



Munich Personal RePEc Archive

Distributive Conflict and economic growth in Argentina

Rapetti, Martin

CONICET and Universidad de Buenos Aires

2020

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/123149/>
MPRA Paper No. 123149, posted 02 Jan 2025 10:23 UTC

Conflicto distributivo y crecimiento en Argentina*

Martín Rapetti
(UBA, CONICET)

Resumen

Este trabajo sostiene que el magro y volátil crecimiento de Argentina desde la segunda posguerra se debe a un conflicto distributivo que ha impedido un crecimiento sostenido. La economía ha seguido una trayectoria de crecimiento interrumpido, causada por desbalances en la cuenta corriente del balanza de pagos y una creciente demanda de activos externos por parte de los residentes. Siguiendo la hipótesis de Gerchunoff y Rapetti (2016), se plantea que detrás de la volatilidad de la economía argentina existe un conflicto estructural entre las demandas sociales y la capacidad productiva. Este conflicto se refleja en una discrepancia entre el tipo de cambio real que asegura el pleno empleo y la sostenibilidad de las cuentas externas y aquel que satisface las aspiraciones materiales de los trabajadores. Finalmente, se concluye que una expansión diversificada de la producción transable es clave para un crecimiento sostenido.

Abstract

This paper argues that Argentina's low and volatile growth since the post-World War II period is due to a distributive conflict that has hindered sustained growth. The economy has followed an interrupted growth trajectory, caused by imbalances in the current account of the balance of payments and an increasing demand for foreign assets by domestic agents. Following the hypothesis of Gerchunoff and Rapetti (2016), it is argued that behind Argentina's economic volatility lies a structural conflict between social demands and productive capacity. This conflict is reflected in a discrepancy between the real exchange rate that ensures full employment and the balance of payments sustainability and the one that satisfies workers' material aspirations. Finally, it is concluded that a diversified expansion of tradable production is key to sustained growth.

* Este artículo refleja varios años de trabajo sobre el tema. Quisiera expresar mi agradecimiento a muchos colegas y colaboradores que, de un modo u otro, influyeron en mi modo de pensar los problemas del desarrollo económico argentino que aquí discuto: Roberto Bisang, Pablo Carreras Mayer, Diego Coatz, Mario Damill, Gabriel Delgado, Gerardo Della Paolera, Roberto Frenkel, Pablo Gerchunoff, Juan Carlos Hallak, Daniel Heymman, Jorge Katz, Bernardo Kosakoff, Andrés López y Gabriel Palazzo. Esta es una versión levemente revisada de Rapetti (2019).

1. Introducción

La crisis global de 2008-09 trajo de vuelta al escenario de la discusión pública el tema de la desigualdad distributiva. El contraste observado en Estados Unidos y muchos países de Europa entre el virtual estancamiento de los ingresos medio y mediano y el rápido y sostenido crecimiento de los ingresos altos —mayormente vinculados a las finanzas— no podía sino causar un importante debate tras una brutal crisis financiera con graves efectos sociales y redistributivos.

Los estudios se propagaron en varias direcciones. Una línea de investigación activa se concentró en el vínculo entre desigualdad y crecimiento. ¿Es buena o mala la desigualdad distributiva para el crecimiento económico? Un conjunto importante de investigaciones arrojó evidencia sólida sugiriendo que la inequidad erosiona el crecimiento sostenido porque debilita la educación y la salud, aumenta la inestabilidad social y política y desalienta la construcción de consensos básicos en la construcción social (vgr., Berg, Ostry, & Zettelmeyer, 2012).

Que la inequidad sea mala para crecer no necesariamente conduce a la conclusión que una redistribución progresiva del ingreso y/o la riqueza promueva el crecimiento. La política fiscal —impuestos y gasto público— puede contribuir a generar mayor igualdad, pero puede también ser fuente de ineficiencias que desaceleren el crecimiento. Estudios recientes, por ejemplo, recogen evidencia que sugiere que las políticas fiscales redistributivas tienen un impacto positivo sobre el crecimiento, pero que también puede resultar, en algunos casos, perjudicial (Ostry, Berg, & Tsangarides, 2014).

La relación entre inequidad, (re)distribución y crecimiento tienen también una larga historia en el análisis económico argentino. Una línea interpretativa ha destacado el vínculo entre distribución y crecimiento económico resaltando dos aspectos relevantes del caso argentino. Por un lado, ser una economía exportadora de alimentos. Por el otro, contar con una sociedad que presenta —usando la expresión de Juan Carlos Torre— una *gran pulsión igualitaria*.

Siguiendo esta tradición, presento en este trabajo una hipótesis que explica el magro y volátil crecimiento de Argentina desde la segunda posguerra hasta hoy como resultado de un conflicto distributivo que le ha impedido crecer más rápido y de forma sostenida. El argumento es sencillo. El primer elemento es que la economía argentina ha seguido una trayectoria de crecimiento interrumpido, al punto tal de representar un caso excepcional de volatilidad de crecimiento causado por las recurrentes interrupciones. En línea con la evidencia internacional, la baja tasa de crecimiento de largo plazo de Argentina estaría asociada a dicha volatilidad. La sección que sigue a esta introducción sustancia este primer elemento.

El segundo paso en el argumento es que la causa de la recurrente interrupción del crecimiento argentino se ha debido a que la economía no logra expandirse manteniendo una trayectoria estable —no explosiva— de sus cuentas externas. Cuando la economía se expande, sus importaciones crecen a un ritmo superior al de sus

exportaciones generando desbalances en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Desde que Argentina se integró financieramente al resto del mundo, la escasez de dólares a la que conduce esta dinámica cíclica se potencia por la demanda de activos externos que emplean los argentinos como instrumento de ahorro. La sección 3 del artículo ofrece elementos para sostener este segundo eslabón argumentativo.

El tercer paso en el desarrollo del argumento es la hipótesis elaborada en Gerchunoff & Rapetti, (2016), la cual provee una explicación a la tendencia al desequilibrio de cuenta corriente cuando la economía se expande. Esta hipótesis sostiene que Argentina presenta un *conflicto estructural* entre las demandas materiales de la sociedad y la capacidad productiva de la economía. Salvo algún factor transitorio, el nivel de la demanda de bienes y servicios transables cuando la economía está en pleno empleo tiende a ser mayor a la oferta doméstica de esos bienes y servicios. El desequilibrio puede ser conceptualizado como una discrepancia entre el nivel del tipo de cambio real que permite mantener el pleno empleo con una trayectoria sostenible de las cuentas externas (equilibrio macroeconómico) y el nivel de tipo de cambio real que en pleno empleo permite un nivel de gasto que satisface las aspiraciones materiales de los trabajadores (equilibrio social). El tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico es mayor al de equilibrio social y la diferencia entre ambos, una medida del conflicto distributivo. La sección 4 se aboca a desarrollar este argumento.

Presentado el diagnóstico de la trayectoria de crecimiento interrumpido de Argentina en base a los tres eslabones elaborados en las secciones 2 a 4, se introducen luego tres visiones o modelos de desarrollo económico con presencia en la discusión pública. Este es el foco de la sección 5. Ofrezco allí razones para sostener que la visión que propone una expansión sostenida y diversificada de la producción transable es la más conducente al crecimiento sostenido. La economía argentina no puede crecer sostenidamente sin expandir su oferta transable, pero ésta no puede descansar exclusivamente en las actividades primarias porque la riqueza natural por habitante de Argentina es insuficiente.

La sección 6 cierra el artículo presentando algunos lineamientos de política económica para una estrategia de desarrollo que promueva una expansión sostenida y diversificada de las actividades transables.

2. Volatilidad y crecimiento: la trampa de crecimiento interrumpido

Una amplia literatura ha documentado una relación negativa entre volatilidad y crecimiento económico. Ramey & Ramey (1994) es probablemente el trabajo empírico más citado en esta rama. Emplea un panel de 92 países y muestra que la relación es negativa y estadísticamente significativa frente a la incorporación de controles y a múltiples ejercicios de robustez. Loayza & Hnatkovska (2004) es otro trabajo influyente que encuentra resultados semejantes. A través del uso de variables instrumentales, los autores encuentran que mayor volatilidad tiene un efecto negativo —de entre 0,5 y 1,3 puntos porcentuales— sobre la tasa de crecimiento de largo plazo de una economía. Con el intento de identificar un efecto causal de volatilidad sobre crecimiento, Badinger (2010) recoge resultado similares. Emplea como instrumento la volatilidad inducida

por cambios de política en otros países y encuentra una relación negativa y robusta entre volatilidad y crecimiento económico para un amplio grupo de países entre 1960-2003. Por último, Pastor (2017) ofrece una revisión de la literatura reciente y algunos ejercicios de robustez en los que encuentra que la volatilidad se vincula negativamente con el crecimiento.

