterior, y derivó en una relación salarial ampliada por efectos de la política estatal.

La adaptación de la moneda se produjo a través de un escalonamiento de medidas cambiarias y financieras (tomadas principalmente, aunque no de manera exclusiva, por el Banco Central), con el objetivo de defender el nivel de reservas de sucesivos ataques especulativos. La tasa de cambio oficial pasó a tener una estrategia de *crawling-peg* con tendencia a la apreciación (hasta 2014, en especial si se utiliza como deflactor el índice de salarios nominales); y la tasa de interés real se mantuvo en forma consistente a niveles muy bajos, o incluso negativos (con el objetivo de garantizar una tasa de retorno de actividades productivas superior a la de inversiones financieras¹¹). Esta dinámica retroalimentó los efectos ya mencionados que impulsaban la formación de activos externos, lo que generó la necesidad de mayores regulaciones financieras. Con estas nuevas regulaciones, aunque efectivas en reducir la presión en el MULC (mercado único y libre de cambios), reapareció un histórico y dinámico mercado cambiario paralelo (que actúa como valor de referencia para las operaciones de bienes durables y produce un estancamiento en las transacciones inmobiliarias que arrastra consigo a la actividad de la construcción), e impulsó nuevas formas de fuga de divisas que se describen más adelante.

Tabla 4. Principales medidas cambiarias y financieras implementadas por Argentina durante el periodo de keynesianismo social en contexto de restricción externa, 2010-2015

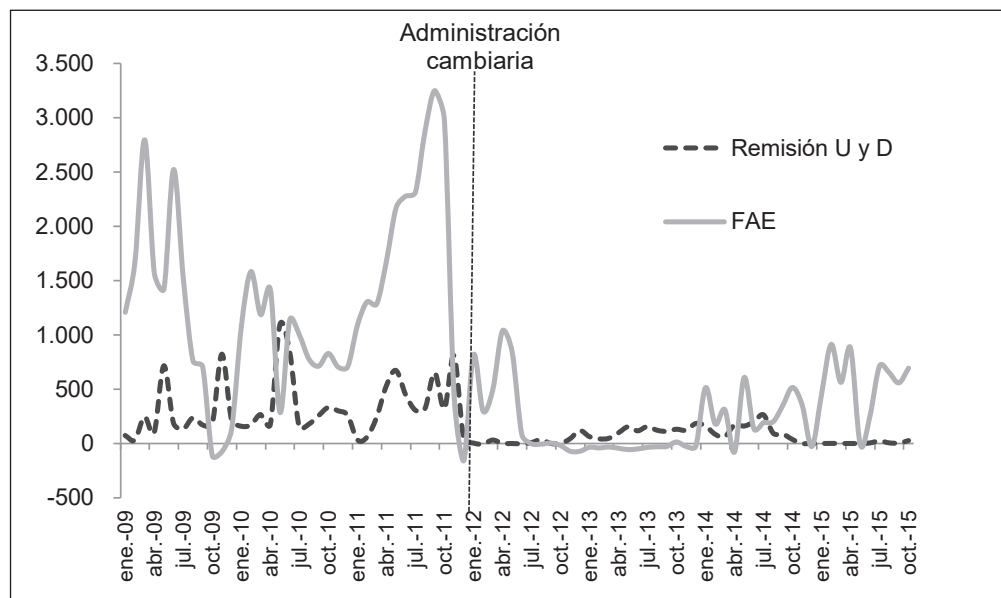
Medida	Características
Cambio en la autoridad monetaria	A inicios de 2010, el presidente del BCRA, H. M. Pérez Redrado, fue reemplazado por M. Marcó del Pont, figura alineada con la nueva estrategia expansiva de la política monetaria. Se continuó el pago de deuda externa pública con reservas del BCRA.
Régimen de control de cambios	Se dio inicio al sistema de control de cambios. Este exigió, en principio, una declaración jurada en la Administradora Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para acceder a la compra de moneda extranjera. Luego, se establecieron límites mensuales de compra para todas las operaciones que no estuvieran autorizadas de forma expresa. Más adelante, se agregaron impuestos a la compra de divisas para turismo (tasa de cambio para turistas).

¹¹ Mecanismo asociado a la mayoría de los casos de industrialización exitosa (véanse Paul y Dutt, 1991).

