

# **Universidad Abierta Interamericana**



**Facultad de Ciencias Empresariales**

**Sede Rosario - Campus Pellegrini**

**Carrera: Licenciatura en Comercio Internacional**

**Tesina Título**

**Influencia de la política cambiaria Argentina en el comercio internacional: Periodo 1991 - 2011**

**Alumno:** Santos Juan Manuel– santos.jm@live.com

**Domicilio:** La Paz 269 - Rosario

**Teléfono:** 0341 – 153695731

**Tutor:** Lic. Gabriel Frontons

**Tutor metodológico:** Lic. Magdalena Carrancio

**Noviembre 2012**

El descontento es el primer paso en el progreso de un hombre o una nación.

*Oscar Wilde*

## Índice

|   |    |
|---|----|
| <i>Introducción</i> .....   | 4  |
| Capítulo I: “Marco teórico” .....   | 9  |
| 1. 1. ¿Qué es la macroeconomía? .....   | 11 |
| 1. 2. Política Cambiaria .....  | 11 |
| 1.3. Regímenes Cambiarios.....  | 16 |
| 1.4. Balanza de Pagos .....   | 17 |
| 1.5. Tipo de cambio y sus efectos macroeconómicos: El Comercio Internacional .....              | 19 |
| <i>Capítulo II: “La etapa de convertibilidad”</i> .....   | 22 |
| Capítulo 2.1. Contexto Internacional previo y durante la convertibilidad .....                  | 22 |
| 2.2. La etapa de convertibilidad y la paridad cambiaria .....                                   | 27 |
| 2. 3. Tipo de cambio real y apertura económica .....  | 33 |
| 2.4. La influencia de los shocks externos.....  | 35 |
| Evolución de las exportaciones e importaciones durante la convertibilidad .....                 | 39 |
| Evolución del saldo de balance comercial. 1993-2001 .....                                       | 40 |
| 2. 5. Ventajas y desventajas de la convertibilidad .....  | 41 |
| III: “Etapa de post-convertibilidad” 2002-2011 .....  | 44 |
| 3. 1. Contexto internacional post convertibilidad.....  | 44 |
| 3. 2. La devaluación en Argentina .....   | 47 |
| 3. 3. Implementación de un Tipo de cambio administrado.....                                     | 48 |
| 3. 4. Efectos de una apreciación y depreciación real.....                                       | 56 |
| Evolución de exportaciones e importaciones durante el período 2002-2008 .....                   | 59 |
| 3. 5. Evolución de exportaciones durante 2009-2011. Los efectos de la crisis internacional..... | 61 |
| Comportamiento del sector externo: período 1993-2008.....                                       | 62 |
| Conclusión .....  | 65 |
| Bibliografía .....  | 69 |
| Índices.....  | 72 |
| Balanza de pagos 1990 - 2009 .....  | 72 |
| Tipo de cambio real de Argentina ajustado por IPC (índice de precios al consumidor).....        | 73 |

## **Introducción**

¿Por qué alcanza una nación el éxito en un sector en particular? Se pregunta Michael Porter en su libro “La ventaja competitiva de las naciones” y con esta pregunta demuestra la existencia de cuatro atributos genéricos (determinantes), los cuales aumentan o disminuyen las posibilidades de sobresalir que tendrá una nación en la búsqueda constante por destacarse con respecto al resto gracias a sus cualidades según se tengan o no. Estos determinantes están agrupados en un sistema y crean el contexto en el que nacen y compiten las empresas. Son conocidos de la siguiente forma: estrategia, estructura y rivalidad de la empresa; condiciones de los factores; condiciones de la demanda; sectores conexos y de apoyo, todos juntos llamados diamante.<sup>1</sup> Uno de los factores, que influyen en este “éxito” es el tipo de cambio que un país adopta como política macroeconómica y que influye en todos los estratos de una sociedad.

La cotización de una moneda en términos de otra moneda es el tipo de cambio. Este está dado por el número de unidades de una moneda que se deben dar para obtener una unidad de otra moneda. Aunque hay un gran número de pares de monedas para construir tipos de cambio, en general se sigue la relación de las monedas respecto al dólar de Estados Unidos.

El tipo de cambio que tiene como política macroeconómica un país es determinante a la hora de plantear una estrategia a nivel empresarial. De cualquier forma, todas las actividades se ven influenciadas por el tipo de cambio que adopte una nación. Al mismo tiempo esta variable cambia y se mueve según otras como pueden ser inflación, tasa de interés, por ejemplo.

---

<sup>1</sup> Porter, Michael (1991). La ventaja competitiva de las naciones. Buenos Aires. Vergara.

Las discusiones sobre política cambiaria en economías emergentes se basan, según Cavallo, en: “un análisis de las ventajas y desventajas del tipo de cambio fijo versus el tipo de cambio flexible. Cuando las economías estaban azotadas por la inflación, el tipo de cambio fijo ofrecía la posibilidad de ayudar a quebrar la inercia inflacionaria y por esa razón la mayor parte de los planes de estabilización de los países emergentes se basaron en esa política cambiaria. Actualmente, cuando son muy pocas las economías emergentes que todavía sufren alta inflación, la mayor parte de los países tienden a aplicar una política de cambio flexible”.<sup>2</sup>

Hasta los últimos meses de 2001, se había reconocido con frecuencia al país por sus logros en materia de, crecimiento económico y reformas orientadas al mercado en el marco de los programas respaldados por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Durante los 10 años anteriores a la crisis, la Argentina firmó cuatro acuerdos sucesivos de financiamiento y hubo un aumento constante del saldo del crédito pendiente frente al FMI. Al mismo tiempo, en esos años el FMI proporcionó una amplia asistencia técnica, enviando unas 50 misiones entre 1991 y 2002, principalmente en los sectores fiscal, monetario y bancario. Algunos críticos han sostenido que la falla principal del FMI fue proporcionar demasiado financiamiento sin requerir un mayor esfuerzo para implementar las políticas de ajuste necesarias; mientras que otros han alegado que las políticas recomendadas por el organismo en realidad contribuyeron a la crisis. Sea como fuere, el colapso final del régimen de convertibilidad y las consiguientes consecuencias adversas económicas y sociales que sufrió el país han significado, con razón o sin ella, un costo para la reputación del organismo.<sup>3</sup>

A su vez, siendo un país históricamente agro exportador, se puede observar como las situaciones tanto intrínsecas como extrínsecas del entorno influyen para su cambio. Y esto es, políticas comerciales, monetarias y/o relaciones bilaterales diferentes según las diferentes posturas de cada gobierno de turno como

---

<sup>2</sup> Cavallo, Domingo Felipe. “Régimen monetario y política cambiaria: lecciones de la experiencia Argentina”. Disponible en: [www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/file/Elcanomay03.pdf](http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/file/Elcanomay03.pdf)

<sup>3</sup> FMI. “El papel del FMI en la Argentina, 1991-2002”.

también situaciones que se daban en el contexto mundial y llevaron a diferentes medidas coyunturales.

Teniendo en cuenta la extensión y las influencias de la etapa de convertibilidad y devaluación en todos los sectores del país, se hará hincapié fundamentalmente en el tipo de cambio y en los efectos que se dieron a nivel macroeconómico.

Dado todo lo mencionado anteriormente, surge la siguiente pregunta de investigación:

En los periodos de convertibilidad y post-convertibilidad. ¿Qué beneficios generaron cada uno de los planes cambiarios en el comercio internacional?

## **Objetivos**

### **General:**

Analizar las políticas cambiarias llevadas a cabo en Argentina entre 1991 y 2011 y sus implicancias sobre el comercio internacional a fin de poder identificar beneficios de cada una.

### **Específicos:**

- Describir un marco conceptual y las medidas macroeconómicas que influyeron en el comercio internacional de Argentina durante los periodos 1991 - 2011.
- Determinar ventajas y desventajas de los dos periodos mencionados tanto en las importaciones como en las exportaciones.
- Evaluar los beneficios generales que propiciaron cada una de las dos etapas para el comercio internacional.

### ***Hipótesis:***

Desde 2003 en adelante se vio una notable mejora en las exportaciones nacionales y en el saldo comercial fundamentalmente por un aumento en el tipo de cambio real. Esta ventaja que daba el tipo de cambio disminuyó en los últimos tiempos debido al proceso inflacionario creciente.

## ***Metodología:***

Trabajo que se basa en la investigación sobre los dos períodos cambiarios que se dan entre 1991 - 2001 y 2002 a la fecha de manera cualitativa. Dicha investigación dará a conocer qué ventajas y desventajas generaron ambas políticas cambiarias en el comercio internacional de Argentina. Se trata de un estudio descriptivo, correlacional. Se relevarán datos sobre la situación argentina en este ámbito en particular mediante la recolección de datos secundarios en fuentes secundarias. También se buscarán indicadores que permitan visualizar empíricamente los resultados de ambas políticas y de esto último se hará un análisis cuantitativo de la información obtenida por parte de diferentes organismos que recaban datos de este ámbito como también de toda la bibliografía consultada.

Este trabajo se estructurará en tres capítulos. Comenzando por un marco conceptual en el que se desarrollarán las definiciones y herramientas que ayudarán a comprender ambos períodos cambiarios. Luego se abordará el primer período de estudio, la denominada época de convertibilidad, que abarca desde 1991 hasta 2001 comenzando por situarnos en un contexto tanto nacional como internacional junto con sus ventajas y desventajas como también sus beneficios para el comercio internacional de esa época. Finalmente iniciaremos la post convertibilidad que data desde 2002 a la fecha haciendo un similar análisis que el período anterior y buscando sus influencias en el comercio internacional nacional mediante la ayuda de gráficos que demuestran estadísticas de esta época.



## Capítulo I: “Marco conceptual”

El objeto de estudio “Políticas cambiarias y Comercio Internacional...” pertenece al ámbito macroeconómico, por lo cual comenzaremos situando en el contexto económico internacional, continuando luego con una introducción de los principales conceptos de la política macroeconómica. Recurriremos a los objetivos macroeconómicos para introducirnos en los tipos de cambio, sector externo y balanza de pagos llegando a uno de nuestros puntos principales: política cambiaria.

En los dos períodos 1991-2001 y 2002-2011 que analizaremos Argentina transitó por dos estadios en su tipo de cambio. Convertibilidad y devaluación con tipo de cambio flexible con flotación administrada. Dada la hipótesis se recurrirá a elementos teóricos que permitan explicar los efectos que estos dos momentos por los que el tipo de cambio ha transitado tuvieron en el comercio internacional de nuestro país. Específicamente veremos los efectos sobre la balanza comercial a través del comportamiento de las exportaciones e importaciones. Para ello este trabajo recurrirá al enfoque de elasticidades. (Teorema de Marshall-Lerner y curva “J”)<sup>4</sup>.

Desde hace décadas la estructura del sistema internacional se caracteriza por una cada vez mayor interdependencia de las economías. Este concepto es útil a la hora de comprender la influencia e impacto del contexto externo sobre los países, sobre todo a nivel económico<sup>5</sup>. La nota característica de la interdependencia es la permeabilidad de las fronteras nacionales, a consecuencia de lo cual se produce una profunda interconexión entre los países al punto de que los efectos de las

---

<sup>4</sup> Campoverde Pérez, R. “Efectos del Tipo de Cambio en la Balanza Comercial: condición Marshall-Lerner para el caso ecuatoriano (1990-2007). Agosto de 2009. Disponible en [www.dspace.espol.edu.ec](http://www.dspace.espol.edu.ec)

<sup>5</sup> Olivier Blanchard & Daniel Pérez Enrí. “Macroeconomía: Teoría y Política Económica con aplicaciones a América Latina”. Abril de 2000.

políticas adoptadas por cada uno de ellos, repercuten significativamente en los demás. Las economías, dado su grado de apertura actual, están cada vez más expuestas a los vaivenes del sistema económico internacional.<sup>6</sup> Existen muchos casos testigos de innumerables crisis cuyos efectos concatenados afectan a los sujetos internacionales profundamente.

En el transcurso de la convertibilidad, Argentina logra un grado de apertura que, si bien colocó al país en la órbita internacional a nivel económico, luego constituyó paradójicamente, una de las debilidades del régimen de tipo de cambio fijo. Será de utilidad en la comprensión del patrón de crisis externas la referencia al denominado ciclo Frenkel-Neftei.<sup>7</sup>

Durante la segunda etapa, 2002-2011 el régimen cambiario adoptado (flotación administrada) también se analizará desde sus aspectos positivos y negativos en relación a indicadores y variables básicas; evolución del comercio exterior, saldo de balance comercial. Para analizar la influencia del tipo de cambio en este período el presente trabajo recurrirá al tipo de cambio real, intentando, dentro de ello indagar sobre las características de un modelo de tipo de cambio real competitivo. Concepto se tomará de Frenkel, quien desarrolla los lineamientos de un modelo capaz de lograr un Tipo de Cambio Real, que sea Competitivo y Estable.<sup>89</sup>

---

<sup>6</sup> Keohane, Robert. and Nye, Joseph. "Power and interdependence". Harvard: Harper Collins Publishers. 1989.

<sup>7</sup> Libman, Emiliano. "La fragilidad financiera en el centro y la periferia". Disponible en: [www.ppge.ufrgs.br/2009/12.pdf](http://www.ppge.ufrgs.br/2009/12.pdf)

<sup>8</sup> Frenkel, Roberto. "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria". Revista de Economía Política de Buenos Aires. Año 2. Volúmenes 3 y 4.

<sup>9</sup> Frenkel, R. "Un régimen de política macroeconómica con el tipo de cambio real como meta intermedia" Lectura N° 3. Iniciativa para la Transparencia Financiera. [www.itf.org.ar](http://www.itf.org.ar)

## **1. 1. ¿Qué es la macroeconomía?**

La política macroeconómica es una de las principales herramientas del estado que le permiten controlar y actuar sobre la economía en su conjunto, mediante la fijación de una serie de objetivos; tales son:

- Lograr un alto nivel de producción y consumo,
- Elevar índice de empleo,
- Equilibrio fiscal,
- Estabilizar el tipo de cambio,
- Desempeño positivo del sector externo; lograr un saldo favorable en la balanza de pagos.

Para concretar tales objetivos, el estado cuenta con una serie de instrumentos (llamados también políticas), entre las que destaca a los fines de esta investigación, la política cambiaria.<sup>10</sup>

## **1. 2. Política Cambiaria.**

En páginas anteriores se marcó la importancia que el sector externo tiene en una economía. Hoy en día, sabemos que los resultados y desempeño de dicho sector, se miden a través de la balanza de pagos y sus principales cuentas y es en este punto donde cobra trascendencia el tipo de cambio que se adopte, ya que tiene impacto directo sobre el estado de las transacciones con el exterior.

El tipo de cambio es un indicador macroeconómico que expresa la relación de valor entre diferentes monedas. Así mismo, es una variable susceptible de adquirir diferentes valores como se verá a lo largo de nuestra investigación. La cantidad de unidades monetarias nacionales necesarias para adquirir una unidad de moneda extranjera, se denomina tipo de cambio nominal (TCN). Además está el tipo de cambio real (TCR), que mide el poder adquisitivo relativo entre dos monedas y sirve para medir la competitividad de un país en el comercio exterior. Se obtiene multiplicando el tipo de cambio nominal por los precios internacionales y dividiéndolo

---

<sup>10</sup> Mochón, F. y Béker, V. (2003) Economía. Principios y Aplicaciones. 3° edición Buenos Aires. Edit. Mc Graw Hill.

por la tasa de inflación interna. Es común referirse al tipo de cambio real bilateral (TCRB) entre dos monedas (el multilateral es un promedio de los bilaterales) como la razón entre el producto del tipo de cambio nominal bilateral (E) y un índice de precios que refleja el poder adquisitivo de la moneda extranjera ( $P^*$ ) y un índice de precios que refleja el poder adquisitivo de la moneda doméstica (P). En símbolos,  $TCR = (E P^*)/P$ . Los índices de precios P y  $P^*$  típicamente son índices de precios al consumidor, pero puede construirse una serie de TCR utilizando otros índices. Para entender la determinación del tipo de cambio real los economistas han encontrado útil expresar el TCR en función del precio relativo de los bienes domésticos (o no comerciables internacionalmente) y los bienes comerciables. Estos últimos son los que se exportan e importan y los primeros todos los demás. Típicos bienes domésticos son los servicios de distribución y comercialización y la construcción.