En línea con la literatura, la experiencia argentina aparece como un caso excepcional de alta volatilidad y bajo crecimiento económico que ilustra este hecho estilizado. En el caso argentino, la volatilidad no se ha expresado con años de alto crecimiento intercalados por otros de bajo crecimiento, sino a través de crecimiento interrumpido por contracciones. La trayectoria de crecimiento interrumpido ha ocurrido de dos formas: bajo la clásica dinámica de *stop-and-go* en tiempos de autarquía financiera, y casos de *go-and-crash* en los que episodios de rápido crecimiento económico desembocan en crisis cuando la economía está integrada a los mercados financieros internacionales.

Los datos impresionan. Desde los acuerdos de Bretton Woods a mediados de la década de 1940, la economía argentina logró crecer por más de cinco años consecutivos sólo en dos períodos: entre 1964 y 1974, y entre 2003 y 2008. Desde entonces, atravesó 17 episodios recesivos que suman un total de 26 años de contracción de la actividad; hubo, en promedio, una recesión cada tres años.

El cuadro 1 pone el caso argentino en perspectiva regional. Muestra para un conjunto de países latinoamericanos durante el período 1960-2018 la tasa de crecimiento anual promedio del PIB, la volatilidad del crecimiento medida a través del coeficiente de variación del PIB, la cantidad de episodios recesivos y la cantidad de años con crecimiento negativos. Argentina lidera la tabla en términos de volatilidad del crecimiento, cantidad de episodios recesivos y años de crecimiento negativo. Es, al mismo tiempo, el país de la región que menos creció de la región; lo sigue Uruguay con un crecimiento levemente superior.

Cuadro 1

Crecimiento y volatilidad, América Latina 1960-2018

País	Tasa de crecimiento	Coef. de variación	Cantidad de recesiones	Años con crecimiento negativo
Argentina	2,3%	2,13	14	22
Venezuela	2,7%	1,96	8	13
Uruguay	2,3%	1,78	6	12
Brazil	3,9%	1,03	7	8
Peru	3,6%	1,28	5	8
Paraguay	4,8%	0,74	4	8
Chile	4,0%	1,11	5	7
Mexico	3,9%	0,91	5	7
Bolivia	3,7%	0,74	2	6
Colombia	4,1%	0,52	1	1

Fuente: Elaboración propia basado en Banco Mundial

En la comparación a nivel internacional, desde 1960 a la fecha, Argentina figura como el país con mayor número de años con crecimiento negativo, seguido por la República del Congo. Forma parte, por otra parte, del 25% de países que menos crecieron durante ese período.

No es difícil comprender que las recurrentes interrupciones del crecimiento impactan negativamente sobre el ritmo de crecimiento. Una razón es obvia: cuando hay una recesión, baja la tasa de crecimiento económico promedio. Pero las interrupciones producen otros efectos que van más allá. La volatilidad asociada a esta dinámica cíclica dificulta la capacidad de planificar horizontes de largo plazo, y condiciona las decisiones del sector privado y del público. A las empresas les es difícil evaluar y encarar proyectos de inversiones con horizontes largos (Dixit et.al , 1994). La volatilidad e incertidumbre llevan a las firmas a priorizar proyectos rentísticos y/o flexibles en detrimento de aquellos que requieren mayor volumen de inversión e involucran recursos para la innovación y adquisición de nuevas tecnologías. Muchos economistas argentinos han enfatizado cómo la inestabilidad conduce a conductas empresarias con marcada preferencia por la flexibilidad en sus decisiones de inversión (e.g., Dal Bó & Kosacoff, 1998; Damill & Frenkel, 1991; Frenkel & Fanelli, 1996; Heymann & Leijonhufvud, 1995; Katz & Bernat, 2012)

Algo similar ocurre con las decisiones del sector público. Las interrupciones del crecimiento típicamente involucran caída de recursos públicos, que derivan en recortes presupuestarios. Las víctimas suelen ser programas y proyectos de horizontes largos como obras de infraestructura pública y programas destinados a la promoción de la educación, la ciencia y técnica y el desarrollo productivo.

Hay consecuencias todavía más críticas. Cuando las interrupciones se dan en la forma de crisis económicas —como las de principios y fines de la década de 1980 o la de principios de los años 2000— se producen daños perdurables. El cierre y quiebra de empresas involucran una pérdida de capital financiero y social, que incluye conocimientos gerenciales, capacidades organizacionales y vínculos con el resto del entramado productivo que desaparecen junto con la firma. Los saberes y especificidades de los empleos que se destruyen con la desaparición de firmas son otra pérdida de capital social: cuando las crisis son severas y el desempleo se prolonga en el tiempo, los trabajadores pierden calificaciones y habilidades —y en muchos casos, autoestima y salud— lo cual dificulta su reinserción laboral, aun cuando la economía se recupere. La salida permanente del mercado de trabajo o la reincorporación en empleos de peor calidad que las crisis provocan son uno de los principales causantes de la pobreza crónica.

Inversión, educación, innovación, desarrollo productivo, científico y tecnológico son todos factores clave para el crecimiento económico sostenido. No sorprende que las interrupciones del crecimiento de la economía argentina y la volatilidad que ellas generan hayan derivado en un muy mediocre del ritmo de crecimiento durante décadas que, como mostramos arriba, sobresale a nivel regional e internacional.

3. ¿Por qué se interrumpe el crecimiento en Argentina?

¿Cuál ha sido la causa de las interrupciones del crecimiento en Argentina? Exceptuando la recesión de 1978, todos los episodios contractivos se desencadenaron por problemas de balanza de pagos. Este problema se ha manifestado de dos maneras, según la posibilidad de acceder a financiamiento externo voluntario.

La dinámica estilizada ha sido típicamente la siguiente. Cuando la economía se expande, crece más el gasto que la producción transable o, lo que es similar, crecen más rápido las importaciones que las exportaciones. Esto conduce a déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente del balance de pagos. En casos en que la economía no está globalizada financieramente, el déficit externo se financia con reservas del Banco Central. Cuando éstas alcanzan un valor crítico, se desencadena una devaluación de nuestra moneda. A veces, se apela a controles cambiarios que no logran más que postergar la depreciación de la moneda que ocurre de forma más pronunciada. En cualquier caso, la devaluación conduce a una aceleración inflacionaria, caída de los ingresos reales y, en consecuencia, una retracción del gasto privado, el nivel de actividad y empleo.

Cuando la economía está integrada a los mercados financieros internacionales, el déficit de cuenta corriente puede mantenerse por más tiempo gracias al financiamiento externo. Sin embargo, ante la evidencia de que el déficit externo no se corrige, en algún momento — tal vez, precipitado por la irrupción de algún evento externo que reduce la demanda de activos de mercados emergentes, como una suba de la tasa de interés en Estados Unidos— se produce un cambio brusco en el portafolio en favor de activos

externos. La corrida contra la moneda doméstica equivale a un pronunciado exceso de demanda de dólares en el mercado cambiario que conduce a una depreciación real de la moneda. Sigue la misma cadena de eventos descripta para el caso anterior. El resultado, en ambos casos, es una recesión. Cuando la economía está integrada financieramente, la devaluación puede desencadenar también una crisis bancaria y de deuda externa (pública y privada), como en los traumáticos episodios de 1980-81 y 2001-02.

Los paneles a y b de la Figura 1 muestran de forma estilizada el comportamiento de las exportaciones, importaciones, PIB y cuenta corriente durante estos ciclos de expansión y crisis externa. Los gráficos se construyeron a partir de la trayectoria seguida en 15 episodios cíclicos de expansión y crisis entre 1945 y la actualidad.¹ En promedio, los episodios involucraron expansiones que duraron 3 años y 2 meses, seguidos por recesiones de 1 año y 5 meses de duración. Por este motivo, la caracterización estilizada de los gráficos consiste en un punto de partida (año t), un periodo expansivo de tres años (de $t+1$ a $t+3$), culminando en un año contractivo ($t+4$).

El panel (a) muestra la trayectoria estilizada de la balanza comercial durante el ciclo. Los episodios de crecimiento parten de una situación inicial (año t) con un superávit comercial en el que las exportaciones representan alrededor del 115% de las importaciones; o lo que es idéntico, con un superávit comercial equivalente, en promedio, al 13% de las exportaciones. La expansión de las exportaciones está representada con una tasa de crecimiento de 3,9% anual durante la fase expansiva y de 0,5% durante la fase recesiva. Dichas tasas surgen de calcular la tasa de crecimiento promedio de las exportaciones durante las fases expansiva y recesiva de los 15 episodios cíclicos analizados. Para representar el comportamiento de las importaciones, empleamos una tasa que surge de calcular el crecimiento promedio del PIB durante las fases expansiva (5,1% anual) y contractiva (-3,3%) del ciclo y la elasticidad de las importaciones al producto que, en línea con otras estimaciones existentes, estimamos en 2.5 para la fase de crecimiento y de 4.6 para la recesiva. Esto implica que las importaciones crecen a una tasa anual de casi 13% durante la fase expansiva y caen marcadamente, a una tasa cercana al 15%, en la fase contractiva.