Medida	Características
Normalización de liquidación de divisas a sectores exentos	Desde octubre de 2011, las empresas exportadoras mineras y petroleras pasaron a liquidar las divisas por pesos en el mercado único y libre de cambios. Ello ocurrió dado que, amparadas en un régimen promocional especial, las firmas exportadoras petroleras y mineras no estaban obligadas a liquidar sus divisas en el mercado local. A partir de este momento, se aplicaron las mismas condiciones que para los demás sectores.
Restricciones al giro de utilidades y dividendos	Desde 2012 se restringió el acceso a divisas para empresas extranjeras que quisieran girar utilidades y dividendos a casas matrices.
Nueva Carta Orgánica del Banco Central	A mediados de 2012 se reemplazó la Carta Orgánica de 1992; en la nueva se sustituyó el objetivo de preservar el valor de la moneda por el de "la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social", pasando de un sistema monetario homogéneo a una fraccionado
Cancelación de giros de divisas en el sector petrolero	En mayo de 2012 se produjo la expropiación del 51 % del paquete accionario de YPF. Se detuvo la remisión de utilidades de esta firma al exterior, que entre 1999 y 2011 había alcanzado un monto casi igual a los dividendos ganados (US\$ 13.246 millones).
Nueva Ley de mercado de capitales	En junio de 2013 se creó una nueva normativa que estableció requisitos de inscripción y actualización, suspensión y cancelación de la autorización de oferta pública de valores negociables y su oferta e intermediación. Asimismo, determinó los pasos que deberían seguir los emisores que colocaran valores negociables en el mercado de capitales, así como el régimen especial que deberían observar en relación con las entidades que controlen, o con aquellas que ejerzan control sobre estas últimas). Se organiza el registro de todas las personas físicas y jurídicas autorizadas para ofertar y negociar títulos valores.
Nuevos requisitos de cartera para bancos privados	Se redujo la posición en dólares de los bancos privados a 20 %. Con ello se pretendió descalzar a las entidades financieras (las cuales se encontraban sobrecalzadas) de divisas para aliviar la cotización del dólar oficial y paralelo.
Dólar futuro	Durante 2015 se intensificó la venta de títulos ajustados a la cotización del dólar en el momento de la cancelación, con el propósito de reducir las expectativas de devaluación y la fuga de capitales.
Fortalecimiento de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA	Se reglamentó e intensificó el control a las operaciones cambiarias marginales y su impacto sobre el volumen y cotización del dólar ilegal.

Fuente: elaboración propia con datos de BCRA, Indec y fuentes periódicas.

Gráfico 10. Evolución del flujo neto de divisas de las partidas de remisión de utilidades y dividendos (base caja), y formación neta de activos externos (MULC) del sector privado no financiero, 2009-2015



Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.

La contención de la fuga de capitales a través de los canales tradicionales del MULC (véase el gráfico 10), no impidió que proliferaran mecanismos de obtención de divisas por medio de canales alternativos, dentro y fuera del mercado único y libre de cambios. Entre los primeros se destacan el avance de la microimportación con tarjeta de crédito, la manipulación de precios de transferencia, la sobrefacturación de importaciones, la retención y subfacturación de exportaciones, y la importación masiva de automóviles de lujo, esta última abordada en Gaggero, Gaggero y Rua (2015) y Cepal (2016).

Por fuera del MULC también emergieron operaciones financieras para la compra indirecta de divisas como las del “dólar contado con liquidación” o el “dólar bolsa”. El primero de ellos describe una operación de obtención de divisas a través de la compraventa de activos (bonos) de firmas locales en plazas extranjeras (en general, Nueva York), ejecutada con una tasa de cambio paralela, superior a la oficial. El segundo es de carácter similar, pero la compra de dólares indirecta se genera en el propio mercado doméstico: se compran bonos en pesos y se venden en dólares (para lo cual se necesitaban bonos con doble cotización).

En términos netos, el nuevo conjunto de regulaciones financieras permitió moderar la dinámica previa en materia de pérdida de reservas por motivos especulativos/reserva de valor; no obstante, las reservas siguieron cayendo por el pago de la deuda externa y el deterioro de la balanza comercial de bienes y servicios (sobre todo turismo), como se señala en Basualdo et al. (2017).

3.3 El nuevo paradigma de la seguridad social, subsidios económicos y su impulso al salario indirecto

Como se mencionó antes, el tercer subperiodo del modelo de desarrollo kirchnerista inició con dos hitos fundamentales del nuevo paradigma de seguridad social argentino: la estatización de las AFJP y el lanzamiento de la asignación universal por hijo (que se analiza en Agis, Cañete y Panigo, 2010)¹². Mientras que el primero generaba los recursos necesarios para garantizar el financiamiento de la reconfiguración de la política social, el segundo daba inicio a una serie de medidas que buscarían redistribuir ingresos hacia los sectores más afectados, impulsar la demanda agregada y garantizar el acceso universal a educación salud (tabla 5).