En adición a esta fórmula, y según definición del Banco Central de la República Argentina (BCRA) existe el tipo de cambio real multilateral (TCRM) que es el precio relativo de los bienes y servicios de una economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. Por ello, los cambios del valor del peso contra las monedas de los restantes socios comerciales y las inflaciones de estos también deben ser tenidos en cuenta para evaluar la competitividad de la economía Argentina

El TCRM es una herramienta útil para observar como las fluctuaciones del valor del peso en relación con las monedas de los socios comerciales de Argentina y la evolución de los respectivos niveles de precios influyen sobre la estructura de la demanda interna, sobre la estructura de la producción, sobre el patrón de comercio internacional y sobre la competitividad de nuestra economía.

La fórmula para el índice de ITCRM en el mes t ( $I_t$ ) es la siguiente:

$$I_t = I_{t-1} \prod_j (e_{j,t} / e_{j,t-1})^{\omega_{j,t}}$$

donde:

$e_{j,t} = E_{j,t} \cdot P_{j,t} / P_t$  es el tipo de cambio real bilateral con el país j en el mes t.

$\omega_{j,t}$  es la participación del país j en el comercio internacional de Argentina (excluyendo bienes básicos), dentro del conjunto de países que se incluyen en el cálculo.

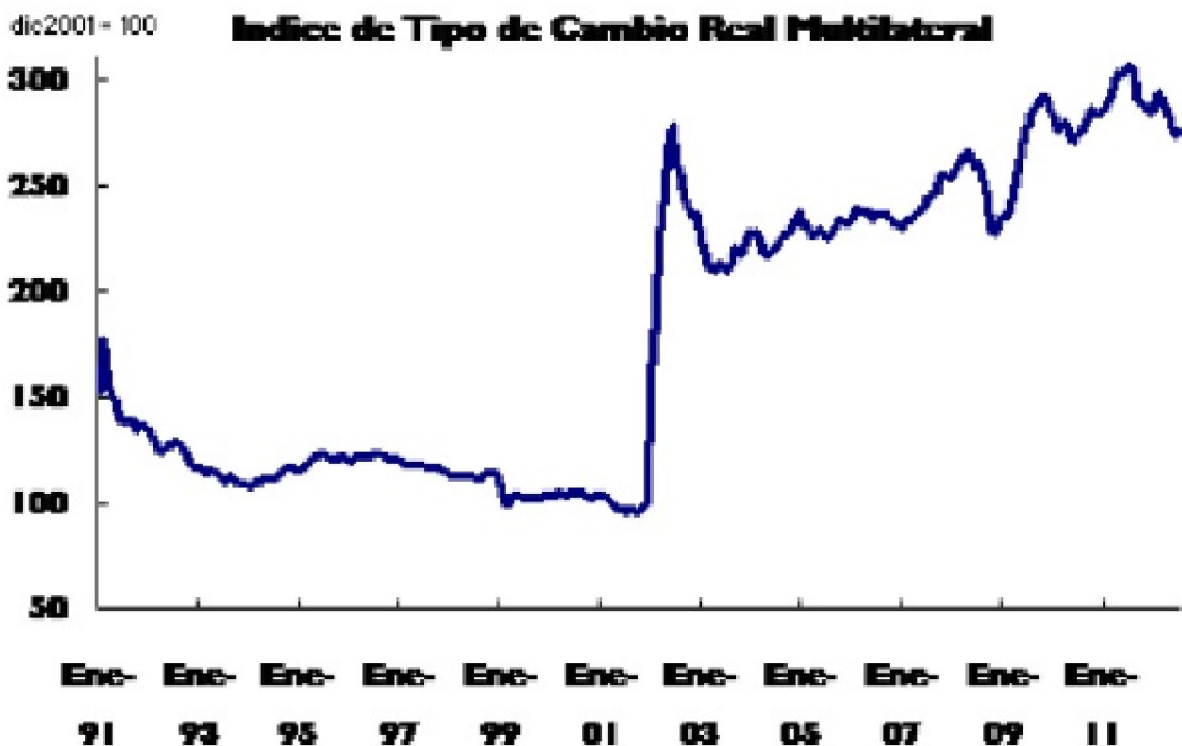
$E_{j,t}$  es el precio promedio en moneda nacional de una unidad de la moneda del país j en el mes t.

$P_t$  es el IPC de Argentina en el mes t.

$P_{j,t}$  es el IPC del país j en el mes t.

A continuación se muestra gráficamente la evolución del tipo de cambio real multilateral (Gráfico 1) y de los tipos de cambio reales bilaterales versus los dos principales socios comerciales argentinos: Brasil y EE.UU. (Gráfico 2).

Grafico 1



FUENTE: BCRA

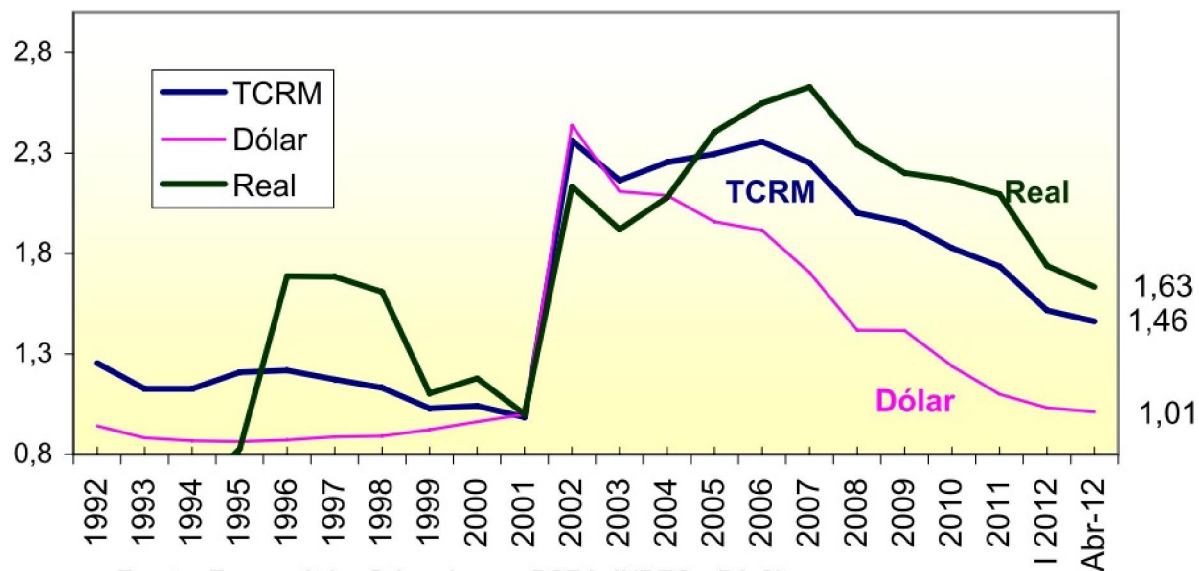
En el gráfico 1 se puede observar con nitidez como entre 1991 y 2001 la economía se movió con un tipo de cambio real bajo, pero bastante estable, básicamente por el 1 a 1 del tipo de cambio nominal contra el dólar norteamericano, la aún estabilidad del dólar frente a otras monedas extranjeras (y no la fuerte depreciación desde 2002 hasta 2012) y la inflación muy baja que predominó durante la Convertibilidad. Este tipo de cambio real bajo encarecía nuestra producción nacional con respecto a la extranjera.

Sin embargo, entre 2002 y 2007, la situación cambió bastante y se observa en el mismo gráfico que el tipo de cambio real pegó un salto muy grande, a causa de la depreciación que sufrió el peso argentino versus el dólar y la mayoría de las demás monedas, a finales de 2001.

Grafico 2

## Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral

1992-2012 Dic-01=1



Fuente: Econométrica S.A en base a BCRA, INDEC y BA City

El gráfico 2 no hace más que ilustrar lo del gráfico anterior, pero discriminado por mercados, donde se puede apreciar con claridad que nuestro tipo de cambio real ha mejorado muchísimo más con respecto a Brasil (185%) que con respecto a EE.UU. (89%) - tomando como comparación fines de 2007 versus los finales de la Convertibilidad -; siendo la causa principal de este comportamiento diferencial entre

distintos mercados extranjeros la depreciación (de los últimos años) de nuestro peso versus el real, pero no frente al dólar norteamericano.

Podríamos decir que en teoría, el valor relativo de las monedas, se fija en el mercado cambiario mediante el libre juego de la oferta y demanda monetaria. Sabemos que la demanda influye en los precios, de modo que si hay mayor demanda de una moneda en comparación a otra, ello elevará el precio de la primera con respecto a la última.<sup>11</sup>

Si el precio de una moneda baja pierde valor, ello se conoce como depreciación del tipo de cambio. El caso inverso se denomina apreciación. Ahora bien, ello ocurre en un mercado libre en el que los gobiernos no intervienen en la determinación de los tipos de cambio.

Siguiendo y hondando mas en el concepto, un régimen cambiario es el modo en que el gobierno de un país maneja su moneda con respecto a las divisas extranjeras y como se regulan las instituciones del mercado de divisas.

El banco central de cada país es el que se encarga de definir el régimen cambiario como parte del sistema monetario. La elección de una u otra forma de manejar la moneda responderá a la política monetaria de cada país.

El régimen cambiario influye decisivamente en el valor del tipo de cambio y en las fluctuaciones del mismo.

---

<sup>11</sup> Ibídem, página 11

### **1. 3. Regímenes Cambiarios**

A continuación serán expuestas las características principales de los regímenes existentes, tipo de cambio flexible, tipo de cambio fijo y tipo de cambio mixto.

#### **Tipo de Cambio Flexible**

En el sistema de tipo de cambio flexible es el mercado de divisas el que determina el valor de la moneda a través de la oferta y demanda monetarias.

En este sistema las variaciones del tipo de cambio absorben los déficits o superávits de la balanza de pagos. De este modo, un país que registre exceso de ingreso de pagos por superávit en la balanza, reflejará un exceso de demandas de la divisa nacional llevando el tipo de cambio a la baja.

Contrariamente, un déficit en la balanza de pagos (ocasionado por exceso de pagos sobre los ingresos) se traduce en un exceso de oferta sobre la moneda nacional, llevando el tipo de cambio hacia arriba.<sup>12</sup>

#### **Tipo de Cambio Fijo**

Nos encontramos con el régimen opuesto, pues aquí la determinación del tipo de cambio está a cargo del Banco Central. Es dicha institución la que interviene comprando o vendiendo divisas para mantener la paridad cambiaria según las necesidades del momento. Estamos frente a un sistema intervenido.

Este fue el modelo adoptado por Argentina en 1991 y que perduró hasta el año 2001 cuando se optó por una devaluación. Veamos a modo introductorio como afecta ello el modelo.

---

<sup>12</sup> Ibídem, página 11



Una devaluación es una modificación del tipo de cambio al alza dentro de un régimen fijo y tiene consecuencias inmediatas sobre el comercio exterior. El precio de los productos nacionales baja produciéndose un aumento de las exportaciones. Por otro lado, el precio de los bienes extranjeros se encarece para los compradores locales, llevando a la disminución de las importaciones.<sup>13</sup>

### **Tipo de cambio mixto**

Llamados también semifijos, justamente por combinar características de los dos anteriores. En parte el tipo de cambio lo determina el mercado y en parte el gobierno a través del Banco Central. Este régimen permite la fluctuación del tipo de cambio dentro de un margen establecido por el gobierno. De aquí el concepto ad hoc que acompaña a dichos regímenes: banda de conversión, flotación sucia, por ej. Esas bandas establecen el margen de fluctuación permitido para el tipo de cambio y lo determina la autoridad monetaria. Es decir, se permite cierta apreciación o devaluación máxima de la moneda respecto de su paridad central.

La intervención de los Bancos Centrales no es constante. Dichas entidades están obligadas a actuar en ocasiones determinadas para evitar la fluctuación excesiva del tipo de cambio respecto de su paridad central. Para ello, el Banco Central debe contar con determinada cantidad de reservas de divisas internacionales para poder cubrir los déficits que puedan ocasionarse ante un desequilibrio en la balanza de pagos.<sup>14</sup>

### **1.4. Balanza de Pagos**

Antes de proseguir debemos referirnos a la balanza de pagos y sus cuentas principales, centrándonos en la balanza comercial o de mercancías.

---

<sup>13</sup> Ibídem, página 11

<sup>14</sup> Ibídem, página 11

El Banco Central de cada país lleva el control de las transacciones con el exterior a través de un instrumento contable llamado balanza de pagos. Ella registra los intercambios económicos de los residentes con el extranjero, durante el lapso de un año. Se contabilizan ingresos (entrada de divisas extranjeras) y pagos (salida de divisas extranjeras). El saldo está dado por la diferencia entre las entradas y los pagos.

La balanza de pagos se divide en tres grandes cuentas y sub-balanzas:

- Cuenta Corriente
- Cuenta Capital
- Cuenta Financiera

*La cuenta Corriente:*

La misma está conformada por cuatro grupos de operaciones:

- Balanza Comercial o de mercancías
- Cuenta de servicios
- Ingresos
- Transferencias.

A objeto del estudio de este trabajo, focalizará en la Balanza Comercial. La cual registra las exportaciones e importaciones de mercancías a precios FOB<sup>15,16</sup>.

Las importaciones y exportaciones se contabilizan en forma de:

- Ingresos (en moneda extranjera por retribución a las exportaciones)

---

<sup>15</sup> Free on Board. "Franco a bordo, puerto de carga convenido." Se refiere a un incoterm, o cláusula de comercio internacional, utilizada para operaciones de compra-venta en la que el transporte no incluye costos de seguro ni flete.

<sup>16</sup> Ibídem, página 11

- Pagos (en moneda extranjera a consecuencia de las importaciones)
- Saldos, donde se registra la diferencia de las dos anteriores.<sup>17</sup>

### ***1.5. Tipo de cambio y sus efectos macroeconómicos: El Comercio Internacional***

El comercio internacional puede tener un importante impacto positivo sobre el crecimiento económico y desarrollo de un país. Si un gobierno pasa de un régimen cambiario a otro en pos de corregir desequilibrios en su balanza comercial y lograr una mejor performance de su economía, esto impactará en el tipo de cambio real, el cual es muy importante ya que sus variaciones en el corto plazo afectan los flujos comerciales del país con el resto del mundo y, a largo plazo, su comportamiento influirá en la asignación de recursos entre los sectores transables y no transables de la economía. Las consecuencias de una depreciación del tipo de cambio sobre la balanza comercial son dos: el efecto valor; el cual implica que las importaciones se vuelvan más caras valoradas en moneda doméstica y que las exportaciones se vuelvan más baratas para los compradores extranjeros. El segundo es el efecto volumen, que ocasiona la disminución de las importaciones y el incremento de las exportaciones. Al respecto la teoría económica nos indica que una depreciación real de la moneda tiene un impacto positivo sobre la balanza comercial de un país en el largo plazo, debido a que se abaratan relativamente los productos nacionales con respecto al extranjero, lo cual provoca que la demanda (nacional e internacional) por los productos extranjeros se reoriente hacia los nacionales generando un incremento en las exportaciones además de una disminución de las importaciones, que de manera conjunta producen una mejora en el saldo de la balanza comercial nacional. En términos más técnicos, esta relación es conocida como la condición Marshall-Lerner, la cual indica que una depreciación real de la moneda mejorará la condición de la balanza comercial siempre y cuando las elasticidades precio tanto de las exportaciones como de las importaciones sean lo suficientemente grandes, de manera tal que su suma en valor absoluto sea mayor que uno, ya que de esta manera se asegura que el efecto cantidad de las exportaciones e importaciones dominen a sus respectivos efectos valor.