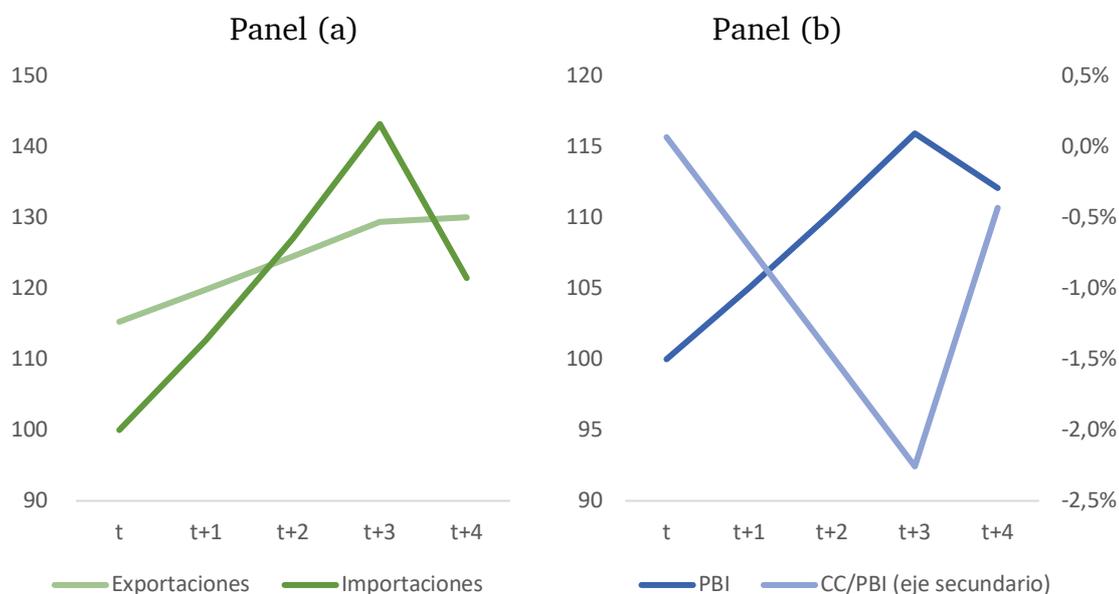
La marcada diferencia entre las velocidades de expansión de las importaciones y las exportaciones durante la fase expansiva explica que en sólo tres años la balanza comercial pase del superávit inicial equivalente al 13% de las exportaciones a un déficit equivalente al 11% de las exportaciones. En otras palabras, el deterioro de la balanza comercial en sólo tres años equivale a un cuarto del volumen de exportaciones en el punto de partida (año t).

La corrección del desequilibrio externo se observa en el año $t+4$. Se da por la abrupta contracción de las importaciones precipitada por la caída del PIB. Las exportaciones también se resienten en la fase recesiva y desaceleran su crecimiento al

¹ De los 17 episodios recesivos que se observaron entre 1945 y la actualidad, fueron excluidos el de 1945 y el de 1978.

0,5%. La recesión lleva al saldo comercial a un superávit equivalente al 7% de las exportaciones.

Figura 1.
La restricción externa al crecimiento



El panel (b) muestra la trayectoria estilizada del PIB y del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos en las dos fases del ciclo. Durante la fase expansiva, el PIB crece a una tasa anual de 5,1%, mientras que se contrae a una tasa anual de 3,3% en la fase contractiva. Esta dinámica de *stop-and-go* da lugar a un crecimiento anual promedio magro de sólo 2,9%.² Conviene tener en mente que la tasa de crecimiento promedio de la economía argentina durante el periodo que analizamos — 1945 a 2018— fue de 2,8% anual. Resulta impactante notar que la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía argentina ha sido virtualmente idéntica a la que resulta del ciclo de *stop-and-go* estilizado de cuatro años de duración.

La trayectoria estilizada de la cuenta corriente del balance de pagos parte de un superávit inicial de 0,1% del PIB y se deteriora durante la fase expansiva del ciclo a raíz del ensanchamiento del déficit comercial. Se llega al pico del déficit de cuenta corriente al final de la fase expansiva, alcanzado, en promedio, un -2,3% del PIB. La crisis de balanza de pagos y la contracción de la actividad y las importaciones derivan en una brusca corrección del déficit externo que se reduce al 0,4% del PIB.

Es ilustrativo observar conjuntamente los paneles (a) y (b). Durante la fase expansiva, las importaciones crecen más rápidamente que las exportaciones, haciendo que la cuenta corriente —inicialmente superavitaria— se deteriore hasta alcanzar un

² Las tasas fueron estimadas usando datos anuales de PIB durante los 15 episodios cíclicos identificados en los últimos 73 años.

pico deficitario. El crecimiento del PIB se interrumpe con una fuerte contracción. El déficit externo se corrige por la fuerte caída de las importaciones. El aporte de las exportaciones a la corrección externa en $t+4$ es casi nulo. El ciclo deja como resultado un crecimiento económico magro.

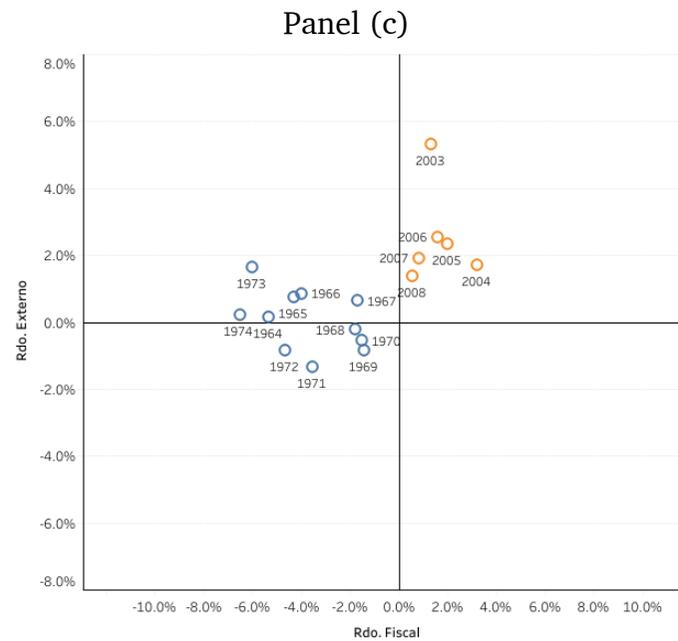
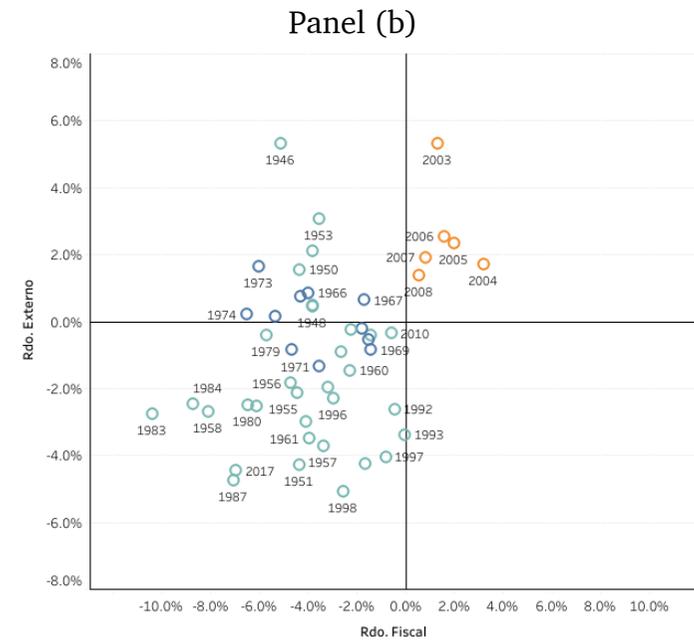
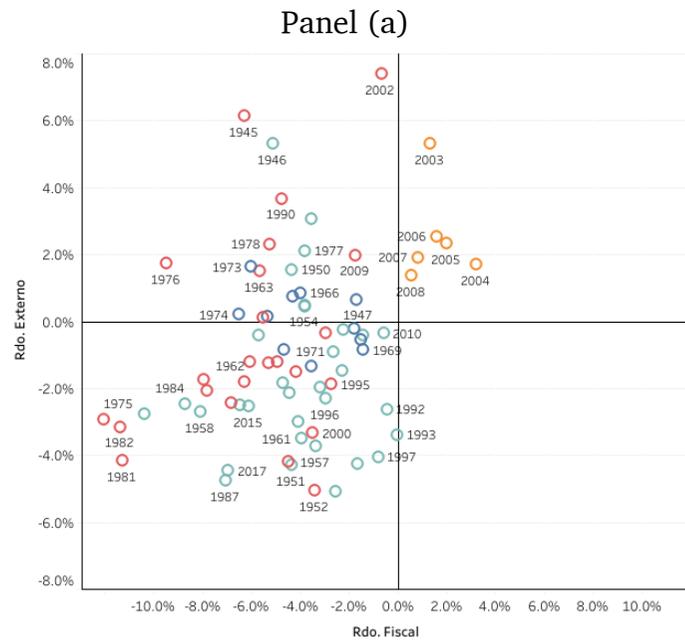
Los tres paneles de la Figura 2 ofrecen una forma complementaria de ver el problema de la interrupción del crecimiento en la historia argentina. En cada panel, el eje vertical mide el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos y el horizontal, el resultado de las cuentas del sector público nacional. Ambas variables están medidas como porcentaje del PIB. Los gráficos están divididos en cuatro cuadrantes: superávit externo y déficit fiscal (noroeste), superávits gemelos (noreste), superávit fiscal y déficit externo (sureste) y déficits gemelos (suroeste). Cada punto representa la combinación de los resultados externo y fiscal para un mismo año.