Tabla 5. Cronología de las principales políticas constitutivas del nuevo paradigma de la seguridad social argentina

Año	Política	Descripción
Diciembre de 2008	Nacionalización del sistema de AFJP	La Ley 26.425 elimina el régimen de capitalización y lo sustituye por el de reparto (el Estado recupera los aportes y contribuciones, así como las inversiones de las aseguradoras, con los que se constituye el Fondo de Garantía de Sustentabilidad).
2009	Asignación universal por hijo	Implica un beneficio económico para aquellos niños menores de 18 años cuyos padres se encuentren desocupados, sean trabajadores informales o cuenten con un salario menor al SMVM.
2009	Ley de movilidad jubilatoria	Se establece por ley el ajuste automático y dos veces por año de las jubilaciones.
2010	Conectar igualdad	Esta iniciativa tiene el objetivo de entregar una netbook a todos los estudiantes y docentes de las escuelas públicas secundarias, de educación especial, y de los institutos de formación docente.

¹² Si bien una medida que podría ser incluida en este nuevo paradigma fue implementada en 2005 (el Plan Nacional de Inclusión Previsional [véanse Calabria et al., 2012]), solo hasta 2009 se intensificó la adopción de diversos programas de generación de nuevos derechos sociales para los sectores de menores recursos y se garantizó su sustentabilidad con la estatización de las AFJP (véase Panigo, 2016).

Año	Política	Descripción
2011	Asignación por embarazo	Transferencia destinada a mujeres embarazadas desde la semana 12 hasta la 42 de gestación (o nacimiento).
2014	Precios cuidados	Programa destinado a establecer precios de referencia estables, actualizables cada 3 meses, acordados con algunas de las principales firmas del país
2014	Plan progresar	Programa encaminado a que los jóvenes cuyas edades oscilan entre 18 y 24 años, que no estudian ni trabajan y están en una situación de informalidad, o cobran menos del salario mínimo, puedan completar estudios primarios, secundarios, terciarios o universitarios.
2014	Plan Sumar	Expande los derechos del Plan Nacer a los menores con edades comprendidas entre 6 y 19 años.
2014	Plan Procrear	Lanzamiento de 400.000 créditos a tasas bajas para la construcción, reparación y compra de viviendas
2014	Programa del fomento al consumo y la producción (Ahorro 12)	Programa de crédito para adquirir productos seleccionados en programas adheridos en cuotas fijas y sin interés.
2014	Moratoria previsional	Segunda moratoria previsional para incrementar la inclusión al sistema previsional.
2015	Movilidad de las asignaciones familiares.	Se establece por ley el ajuste automático y bianual de las asignaciones familiares, incluida la AUH

Fuente: elaboración propia con información de Anses y de los Ministerios de Justicia, Desarrollo Social, Hacienda, Salud y Educación.

En términos de las erogaciones del Estado, este nuevo paradigma de la seguridad social involucró una transformación significativa en la evolución y la composición del gasto público. En el año 2008, la participación del gasto consolidado en el PIB ascendía a 34,2 %, apenas por encima del promedio de la convertibilidad (32,4 %). Al año siguiente, esta cifra se incrementó a 40 %, en el marco de una política fiscal expansiva anticíclica frente a la crisis internacional, y se expandió de manera progresiva hasta ubicarse en 47,1 % en 2015. Los componentes del gasto que explicaron tal incremento son los que funcionaron como salario indirecto: por un lado, los beneficios asociados al nuevo paradigma de la seguridad social, según lo destacan Panigo y Médici (2013), y Panigo (2016); y por otro, el salario implícito vinculado con los subsidios a los servicios públicos (gasto en servicios económicos).