---

Los efectos cantidad y valor se refieren respectivamente a los impactos que la depreciación real tiene sobre las cantidades de las mercancías exportadas e importadas y sobre el valor monetario de éstas. Como la teoría económica supone que el mercado de bienes se ajusta lentamente, es decir, que la producción en las diversas economías responde paulatinamente a los cambios en el nivel de demanda, entonces en una depreciación real el efecto valor es el que domina inicialmente, por lo cual las importaciones suelen ser mayores a las exportaciones al encarecerse. Sin embargo, a largo plazo, ya cuando las economías ajustan sus niveles de producción de acuerdo a la demanda experimentada, es cuando el efecto cantidad domina al efecto valor mejorando el saldo de la balanza comercial.<sup>18</sup>

A continuación formula de la condición Marshall-Lerner

$$NX = X(Y^*, \varepsilon) - IM(Y, \varepsilon) / \varepsilon$$

Dado que el tipo de cambio real entra en tres lugares diferentes de la ecuación, serán 3 las vías en las que afectará a la balanza comercial:

1. Las exportaciones aumentan
2. Las importaciones disminuyen
  - Encarece los bienes extranjeros.
3. El precio relativo de los bienes extranjeros expresado en bienes interiores,  $1/\varepsilon$ , aumenta
  - Este aumento tiende a subir el cociente  $IM/\varepsilon$ .
  - Ahora cuesta más comprar la misma cantidad de importaciones en términos de bienes interiores.

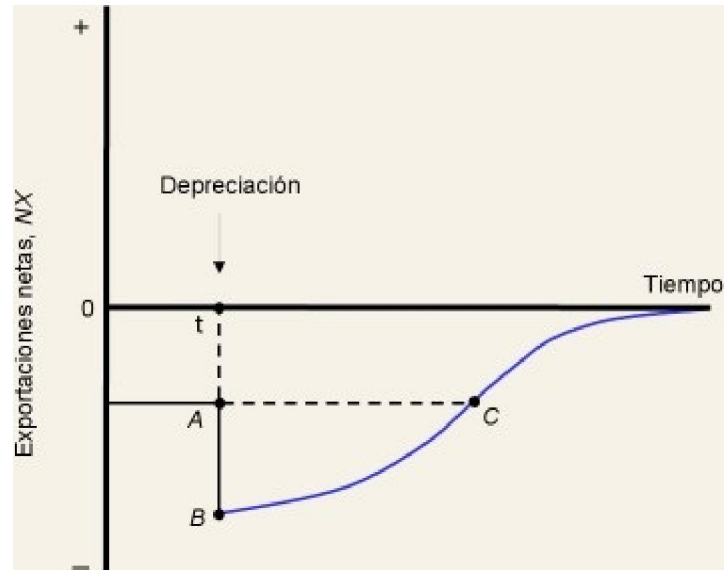
---

<sup>18</sup> Campoverde Pérez, R. "Efectos del Tipo de Cambio en la Balanza Comercial: condición Marshall-Lerner para el caso ecuatoriano (1990-2007)" (2009) Disponible en: [www.dspace.espol.edu.ec](http://www.dspace.espol.edu.ec)

- La condición de Marshall-Lerner es la condición en la cual una depreciación real (cae  $e$ ) provoca un aumento en las exportaciones netas.

Grafico 3

Curva de Marshall-Lerner



FUENTE: BLANCHARD, OLIVIER. MACROECONOMIA (2006). EDITORIAL PRENTICE HALL. 4ta EDICION.

## **Capítulo II: “La etapa de convertibilidad”**

### **Capítulo 2.1. Contexto nacional / internacional previo y durante la convertibilidad**

La década de los 90 se caracterizó por una importante tasa de crecimiento de los países emergentes. Uno de los motivos por los cuales estos países registraron tasas de crecimientos elevadas fue que a estos ingresaron grandes cantidades de capitales, especialmente en aquellos que se encuentran ubicados al sudeste de Asia. Esta entrada de capitales tuvo origen en tres factores que fueron evolucionando a favor de este proceso a través de toda la década. El primero fue la desregulación de los movimientos de capitales por parte de los gobiernos. El segundo factor que resultó ser a nuestro entender relevante fue el avance del proceso de globalización, que fue avanzando en toda la década a pasos acelerados. Por último, se comenzó a registrar una baja continua de la tasa de interés en todo el mundo, de forma que esta alentó la inversión en las regiones con tasas de rendimientos mayores<sup>19</sup>.

El proceso fue interrumpido cuando México devaluó su moneda en diciembre de 1994, durante los primeros días de la presidencia de Ernesto Zedillo, a causa de la falta de reservas internacionales. A unas semanas del inicio del proceso de devaluación de la moneda mexicana, el entonces Presidente de los Estados Unidos, Bill Clinton, solicitó al Congreso de su país la autorización de una línea de crédito por \$50 mil millones de dólares para el Gobierno Mexicano que le permitiera garantizar a sus acreedores el cumplimiento cabal de sus compromisos financieros denominados en dólares<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> Masson, Paul R.; Agénor, Pierre-Richard, “The Mexican Peso Crisis - Overview and Analysis of Credibility Factors”, IMF, Working Paper No. 96/6 , January 23, 1996

<sup>20</sup> Ibidem, página 22.

Los Estados Unidos actuaron velozmente adquiriendo pesos del mercado para impedir una mayor depreciación de esa moneda. No obstante, esta medida no bastaba. El Presidente estadounidense Bill Clinton solicitó al Congreso enviar un paquete de rescate, pero el Congreso votó en contra de la aprobación de dichos fondos. No obstante, funcionarios del Tesoro norteamericano hallaron una alternativa legal<sup>21</sup> para rescatar a través del Fondo de Estabilización de Divisas, el cual no exigía ser aprobado por el Congreso de los Estados Unidos. De esta manera, fueron enviados desde los Estados Unidos \$20 mil millones de dólares, a los que se les agregaron casi \$30 mil millones más: \$17 mil millones del Fondo Monetario Internacional, \$10 mil millones del Bank for International Settlement, mil millones del Banco de Canadá en forma de swaps de corto plazo y mil millones más que provenían de distintos países latinoamericanos (entre ellos Argentina y Brasil, cuyas economías habían recibido el impacto de la crisis mexicana).

Fuera de México, la crisis se propagó a otros lugares de Latinoamérica, como Argentina. El pánico de la crisis mexicana se extendió a otros países, que de la noche a la mañana se vieron escasos de fondos. En el contexto internacional, las consecuencias económicas de esta crisis se denominaron “Efecto Tequila”. En México es conocida también como el “Error de diciembre”, frase del ex presidente mexicano Carlos Salinas de Gortari para ligar el estallido de la crisis a una serie de supuestas malas políticas implementadas por la administración entrante.

La crisis mexicana fue superada rápidamente, y el proceso continuó hasta el 2 de Julio de 1997, cuando Tailandia devaluó el Baht, dejando desconcertados no solo a los inversionistas y los acreedores de esa parte del globo, sino también a académicos y economistas de las principales organizaciones internacionales. Los grandes logros con crecimiento sostenido y equilibrio anteriores a la crisis fueron reales; tal es así que las políticas que se habían desarrollado en esos países se tomaban como ejemplo de lo que se debería hacer. Ese modelo asiático había sido sumamente exitoso, evaluado y juzgado tanto por sus resultados económicos, como por los avances en aspectos sociales. La reducción de la pobreza, los altos niveles de educación y una relativa distribución equitativa de la riqueza eran evidencias de

---

<sup>21</sup> Ibidem, página 22.

eso. Las economías del “milagro” asiático vivieron un giro espectacular. Entre las consecuencias de la crisis se vieron salidas abruptas de capitales de la región, depreciación de las monedas y reducciones en sus PBI.

A raíz de esto, la economía mundial se desaceleró fuertemente y los precios de los commodities comenzaron un proceso descendente, que a su vez desencadenó la crisis rusa. Debido a la reducción de los precios internacionales del petróleo y algunos metales, el país se encontró con un flujo de ingresos insuficientes para afrontar sus compromisos externos, al punto tal que las reservas podían financiar solamente 2 meses de importaciones. Los préstamos internacionales de estabilización, las restricciones temporales de comercio, no bastaron para cubrir la brecha fiscal y de balanza de pagos. El resultado de esto fue una devaluación de cerca del 300% del rublo en el lapso de tres semanas y la cesación de pagos de una parte de la deuda estatal.

Debido a que el mundo todavía no se había recuperado de la crisis asiática, la crisis rusa retardó aun más el proceso de recuperación y profundizó los problemas existentes. La incertidumbre, más el aumento de la tasa de interés y la falta de crédito para los países emergentes, comenzaron a afectar a Brasil<sup>22</sup>, que en 1994 había iniciado el Plan Real, con el objetivo de reducir la inflación, privatizar la actividad del estado, abrir la economía al mercado mundial y reestructurar el sistema financiero. El mismo había tenido resultados significativos hasta el año 1998. El plan había comenzado con un fuerte ajuste fiscal con el objetivo de nivelar las cuentas del Estado, principal motor de las alzas inflacionarias<sup>23</sup>. En el aspecto monetario, Brasil optó por un esquema de paridad cambiaria, es decir un dólar costaba un real. Como consecuencias de estos ajustes la inflación en sólo un año pasó de 43% en 1994 a 1.7% en 1995. Esto significó una apreciación de la moneda brasileña en términos reales, con lo que la tasa de interés local subió y se propició de este modo una entrada de capitales. Al mismo tiempo, la economía brasileña asumía mayores niveles de endeudamiento externo, los cuales eran necesarios para hacer frente al cambio estructural, este incremento coincidió con un alza de las

---

<sup>22</sup> Baig, Taimur; Goldfajn, Ilan “The Russian Default and the Contagion to Brazil”, IMF; Working Paper No. 00/160, October 1, 2000.

<sup>23</sup> La inflación acumulada ente 1984 y 1994 era de aproximadamente del 900%



reservas internacionales. La abundancia de capitales favorecida por los mayores intereses internos y además por una privatización de la banca estatal, logró que se aumentaran los niveles de crédito privado, sobre todo el de consumo. La mayor parte de estos nuevos fondos eran capitales financieros de corto plazo. La expansión financiera originó un continuo incremento importador que afectó el saldo en cuenta corriente. En ese sentido, el déficit brasileño fue de más de 33 mil millones de dólares, la mitad de los cuales se financiaba con capitales financieros. En 1998 aún se podía notar el deterioro de los precios internacionales, situación que se agravó aún más, afectando los términos de intercambio del país<sup>24</sup>.

Uno de los elementos que más se modificó fue la tasa de interés, ya que ésta fue usada como para los embates externos, toda vez que debía mantener la paridad cambiaria. Esta tasa fue incrementándose en forma repetida aún con la salida de reservas, lo que sugería una gran apreciación en términos reales que aún no se corregía, cuyos efectos se desplazaban al nivel de interés impactando en toda la actividad real. Las tasas de interés pasaron de 22% a más de 40% en 1998, bajaron 20% a mediados del 98 y subieron a 45% para mediados de 1999. Hacia fines de 1998, los capitales comenzaron a abandonar Brasil. El paulatino aumento de la inflación y del déficit fiscal comenzaron a ser indicadores de posibles dificultades, la economía ya no pudo financiar el déficit de cuenta corriente, las reservas internacionales se agotaron y se tuvo que dejar libre la cotización de la moneda. Con ello el real se devaluó en más de 50% de 1998 a 1999. Comenzó, de esta manera, la caída del plan real y la crisis brasileña, a partir de enero de 1999. Las reservas internacionales, que eran de 7 mil millones a comienzos de 1998 disminuyeron a 4 mil millones a fines de 1999, con un fuerte descenso a poco más de 3 mil millones a comienzos de 1999<sup>25</sup>.

Con la caída del valor del real, los problemas empezaron a introducirse en los demás países de la región, los más afectados fueron los socios del MERCOSUR,

---

<sup>24</sup> Ibidem, página 24.

<sup>25</sup> Ibidem, página 24.

que tuvieron una progresiva pérdida de valor en sus exportaciones. La caída de la economía brasileña y el encarecimiento de sus precios repercutieron también en la economía Argentina, la cual fue poco a poco sumando problemas como veremos inmediatamente.

La Argentina no fue la excepción en toda esta década. Después de un proceso hiperinflacionario (1989) que culminó en una entrega anticipada del sillón presidencial a favor de Carlos Saúl Menem, este logró estabilizar la economía mediante el denominado “plan de convertibilidad”<sup>26</sup>. El plan consistía básicamente en atar la moneda local al dólar por ley. El proceso fue acompañado por reformas estructurales que rápidamente ganaron la confianza de los inversores, de forma que Argentina tuvo un importante ingreso de inversiones provenientes del exterior. La importante mejora productiva que experimentó Argentina en ese período, además de los buenos precios internacionales de los bienes transables que el país exporta, implicaron un importante aumento de la actividad que fue acompañado por una recuperación de los precios de los bienes no transables. Esta situación causó que el sector de bienes no transables aumentara su participación en la economía lentamente, en perjuicio de los bienes no transables.

Si bien dicha política económica había resultado efectiva durante los primeros años del gobierno de Carlos Menem, a partir de 1997 comenzó a demostrar sus falencias, debido principalmente a las crisis a nivel Internacional que comenzaron a suscitarse con mayor frecuencia. Para poder sostener el sistema funcionando se necesitaba el ingreso de divisas. En un principio, éste estaba dado por los ingresos a partir de las privatizaciones de empresas estatales. No obstante, cuando ya no ingresó dinero suficiente al país, éste se tuvo que endeudar aún más para mantener la ley. A fines del año 1997 los precios de los bienes transables comenzaron a caer lentamente, de forma que el país comenzó lentamente a entrar en un proceso recesivo y deflacionario que a su vez se fue agravado por la importante merma de capitales provenientes del exterior, que financiaban para ese entonces altos déficit de balanza comercial.

---

<sup>26</sup> Schvarzer, Jorge. “Convertibilidad y deuda externa”, (2002) Libros del Rojas U.B.A., Buenos Aires, Eudeba.

La crisis llegó a un punto insostenible el 29 de noviembre de 2001, cuando los argentinos comenzaron a quitar masivamente sus depósitos monetarios de los bancos y, en consecuencia, el sistema bancario colapsó por la fuga de capitales. Se desató una crisis bancaria que a su vez desembocó en una crisis cambiaria. El Presidente tuvo que renunciar el 20 de Diciembre del 2001 después de una masiva manifestación espontánea de la población de los grandes centros urbanos<sup>27</sup>.

## **2.2. La etapa de convertibilidad y la paridad cambiaria**

La nueva política económica adoptada en la década de los 90 responde a los cánones marcados por las relaciones económicas internacionales. Era, pues, necesario ponerse en consonancia con el ritmo internacional para lograr la reinsertión internacional del país, sobre todo económica.