El panel (a) muestra todos los años entre 1945 y 2018. Salta a primera vista que durante la mayor parte de este largo período la economía argentina convivió con déficits fiscales. Con la excepción del período 2003-2008, la economía habitó el “hemisferio occidental” del déficit fiscal. La segunda observación inmediata es que, dentro de ese “hemisferio”, el cuadrante más poblado ha sido el de los déficits gemelos (suroeste).

La prevalencia de los déficits gemelos se vuelve más clara todavía, cuando observamos el panel (b), en el que se muestran sólo los años en los que el PIB tuvo una tasa de expansión positiva. Con este subconjunto de observaciones, es mucho más relevante la frecuencia con la que la economía argentina presentó déficits de cuenta corriente. En otras palabras, los paneles (a) y (b) de la Figura 2 muestran que el déficit fiscal ha sido virtualmente una constante de la economía argentina y que los déficits de cuenta corriente han sido mucho más frecuentes cuando la economía se expandió. En sintonía con la evidencia presentada en la Figura 1, los años de contracción económica han típicamente sido períodos de corrección de los déficits de cuenta corriente. Es por eso que en el pasaje del panel (a) al (b) de la Figura 2, la mayoría de los años que desaparecen son aquellos que se encuentran en el cuadrante de déficit fiscal y superávit de cuenta corriente.

El panel (c) de la Figura 2 muestra solamente los períodos en los que la economía argentina creció de forma sostenida por más de 5 años consecutivos. En las más de siete décadas que analizamos, sólo existe dos episodios de expansión sostenida: 1964-1974 y 2003-2008. Es importante notar que en ambos episodios la economía mantuvo superávits de cuenta corriente o modestos déficits; vale decir, creció sin que falten dólares. Esta evidencia sugeriría que la posibilidad de sostener el crecimiento se dio cuando la economía no experimentó escases de dólares. Es interesante notar también que uno de estos episodios se dio también con superávit fiscal. 2003-2008 es el único episodio de la historia que consideramos en el que Argentina experimentó superávit fiscal. El episodio de 1964-1974 se dio, al igual que el resto del largo periodo analizado, con déficit fiscales. El déficit de las cuentas públicas durante este episodio de crecimiento sostenido no fue bajo: osciló entre 2 y 6% del PIB.

Figura 2. Saldos de la cuenta corriente y de las cuentas públicas (como % del PIB), 1945-2018



4. Un conflicto distributivo estructural

¿Por qué la economía argentina tiende —salvo excepciones— a situaciones de déficit de cuenta corriente cuando crece? Un déficit de cuenta corriente significa que todos los actores de la economía —las familias, las empresas y el sector público— gastan en conjunto más de lo que se produce internamente. Es un exceso de gasto a nivel nacional. Existe una larga tradición en las ciencias sociales de Argentina que explica la tendencia al exceso de gasto vinculándolo a un problema de puja distributiva.³ En un reciente trabajo con Pablo Gerchunoff, contribuimos a esta literatura ofreciendo una definición precisa de este conflicto distributivo (Gerchunoff & Rapetti, 2016). Consideramos que la trayectoria de nuestra economía desde 1930 a la actualidad ha estado signada por un desequilibrio entre las demandas sociales de bienestar material y la capacidad productiva de la economía. Nuestro modelo puede representarse en el marco convencional de Salter (1959) y Swan (1960) para una economía abierta.

Entre los objetivos habituales de la política macroeconómica figuran el pleno empleo y el equilibrio de las cuentas externas (o equilibrio de la balanza de pagos). Para alcanzar el pleno empleo, el gobierno puede estimular el gasto o absorción doméstica. Graduar ese estímulo es clave. Un gasto excesivo deriva en una fuerte demanda de importaciones y déficit externo. El déficit externo (público y privado) se financia con endeudamiento externo. Si ese financiamiento no está disponible, la falta de dólares produce tarde o temprano una suba del tipo de cambio que recorta el gasto doméstico. ¿Cómo lo hace? El mecanismo habitual en la historia económica argentina ha sido el siguiente. La suba del dólar reduce el valor de los salarios en dólares. El menor poder de compra en dólares se traduce en menor demanda local de bienes y servicios, especialmente transables. Aunque la reacción lleva más tiempo, el tipo de cambio más alto eleva la rentabilidad de los productores de bienes y servicios transables e incentiva la expansión de su producción. Esto reduce el déficit externo y el empleo. Existe, entonces, un determinado nivel de salarios en dólares que hace que la demanda y oferta doméstica de bienes transables sean adecuadas para mantener el equilibrio de balanza de pagos. Dado que existe una relación inversa entre el valor en dólares de los salarios y el tipo de cambio real, lo anterior sugiere que existe un nivel de éste compatible con el pleno empleo y el equilibrio externo. Llamamos a ese nivel, tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico.⁴

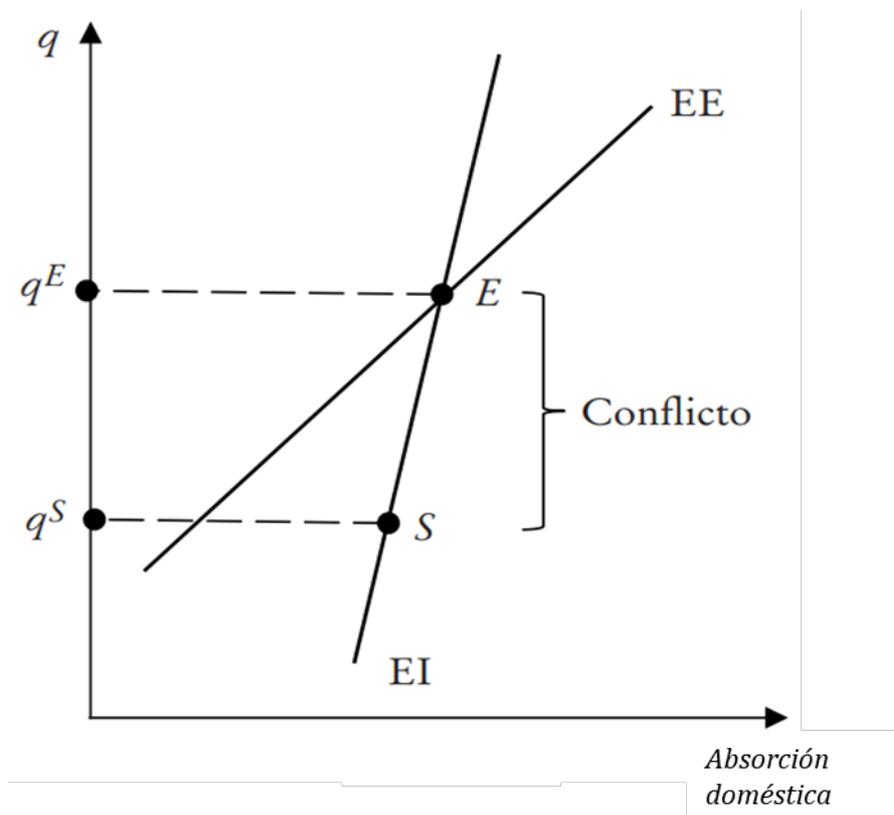
La Figura 3 muestra la representación gráfica del modelo Salter-Swan con los instrumentos de la política macroeconómica en cada eje: el tipo de cambio real (q) y la absorción doméstica. La recta EE muestra el balance o equilibrio externo. Su pendiente es positiva porque una expansión de la absorción empeora el balance externo, lo cual requiere de una suba del TCR para devolver el equilibrio externo. La curva EI muestra

³ La lista es muy extensa. A riesgo de omitir algunos artículos influyentes, es necesario resaltar las contribuciones de Diaz Alejandro (1969); Braun & Joy (1968).; Canitrot (1975); Diamand (1972); Llach & Gerchunoff (2004); Mallon & Sourrouille (1973); O'Donnell (1977); Olivera (1991) y Portantiero (1973).

⁴ La definición de tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico es muy similar al concepto de *TCR de equilibrio fundamental* que se emplea en la literatura convencional (Hinkle & Monteil, 1999).

el balance o equilibrio interno, asociado al nivel de pleno empleo. Su pendiente también es positiva por el efecto contractivo (expansivo) de una devaluación (revaluación) sobre la absorción doméstica. La intersección entre las curvas *EE* y *EI* — el punto *E*— representa gráficamente el nivel del tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico (q_E).