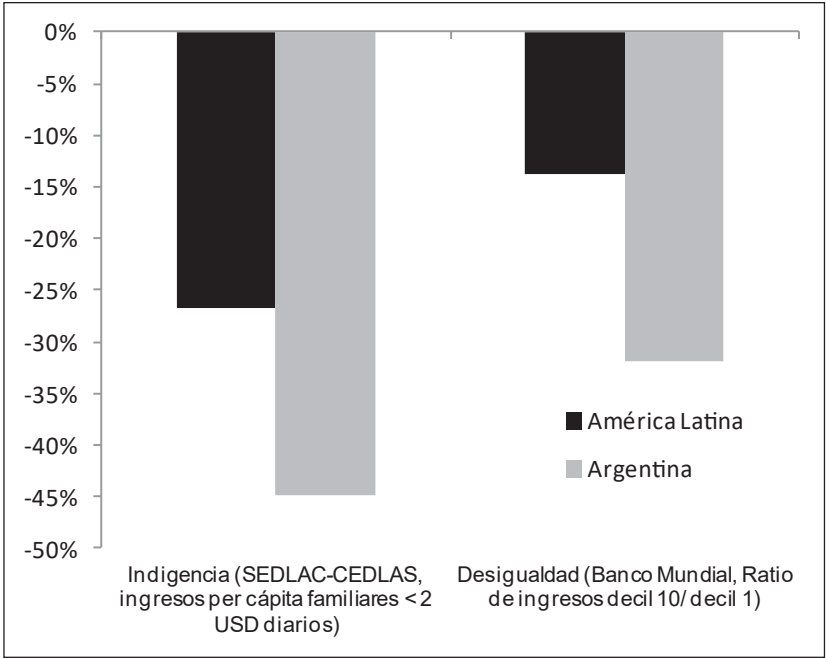
Tabla 6. Gasto público consolidado por finalidad en porcentaje del PIB

Modelo	Gasto público	Gasto social	Servicios económicos
Convertibilidad	32,4	21,0	2,4
Neomercantilismo (2002-2004)	28,4	19,0	2,0
Regulación á la Diamand (2005-2009)	33,2	21,3	4,2
Keynesianismo social con restricción externa (2010-2015)	42,4	27,5	6,4

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gracias a esta dinámica, Argentina alcanzó una reducción sensible de la indigencia y la desigualdad, por encima de la media de América Latina (véase el gráfico 11), lo que permitió redistribuir ingresos hacia sectores antes marginados del empleo y los beneficios sociales.

Gráfico 11. Evolución comparada de la indigencia y la desigualdad en Argentina y América Latina entre 2009 y 2015 (promedio ponderado por población)



Fuente: elaboración propia con base en datos del Cedlas y el Banco Mundial.

La estrategia de ampliar la relación salarial a través del impulso al salario indirecto (como nuevo motor de la demanda agregada y la equidad distributiva) se

complementó con una política de subsidios a la tarifa de servicios públicos (que buscaba sostener el poder adquisitivo y amortiguar la puja distributiva en el marco de las paritarias). Este subsidio, denominado Gasto en Servicios Económicos en Presupuesto Nacional, operó como ancla nominal de los precios. Durante el subperíodo 2010-2015, estas erogaciones (en general destinadas a subsidios energéticos) representaron el 6,4 % del gasto público, 2,2 puntos porcentuales por encima de la etapa anterior; y 4,4 puntos porcentuales más que en el período neomercantilista.

Los subsidios beneficiaban a los usuarios residenciales de servicios públicos, en especial a los trabajadores, al evitar que se potenciara el impacto de la inflación y permitir mayor accesibilidad a los mismos. En cuanto a sus efectos sobre los usuarios no residenciales (que utilizan más de 2/3 de la energía y el gas subsidiados), los beneficios oficiaron como política de competitividad, lo que redujo de manera significativa los costos de producción.

4. CONCLUSIONES

El modelo de desarrollo kirchnerista se caracterizó por su objetivo de mejorar los niveles de bienestar en un período de crecimiento prolongado, con reducción de la desigualdad a través de políticas para el empleo y la transformación del sistema de seguridad social. Los conflictos políticos asociados a esta dinámica distributiva generaron repetidos pronósticos de estancamiento, espiral inflacionaria e inestabilidad cambiaria, como lo afirman Gerchunoff y Kacef (2016). La reacción de política económica ante la emergencia de estos conflictos pasó por reafirmar los objetivos fundantes del modelo aun cuando esto implicara modificar de forma sucesiva el modo de regulación, lo cual dio origen a las tres subetapas que lo caracterizaron.

La primera subetapa (neomercantilismo), como régimen de crecimiento heredado de la administración anterior (Duhalde-Lavagna), entró rápido en tensión con el objetivo de disminuir la desigualdad social (que en 2003 alcanzó su peor registro de las últimas décadas en términos funcionales). Dicho conflicto obligó a su abandono en 2005 y a una transformación en las jerarquías institucionales vigentes (modo de regulación) que denominamos Regulación á *la* Diamand. Comenzó entonces un subperíodo caracterizado por la captación y redistribución de rentas (agraria y financiera) para su transformación en salarios y beneficios como eje de un nuevo impulso a la industrialización (en el marco de un ciclo ascendente de los precios de los *commodities* agrícolas que Argentina exporta). La restricción política para realizar devaluaciones compensadas (producto del conflicto con las patronales agrarias), sumado a los efectos de la crisis económica internacional de 2008, a la persistencia de una estructura productiva desequilibrada y a la vulnerabilidad regulatoria en

materia financiera, se combinaron para tensionar (a través de las cuentas externas¹³) el modo de regulación descrito (véase el anexo 1).