Desde mediados de los años 80 Argentina se encontraba en una situación crítica, donde el endeudamiento, la inflación y el desequilibrio fiscal iban in crescendo, al tiempo que el país perdía cada vez más su presencia internacional.<sup>28</sup> La década del 80 en Argentina se caracterizó por la vigencia de medidas altamente proteccionistas que restringieron el comercio exterior caracterizándose por un importante sesgo anti exportador.<sup>29</sup>

Ahora bien, ¿qué márgenes de maniobra posee un país periférico como Argentina para determinar la implementación de cambios fundamentales?

Para insertarse a nivel internacional, Argentina debía cumplir una serie de requisitos marcados por la corriente neoliberal imperante en ese momento. El estrechamiento de las relaciones con Estados Unidos y las reformas implementadas

---

<sup>27</sup> Cortés Conde, Roberto. (2003) *La crisis Argentina 2001-2002*. Cuad. econ. v.40 n.121 Santiago dic.

- <sup>28</sup> Brenta, Noemí. La convertibilidad argentina y el plan Real en Brasil: concepción, implementación y resultados en los años '90. Revista CIDOR, N° 23, Buenos Aires, 2002.

<sup>29</sup> Peri, G. "Prioridades de las políticas de Comercio Exterior de la Argentina" Abril 2008. [www.inai.org.ar](http://www.inai.org.ar)

a partir de las indicaciones del Fondo Monetario Internacional y los dictados del Consenso de Washington, están alineados con la intención de insertarse a nivel internacional.<sup>30</sup>

Es necesario destacar y analizar en este punto el denominado consenso de Washington que fue un listado de políticas económicas surgido en 1989 a fin de procurar un modelo más estable, abierto y liberalizado para los países de América Latina e intentando orientar a los gobiernos y a los organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo (FMI, BM y BID) a la hora de valorar los avances en materia económica de los primeros al pedir ayuda a los segundos<sup>31</sup>. Se trató, sobre todo, de encontrar soluciones al problema de la deuda externa que atenaza el desarrollo económico de la zona latinoamericana y, al mismo tiempo, establecer un ambiente de transparencia y estabilidad económica. El Consenso de Washington, cuya primera formulación se debe a *John Williamson*<sup>32</sup> se fundamenta en los diez enunciados que se exponen a continuación:

- Disciplina presupuestaria
- Cambios en las prioridades del gasto público
- Reforma fiscal
- Liberalización de los tipos de interés
- Tipo de cambio competitivo
- Liberalización comercial

---

<sup>30</sup> *Ibíd*em, página 27.

<sup>31</sup> *Béjar, Ramón Casilda*, Boletín económico de ICE N° 2803, Mayo 2004.

<sup>32</sup> WILLIAMSON, John: economista inglés del Instituto de Economía Internacional y miembro del Banco Mundial cuando redactó las formulaciones del Consenso de Washington.

- Política de apertura respecto a la inversión extranjera directa
- Política de privatizaciones
- Desregulación de los mercados
- Protección de la propiedad privada

Siguiendo con estos preceptos, Argentina debía liberalizar su economía, ordenar su situación fiscal, bajar la inflación y lograr la apertura económica. En el marco del cumplimiento de estas modificaciones estructurales cobra importancia la política cambiaria como elemento estabilizador, sobre todo frente a la hiperinflación imperante.<sup>33</sup> Recordemos que Argentina llegó a una tasa de hiperinflación récord del 4,929% en 1989. Situación que constituyó para uno de los más duros momentos recordados en la historia de la economía y del país.

Esta situación de total incertidumbre, para la población y el gobierno (recordemos el abrupto final de la administración Alfonsín, a causa de la situación descrita) es la que impera al asumir su mandato Carlos Menem. Luego de transitar brevemente por tres regímenes cambiarios diferentes, la situación no solo no se estabilizó sino que se desata un segundo brote hiperinflacionario. Así es como el cuarto Ministro de Economía en la primera gestión de Menem, Domingo Cavallo presenta el nuevo plan; la Convertibilidad. Es así como el tipo de cambio surge como variable indispensable para luchar contra la inflación y controlar sus expectativas. El mecanismo más sencillo y rápido fue anclar el tipo de cambio; medida que exterminaría el problema inflacionario siempre y cuando se viera acompañada por otras que pudieran asegurar la duración en el tiempo de la estabilidad del régimen adoptado y brindaran credibilidad hacía el mismo.

---

<sup>33</sup> Frenkel, R. Las Políticas antiinflacionarias en América Latina. 1995

Estas medidas, de corte radical ya se estaban implementando y cumplían el papel de sostén del modelo. Tales eran: privatizaciones, apertura externa unilateral, reforma de la Carta Orgánica del Banco Central y reforma del sistema financiero.<sup>34</sup>

El régimen de convertibilidad fue establecido por la ley 23.928, creada en abril de 1991 y consistió en un régimen cambiario conocido como consejo monetario, currency board o caja de conversión. En Argentina el término utilizado comúnmente es este último.

Una de sus principales características positivas es la posibilidad de lograr en un pequeño lapso de tiempo la tan preciada estabilidad financiera. Para una economía al borde del abismo hubiera sido prácticamente imposible bajar la inflación, lograr el descenso de las tasas de interés y sobre todo disminuir el riesgo cambiario en el corto plazo de no haber recurrido a este plan. Plan que consistió en la fijación de la paridad entre la moneda local y una divisa de referencia o ancla, como fue el dólar de EUA en este caso.

La ley de Convertibilidad estableció la conversión del austral al dólar. Al momento de iniciarse el proceso de convertibilidad el valor establecido fue 10.000 australes/ 1 dólar. Una posterior reforma monetaria convierte 10.000 australes en 1 peso estableciéndose la paridad 1 a 1. Paridad que dado su carácter de ley, solo podía ser modificada por el Congreso de la Nación. La ley también establece la obligatoriedad del Banco Central a mantener una equivalencia del 100% entre las reservas de libre disponibilidad (oro y divisas extranjeras) y la base monetaria.

Dicha base se ajusta mediante las fluctuaciones del mercado de divisas. La consecuencia de ello es que, la salida de capitales produciría una merma en la base monetaria, pudiendo provocar recesión.

---

<sup>34</sup> Béker, Víctor-Escudé, Guillermo. "Vida, pasión y muerte de la convertibilidad en Argentina". Estudios Económicos. Versión impresa, ISSN 0425-368X. Bahía Blanca, enero de 2008.

Por otra parte, aunque dentro de la misma línea explicativa, nos encontramos frente a un sistema que quita al Banco Central la potestad en cuanto al control de la política monetaria, perdiendo éste, su capacidad de morigerar subas y bajas del ciclo económico.

El tipo de cambio no opera de la misma forma en un modelo flexible que en uno fijo. En el primer caso, si una economía está perdiendo competitividad (a causa de la caída en la demanda internacional de sus productos o por elevación de los costos internos por encima de los de otros países) una depreciación de la moneda puede recomponer la demanda por los productos del país, y con ello, proteger el empleo. Pero, en el caso de poseer tipo de cambio fijo esa capacidad de nivelación no sucede. Como consecuencia, la economía puede tornarse poco competitiva y permanecer así durante años, generando un alto índice de desempleo y desaceleración del ritmo de crecimiento.

Al principio, el nuevo modelo tuvo un desempeño positivo. La inversión comenzó a llegar y con ello el país parecía crecer. El comercio exterior creció, de 1991 a 1995 el total de importaciones y exportaciones se duplicó; pasando de 20.253 millones de dólares en 1991 a 40.932 millones en 1995.<sup>35</sup>

Desde 1991 a 1993 los precios y salarios se incrementaron. Ello se traduce en un aumento del precio de los bienes exportables argentinos en comparación con los del resto del mundo. Se produce un encarecimiento de la economía interna que se traslada al comercio internacional tornando, desde ya, menos competitivas las exportaciones. Los efectos en la balanza comercial podrían haber sido muy duros, de no ser que Brasil en 1994 establece un plan de paridad fija, lo cual llevó a que su economía también se encareciera. De esta forma, mediante el intercambio con Brasil, se pudieron moderar los efectos de la caída de las exportaciones. El comercio con nuestro principal socio del Mercosur, jugó un papel importante en la recuperación de Argentina frente a la crisis financiera internacional de 1995.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> Blanco, Renato. "El triste final de la cajita feliz de conversión I,II." Marzo de 2005.

<sup>36</sup> La devaluación del peso efectuada por México en 1994, ocasionó el retiro de capitales de América Latina afectando especialmente a Argentina. La desconfianza que ello genera provoca la caída en un 14% y con ello también las reservas del Banco Central.

Este régimen cambiario es útil para lograr estabilidad monetaria en el corto plazo. Especialmente en países con grandes desequilibrios de larga data.

De todos modos controlar la inflación es solo uno de los aspectos que deben tenerse en cuenta al momento de planificar una política de crecimiento sostenido a largo plazo. El modelo debe estar respaldado con políticas económicas y reformas estructurales que estén en línea y sean congruentes con la estabilidad económica. La mera modificación del tipo de cambio es sólo un paliativo a corto plazo, de no ser acompañado por políticas de crecimiento sostenido desde adentro.

El modelo de convertibilidad adoptado en la Argentina tenía una particularidad; no se correspondía con los parámetros de un consejo monetario puro o, como dirían los economistas, ortodoxo.

Un país debe respetar ciertos parámetros al momento de adoptar un modelo de paridad fija: “ser una economía pequeña y abierta, tener una estrecha relación comercial con el país ancla (EUA), estar sincronizado con el ciclo económico del país ancla, ser un país con una alta movilidad o flexibilidad del mercado laboral, ser preferentemente vecino del país ancla o estar ubicado geográficamente muy cerca de él para facilitar la movilidad de la mano de obra entre ambos cuando algún choque externo se traduzca en recesión y desempleo en el país anclado (Argentina), etc.”<sup>37</sup>

Argentina no cumplía con los requisitos nombrados. El tamaño de su economía, el escasísimo volumen de comercio con Estados Unidos (10% de las exportaciones) inexistencia hasta el momento de flexibilidad de la mano de obra y finalmente, la enorme distancia geográfica que nos separa del país ancla.

No obstante, la imperiosa necesidad de lograr la estabilidad monetaria, hizo desoír tales exigencias al punto de arriesgarse al establecimiento de un sistema de convertibilidad con reglas demasiado sui generis. Un ejemplo de ello fue el margen de acción del que gozaba el Banco Central en la aplicación de la política monetaria, que, aunque escaso, no está contemplado en un modelo de consejo monetario

---

<sup>37</sup> *Ibidem*, página 31.



ortodoxo, donde la autoridad monetaria se convierte en una casa de cambio. De allí el adjetivo de “Caja de Conversión”<sup>38</sup>

### **2. 3. Tipo de cambio real y apertura económica**

Aunque la etapa de convertibilidad registra un porcentaje muy bajo de importaciones, es cierto que las mismas aumentaron a un ritmo extremadamente rápido, superando el crecimiento de las exportaciones. Así, el excedente comercial inicial en 1990 (8 mil millones de dólares) se convierte en 1994, en un déficit de 7 mil millones.<sup>39</sup>

La década de los 90 en Argentina se caracterizó por una relación particularmente peligrosa entre el crecimiento económico y la transferencia neta de recursos. El modelo de paridad fija, unido a la apertura comercial generó un círculo vicioso. Podríamos decir que la convertibilidad contenía en sí misma el germen de su destrucción.

Este fenómeno no es privativo del caso argentino, sino que caracteriza justamente los ciclos que se producen en los modelos que combinan tipo de cambio fijo con alto grado de apertura económica. Ello se explica a través del llamado “Ciclo Frenkel-Neftei.”<sup>40</sup> Permite comprender la dinámica que adquieren ciertas economías liberalizadas y a objetos de nuestra investigación, resume los aspectos positivos y negativos de la convertibilidad, llegando incluso a las causas de la devaluación.

“El impacto antiinflacionario de las medidas fue inmediato y durante los primeros años el país registró una etapa de expansión económica aunque la dinámica laboral comenzó a exhibir un franco deterioro. El éxito en materia de crecimiento resultó mucho menos duradero que el alcanzado en relación con los precios. El crecimiento del PIB liderado por el ingreso de capitales afectó el balance

---

<sup>38</sup> *Ibíd*em, página 31.

<sup>39</sup> Calcagno, A y Manuelito, S. “La Convertibilidad argentina: ¿un antecedente relevante para la dolarización de Ecuador? División de Estadística y Proyecciones Económicas. CEPAL. Santiago de Chile, junio de 2001.

<sup>40</sup> Libman, Emiliano. “La fragilidad financiera en el centro y la periferia”. Disponible en: [www.ppge.ufrgs.br/2009/12.pdf](http://www.ppge.ufrgs.br/2009/12.pdf)

de pagos, ya que estuvo motorizado por creciente flujo de importaciones que profundizó el crónico déficit en cuenta corriente.”<sup>41</sup>

En un primer momento la expansión económica se vio beneficiada por la entrada de capitales extranjeros debido (entre otras razones) a la política de privatizaciones, lo que llevó a una apreciación del tipo de cambio real. A ello se suma la apertura económica. Los bienes nacionales se tornaron más caros que los extranjeros, provocando el aumento de las importaciones con consecuencias negativas sobre la industria nacional, (el PBI) y la balanza de pagos.

El PBI se vio amenazado por la competencia de los productos extranjeros. Por otro lado, el aluvión de importaciones generaba la salida de divisas ocasionando un déficit en cuenta corriente. Dicho déficit llevó a una mayor necesidad de financiamiento externo generando deuda. El espiral de desequilibrios coloca al país en una situación de vulnerabilidad tal, que cualquier turbulencia a nivel internacional, afectaría la economía de una u otra forma.

Como expresa Libman:”Tarde o temprano un shock internacional (caída en los términos de intercambio, suba en las tasas) o la propia dinámica interna generan una fuga masiva de los activos locales que fuerzan una brusca suba de tasas y una devaluación, destruyendo la economía real.”<sup>42</sup>

El desequilibrio fiscal y déficit comercial no eran compatibles con el esquema de convertibilidad. Recuérdese la exigencia del modelo en cuanto a mantener las cuentas equilibradas, por lo tanto se produce la dicotomía crecimiento vs. Equilibrio. Dicotomía que no encontró su síntesis, sino solo devaluación y debacle económica.

---

<sup>41</sup> Lukin, Tomás.”La pesadilla...,a 20 años de la convertibilidad”. Revista Página 12, abril, 3 de 2011.

<sup>42</sup> Ibídem, página 10.

## **2.4. La influencia de los shocks externos**

En un modelo de paridad fija, el tipo de cambio no puede operar como estabilizador de los desequilibrios provenientes del exterior, como si ocurriría en un modelo de tipo de cambio flexible. En el primer caso, el efecto de un shock externo recae sobre variables reales (empleo y producción).

Durante la etapa de convertibilidad, el sistema internacional sufrió varias crisis importantes. Comenzando con México en 1994, Sudeste Asiático en 1997, devaluación en Brasil y Rusia en 1999. Todas ellas repercutieron sobre el nivel de empleo, las tasas de interés, y los salarios (nominal y real)

La devaluación mexicana, generó desconfianza en los inversionistas internacionales. Ello se trasladó a toda la región provocando una retracción masiva de los capitales financieros. Desde ya, Argentina no fue la excepción.

Argentina, catalogada como economía emergente, fue vista con desconfianza por los inversionistas internacionales.