Figura 3. Equilibrio interno y equilibrio externo



Fuente: Gerchunoff & Rapetti (2016)

En línea con la literatura convencional, nuestro modelo muestra que el nivel del tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico disminuye —vale decir, existe una apreciación real de equilibrio— cuando aumenta la disponibilidad de divisas en forma perdurable.⁵ Esto puede ocurrir gracias a: 1) una mejora duradera de los términos de intercambio (por ejemplo, una suba perdurable del precio internacional de la soja), 2) la aparición de un nuevo recurso exportable (por ejemplo, Vaca Muerta) y/o 3) inversiones e innovaciones en los sectores transables que aumentan gradual pero sostenidamente la generación de divisas en la economía, por la vía de mayores exportaciones y/o sustitución de importaciones. En cualquiera de estos casos, la mayor disponibilidad de divisas permite que el valor en dólares de los salarios y el gasto doméstico aumenten sin generar desequilibrios externos.

⁵ El modelo de Rapetti (2015) en que se basa Gerchunoff & Rapetti (2016) muestra este resultado con mayor transparencia.

Contrariamente al marco más convencional, el punto E en nuestro modelo no define el equilibrio general del sistema, sino un equilibrio parcial: pleno empleo con cuentas externas sobre una trayectoria sostenible. El equilibrio general requiere además alcanzar otro equilibrio, el social.⁶ Como el grueso de la población es asalariada, los niveles de empleo y salario influyen decisivamente en el bienestar y paz social. La economía alcanza una situación de equilibrio social —vale decir, sin graves conflictos por cuestiones materiales— cuando hay pleno empleo y los trabajadores perciben un salario que les permite acceder a una canasta de bienes y servicios que satisface sus aspiraciones de consumo. A ese nivel salarial lo llamamos salario real de equilibrio social. Dado que una parte relevante de la canasta de consumo está compuesta por bienes y servicios transables, es fácil entender que asociado a ese nivel salarial existe un nivel de tipo de cambio real de equilibrio social, o si se quiere, a un salario en dólares de equilibrio social. El punto S posado sobre la curva EI (pleno empleo) de la Figura 3 caracteriza al equilibrio social de la economía y q_s representa el tipo de cambio real de equilibrio social.

Las aspiraciones de gasto de los trabajadores que determinan el salario de equilibrio social están influidas por lo que es considerado socialmente como un patrón o norma distributiva justa. No tenemos una teoría que explique cómo se gesta y evoluciona dicha norma, pero observamos que las sociedades difieren en relación a lo que es considerado *justo*. Una mayor inclinación por la igualdad se traducirá en un salario real de equilibrio social mayor y, consecuentemente, en un tipo de cambio real de equilibrio social menor. Es importante notar que esta variable no cambia fácilmente puesto que las normas de justicia social rara vez se modifican de forma drástica, sino que tienden a hacerlo más lentamente.⁷

Una economía es *estructuralmente conflictiva* si tiene un tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico mayor al social; o lo que es similar, si el valor del salario en dólares que permite alcanzar armonía social es mayor al salario en dólares que garantiza el equilibrio macroeconómico (pleno empleo con equilibrio de las cuentas externas). Una economía con estas características presenta una persistente tendencia al atraso cambiario ($q < q_E$) cuando se alcanza el pleno empleo y déficit de cuenta corriente. La presión social por mejoras remunerativas deriva en salarios en dólares incompatibles con la rentabilidad de las firmas transables. El déficit externo resultante sólo puede financiarse transitoriamente gracias a una “buena cosecha”, a una suba circunstancial del precio de las exportaciones, a un flujo de financiamiento externo transitorio, a la venta de reservas del Banco Central o a controles en el mercado cambiario. Las correcciones cambiarias son, sin embargo, inevitables y tienden a ser bruscas. La representación gráfica del conflicto distributivo se aprecia en la distancia entre q_E y q_s .

Los economistas utilizamos métodos estadísticos para estimar el valor del tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico. No existe, en cambio, forma de estimar y

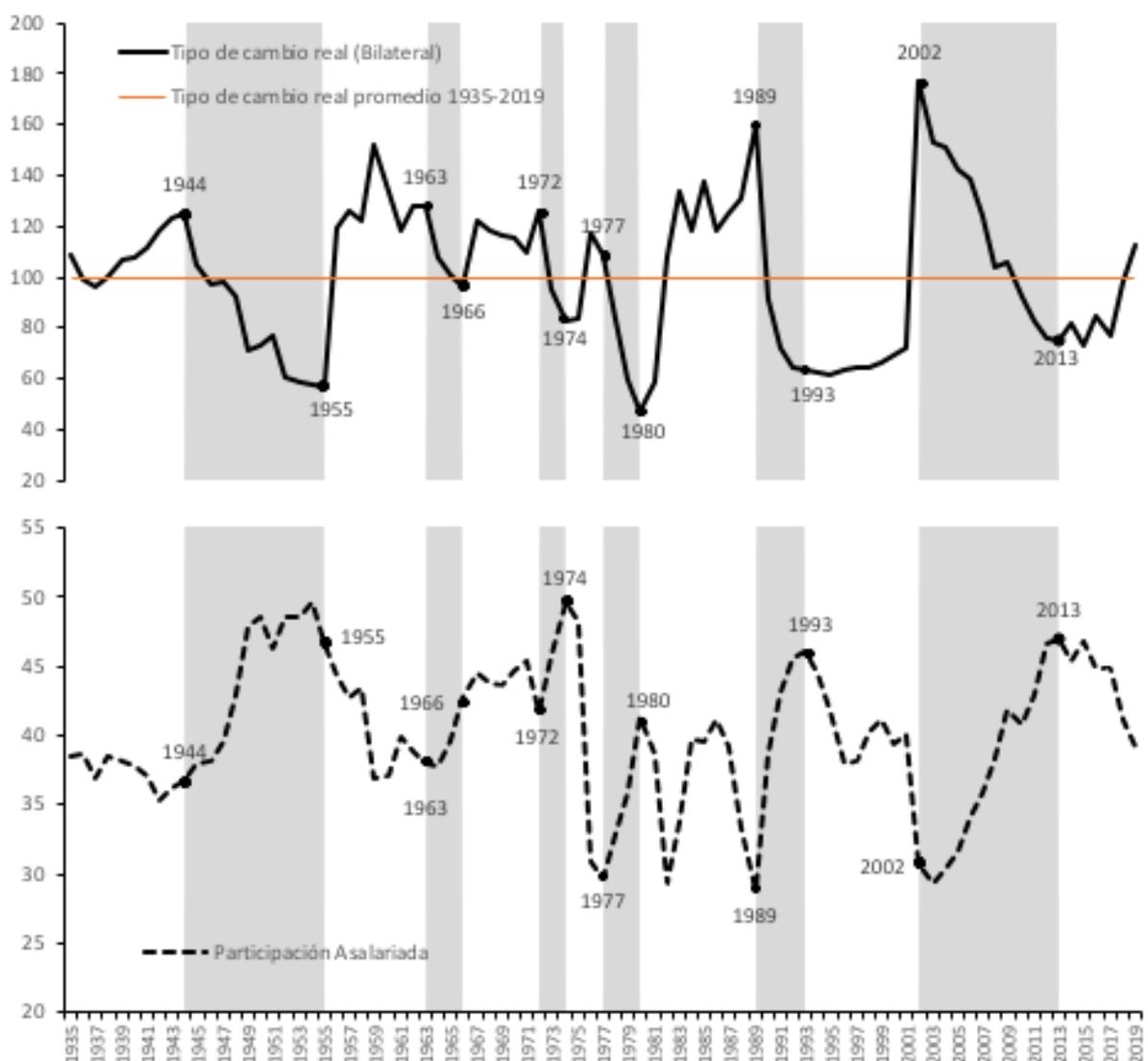
⁶ Dentro de la literatura económica se han desarrollado diversos conceptos similares a nuestra noción de equilibrio social. La mayor fuente de inspiración en nuestro trabajo fue Olivera (1991).

⁷ Es razonable, aunque no lo hacemos en el modelo, caracterizar a q_s como una variable de estado que varía lentamente de acuerdo al progreso material de la sociedad.

observar el social. Su existencia es una conjetura que surge de nuestra lectura de la historia económica argentina. La Figura 4 da una pista sobre nuestra conjetura. Muestra una clara asociación entre incrementos de la participación salarial en el ingreso nacional y caídas del tipo de cambio real. Un aspecto interesante es que el maridaje entre apreciación cambiaria y mejora distributiva no ha hecho distinciones políticas. Se observó bajo los dos gobiernos de Juan Perón, el radicalismo de Arturo Illia, el Proceso Militar 1976-81, la convertibilidad de Carlos Menem y la Alianza y los gobiernos kirchneristas.

Figura 4

Tipo de cambio real bilateral con Estado Unidos (promedio 1935-2013 = 100) y participación salarial en el ingreso (en porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia en base a Lindenboim, Kennedy, & Graña, (2010), INDEC, OEDE y BCRA.