El nuevo contexto impulsó una segunda transformación en las jerarquías institucionales que dio lugar a la última subetapa del kirchnerismo: el “keynesianismo social con restricción externa”, caracterizado por un nuevo paradigma en las políticas sociales, destinado a universalizar la cobertura del sistema e impulsar el salario indirecto. La reaparición de la restricción externa obligó a combinar lo anterior con una mayor regulación comercial y financiera.

La derrota electoral del kirchnerismo en 2015 y el viraje abrupto en el esquema de política económica posterior¹⁴ intensificaron el debate académico respecto a la viabilidad *ex post facto* del modelo de desarrollo vigente entre 2003 y 2015. Entre los principales argumentos críticos se destaca el que enfatiza la restricción que le imponen a los proyectos de industrialización basados en el mercado interno: a), las tendencias globales a la concentración y extranjerización del capital; b), el proceso de industrialización *export-led* de los países asiáticos; y c), la insuficiencia de política industrial activa para enfrentar la reprimarización regional del aparato productivo, como lo apuntan Gaggero, Schorr y Wainer (2014).

Pese a estas restricciones globales y limitantes domésticos, aplicables a la mayoría de los países de América Latina, como se muestra en Bárcena y Prado (2015), el modelo de desarrollo vigente entre 2002 y 2015 en Argentina tuvo tres características destacables que, combinadas, lo distinguen de otros procesos similares de la región:

- 1) El régimen de acumulación logró evitar la tendencia dominante hacia la reprimarización, como lo marca Lavarello (2017).
- 2) La reconfiguración de la relación salarial, con la cual se combinaron nuevas instituciones para la creación de empleo, así como la recomposición del salario real y la universalización del salario indirecto, permitieron lograr una de las mayores reducciones de la región en materias de desocupación, indigencia y desigualdad, lo que duplicó el desempeño promedio de América Latina (aspecto resaltado en Panigo y Monteagudo [2017]);

¹³ Cabe destacar que en el período de keynesianismo social con restricción externa, y en particular desde 2013, los principales países de la región experimentaron un crecimiento de su deuda externa para cubrir sus déficits de cuenta corriente. En contraste, Argentina redujo el porcentaje de la deuda sobre el PIB en esos años.

¹⁴ Dicho esquema se caracterizó por la (re)jerarquización de la moneda como forma institucional dominante que subordina al Estado y a la relación salarial en el modo de regulación para configurar, a partir de 2016, un régimen de acumulación con eje en la valorización financiera, en los términos de Boyer (2007), como base material de un modelo de desarrollo en el que el crecimiento se asume impulsado en la desigualdad (*profit-led growth*), como lo destacan Badhuriy Marglin (1990).

- 3) Un aspecto clave para subordinar la moneda al Estado y a la relación salarial radicó en el marcado y distintivo proceso de desendeudamiento que caracterizó al período en todas sus etapas (asunto demostrado por López y Nahón [2017]), con una reducción de la deuda pública que cuadruplicó la disminución promedio de América Latina.

BIBLIOGRAFÍA

- Abeles, Martín y Panigo, Demián (2015). Dealing with Cost-push Inflation in Latin America: Multi-Causality in a Context of increased openness and commodity price volatility. En: Review of Keynesian Economics, Vol. 3, n.º 4, p. 517-535.
- Abiad, Abdul; Detragiache, Enrica y Tressel, Thierry (2010). A New Database of Financial Reforms. En: IMF Staff Papers, Vol. 57, n.º 2, diciembre, p. 281-302.
- Agis, Emanuel; Cañete, Carlos y Panigo, Demián (2010). El impacto de la Asignación Universal por Hijo en Argentina. En: Biblioteca y Centro de Documentación del Centro de Estudios e Investigaciones Laborales (CEIL), 54p.
- Bárcena, Alicia y Prado, Antonio (2015). Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. Santiago de Chile: Cepal, 466p.
- Basualdo, Eduardo; Barrera, Mariano; Bona, Leandro; González, Mariana, Manzanelli, Pablo y Wainer, Andrés (2017). Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri. Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 224p.
- Beber, Allesandro; Brandt, Michael y Kavajecz, Keneth (2008). Flight-to-quality or flight-to-liquidity? Evidence from the euro-area bond market. En: The Review of Financial Studies, Vol. 22, n.º 3, p. 925-957.
- Bertuccio, Emanuel; Telechea, Juan y Wahren, Pablo (2014). Crisis de divisas y devaluación en Argentina: un debate actual. Actas digitales de las VII Jornadas de Economía Crítica, La Plata, 25p.
- Boyer R. (2007). Crisis y regímenes de crecimiento: una introducción a la teoría de la regulación. Buenos Aires: Miño y Dávila, 128p.
- Boyer, Robert y Saillard, Yves (1996). Teoría de la regulación: estado de los conocimientos, Tomo I. Buenos Aires: CBC, Eudeba y Trabajo y Sociedad.
- Boyer, Robert y Neffa, Julio (2004). La economía argentina y sus crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulacionistas. Buenos Aires: CEIL - Piette del Conicet, Trabajo y Sociedad, 212p.
- Boyer, Robert y Neffa, Julio (2007). Salida de crisis y estrategias alternativas de desarrollo. La experiencia argentina. Buenos Aires: Miño y Dávila, CEIL-Piette e Institut CDC, 590p.
- Braun, Oscar y Joy, Leonard. (1981). Un modelo de estancamiento económico-Estudio de caso sobre la economía argentina. Desarrollo económico, Vol. 20, n.º 80, enero-marzo, p. 585-604.