Nuestro país ya mostraba tendencia al desequilibrio fiscal y el peso se encontraba sobrevaluado, lo que generó más desconfianza produciéndose una reducción en el ingreso de divisas y fuga de capitales. La desconfianza básica pesaba sobre la viabilidad de la política de convertibilidad (se temía que el peso argentino siguiera los pasos del mexicano); afectando el aspecto financiero particularmente.<sup>43</sup>

La suba en las tasas de interés internacionales, ocasionó una regresión en el ingreso de divisas generando el estancamiento de la base monetaria y la

---

<sup>43</sup> Arnaudo, j; Querol, L; Pérez, G. "Crisis del Tequila. Sus efectos sobre el sistema financiero Argentino y sus normas prudenciales." Universidad del CEMA. Marzo de 2003.

consiguiente disminución en la tasa de crecimiento de los depósitos. Congruentemente con ello, sube la tasa de interés interna.<sup>44</sup>

El año 1995 marca un punto de inflexión en uno de los pilares del modelo de convertibilidad; el financiamiento externo. Desde el comienzo del modelo Argentina se había beneficiado notablemente por aluvión de capitales externos; condición sine qua non en el sostenimiento del modelo. El financiamiento permitía solventar el creciente desequilibrio en cuenta corriente y acumular reservas que respaldaran la base monetaria. Nótese que entre 1992 y 1999, se requirió de más de 90 mil millones de dólares. Desde 1991 hasta la crisis de 1995 se registró un ingreso promedio de 10.800 millones de dólares.

Este panorama se modifica sustancialmente a partir de 1995, generando una mayor necesidad de financiamiento externo, llegando a un promedio anual de 13.400 millones de dólares, a pesar de la brusca caída sufrida por la tasa promedio de crecimiento del producto. Ello supuso un duro golpe para el plan trazado al principio del modelo, el cual suponía que las ganancias provenientes de las reformas y privatizaciones serían de tal magnitud, que podrían saldar en el corto plazo, los desequilibrios iniciales en la balanza de pagos. Todo ello, basándose en la confianza en el aumento de las exportaciones y la competitividad de los bienes transables, manteniendo la paridad cambiaria.

Sin embargo, a partir de la crisis del 95 el ingreso de capitales provenientes del sector privado no solo cesa sino que muestra una tendencia a la salida. Esta falta de financiamiento es cubierta por el sector público, cubriendo un 68 % en concepto de colocación de deuda externa ya que el recurso “privatizaciones” se encontraba casi extinto. De 1991 a 1999 el saldo total de la deuda externa (cuyo 60% pertenecía al estado) pasa de 58.588 a 145.000 millones de dólares.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> Calcagno, A.; Manuelito, S. “La convertibilidad argentina: ¿un antecedente relevante para la dolarización de Ecuador? División de Estadística y Proyecciones Económicas. CEPAL, Santiago de Chile. 2001

<sup>45</sup> *Ibíd*em, página 36.

Esto demuestra que desde 1995 el endeudamiento externo del estado fue el soporte del modelo de convertibilidad.<sup>46</sup>

En pocos meses la economía entraba en una etapa de recesión que socavó la solvencia y liquidez del sistema bancario y provocó una importante disminución de la recaudación fiscal.<sup>47</sup>

Fue precisamente el Banco Central quien tuvo que cubrir la demanda de dólares generada por el retiro de depósitos, con sus propias reservas. Eso significó retirar pesos de circulación ocasionando la suba de las tasas de interés, como se indicó líneas atrás. La demanda agregada también sufrió una caída afectando el PBI y por consiguiente el nivel de empleo.

Las posteriores crisis; Sudeste asiático (1997-1998)<sup>48</sup>, devaluación del Rublo (1998) y del Real (1999) causaron duros golpes para la economía argentina, especialmente al sector exportador. Pero de menos magnitud que la crisis mexicana.

Los efectos se contagian de una economía a otra a causa de las paridades fijas. O como expresa Milton Friedman al referirse a la crisis asiática de 1997: “ La crisis asiática del año pasado se debió a que había monedas enganchadas a otras, y eso, junto a la existencia de un banco central, genera un gran problema: pasó en la Inglaterra de los '50 o '60; en Gran Bretaña, Italia y los demás países que en 1993 tuvieron problemas con los mecanismos de cambio; y pasa en México, Israel, Chile o la Argentina, en la actualidad. Es difícil encontrar un país que, teniendo la combinación de un banco central y una moneda “enganchada”, más tarde o más temprano, no haya entrado en problemas.”<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> Ibídem, página 36.

<sup>47</sup> Armando, J; Querol, L; Pérez, G. “Crisis del Tequila. Sus efectos sobre el sistema financiero argentino y sus normas prudenciales”. Universidad del CEMA. Marzo 2003. Disponible en [www.ucema.edu.ar](http://www.ucema.edu.ar)

<sup>48</sup> Denominada la primer gran crisis de la globalización. Comienza con devaluaciones en cadena de Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas.

<sup>49</sup> Friedman, Milton. “No aluno a uno.” Revista Noticias, 29 de Agosto de 1998. Editorial Perfil.

En el caso argentino, el área de exportación sufrió un fuerte impacto, generando un deterioro de los términos de intercambio. Los productos argentinos se vieron en desventaja competitiva frente a los países que devaluaron sus monedas, ya que en relación los precios de nuestros bienes resultaron más caros.

Como contraparte, en el mercado local los productos extranjeros se tornan más baratos, aumentando el nivel de importaciones, lo cual afecta la producción nacional abriendo la peligrosa puerta de la recesión.<sup>50</sup>

Este desajuste del sector externo se evidencia en el siguiente Gráfico. Si se estudia la evolución de las exportaciones en el periodo al nivel más agregado, se observa un fuerte incremento que llega a variaciones acumuladas del 120 %, pasando de un total general de 13000 millones en 1992 a sobrepasar los 26 mil millones en el año 1998 con una leve declinación posterior. En base a la distribución del incremento total entre extremos, se pueden clasificar cuatro etapas en esta evolución: En la primera etapa, correspondiente al comienzo del nuevo régimen económico, el aumento de las exportaciones, que había sido de un 20 % acumulado en los 2 años previos, se estanca levemente por encima de los 12 mil millones con un incremento acumulado del 2,14 % entre los años 1991 y 1992. Es recién a partir de 1993 que comienza un ciclo de 5 años de franco crecimiento con un total acumulado entre 1993 y 1997 de más del 100% pasando de 13 mil millones en 1993 a más de 26 mil millones en 1997. A continuación podemos observar una etapa de estancamiento entre los años '97 y '98 con un crecimiento prácticamente nulo, permaneciendo el nivel exportado alrededor de los 26,5 mil millones, finalmente se produce una declinación de cerca del 11% en 1999.

Al Subdividir el total exportado en Grandes Rubros Económicos, observamos que los productos primarios registran un incremento del 57 % entre extremos prevaleciendo el sub-período '93 -'95 con un crecimiento acumulado del 37.5 %.

Los cereales encabezan ampliamente la participación relativa dentro del rubro en alrededor de un 50 % que se mantiene a lo largo del ciclo. En el caso de las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), La variación positiva entre extremos es del 66 %, acumulados en su mayor parte entre los años '93 y '96 .

---

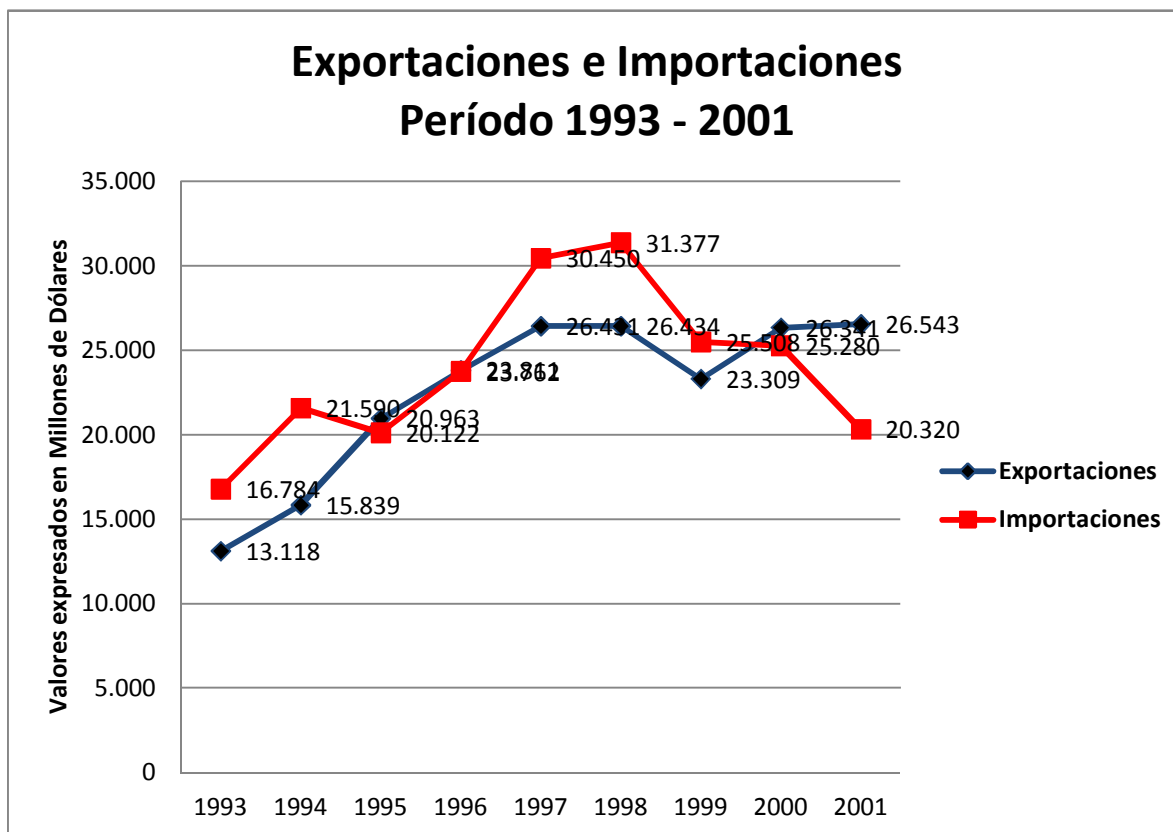
<sup>50</sup> Ibídem, página 31.

Las manufacturas de origen industrial (MOI) registran un crecimiento entre puntas del 133%, pasando de los 2800 millones en 1991 a más de 8500 millones en 1998 con una importante declinación cercana al 20 % en 1999. Aquí también se observa la mayor parte del incremento entre 1993 y 1996.

Finalmente, el rubro de combustibles y energía, es el que experimenta el mayor incremento, casi cuadruplicándose a lo largo del ciclo, pasando de 765 millones en 1991 a más de 3000 millones en 1999, con un aumento del 70% entre 1994 y 1996, aumentando su importancia relativa en el monto global.

Gráfico 4

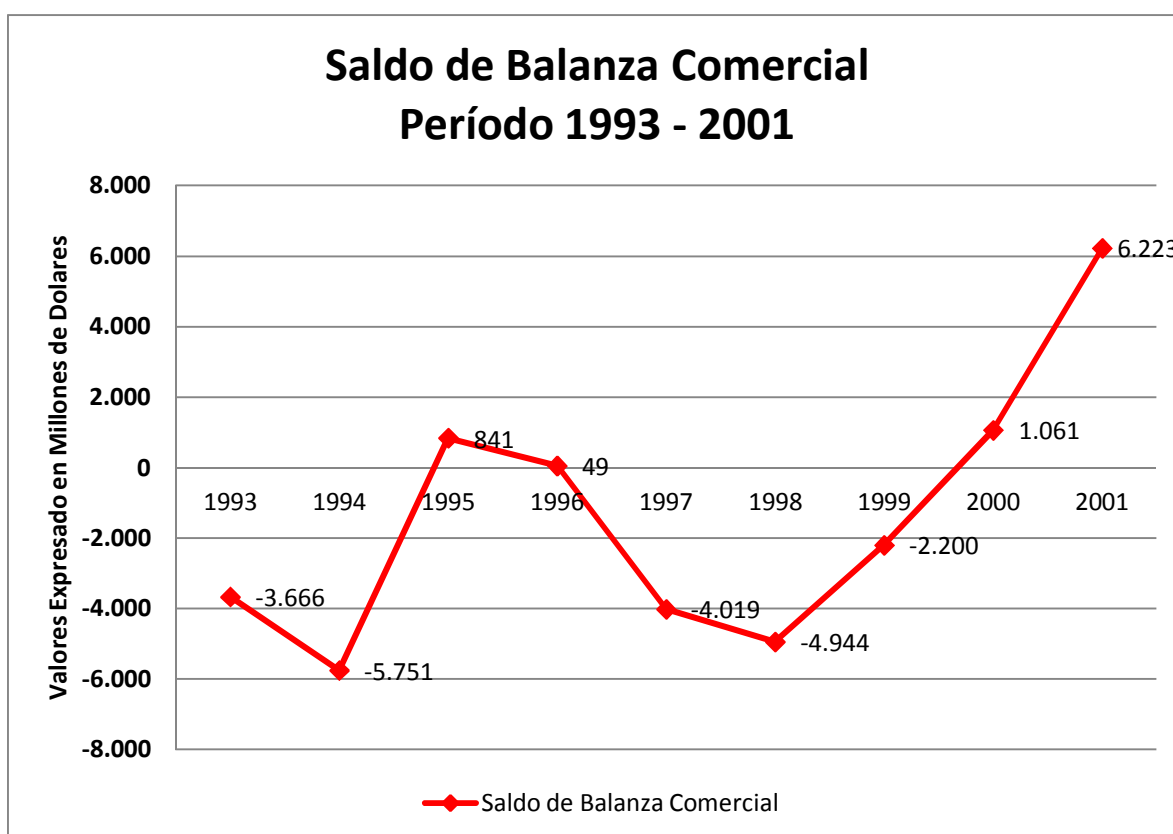
**Evolución de las exportaciones e importaciones durante la convertibilidad**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL, INDEC y otras fuentes.

Gráfico 5

**Evolución del saldo de balance comercial 1993-2001**



Fuente: elaboración propia en base a datos de la CEPAL, INDEC y otras fuentes.

Podemos observar a partir del Gráfico 5 como la crisis internacionales afectaron la balanza comercial. La misma comienza a mostrar deterioro a partir de la crisis de 1995 (crisis mexicana) alcanzando el mayor déficit entre los años 1997 y 1998 con la denominada crisis asiática y posteriormente las influencias negativas a causa de las devaluaciones en Brasil y Rusia respectivamente.



## **2. 5. Ventajas y desventajas de la convertibilidad**

Serán expuestas las principales características de este esquema. Como fue dicho anteriormente, una de las mayores virtudes del consejo monetario es la rapidez con la que permite alcanzar la estabilidad financiera. “Argentina logró en cuestión de unos años abatir la hiperinflación (que pasó de niveles superiores al 2000% anual en 1990 a un dígito a partir de 1994 e incluso deflación en los últimos años) y las tasas de interés cayeron a la par de manera sensible (con tasas impresionantes del 17,000% en 1989 al 8% en 1994).”<sup>51</sup>

Como consecuencia de ello se derivaba otro aspecto positivo. El descenso de las tasas posibilitaba el ahorro en el pago de intereses. Ya sea en concepto de deuda (externa e interna) o en lo concerniente al crédito personal. La estabilidad de precios recompuso y estimuló el consumo interno, el cual se encontraba abatido a causa de la hiperinflación. Finalmente, se logró la estabilidad cambiaria ya que la convertibilidad garantizaba la paridad peso-dólar, lo cual fomentó la llegada de inversión extranjera y el crecimiento económico.