Más aún, teniendo en cuenta que el valor 100 del índice de tipo de cambio real — la línea roja— puede tomarse como una estimación aproximada al nivel de equilibrio macroeconómico⁸ es interesante notar cómo la distribución funcional del ingreso alcanza los niveles más equitativos con sobrevaluaciones cambiarias muy importantes que luego derivan en correcciones devaluatorias bruscas.

Antes de cerrar la sección, conviene explicar cómo se articula nuestra hipótesis del conflicto distributivo estructural con la dimensión fiscal. Como se mostró en la sección 3, el déficit fiscal ha sido virtualmente una constante en la economía argentina desde la segunda posguerra a la actualidad. Como el déficit fiscal es un exceso del gasto sobre el ingreso del sector público, una visión muy difundida en el debate público atribuye la responsabilidad de los problemas de cuenta corriente a la indisciplina fiscal. Como el gasto público se deposita centralmente en bienes y servicios no-transables, la tendencia al déficit fiscal debería generar presiones a la apreciación real y, consecuentemente, al déficit de cuenta corriente. De modo, que el problema argentino del crecimiento interrumpido podría contarse desde una perspectiva fiscal.

Aunque en nuestro trabajo con Gerchunoff no lo hacemos, parece razonable extender la noción de conflicto estructural distributivo para incorporar la dimensión fiscal. Una explicación más general identificaría como factor determinante de los déficits gemelos —fiscal y externo— también al conflicto entre las demandas sociales de bienestar material y la capacidad productiva de la economía. Bajo esta interpretación más amplia, la indisciplina fiscal sería un emergente de gobiernos de cualquier signo político que —motivados por la demanda social y en busca de objetivos electorales de corto plazo— tienden a ampliar la oferta de servicios públicos y protección social por encima de los recursos fiscales.

De todos modos, es importante destacar que un déficit de la cuenta corriente y una crisis de balanza de pagos pueden darse aún con disciplina fiscal. En este caso, el déficit de cuenta corriente es generado por las decisiones del sector privado. Esto típicamente ocurre cuando el tipo de cambio se usa para bajar o mantener baja la inflación y permitir que el poder de compra de los salarios crezca por encima de la productividad. El resultado es un atraso cambiario que, como vimos, conlleva dos efectos. Por un lado, eleva el poder de compra y estimula el gasto privado. Por el otro, reduce la rentabilidad y desincentiva la producción de bienes y servicios transables. Ambos efectos empeoran las cuentas externas y pueden conducir a crisis externas con independencia de la evolución de las cuentas públicas. La experiencia de crisis de mercado emergente muestra que éstas siempre se han dado con crisis de balanza de pagos y, en muchos casos (sino la mayoría), con equilibrio o superávit de las cuentas públicas (Frenkel & Rapetti, 2009).

La anterior es una de las razones por las que adjudico mayor protagonismo al tipo de cambio real y el desequilibrio externo en mi interpretación. La otra es que la

⁸ Las pruebas de raíz unitaria confirman que la serie de TCR es estacionaria en media, por lo que puede considerarse como un TCR de equilibrio. Aromí & Dal Bianco (2014) estiman un TCR de equilibrio fundamental para Argentina en un periodo algo más corto y encuentran periodos de subvaluación/sobrevaluación muy similares a los de la Figura 4.

experiencia argentina muestra que es posible crecer sostenidamente con las cuentas externas equilibradas, pero con desequilibrio fiscal. Como muestra la Figura 2, el episodio de 1964-1974 es un ejemplo. La economía sostuvo su crecimiento ininterrumpidamente sin problemas de balanza de pagos mientras que mantenía un desequilibrio fiscal ostensible.

5. Tres modelos de desarrollo para resolver el conflicto

Si algo de cierto hay en el diagnóstico desarrollado hasta aquí, surge una pregunta: ¿cuáles son las vías para resolver o suavizar el conflicto distributivo de modo de evitar los problemas de estrangulamiento externo y crecimiento interrumpido? Es posible identificar tres visiones o modelos de desarrollo con presencia en el debate de política económica en Argentina y América Latina. Presento a continuación lo que considero sus rasgos más salientes.

Una de estas visiones, a la que podría denominarse “mercado-internista”, prioriza la atención de las demandas sociales y ve en la demanda doméstica —mayormente a través del consumo público y privado— el motor del desarrollo económico. Una debilidad de esta estrategia es que la expansión de la demanda doméstica típicamente deriva en apreciación cambiaria y desincentiva la expansión de la oferta doméstica de bienes y servicios transables. Quienes ponderan este tipo de estrategia consideran que la tendencia a la escasez de dólares que deriva del estímulo al gasto interno debe subsanarse con una sofisticada ingeniería de intervenciones que permita mejorar la rentabilidad de los sectores transables sin perjudicar el poder de compra de los salarios. Se apela para ello a políticas de estímulo sectorial —subsidios, créditos blandos, reintegros y otros— y, en simultáneo, a una política comercial proteccionista —aranceles, tarifas y cuotas— que limite la competencia importada y compense el atraso cambiario significativo que suelen darse con estas políticas.

Todos los casos exitosos de desarrollo económico han empleado algún tipo de política productiva y comercial para estimular la expansión de los sectores estratégicos (Cherif & Hasanov, 2019). Lo que la experiencia internacional muestra también es que para que este tipo de intervenciones sean exitosas deben complementarse con una estrategia macroeconómica sana que incluya, entre otros elementos, niveles competitivos o de equilibrio del tipo de cambio (Krueger, 1980; Williamson, 2003). Las versiones extremas de la visión mercado-internista que tienden a menospreciar este elemento y que, en aras de estimular el ingreso de los sectores populares, conducen a una sobrevaluación del valor de la moneda doméstica, caen en problemas de balanza de pagos.⁹ No existe política de desarrollo productivo que compense un atraso cambiario pronunciado.¹⁰

⁹ Este tipo de modelo se emparenta con lo que alguna literatura llamó “populismo macroeconómico” (Dornbusch & Edwards, 1991).

¹⁰ Las dificultades no terminan allí. Las estrategias que depositan el grueso de la acción pública en sofisticados entramados de intervenciones para administrar las rentabilidades sectoriales requieren de un estado muy apto, con una burocracia motivada, eficiente y honesta. La capacidad para

Los dos modelos restantes entienden que la vía para destrabar el conflicto distributivo es aumentando la capacidad productiva de los sectores que generan divisas. En la jerga del economista, el desarrollo económico requiere un aumento sostenido de la oferta transable. Ambos modelos comparten esta mirada general pero difieren en las actividades transables que se deben estimular, el rol del mercado interno y las políticas públicas a instrumentar.

La segunda visión estratégica —a la que podría llamarse de *desarrollo en base a recursos naturales*— entiende que un país como Argentina debe crecer aprovechando su riqueza natural. La idea central es que Argentina cuenta con una gran riqueza natural sobre la cual se ha montado un sector productivo que ha acumulado a lo largo de décadas un importante capital organizacional, recursos humanos y conocimiento. También se destaca en esta visión el contexto internacional en el que una cantidad de economías emergentes —China e India a la cabeza— están ávidas de demandar estos productos. El sector de los recursos naturales no sólo es visto como el principal proveedor de divisas, sino como el que está en mejores condiciones de generar innovaciones e incrementar en forma sostenida la productividad.

La estrategia de desarrollo en base a recursos naturales enfrenta al menos tres dificultades. La primera es que —contrariamente a lo que comúnmente se cree— Argentina no es un país tan rico en recursos naturales. Si se consideran las exportaciones argentinas de agro, energía y minerales por habitante, éstas representan apenas el 12% de las australianas y el 18% de las canadienses. Incluso en relación a países vecinos, la comparación no da pie a demasiado optimismo: las exportaciones basadas en recursos naturales per cápita son el doble en Uruguay y tres veces y media en Chile.

Ciertamente, las menores exportaciones per cápita argentinas de recursos naturales no es un resultado independiente de las políticas que se han implementado en el pasado. Es posible argumentar que si no se hubieran aplicado las múltiples políticas con sesgo anti-exportador en varias instancias de nuestra historia, la oferta exportable de recursos naturales sería hoy mayor. Aún concediendo esta válida observación, parece difícil argumentar que Argentina pudiera considerarse rica en recursos naturales comparada a los países de referencia. Asumiendo, tal vez como caso extremo, que Argentina duplicara sus exportaciones agropecuarias y tuviera el mismo volumen de exportaciones mineras que Chile, las exportaciones per cápita de recursos naturales serían el 70% de las chilenas, el 45% de las canadienses, el 30% de las australianas y el 15% de las noruegas.¹¹

Hay quienes argumentan que la riqueza argentina en recursos naturales es mayor gracias al inmenso potencial de los yacimientos de Vaca Muerta. Prevalecen todavía interrogantes respecto a si el volumen neto de divisas que pueda proveer Vaca Muerta en el futuro será suficiente para eliminar de cuajo los problemas recurrentes de falta de dólares de la economía argentina. El Ministerio de Producción y Trabajo, por

identificar actividades y sectores prometedores y diseñar mecanismos para estimularlos es muy compleja y demandante.