- Calabria, Alejandro; Calero, Analía; D'Elía, Vanesa; Gaiada, Julio y Rottenschweiler, Sergio (2012). Análisis del Plan de Inclusión Previsional: protección, inclusión e igualdad. Ciriéc – España. En: Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, n.º 74, p. 285-311.
- Castells, María y Schorr, Martín (2015). Cuando el crecimiento no es desarrollo. Algunos hechos estilizados de la dinámica industrial durante la postconvertibilidad. Cuadernos de Economía Crítica, Vol. 2, n.º 2, enero-junio, p. 49-77.
- Cenda- Centro de Estudios para el Desarrollo Económico (2010). La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el período 2002-2010. Buenos Aires: Editorial Cara o Ceca, 326p.
- CEPAL- Comisión Económica para América Latina (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2016: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo. Santiago de Chile: Cepal, 236p.
- Chena, Pablo (2010). La Heterogeneidad Estructural vista desde Tres Teorías Alternativas: el Caso de Argentina. En: Comercio exterior, Vol. 60, n.º 2, febrero, p. 99-115.
- Chena, Pablo (2014). Orden Monetario y Distribución del Ingreso. El caso de Argentina 1991-2011. En: Actualidad Económica, Vol. 24, n.º 82, enero-abril, p. 9-21.
- Curia, Eduardo (2007). Teoría del modelo de desarrollo de la Argentina: las condiciones para su continuidad. Buenos Aires: Editorial Galerna, 234p.
- Damill, Mario y Frenkel, Roberto (2009). Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina. Buenos Aires: Nuevos documentos CEDES, No. 65, 90p.
- Delich, Valentina (2013). Multilateralismo, incertidumbre y reputación. Las disputas argentinas en la OMC. En: Pensar en derecho Vol. 2, n.º 9, p. 9-32.
- Diamand, Marcelo (1973). Doctrinas Económicas, Desarrollo e Independencia, Buenos Aires: Editorial Paidós, 312p.
- Dollar, David (1992). Outward-oriented Developing Economies Really do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976-1985. En: Economic Development and Cultural Change, Vol. 40, n.º 3, abril, p. 523-544.
- Dvoskin, Ariel; Feldman, Germán y Ianni, Guido. (2018). New-Structuralist Exchange-Rate Policy and the Pattern of Specialization in Latin American Countries (n.º CSWP28). Centro di Ricerche e Documentazione Piero Sraffa, n.º 28, febrero, p. 1-26.
- Fernández, Victor y Seiler, Christian (2016). Procesos de acumulación, industria y Pyme. El caso argentino y los límites del neodesarrollismo. En: Revista Sociedad y Economía, n.º 30, enero-junio, p. 225-253.
- Frenkel, Roberto y Ros, Jaime (2006). Unemployment and the Real Exchange Rate in Latin America. En: World Development, Vol. 34, n.º 4, abril, p. 631-646.
- Gaggero, Alejandro; Schorr y Wainer, Andrés (2014). Restricción eterna: el poder económico durante el kirchnerismo. Buenos Aires: Futuro Anterior, 176p.