Por otro lado, el modelo trae aparejadas una serie de cuestiones que deben vigilarse de cerca. Una de ellas es el estado de las cuentas fiscales. La convertibilidad modifica el papel del Banco Central al prohibir la emisión de dinero para financiar el desequilibrio fiscal del gobierno. Es indispensable en este esquema que el gobierno logre mantener las finanzas públicas en estricto equilibrio. En este sentido, el Banco Central ya no oficia de banco oficial del gobierno. Por lo tanto, si se experimenta una caída en los ingresos tiene que producirse también una disminución en los gastos o bien recurrir a fuentes de financiamiento externo. Esta fue una de las principales debilidades a tener en cuenta dentro del modelo de convertibilidad.

La imposibilidad de recurrir a la emisión monetaria para financiar el exceso de gasto, llevó a las autoridades a utilizar los ingresos provenientes de las privatizaciones, los que no fueron suficientes. De esta forma se cae nuevamente en déficit fiscal y endeudamiento interno y externo hasta llegar a puntos críticos. En

---

<sup>51</sup> *Ibíd*em, página 31.

esta línea, piénsese qué ocurriría en situaciones de crisis financiera, cuando la banca comercial entrara en problemas de liquidez, dada la imposibilidad de recurrir al Banco Central.

Esta situación introduce el riesgo de colapso del sistema financiero ante un ataque de confianza, sobre todo cuando no está bien capitalizado o carece del respaldo de un marco legal que asegure ante todo el respeto a los derechos de propiedad. Hecho que en verdad ocurrió.<sup>52</sup>

El imperio del consejo monetario le quita al Banco Central la autonomía en el manejo de la política monetaria. La oferta monetaria ya no depende de la emisión del Banco Central; quien ve limitada su función a la de cambiar pesos por dólares y supervisar el buen funcionamiento del sistema financiero. Las variaciones en la oferta monetaria quedan a merced de la llegada o salida de flujos de capitales al país. Este sería el débil flanco externo del modelo de paridad fija. En el caso particular de Argentina tanto la crisis asiática de 1997 como el incremento de las tasas en Estados Unidos (1999-2000) afectaron significativamente la entrada de capitales.

En el ámbito particular del comercio internacional, dado el nivel de la tasa de cambio real y el grado de apertura comercial, para Argentina ha sido imposible crecer sin generar un creciente déficit en la balanza de pagos. Como puede verse en el saldo del gráfico 5 (balanza comercial) los superávits fueron durante solo 3 años y por pocos millones mientras que los déficits fueron en mayor cantidad de años y más profundos. La deuda externa del sector público financió el déficit en cuenta corriente, pero ha resultado en una elevación de los gastos con intereses. El consecuente déficit público se vio agravado, sobre todo en el segundo mandato de Carlos Menem, por las tentativas de acomodar las contradicciones y reivindicaciones de las distintas facciones de las clases dominantes que, por falta de un proyecto político y económico único, tenían cada vez más dificultades para ejercer su hegemonía. Sin embargo, el sistema de convertibilidad no es compatible con desequilibrios (externos y fiscales) persistentes, dado que no puede perder reservas ni es capaz de emitir moneda para cubrir el déficit público.

---

<sup>52</sup> *Ibidem*, página 31.

A comienzos de los años 90, el abundante financiamiento externo permitió evitar esa contradicción – pero no la eliminó. Al final de 2001, por el contrario, el elevado endeudamiento externo, sobre todo del sector público, combinado con el estancamiento del producto y de las exportaciones, elevó la tasa de riesgo soberano a más de 5.000 puntos (lo que significa tasas de interés de 50% por encima de la pagada por los títulos del Tesoro estadounidense), excluyendo al país del mercado internacional de crédito voluntario y de los mecanismos de financiamiento de emergencia patrocinado por las instituciones multilaterales<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> Macedo Cintra, Marcos Antonio. “Contradicciones y límites del Plan de Convertibilidad”. Disponible en: [www.nuso.org/upload/articulos/3055\\_1.pdf](http://www.nuso.org/upload/articulos/3055_1.pdf)

### **III: “Etapa de post-convertibilidad” 2002-2011**

Diciembre de 2001 marca un quiebre político-institucional, social y económico en la Argentina. La interrupción abrupta del Gobierno de la Alianza es causa y consecuencia. Consecuencia, entre otras cuestiones, de la insostenible situación económica iniciada en 1995 a causa del impacto producido por el shock mexicano. Causa, a su vez, de la declaración de default, consiguiente devaluación y por supuesto salida del sistema de paridad fija.

#### **3. 1. Contexto nacional / internacional post convertibilidad**

Luego de la salida de Fernando De La Rúa en Diciembre de 2001, el gobierno que lo reemplazó devaluó la moneda, saliendo de la convertibilidad. La fuerte devaluación del peso comenzó lentamente a hacer a los bienes transables nuevamente atractivos para los inversionistas y nuevamente la estructura productiva se volcó hacia esos bienes. A mediados del 2002 comenzó un proceso de reactivación que fue acompañado por una recuperación de los precios de los productos que la Argentina exporta. La situación internacional desde el 2003 hasta la actualidad fue caracterizada por una importante liquidez a nivel internacional, básicamente generada por las bajas tasa de interés que la Reserva Federal Norteamericana (FED) estableció. El motivo de la importante baja de la tasa se debía a los efectos de la crisis económica que se desató luego del ataque sobre las torres gemelas en Nueva York. Esa importante masa de dinero generó una debilidad creciente del dólar de forma que el mismo comenzó a depreciarse con respecto a las demás monedas en el mundo. El proceso fue lento pero sostenido y generó una importante suba en todos los precios de los commodities a nivel internacional, mejorando los términos de intercambio fuertemente.

Para el 25 de Mayo de 2003, cuando asumió el Presidente electo Néstor Kirchner, la economía se había estabilizado y tenía un crecimiento vertiginoso, impulsado básicamente por una fuerte recuperación de la actividad de la construcción y del campo. La primera se debió fundamentalmente a que la gente volcó sus ahorros a esta actividad por una fuerte desconfianza en los bancos. Por el

otro lado, el campo gozaba de fuertes incrementos de rentabilidad debido a que los precios de los granos en dólares se encontraban en ascenso y los costos estaban fuertemente devaluados en peso. A pesar de la existencia de retenciones, para esa época la rentabilidad del campo era importante y generaba una importante colocación de fondos en dicha actividad<sup>54</sup>.

El proceso de recuperación fue tomando fuerza y mediante una política fiscal y monetaria expansiva Argentina lograba tener tasas de crecimiento de un 8%. Este aumento del producto no implicó aumentos de la inflación, en una primera etapa, debido a que en el país existía una capacidad ociosa muy importante. A medida que el país seguía creciendo y la capacidad ociosa comenzaba a mermar, comenzó a generarse un proceso inflacionario. Este proceso tenía dos fuentes: por un lado, el alza permanente de los precios de los commodities por la debilidad del dólar a nivel internacional y por el otro lado la fuerte expansión monetaria y política fiscal expansiva. El gobierno en vez de dejar apreciar la moneda de forma de amortiguar el efecto de la alza de los precios internacionales o de los bienes transables continuó comprando reservas, expandiendo la base monetaria y generando aun más inflación. Debido a la creciente preocupación por la inflación por parte de la población, el gobierno comenzó una agresiva política de precios, de corte heterodoxo, que incluía precios acordados, subsidios y aumento de las retenciones. Estas medidas no fueron al comienzo resistidas por parte de los empresarios, aunque tampoco eran aprobadas por los mismos, pero generaron una importante y creciente desconfianza hacia el gobierno con el transcurso del tiempo. Esta desconfianza tenía su origen en la creciente intervención del gobierno en el sector privado mediante políticas heterodoxas.

Debido a que a comienzos 2006 se comenzó a observar un nivel de inflación por encima del histórico en los Estados Unidos y la economía crecía a un ritmo por encima de su potencial, la FED<sup>55</sup> fue incrementando paulatinamente las tasas de interés con el objetivo de enfriar la economía. Otro objetivo que se buscaba con ésta

---

<sup>54</sup> Maristella Svampa (2006). Las fronteras del gobierno de Kirchner. Revista Crisis, N° 0, Diciembre de 2006.

<sup>55</sup> The Federal Reserve Board.

suba de la tasa de interés era tratar de frenar la burbuja de valores que se estaba creando en el mercado inmobiliario. Los valores de los inmuebles venían creciendo año tras año a tasas muy elevadas generando la sensación a los consumidores de que su patrimonio era mayor, estimulando de esta forma el consumo.

Los países en desarrollo o emergentes tenían la particularidad de convertirse, en aquellas épocas en donde el mundo goza de tasas de intereses bajas y de tasas de crecimientos positivas, en receptores de importantes flujos de capitales, de forma que las monedas de estos países tienden a apreciarse si el tipo de cambio es flotante. Por otro lado, si el tipo de cambio es fijo como en la década de los '90, esto propicia un boom de consumo interno que genera presiones inflacionarias, de forma que con el tiempo, la competitividad de estos países se ve deteriorada en la medida en que estos no hubiesen hecho un esfuerzo por mejorarla. Por lo general, esta situación desemboca en perjuicios para la balanza comercial, la cual se vuelve deficitaria, necesitando de esta forma financiamiento externo para sostener el exceso de consumo<sup>56</sup>.

Los estados latinoamericanos, en general, en la década de los '90 se caracterizaron por tener déficit presupuestario. Este déficit en la mayoría de los casos se debía fundamentalmente a la importante carga de interés de la deuda externa, de forma que los estados necesitaban del financiamiento externo para equilibrar sus presupuestos, no solo para pagar los intereses sino también para renovar los vencimientos de deuda<sup>57</sup>.

En la mayoría de los casos los elevados déficit públicos motivaban la desconfianza de los inversores, generando de esta forma reticencia por parte de estos para financiar al estado, terminando en colapsos cambiarios, bancarios y cesación de pagos por parte del Estado.

---

<sup>56-57</sup> Luz Carlos Bresser Pereira (2007). Estado y mercado en el nuevo desarrollismo. Revista Nueva Sociedad N° 210.

### **3. 2. La devaluación en Argentina**

Una devaluación significa un cambio a la baja en la paridad oficial de una divisa con respecto a otra, en nuestro caso el dólar. Esta medida, tomada por el gobierno, tuvo un efecto directo sobre el déficit comercial, al encarecer las importaciones y hacer más competitivas las exportaciones.<sup>58</sup>

Cuando se devalúa la moneda, y si se mantienen todas las demás variables constantes, los bienes de ese país son más baratos en términos internacionales y los bienes extranjeros son más caros, de modo que el resultado natural sería que las exportaciones aumenten. Pero ese impacto no es inmediato. En el 2002 la Argentina sufre un shock devaluatorio (casi un 200% en un lapso de tres o cuatro meses). A ello sumemos el anuncio de default, la interrupción en la cadena de pagos y la retención de los depósitos. La consecuencia microeconómica inmediata, es la falta del crédito necesario para producir.

De modo que el impacto indirecto inmediato de la devaluación es la disminución de las exportaciones a causa de la crisis generada por la devaluación. La misma situación se presentó en Rusia en el 98 luego de su devaluación y en Brasil en el 99. Después de la depreciación de la moneda, el comportamiento de las exportaciones sigue una trayectoria curva con forma de jota, ya que en un principio bajan (Condición Marshall-Lerner). Este comportamiento del sector externo puede durar un año y medio o dos años, recuperándose luego, una vez restablecido el orden macroeconómico. A partir de aquí el crédito retorna, con los nuevos precios relativos.<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> Ibidem, página 11.

<sup>59</sup> Salomón, Valeria. "Sirvió realmente la devaluación para apuntalar las exportaciones." Entrevista a Hernán Lacunza. Diario La Capital de Mar del Plata. 31 de Julio de 2003. Disponible en [www.exportapymes.com](http://www.exportapymes.com)

En consonancia con lo expresado, se verificó un aumento de las exportaciones del 15% en el 2003, respecto del año anterior. Efecto esperado en una etapa post-devaluación, donde como se dijo, las exportaciones caen al principio, recuperándose luego a un ritmo sostenido.

### **3. 3. Implementación de un Tipo de cambio administrado**

A partir del año 2003 se impuso un tipo de cambio libre con flotación administrada, el cual perdura hasta la fecha. A través de este mecanismo, el Banco Central pasa a tener una injerencia mayúscula en el desarrollo del Mercado cambiario; en su evolución, manejo e intervención en el mismo, siendo el factor principal para mantener la estabilidad de la moneda.

Es importante recordar que el período cambiario establecido en 2003 fue el segundo modelo con mayor duración ininterrumpida desde 1983, luego de la convertibilidad.

Así como la implementación de un tipo de cambio fijo, se correspondió con las recomendaciones internacionales de la década del 90, el nuevo modelo también.

Fue justamente la crisis asiática de 1997, la que marca el viraje a nivel internacional de los regímenes cambiarios. Ya sea desde los organismos financieros, como desde las posiciones más ortodoxas, se propugnó por regímenes de tipo de cambio flotante. Ya sea en su versión extrema (tipo de cambio de flotación libre) o flotación administrada como el adoptado en argentina.

Si bien, hasta el año 2010 aproximadamente, dicho modelo gozó de la aprobación del espectro político y económico, ciertos sectores empresarios comenzaron a bregar por una devaluación del peso.<sup>60</sup> La economía argentina comienza una etapa de crecimiento casi ininterrumpido a partir del año 2003.

---

<sup>60</sup> Staff ZonaBancos.com. "La política cambiaria en Argentina." viernes 26 de Febrero de 2010.



Decimos casi, pues la crisis internacional del año 2009 marca un impase en el ritmo de crecimiento.

La nueva etapa se ve influida positivamente por dos cuestiones: los efectos de la devaluación y cambios en el contexto internacional, respecto de la etapa anterior. Esta combinación brindó un terreno propicio para una rápida recuperación económica.

La consecuencia obvia de la devaluación fue el encarecimiento del dólar en el 2003; como consecuencia los salarios sufrieron una fuerte depreciación con respecto a esa moneda y la industria se tornó competitiva esto debido sobre todo a una capacidad ociosa instalada generada por el derrumbe de la actividad desde 2001.