¹¹ Agradezco a Martín Piñeiro por forzarme a ser más preciso sobre esta consideración.

ejemplo, estima en el marco del programa “Argentina Exporta” que para 2030 podrían incrementarse las exportaciones vinculadas al sector energético en aproximadamente U\$S12.500 millones. Ciertamente es un volumen importante pero que, en principio, no genera un cambio radical en términos de exportaciones per cápita (alrededor de U\$S 315 millones). A la luz de estos datos, parecería clara la necesidad de contar adicionalmente con otros sectores que colaboren en la generación de divisas para sostener el crecimiento.

Una segunda dificultad es que los sectores primarios son muy poco intensivos en mano de obra. Esto implica que su expansión no redunde en aumentos significativos del empleo a nivel agregado. Los defensores de este modelo argumentan que ese no es un problema serio porque el empleo a nivel mundial se concentra cada vez más en los servicios no-transables. Si bien esto es cierto, la baja intensidad de empleo junto a la relativamente modesta riqueza natural por habitante dan lugar a un dilema de manta corta: emplear mano de obra en los servicios no-transables tensiona las cuentas externas, mientras equilibrar las cuentas externas debilita el empleo.

Un tercer problema asociado a este modelo es cómo repartir equitativamente los dividendos de esa riqueza y cómo desarrollar eficientemente otros sectores productivos. Para muchos países, estos desafíos distributivos derivan en corrupción y autoritarismo y en excesiva desindustrialización. Es por ello, que muchas veces la riqueza natural se convierte en una *maldición* para el desarrollo (Frankel, 2010).

La tercera visión —que puede llamarse de *desarrollo diversificado*— se sostiene en tres consideraciones. La primera está en línea con el hecho de que la riqueza en recursos naturales es insuficiente para el tamaño de la población argentina y, en paralelo, que su estructura productiva es relativamente diversificada comparada con otros países de ingreso similar de la región.

La segunda consideración del modelo de desarrollo diversificado destaca que para expandir el empleo sin que escaseen los dólares se requiere de el desarrollo de sectores transables más demandantes de trabajo que los sectores primarios. Es por eso que la industria manufacturera desempeña un papel clave dentro de este modelo, pero no se circunscribe a ella única, ni principalmente, sino que incluye también a otras actividades transables empleadoras de mano de obra, como las manufacturas que agregan valor a los recursos naturales, los servicios basados en el conocimiento (SBC) y el turismo.¹² La variedad de ramas que abarca esta visión es muy importante dada la heterogeneidad de la fuerza laboral de nuestro país. Un modelo de desarrollo sostenible debe ser capaz de emplear a los diferentes grupos de nuestra población. Puesto en forma cruda: un modelo de desarrollo será exitoso si consigue emplear no sólo ingenieros informáticos en Parque Patricios o productores de TV en Palermo, sino también a obreros industriales en las periferias de nuestros centros urbanos, especialmente del conurbano bonaerense.

¹² Ver, entre otros, los trabajos de Brida, Cortes-Jimenez, & Pulina (2016); López (2017); Melamud, A., Bruera, I., Grosso, J., & Rozemberg (2016) sobre el rol de los servicios transables.

Es importante destacar un aspecto importante respecto al rol que desempeña la industria en este modelo respecto al “mercado-internista”. En este último, se concibe al mercado doméstico como el destino principal de la producción industrial. En cambio, en el modelo de desarrollo diversificado, se considera al mercado interno como una plataforma que puede facilitar el desarrollo exportador y la agregación de valor para la industria manufacturera. Un mercado interno relevante por su tamaño como el argentino es un activo porque permite a muchas ramas industriales producir a una escala y nivel de productividad que puede facilitar la exportación. No se exporta lo que no se produce y para producir se requiere un mercado interno. La rivalidad entre el mercado interno y los mercados de exportación presenta una falsa dicotomía: ambos mercados son complementos virtuosos del desarrollo económico.¹³

La tercera consideración se refiere a que la diversificación de las exportaciones contribuye a reducir la volatilidad del ciclo económico. Una mayor diversificación de productos y de destinos hace al ciclo económico más resiliente a shocks externos a los que está tan expuesta la economía argentina y la región. Una menor volatilidad facilita la proyección de horizontes más amplios y, en consecuencia, la inversión y el crecimiento económico.

La estrategia de desarrollo diversificado enfrenta un obstáculo severo. Para competir exitosamente en los mercados internacionales, estas actividades deben operar en condiciones de suficiente rentabilidad. Al tratarse de firmas transables demandantes de mano de obra, su rentabilidad depende crucialmente del valor en dólares de los salarios que pagan; vale decir del nivel del tipo de cambio real. Depende también de otros factores como la productividad de las firmas y los costos de logística y transporte. Si las firmas argentinas tuvieran la productividad de sus pares alemanas, transportaran sus productos por rutas similares a las noruegas y los cargarán en puertos con logística holandesa, no necesitarían pagar salarios en dólares “bajos” para garantizarse una rentabilidad adecuada. Más aún, bajo esas condiciones, podrían pagar salarios en dólares similares a los de Alemania, Suecia y/o Holanda. Pero, como en el corto plazo, las firmas argentinas tienen productividad, infraestructura de transporte y logística argentinas, el nivel del TCR es decisivo para la rentabilidad de este grupo de firmas.

Un tipo de cambio real suficientemente alto estimula a las firmas industriales y de servicios transables a invertir y expandirse. A medida que crezcan, emplearán más gente, irán adquiriendo conocimiento, perfeccionando sus procesos productivos y mejorando productos y/o servicios. Se irán haciendo más productivas; produciendo más y mejor por cada persona empleada. Al hacerlo podrán pagar mejores salarios sin comprometer su rentabilidad. La esencia del desarrollo económico es esa: las mejoras *sostenidas* de las remuneraciones sólo se logran con mejoras en la productividad.¹⁴

La conclusión luce agridulce: para aumentar la disponibilidad de divisas en el futuro y diluir el conflicto estructural a mediano y largo plazo, la estrategia de desarrollo diversificado no hace más que agudizarlo en el corto plazo. Si el mercado-internista es

¹³ Agradezco a Bernardo Kosacoff y Diego Coatz por hacerme notar el vínculo complementario que existe entre el mercado interno y los mercados de exportación.

¹⁴ Este argumento está formalizado en Rapetti (2013).

la estrategia que menos tensiona el conflicto en el corto plazo al costo de hacerse muy poco viable en el largo plazo, la de desarrollo diversificado luce como la más prometedora a mediano y largo plazo, pero la más difícil de implementar en el corto plazo. La tendencia a exacerbar el conflicto distributivo en el corto plazo parece su talón de Aquiles.

6. Reflexiones finales

¿Tiene solución este conflicto entre *equidad* y *crecimiento* en el que Argentina parece estar atrapada hace tantas décadas? Ofrezco algunas reflexiones finales como aproximación a una respuesta.

Argentina necesita crecer generando dólares. El crecimiento de la economía requiere un crecimiento sostenido de la producción transable, que sea compatible con el de la demanda doméstica de bienes y servicios transables. Hasta aquí, durante los episodios de crecimiento económico, la demanda ha tendido a expandirse más rápido que la oferta, generando desequilibrios insostenibles en las cuentas externas. La trayectoria de la economía argentina ha sido una de crecimiento interrumpido.

Dadas las características de la estructura productiva y de la canasta exportadora argentina, es difícil pensar que el crecimiento de la oferta transable provenga exclusivamente de la producción de recursos naturales. Vaca Muerta abre un interrogante pero hasta aquí no tenemos elementos para considerar a Argentina lo suficientemente rica en recursos naturales en relación al tamaño de su población. Debe apelarse entonces a otras ramas de producción transable que sean más densas en el uso de mano obra que las actividades primarias. La canasta de producción transable que necesita desarrollar Argentina alcanza actividades agroindustriales, manufactureras y de servicios como los del conocimiento y el turismo.

La expansión y acumulación de capital en estas actividades depende de su rentabilidad. Sobre ella inciden muchos factores como el capital y la tecnología que emplean las firmas y elementos externos a ellas, como la infraestructura, la logística, el costo de capital, la previsibilidad en las reglas de juego y la calidad de los servicios públicos y administrativos. Al ser transables y empleadoras de mano de obra, además de los factores mencionados, el tipo de cambio real —vale decir, el valor de los salarios en dólares— es un determinante clave de la rentabilidad. Un tipo de cambio suficientemente competitivo es un estímulo necesario a la expansión de este conjunto de actividades, que son clave para el desarrollo económico de Argentina.

El mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo debe ser visto como una plataforma, una condición necesaria pero no suficiente para su promoción. Una macroeconomía estable es un requisito. Son necesarias también políticas sectoriales —comercial, industrial y financieras— más focalizadas que las estimulen y exijan a estas actividades. Es importante, sin embargo, insistir sobre un punto. Con un tipo de cambio suficientemente competitivo no alcanza, pero sin él es imposible. No hay política sectorial que compense un tipo de cambio atrasado e imprevisible.