- Gaggero, Alejandro; Gaggero, Jorge y Rúa, Magdalena (2015). Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina. En: Problemas del desarrollo, Vol. 46, n.º 182, julio-septiembre, p. 67-90.
- Gerchunoff, Pablo y Kacef, Osvaldo (2016). ¿Y ahora qué hacemos? La economía política del kirchnerismo. Documentos de trabajo. IELAT – Instituto Universitario de Investigación en Estudios Latinoamericanos, Universidad de Alcalá, n.º 87, 59p.
- Giménez, María y González, María (2013). Problemática actual de las importaciones en Argentina desde 2008 hasta 2013. Trabajo de Investigación, UNCuyo (septiembre 2017), 62p.
- Hausmann, Ricardo; Pritchett, Lant y Rodrik, Dani (2005). Growth Accelerations. En: Journal of Economic Growth, Vol. 10, n.º 4, diciembre, p. 303-329.
- Heyn, Iván y Moldován, Pablo (2010). La política comercial en las estructuras productivas desequilibradas: el caso de las licencias no automáticas de importación. En: Chena, P.; Crovetto, N. y Panigo, D. (Comps.) Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Buenos Aires: Miño y Dávila, 349p.
- Heyn, Iván y Moldovan, Pablo (2011). La política comercial en las Estructuras Productivas Desequilibradas: el caso de las licencias no automáticas de importación. En: Chena, P.; Crovetto, N. y Panigo, D. (Comps.) Ensayos en Honor a Marcelo Diamand. Buenos Aires: Miño y Dávila editores, 349p.
- Lavarello, Pablo y Goldstein, Evelin (2011). Dinámicas heterogéneas en la industria de maquinaria agrícola argentina. En: Problemas del desarrollo, Vol. 42, n.º 166, julio-septiembre, p. 85-109.
- Lavarello, Pablo (2017). El (incompleto y breve) regreso de la política industrial: el caso de Argentina 2003-2015. En: Problemas del Desarrollo, Vol. 48, n.º 190, julio-septiembre, p. 109-135.
- Levy Yeyati, Esteban y Sturzenegger, Federico (2007). Fear of Floating in Reverse: Exchange Rate Policy in the 2000s. 39p.
- López, Pablo y Nahón, Cecilia (2017). The Growth of Debt and the Debt of Growth: Lessons from the Case of Argentina. En: Journal of Law and Society, Vol. 44, n.º 1, marzo, p. 99-122. doi: 10.1111/jols.12016.
- Médici, Florencia y Panigo, Demián (2015). Balance-of-Payment-Constrained Growth in Unbalanced Productive Structures: Disregarded Terms of Trade Negative Effects. En: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 38, n.º 2, octubre-diciembre, p. 192-217.
- Panigo, Demián y Chena, Pablo (2012). Regulationist Macro-Models for Developing Countries: an Application to the Argentine New Development Pattern. Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs, n.º 11, p. 1-15. doi: <https://doi.org/10.4000/regulation.9705>.
- Panigo, Demian y Médici, Florencia (2013). El sistema de seguridad social en la Argentina: transformaciones recientes en perspectiva histórica. En: Perspectiva sobre el Estado, las políticas públicas y la gestión, Vol. 1, n.º 1, abril, p. 112-135.
- Panigo, Demián (2016). El crecimiento del bienestar en Argentina y sus efectos sobre niñas, niños y adolescentes. Avellaneda: UNDAV Ediciones, 340p.

- Panigo, Demián y Monteagudo, Pilar (2017). Innovación o transformaciones institucionales. La controversia del desarrollo en América Latina. Presentación en las 10 Jornadas de Economistas del Banco Central de Bolivia, Santa Cruz, octubre de 2017.
- Paul, Burkett y Dutt, Amitava (1991). Interest rate policy, effective demand, and growth in LDCs. En: *International Review of Applied Economics*, Vol. 5, n.º 2, octubre-diciembre, p. 127-153. Doi: [10.1080/758533094](https://doi.org/10.1080/758533094).
- Rampini, Anahí (2016). El impacto de las licencias no automáticas en el sector muebles y en la cadena foresto industrial de Argentina durante el período 2009 al 2012. Tesis de Maestría, Maestría en Relaciones Económicas Internacionales de la UBA, Argentina, 107p.
- Razin, Ofair y Collins, Susan (1999). Real Exchange Rate Misalignments and Growth, Georgetown University. En: Razin, Assaf y Efraim, Sadka (Eds.) *International Economic Integration: Public Economics Perspectives*. Cambridge: Routledge, 268p.
- Rodrik, Dani (2008). The Real Exchange Rate And Economic Growth. En: *Brookings Papers on Economic Activity*, n.º 2, otoño, p. 365-412.
- Sachs, Jeffrey; Warner, Andrew; Åslund, Anders y Fischer, Stanley (1995). Economic Reform and the Process of Global Integration. En: *Brookings Papers on Economic Activity*, n.º 1, primavera, p. 1-118.