En el plano internacional cuatro aspectos cambiaron significativamente; a saber:

- Durante cinco años (de 2003 a 2008) el sistema económico internacional goza de una cierta estabilidad en cuanto a los ciclos financieros.
- Abandono del dólar fuerte por parte de Estados Unidos.
- Boom en demanda de commodities por parte de los países Asiáticos. El crecimiento productivo de estos países provoca una gran demanda de nuestros productos elevando el precio significativamente.
- Abandono, por parte de Brasil, de su política de revaluación, con lo cual nuestra balanza comercial con dicho país mejora. <sup>61</sup>

La nueva etapa muestra un crecimiento importante del sector industrial así como la participación de este en el volumen total de exportaciones. De todos

---

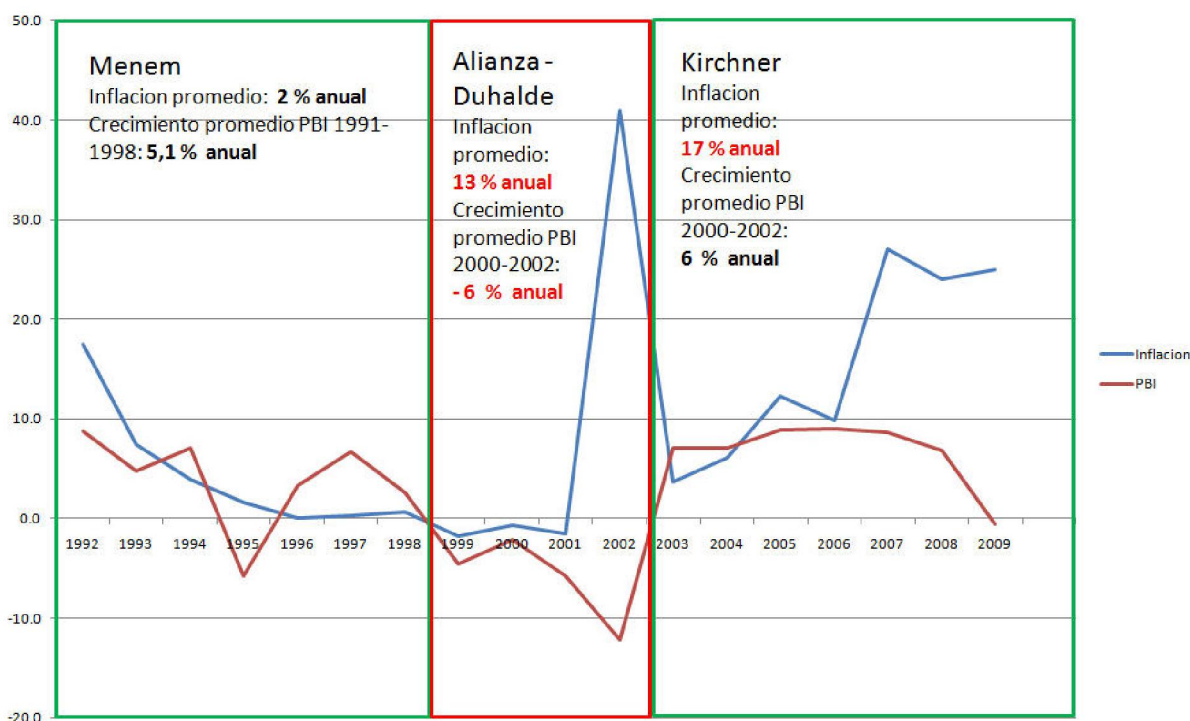
<sup>61</sup> Ravier, Adrián. "Entendiendo la economía argentina." Revista digital Punto de Vista Económico. 29 de Junio de 2011. [www.puntodevistaeconomico.wordpress.com](http://www.puntodevistaeconomico.wordpress.com)

modos, las importaciones registraron un importante dinamismo, a partir de lo cual veremos que el saldo comercial de la industria sufre un alto deterioro.<sup>62</sup>

De la misma forma que se resaltan aspectos positivos y negativos del tipo de cambio fijo, debemos considerar el modelo cambiario que rige a partir de 2002.

Es posible hallar un tipo de cambio que, ha resultado competitivo y promovido un rápido crecimiento pero, la nota positiva que el régimen de convertibilidad poseía, aquí se transforma en negativa. Nos referimos a la inflación. Recuérdese que el “caballo de batalla” de la convertibilidad, fue la suma rapidez con la que bajó la inflación, pues bien, el nuevo modelo cambiario tiende a subirla, como podemos observar en el grafico 6.

Grafico 6  
Inflación 1992-2009



<sup>62</sup> Herrera, G; Tavošnanska, A. 2011 “¿Reindustrialización en Argentina? Una década de expansión industrial en la Argentina.”

Será debido iniciar por los comienzos del modelo para comprender la relación del tipo de cambio y la inflación.

Se habla de bondades y deficiencias de los regímenes cambiarios pero en realidad es posible decir que las debilidades y fortalezas de los mismos no provienen exclusivamente de su naturaleza sino de la asincronía de la política macroeconómica que acompaña dichos regímenes. En ambos casos la política fiscal no colabora con las necesidades del tipo de cambio.<sup>63</sup>

Con respecto a los aspectos positivos y negativos, Herrera y Tavosnanska, en su análisis sobre el desarrollo de la industria dentro del período 2003-2010, toman la evolución de las exportaciones e importaciones industriales aportando datos interesantes que tomaremos para nuestro estudio.

Si bien las exportaciones aumentaron en un porcentaje significativo hay varias cuestiones que aclarar.

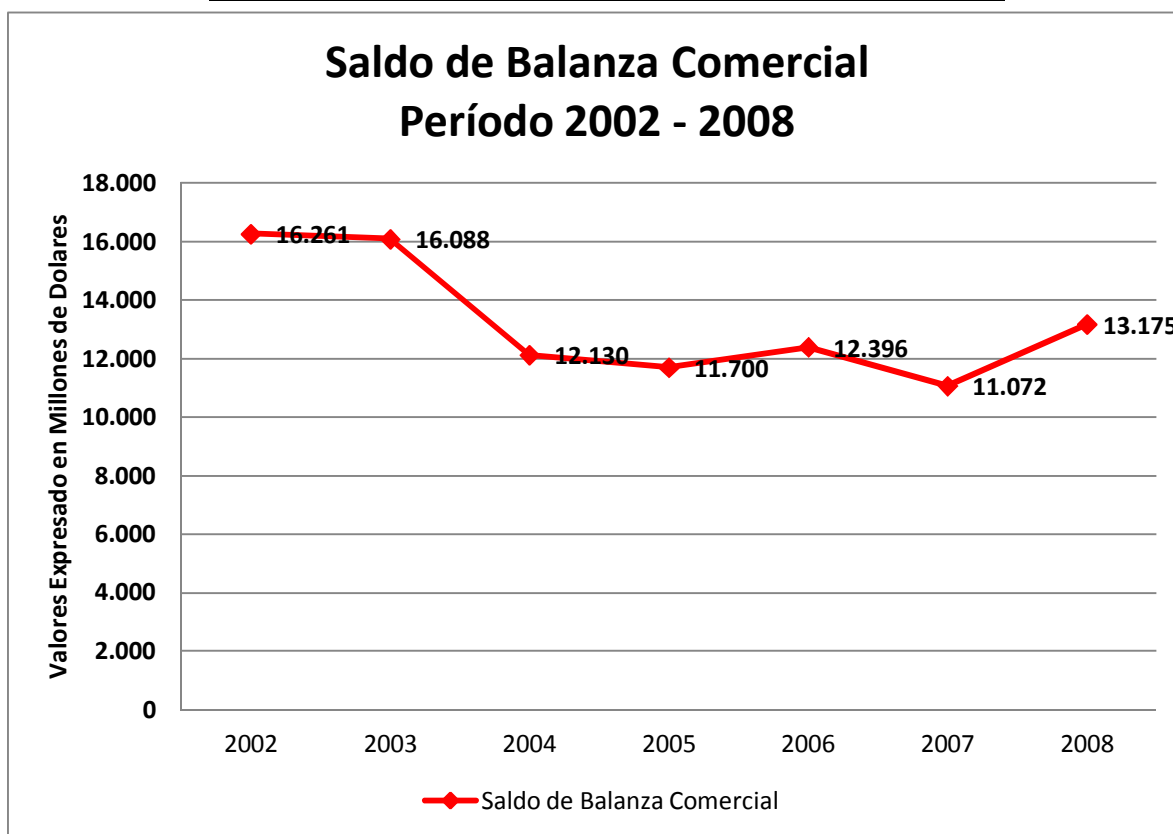
Las exportaciones dependen demasiado del tipo de cambio y el saldo favorable de la balanza se debe al factor precio más que al factor volumen. Ver Gráfico 7.

---

<sup>63</sup> Sevares, Julio. "Argentina y Brasil: diferente macroeconomía, pero la misma vulnerabilidad."

Gráfico 7

**Evolución del saldo de balance comercial 2002-2008**



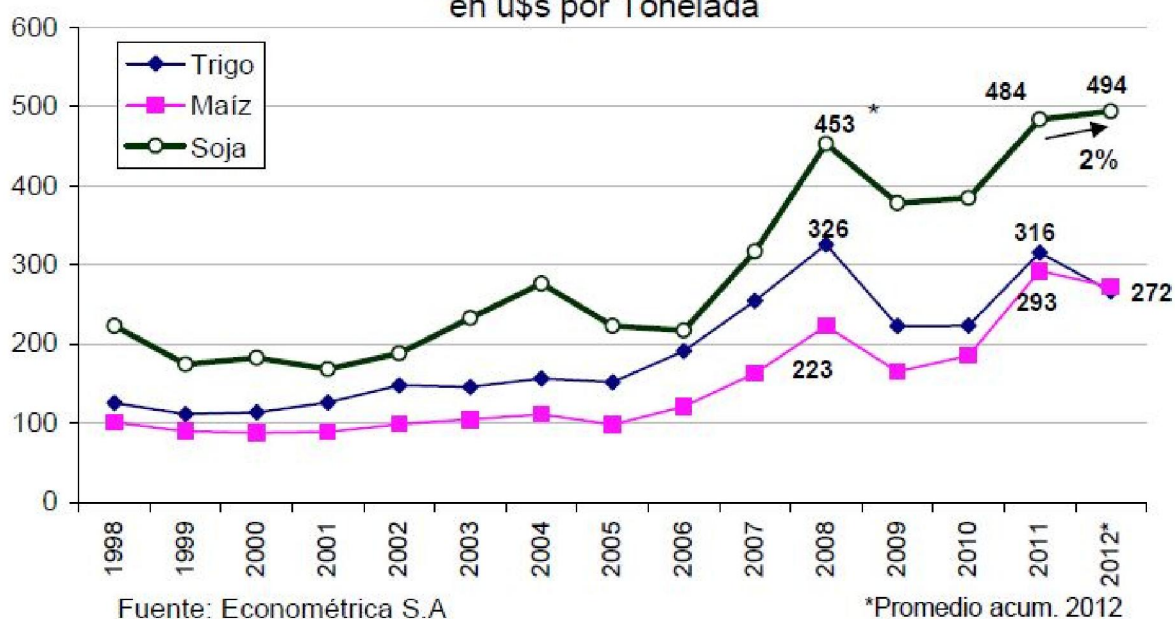
Fuente: elaboración propia en base a datos de la CEPAL, INDEC y otras fuentes.

Otra cuestión que no debe pasar desapercibida es la ausencia de políticas sectoriales y de exportaciones sólidas. Por ejemplo, los registros más altos de exportación se registraron en los sectores ligados a productos naturales (alimentos, cuero y refinación de petróleo). Se trata de bienes con escaso o nulo valor agregado que por otro lado corrieron con la suerte de aumentos en sus precios de manera sideral comparativamente con la década de los 90, ver grafico 8.

Grafico 8

## Evolución del Precio de la Soja/Maíz/Trigo

en u\$s por Tonelada



\*El 03/07/08, y sólo por un día, la soja alcanza máximo histórico. u\$s609 Tn.

Por otra parte existe una relación no muy positiva entre, desarrollo industrial e importaciones. La expansión del sector industrial conlleva un aumento importante en la importación de ciertos bienes (bienes intermedios, partes componentes, bienes de capital, sus repuestos y actualizaciones). Estos bienes sumaron por ejemplo en 2011, el 69% de las importaciones, contabilizándose solo el 19% en concepto de bienes de consumo. De aquí que se hiciera referencia a la necesidad de lograr la integración de una industria con deficiente producción de bienes intermedios, repuestos, como ya se destacó.<sup>64</sup>

El gran incremento de las importaciones industriales avasalló el exitoso crecimiento de las exportaciones del mismo rubro, al punto de producir el deterioro en el balance de las MOI. Como bien expresan Herrera y Tavosnanska en el fragmento que sigue: “durante el período bajo análisis se ha dado un incremento significativo de las exportaciones industriales, el mayor dinamismo exhibido por las

<sup>64</sup> Panorama del Comercio Exterior argentino. 1º Semestre 2011. Ideal. Contribuyendo al desarrollo. www.ideal.org.ar

importaciones determinó que el saldo comercial de la industria sufriera un deterioro constante durante el período reciente. Si bien el saldo comercial de las MOA se triplicó entre 2002 y 2008 (...) este resultado ha sido más que compensado por el deterioro del balance de la MOI. En efecto, entre 2003 y 2008, las importaciones de MOI se cuadruplicaron, pasando desde los U\$S 12.000 millones a los U\$S 48.000 millones, con lo cual el déficit comercial de este segmento de manufacturas alcanzó en 2008 los U\$S 26.000 millones, superando al superávit de las MOA y profundizando el déficit de la industria manufacturera en su conjunto.”<sup>65</sup>

Estos datos ilustran el hecho de que el tipo de cambio adoptado, no es suficiente para promover un verdadero proceso de crecimiento y hasta de sustitución de importaciones si el modelo no se sustenta con bases sólidas.

Volviendo al entorno macroeconómico del período, dijimos que el actual tipo de cambio genera alta inflación. Y ello se debe a la política fiscal. A dicho tema se refiere Frenkel al plantear la necesidad de coordinación de políticas macroeconómicas que colaboren con lo que él denomina tipo de cambio real competitivo estable (TCRCE). Se trata puntualmente de coordinar la política cambiaria, monetaria y fiscal.<sup>66</sup>

El ideal a lograr sería un tipo de cambio real que, al tiempo que favorece el comercio exterior, promueva el crecimiento de variables internas fundamentales como la producción y el empleo.<sup>67</sup>

Específicamente, Frenkel se pregunta en qué radica la viabilidad y fortaleza de los modelos de desarrollo sustentados en un tipo de cambio competitivo. Para que se produzca un verdadero crecimiento, la política económica no debe poner

---

<sup>65</sup> Herrera, G; Tavošnanska, A. 2011 “¿Reindustrialización en Argentina? Una década de expansión industrial en la Argentina.”

<sup>66</sup> Ibidem, página 10.

<sup>67</sup> Féliz, Mariano. (2008) “¿Qué significa buscar un tipo de cambio real, competitivo y estable?” Revista Realidad Económica. Edición Digital. Disponible en [www.iade.org.ar](http://www.iade.org.ar)

como fin último la sostenibilidad del tipo de cambio real. Este es solo un objetivo intermedio, debiéndose fijar otras metas a partir de la real coordinación de las políticas macroeconómicas. Controlar la inflación, lograr estabilidad del sector financiero y externo y crecimiento de la producción y el empleo, son metas a fijar junto al tipo de cambio real.

El desarrollo teórico presentado por Frenkel acerca de los beneficios del logro de un tipo de cambio real competitivo y como lograrlo, exceden los marcos establecidos para esta investigación, pero no obstante nos parece oportuno citar algunas líneas del mismo: “Un tipo de cambio competitivo es el que determina incentivos para la producción de una alta gama de productos comerciables con el resto del mundo, sea para su colocación en el mercado internacional o en el mercado interno. Al ampliar la gama de producciones potencialmente rentables se amplían las posibilidades de crecimiento de la producción y del empleo. Es una política de promoción generalizada de las actividades comerciables con respecto a las no comerciables que, a diferencia de otros sistemas de incentivos, no da lugar a la búsqueda de rentas. Puede ser combinado con la política comercial u otros incentivos específicos para sectores o actividades, pero la política cambiaria adquiere singular importancia en un contexto de acuerdos internacionales que restringen la utilización de aranceles y subsidios. A través de canales de corto y largo plazo (...) el tipo de cambio competitivo provee un poderoso estímulo al crecimiento y al empleo.”<sup>68</sup>

Desde 2002 se trata de mantener un tipo de cambio competitivo con el objetivo de estimular la producción y las exportaciones industriales, aunque esta medida no fue acompañada de una política fiscal en sintonía con la política cambiaria. Estas disparidades o asincronías en la política macroeconómica generaron la tendencia inflacionista que caracteriza el modelo.