Mantener un objetivo de tipo de cambio real implica una política macroeconómica más compleja que el esquema más convencional de metas de inflación y flotación. Exige una intervención más frecuente en el mercado de cambios, operaciones de esterilización y también potencialmente cierta administración de la cuenta capital. Requiere una política fiscal con flexibilidad para operar durante el ciclo, posiblemente con un sesgo contractivo en la tendencia. Sobre estos temas, contamos con argumentos razonables y evidencia persuasiva que se han desarrollado extensivamente en otros artículos.¹⁵ No parecen el mayor reto para la política económica.

El principal desafío es el conflicto distributivo al que nos referimos en este trabajo. El nivel del tipo de cambio real que requiere la economía para funcionar sin problemas de balanza de pagos pareciera ser mayor al que satisface las demandas sociales. Expresado de otro modo: el salario en dólares que armoniza las demandas sociales tiende a ser mayor al que le permite a la economía crecer sin problemas en las cuentas externas. Detrás de este conflicto subyace, en esencia, un problema de acción colectiva: la expansión sostenida de la oferta exportable permitiría evitar las interrupciones del crecimiento y así un aumento sostenido del salario y de las ganancias empresarias. Sin embargo, para que ello ocurra, es necesario un nivel del tipo de cambio que, en principio, no parece ser aceptable por la sociedad.

El desafío pasa entonces por encontrar consensos que permitan vislumbrar objetivos futuros y un reparto justo de costos y beneficios entre los distintos sectores que componen la sociedad. Hay un camino de beneficio común. Una adecuada rentabilidad para los sectores transables que demandan trabajo difícilmente pueda lograrse sin cierto acuerdo sobre el valor en dólares de los salarios. Pero un nivel de tipo cambio real más alto de lo que pretende la sociedad debe ser compensado de algún modo por parte de las firmas y el estado. La creación de un Consejo Económico y Social parece un ámbito útil para una construcción colectiva que busque armonizar este conflicto y, así, desplegar una estrategia que tenga como norte el desarrollo diversificado de la canasta exportadora de Argentina. En una institución de este tipo, pueden establecerse instrumentos y mecanismos con los que se busque resolver el problema de acción colectiva. Debería tener una composición multisectorial —representantes de las principales fuerzas políticas, sindicatos y cámaras empresarias— que facilite el diálogo y la construcción de confianza y contribuya conformar los objetivos de la estrategia de crecimiento sostenible y diversificado de la oferta transable.

¹⁵ En Frenkel & Rapetti (2015) se desarrollan con detenimiento el modo en que se debe articular la política macroeconómica para perseguir un objetivo de tipo de cambio real manteniendo los objetivos habituales de inflación y empleo.

Referencias

- Aromí, D., & Dal Bianco, M. (2014). Un análisis de los desequilibrios del tipo de cambio real argentino bajo cambios de régimen. *Ensayos Economicos*, (71).
- Badinger, H. (2010). Output volatility and economic growth. *Economics Letters*, 106(1), 15–18.
- Berg, A., Ostry, J. D., & Zettelmeyer, J. (2012). What makes growth sustained? *Journal of Development Economics*, 98(2), 149–166.
- Braun, O., & Joy, L. (n.d.). Un modelo de es-tancamiento económico. El caso de la economía argentina. *Desarrollo Económico*, (80).
- Brida, J. G., Cortes-Jimenez, I., & Pulina, M. (2016). Has the tourism-led growth hypothesis been validated? A literature review. *Current Issues in Tourism*, 19(5), 394–430.
- Canitrot, A. (1975). La experiencia populista de redistribución de ingresos. *Desarrollo Económico*, 15(59), 331–351.
- Cherif, R., & Hasanov, F. (2019). *The Return of the Policy That Shall Not Be Named: Principles of Industrial Policy*.
- Dal Bó, E., & Kosacoff, B. (1998). Líneas conceptuales ante evidencias microeconómicas de cambio estructural. *Estrategias Empresariales En Tiempos de Cambio, Universidad de Quilmes, Argentina*.
- Damill, M., & Frenkel, R. (1991). *Hiperinflación en Argentina, 1989-1990*.
- Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada. *Desarrollo Económico*, 12(45).
- Diaz Alejandro, C.F.. (1969). *Devaluación de la tasa de cambio en un país semi-industrializado: la experiencia de la Argentina 1955-1961*.
- Dixit, A. K., Dixit, R. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton university press.
- Dornbusch, R., & Edwards, S. (1991). The macroeconomics of populism. In *The macroeconomics of populism in Latin America* (pp. 7–13). University of Chicago Press.
- Frankel, J. A. (2010). *The natural resource curse: a survey*. National Bureau of Economic Research.
- Frenkel, R., & Fanelli, J. M. (1996). Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico. En: *Estabilización Macroeconómica, Reforma Estructural y*

Comportamiento Industrial: Estructura y Funcionamiento Del Sector Manufacturero Latinoamericano En Los Años 90-Buenos Aires: Alianza Editorial, 1996-p. 21-79.

- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2009). A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 685–702.
- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2015). The Real Exchange Rate as a Target of Macroeconomic Policy, in Calcagno, Alfredo, Dullien, Sebastian y Priewe, Jan (eds.): *Development Strategies: Country Studies and International Comparisons*, pp. 81-92, UNCTAD.
- Gerchunoff, P., & Rapetti, M. (2016). La economía argentina y su conflicto distributivo estructural (1930-2015). *El Trimestre Económico*, 83(2), 225.
- Heymann, D., & Leijonhufvud, A. (1995). *High inflation: The Arne Ryde memorial lectures*. Oxford University Press.
- Hinkle, L. E., & Monteil, P. J. (1999). *Exchange rate misalignment: Concepts and measurement for developing countries*. Oxford University Press.
- Katz, J., & Bernat, G. (2012). Interacciones entre la macro y la micro en la postconvertibilidad: dinámica industrial y restricción externa. *Desarrollo Económico*, 383–404.
- Krueger, A. O. (1980). *Trade policy as an input to development*. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Lindenboim, J., Kennedy, D., & Graña, J. M. (2010). El debate sobre la distribución funcional del ingreso. *Desarrollo Económico*, 541–571.
- Llach, L., & Gerchunoff, P. (2004). Entre la equidad y el crecimiento. Ascenso y caída de la economía argentina, 1880-2002. *Buenos Aires: Siglo XXI*.
- Loayza, N., & Hnatkovska, V. V. (2004). Volatility and growth. *World Bank Policy Research Working Paper*, (3184).
- López, A. (2017). *Los servicios basados en conocimiento: una oportunidad para la transformación productiva en Argentina* (No. 3).
- Mallon, R. D., & Sourrouille, J. V. (1973). *La política económica en una sociedad conflictiva: el caso argentino*. Amorrortu Buenos Aires.
- Melamud, A., Bruera, I., Grosso, J., & Rozemberg, R. (2016). La Cadena de Valor del Software y Servicios Informáticos Especialización productiva y las prácticas de outsourcing y offshoring. *Boletín Informativo TechintTechint*.
- O'Donnell, G. (1977). Estado y alianzas en la Argentina, 1956-1976. *Desarrollo*

Económico, 16(64), 523–554.

Olivera, J. H. G. (1991). Equilibrio social, equilibrio de mercado e inflación estructural. *Desarrollo Económico*, 30(120), 487–493.

Ostry, M. J. D., Berg, M. A., & Tsangarides, M. C. G. (2014). *Redistribution, inequality, and growth*. International Monetary Fund.

Pastor, J. (2017). Volatilidad macroeconómica y crecimiento: una revisión de la evidencia empírica. *Tesis de Maestría, Facultad de Ciencias Económicas, UBA*.

Portantiero, J. C. (1973). Clases dominantes y crisis política en la Argentina actual. *El Capitalismo Argentino En Crisis*, 73.

Ramey, G., & Ramey, V. A. (1994). *Cross-country evidence on the link between volatility and growth*. National bureau of economic research.

Rapetti, Martin. (2015). Three Key Levels of the Real Exchange Rate in Latin America. *Mimeo*.

Rapetti, Martín. (2013). Macroeconomic Policy Coordination in a Competitive Real Exchange Rate Strategy for Development. *Journal of Globalization and Development*, Vol. 3, p. 1. <https://doi.org/10.1515/jgd-2012-0009>

Rapetti, Martín. (2019). Conflicto distributivo y crecimiento en Argentina, *Boletín Informativo Techint* 357, pp. 47-66, Buenos Aires, Ene-Jun, 2019.

Salter, W. E. G. (1959). Internal and external balance: the role of price and expenditure effects. *Economic Record*, 35(71), 226–238.

W. Swan, T. (1960). Economic control in a dependent economy. *Economic Record*, 36(73), 51–66.

Williamson, J. (2003). No hay consenso. *Reseña Sobre El Consenso de Washington y Sugerencias Sobre Los Pasos a Dar*. Washington: Finanzas y Desarrollo.