ANEXO 1. CARACTERIZACIÓN DE LAS SUBETAPAS DEL MODO DE DESARROLLO DE LA POSCONVERTIBILIDAD

<i>Etapas</i>	<i>Jerarquía institucional</i>	<i>Especificidades macroeconómicas</i>	<i>Aspectos centrales de la restricción externa</i>
Transición neomercantilista (2002-2004)	Subordinación de la relación salarial, la moneda (política cambiaria) y el rol del Estado (política tributaria) a los objetivos de competitividad internacional (dictados por el régimen de inserción en cadenas globales de valor).	Default parcial y pesificación asimétrica de la deuda. Megadevaluación, tasa de cambio real elevado, con escasa diferenciación cambiaria intersectorial y utilización de elevadas tasas de interés para estabilización posdevaluatoria. Recuperación paulatina de la producción y el empleo basada en el aumento del consumo en bienes durables de la población perteneciente al primer decil de ingresos. Salarios bajos, niveles elevados de desigualdad y pobreza extendida.	<ul style="list-style-type: none"> • Canal comercial: elevado superávit comercial por caída en las importaciones. • Canal financiero: reversión de los flujos de capitales en un contexto de baja regulación financiera (ver índice de Abiad, Detragiache y Tressel, 2010). Esta dinámica se explica por el default parcial de la deuda (acumulación significativa de reservas).
Regulacionismo a la Diamand (2004-2009)	La relación salarial unificada subordina a las restantes instituciones. Moneda, Estado y régimen de inserción internacional se articulan en pos del objetivo de transformación de rentas en beneficios y, en especial, mayores salarios.	Recuperación de las paritarias, impulso al salario mínimo vital y móvil, y reinstauración de derechos sociales y salario indirecto. Reconocimiento de la heterogeneidad productiva y captación-redistribución de rentas a través de la utilización extendida del esquema de tasas de cambios múltiples y las compensaciones productivas. Etapas de mayor crecimiento del bienestar (variación del índice de Sen), fuerte generación de empleo industrial en pyme y mejora sustancial en la mayor parte de los indicadores sociales. Agudización del conflicto distributivo (con la patronal rural).	<ul style="list-style-type: none"> • Canal comercial: Términos del intercambio favorables y sostenimiento de un superávit estable, en torno a los USD 14.000 millones anuales. • Canal financiero: progresiva reversión de la dinámica de la cuenta de capital (la salida de capitales comienza en 2006 pero se acelera en 2008), sin mayores transformaciones en el grado de apertura financiera (ver Abiad, Detragiache y Tressel, 2010).

<i>Etapas</i>	<i>Jerarquía institucional</i>	<i>Especificidades macroeconómicas</i>	<i>Aspectos centrales de la restricción externa</i>
Keynesianismo social con restricción externa: 2010-2015	El Estado (en su rol regulatorio) como forma institucional preponderante. Tensión creciente entre la relación salarial y la moneda. Plena subordinación del régimen de inserción internacional. Formas de la competencia sin mayores cambios.	<p>Etapa caracterizada por: 1), la inversión pública social como motor del desarrollo, en donde se generaliza la inclusión social (AUH, Progresar, Procrear, Argentina Trabaja, Ley de movilidad jubilatoria, etc.); y 2), la lucha contra la escasez de divisas a través de la emergencia de múltiples políticas de regulación de la restricción externa: administración de reservas, licencias no automáticas, declaraciones juradas anticipadas de importaciones, compensación de divisas, regulación financiera de activos y pasivos, etc.</p> <p>Crecimiento moderado de la producción y el empleo, y nueva mejora de los indicadores sociales, en especial los distributivos. Estancamiento relativo del empleo y la producción industrial. Exacerbación del conflicto distributivo (reflejado tanto en la disputa por la renta agropecuaria que se mantiene de la etapa anterior, como en las tasas de interés reales negativas y las corridas cambiarias recurrentes). Reapertura del conflicto con el sistema financiero internacional (juicio con los fondos buitres).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Canal comercial: retención de divisas por parte de exportadores, subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones, y deterioro sostenido del resultado en la balanza comercial. Fuerte crecimiento de las importaciones y primer déficit comercial en 15 años. • Canal financiero: proliferación de los controles financieros para frenar la formación de activos externos que derivaron en nuevos mecanismos de fuga: contado con liquidez; explosión de importación especulativa de bienes de consumo durables; y fuga implícita vía precios de transferencia.

Fuente: elaboración propia.