¿Cuál es la política cambiaria más adecuada para implementar el TCRCE?, nos plantea Frenkel y la respuesta inmediata gira en torno a la posibilidad de

---

<sup>68</sup> Ibidem, página 10.

mantener la estabilidad del tipo de cambio real a largo plazo advirtiéndole que ello no implica sencillamente una indexación del tipo de cambio nominal. Y aquí es donde cobra importancia la política cambiaria, la cual debe conjugar la meta del mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio real a largo plazo con la flexibilidad del corto plazo. Esto desestimula los movimientos de capital a corto plazo y permite controlar movimientos bruscos en la cuenta capital de balance de pagos.

Pasando del plano teórico a la política aplicada en el período. A fin de mantener el tipo de cambio estable, el gobierno aplicó medidas que ocasionaron la apreciación real del peso frente al dólar, produciéndose el fenómeno de inflación con apreciación cambiaria.

El objeto de mantener un tipo de cambio real alto es justamente lograr competitividad en las exportaciones. La economía se torna más barata hacia el exterior, se torna competitiva y genera saldos favorables. Pero esta ecuación no es tan sencilla y provoca el descontrol del tipo de cambio real a largo plazo.<sup>69</sup>

Es necesario incurrir en una pequeña digresión y referirnos al tipo de cambio real y sus consecuencias internas. ¿Qué consecuencias tiene a nivel interno y en comercio exterior el tipo de cambio real?

### **3. 4. Efectos de una apreciación y depreciación real**

Al comienzo de la investigación se definió el tipo de cambio en su aspecto nominal y real. Recordemos que el tipo de cambio nominal expresa los valores relativos de las diferentes monedas.

El tipo de cambio real expresa el precio relativo de los bienes entre diferentes economías. Su importancia radica en que este muestra el verdadero poder adquisitivo de la moneda, para saber si nuestros bienes se están encareciendo o

---

<sup>69</sup> Féliz, Mariano. “¿Qué significa lograr un tipo de cambio real, competitivo y estable?” Realidad económica. 29 de agosto de 2008. Edición Digital. Disponible en [www.iade.org.ar](http://www.iade.org.ar)



abaratando en relación a los bienes extranjeros. Para ello es necesario tener en cuenta los precios internos y extranjeros. Esa relación se determina recurriendo al índice de precios al consumidor; también llamado deflactor del PBI puesto que determina los efectos de la inflación sobre los precios.<sup>70</sup>

Además, a partir de la inflación se produce una brecha entre el tipo de cambio nominal y real. Por ello es tan importante reparar en las fluctuaciones reales.

Cuando se produce una caída del tipo de cambio real, nos encontramos frente a una apreciación real. En este caso los bienes locales se tornan “relativamente” más caros (al disminuir el precio de los bienes extranjeros expresados en bienes locales).

Las importaciones tenderán a subir en el corto plazo (ya que los bienes extranjeros resultan más baratos) ocurriendo lo contrario con las exportaciones.

Por otra parte, al aumentar el tipo de cambio real se genera una depreciación real. Los bienes locales se tornan “relativamente” más baratos en relación a los extranjeros; siempre expresado su precio en bienes locales. Y, contrariamente a lo que ocurre frente a una apreciación, en este caso pueden subir las exportaciones y disminuir las importaciones, ver gráfico 9.

La tendencia del tipo de cambio real es otra característica que Argentina comparte con América latina, especialmente el Cono Sur.

Al respecto Frenkel y Rapetti expresan que los tipos de cambio real en América Latina experimentaron una alta tendencia a la apreciación. En Sudamérica esta tendencia se presenta desde comienzos de la década del 90 hasta 1997-1998, donde las crisis asiática y rusa generan impactos reales y financieros vía “contagio”.

---

<sup>70</sup> Ibidem, página 11.

En cuanto a Argentina, los tipos de cambio fijos y reales, se mantuvieron apreciados hasta que la crisis 2001-2002 lleva a suplantarse el tipo de cambio fijo por el régimen de flotación administrada.

Desde fines de la década del 90, el tipo de cambio fue depreciándose hasta llegar a su pico más profundo en 2002-2003, recuperándose luego para mantener la tendencia constante a la apreciación que caracteriza la nueva etapa cambiaria.<sup>71</sup>

Otra cuestión que influye en la viabilidad del modelo, y en este aspecto Argentina comparte el desafío con el resto de los países de América Latina, es la necesidad de diversificar exportaciones.

La concentración de las exportaciones en un pequeño grupo de bienes impide el desarrollo genuino del sector exportador. Además una característica de las exportaciones argentinas es que se componen en un alto porcentaje de productos primarios. Estos dos rasgos conjuntos se contradicen con un régimen de TCRCE.

---

<sup>71</sup> Frenkel, R; Rapetti, Martín. “Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?” División de Desarrollo Económico. CEPAL. Santiago de Chile, noviembre de 2011.

Gráfico 9

**Evolución de exportaciones e importaciones durante el período 2002-2008**



FUENTE: INDEC

Tal como fue mencionado, el gráfico nos muestra una tendencia sostenida en el crecimiento de las exportaciones dado el tipo de cambio real. Dicha tendencia está acompañada por un aumento de las importaciones, debido en gran parte al crecimiento de una industria muy dependiente de insumos extranjeros.

Si se considera la composición de las exportaciones por Grandes Rubros, en el período 2002-2006 las manufacturas –tanto MOI (94%) como MOA (84%)- evolucionaron por encima del promedio, mientras que los Productos primarios (64%) y los Combustibles y energía (60%) lo hicieron por debajo. Como consecuencia de este desempeño y del efecto de la devaluación sobre el PIB (medido en dólares), el

coeficiente de apertura exportadora<sup>72</sup> para el sector industrial paso de 14% en promedio para el período 1998-2001 a 26 % en el promedio 2002-2005.<sup>73</sup>

Las exportaciones de ambos rubros de manufacturas fueron beneficiadas por un incremento de sus precios de exportación (25% y 26%, para MOA y MOI, respectivamente), al tiempo que registraron un notable aumento en sus volúmenes (37% y 61%, ídem). Por su parte, en la evolución de las exportaciones de combustibles se combina un incremento de los precios con una disminución de las cantidades; ante el estancamiento de la producción, el consumo interno fue progresivamente absorbiendo los saldos exportables. En el caso de los productos primarios, ambos componentes se movieron al alza, especialmente las cantidades.

---

<sup>72</sup> El coeficiente de apertura de la economía argentina, estimado como el promedio de la suma de exportaciones e importaciones en relación con el Producto Interno Bruto (PIB), pasó de 11% para el trienio 1996-1998 a 22% en 2006

<sup>73</sup> INDEC

### **3. 5. Evolución de exportaciones durante 2009-2011. Los efectos de la crisis internacional**

Una de las consecuencias inmediatas de la crisis de 2009 en Argentina fue el deterioro de los términos de intercambio, poniendo fin a la etapa de alza 2006-2008, siendo los rubros más afectados los productos agrícolas y el petróleo, que como veremos a continuación, constituyen un importante porcentaje de las exportaciones.<sup>74</sup>

La crisis del año 2009, impactó duramente en la balanza comercial, pasando de un superávit comercial de 12.000 millones en 2010 a 9.000 millones en 2011, esperándose una caída de aproximadamente 3.000 millones para el año 2012.

Vale la pena detenernos en el rubro combustibles, el crecimiento de las importaciones entre 2002 y 2006 fue del orden del 259%, superando actualmente en un 102% los volúmenes importados durante 1998. Este considerable incremento está asociado tanto a la crisis energética del país durante los últimos años como al incremento en el precio internacional del petróleo, considerando que se trata del rubro cuyas importaciones menos cayeron entre 1998 y 2002 (43%). En menor medida, algo similar ocurre con los Bienes intermedios, cuyas importaciones –que habían caído un 56% entre 1998 y 2002- crecieron un 173% entre 2002 y 2006, siendo actualmente superiores a los volúmenes importados en 1998 en un 19%.<sup>75</sup>

En cuanto a la performance de las exportaciones, los últimos años del período analizado muestran que la tendencia marcada a lo largo del mismo continúa. Las exportaciones siguen dependiendo de los precios de las materias primas. El 55% de las exportaciones está compuesto por productos agropecuarios, mostrando que esta actividad sigue liderando el sector exportador.

---

<sup>74</sup> Gaba, Ernesto. "Impacto de la Crisis Internacional en Argentina". Publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. [www.econuba.ar](http://www.econuba.ar)

<sup>75</sup> INDEC.

Por otra parte, se evidencia el crecimiento de la participación de los productos provenientes del reino vegetal así como los vehículos, marcando una alta dependencia respecto de estos dos rubros.

El poco dinamismo exhibido por el sector exportador marca algo que no es nuevo; la necesidad de generar un salto cualitativo que sea capaz de acompañar con mayor dinamismo el desempeño de las exportaciones ya que, a pesar de su crecimiento en 2010 y 2011 (un 23% y un 24 % respectivamente) mostraron una desaceleración hacia los últimos meses de 2011. Si comparamos los porcentajes de crecimiento mensuales, con respecto al mismo mes del año anterior, se observa una caída del crecimiento en estos últimos años.<sup>76</sup>

Gráfico 10

**Exportaciones e importaciones: período 1993-2008.**



<sup>76</sup> “¿Quién es quién en el dinamismo exportador? 2009/2011” Desarrollo de Negocios Internacionales. 10 de abril de 2012. En [www.desarrollodenegociosinternacionales.com](http://www.desarrollodenegociosinternacionales.com)

FUENTE: INDEC

Es oportuno, a modo de síntesis presentar el panorama general del sector. El gráfico 10 ratifica lo expresado en el transcurso de la investigación.

Durante la primera etapa, si bien las exportaciones aumentaron, ello fue acompañado de forma inmediata por el aumento de las importaciones. Lo mismo se evidencia en la segunda etapa, como consecuencia del crecimiento del sector industrial y su necesidad de insumos importados.

Finalmente, es abrupta la diferencia entre exportaciones e importaciones que se evidencia durante la crisis devaluatoria, donde las importaciones cayeron de forma muy pronunciada.

En cuanto a las exportaciones en total, en un contexto mundial dinámico, a lo largo de la última década la economía argentina incrementó su inserción internacional a partir de elevadas tasas de crecimiento de su comercio exterior de bienes y servicios. De esta manera, la creciente participación de los flujos comerciales en el nivel de actividad económica abre nuevos escenarios de riesgos y oportunidades para las empresas vinculadas directa o indirectamente a la economía mundial.

Teniendo en cuenta el contexto internacional y regional, destaca en el caso argentino el aumento de las cantidades exportadas, muy por encima de lo que mostró la región latinoamericana en promedio y también superior al ritmo de expansión mundial. Aún cuando la mejora en los precios de las exportaciones fue fundamental para sostener elevados superávits comerciales, el impacto promedio de la mejora de los productos básicos fue menos importante que en el resto de la región e, incluso, cuando se compara con el promedio mundial.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> Berrettoni, Daniel. CEI, centro de economía internacional. Disponible en: [http://www.cei.gov.ar/userfiles/parte%203c\\_1.pdf](http://www.cei.gov.ar/userfiles/parte%203c_1.pdf)

Desde el punto de vista macroeconómico, se destaca la reversión de déficit a superávit del saldo comercial de bienes y servicios, de más de seis puntos porcentuales en términos del PIB cuando se compara el promedio de la última década con lo observado en los años noventa. Este cambio permitió sostener un saldo positivo en la cuenta corriente y por tanto financiar el crecimiento de la inversión agregada sin necesidad de recurrir al financiamiento externo neto, como había ocurrido en la última parte del siglo XX.



## Conclusión

El tipo de cambio es una de las variables fundamentales en la determinación del grado de competitividad que puede alcanzar una economía en su sector externo, pero no la única.

Se ha podido comprobar, a lo largo de este análisis, que la política cambiaria que un país fije, influirá significativamente en la evolución de su balanza de pagos. Es indudable que un tipo de cambio alto estimula la exportación y ello puede ser tentador a la hora de delinear una política de promoción de exportaciones o incluso de sustitución.

El problema, es limitarse al control de esta variable como única herramienta y montar toda una estructura de crecimiento basándose solo en el precio.

La política cambiaria es “una” de las herramientas macroeconómicas de las que puede un estado servirse para lograr posicionar internacionalmente sus productos, pero el crecimiento sostenido necesita de la incorporación de las demás políticas macroeconómicas así como del control de otras variables. Así lo demostró el intento llevado a cabo en la década de los 90.

Lamentablemente, como hemos recalcado a lo largo de todas estas líneas, el modelo de convertibilidad, es funcional en situaciones de desequilibrios financieros extremos, pero resulta pernicioso en el largo plazo ya que termina desequilibrando las variables que en un principio estabilizó además de colocar a la economía en una situación de extrema vulnerabilidad ante desequilibrios externos. Situación que desafortunadamente ocurrió. A ello sumémosle la imposibilidad de actuación del Banco Central para corregir los desequilibrios monetarios provocados por la salida de divisas.

El final del modelo no fue caprichoso (aunque desprolijo), sino que se debió a la imposibilidad de sostener la paridad cambiaria frente a la situación de recesión en la que se había caído. Decimos que fue desprolijo, pues no era necesario salir abruptamente de un régimen cambiario tan rígido como la convertibilidad, a través

de una devaluación tan radical. Los cambios pudieron haber sido más suaves; intentando salir de la rigidez cambiaria de forma paulatina.

En cuanto al punto focal de nuestra investigación; influencia del tipo de cambio en el comercio exterior encontramos que es un tema controvertido tanto en la literatura como en la praxis económica. Pues, si bien los gobiernos recurren frecuentemente a esta variable para mejorar la performance de sus exportaciones, proteger su industria y estabilizar los saldos de su cuenta corriente, es un arma de doble filo. Y esta calificación vale para los dos períodos analizados; incluso para el inter-período “devaluación”.

La fijación de la paridad peso dólar, estableció un tipo de cambio artificialmente bajo, lo que reposicionó internacionalmente nuestros bienes exportables. Consecuencia de ello, las exportaciones se elevaron rápidamente. Pero dicha paridad también produjo en poco tiempo al aumento de las importaciones, de manera más rápida incluso de lo que crecían las exportaciones. De modo que el saldo favorable inicial en la balanza comercial, pronto se transformó en déficit.

En la nueva etapa se opta por el paso a un régimen de tipo de cambio administrado estableciendo un tipo de cambio alto a efectos competitivos, el que, si bien generó crecimiento también provocó presión inflacionaria, al no estar acompañado de una política fiscal acorde. Este período, también se vio influido por un contexto internacionalmente favorable al desarrollo del sector exportador. El “boom de los commodities” y el consecuente crecimiento de los precios internacionales permitieron un considerable aumento de las exportaciones.

Mantener el tipo de cambio apreciado, generó un sistema de precios relativos que impactaron negativamente sobre los sectores con menores ventajas comparativas como la industria. Los beneficios que se lograban en cuanto a las exportaciones, se compensaron con un retroceso en sectores fundamentales para el crecimiento interno.

En ambos períodos la pretensión de competitividad vía tipo de cambio, dejó un saldo desfavorable en salarios, empleo, producción e inflación.<sup>78</sup>

En el transcurso de la investigación hemos podido comprobar la relación entre las dos variables fundamentales a analizar (tipo de cambio y comercio exterior), verificándose la incidencia de la primera sobre la segunda. Incidencia que fue variando en sus efectos positivos y negativos, a lo largo del período 1991-2011.

También es cierto que la influencia positiva que el tipo de cambio puede ejercer sobre el grado de competitividad del sector exportador, tiende a declinar a largo plazo y a desajustar variables macroeconómicas fundamentales, como la inflación, los salarios, las tasas, etc. Esto pone en evidencia varias cuestiones.

La política cambiaria, por sí sola no es suficiente para lograr crecimiento sostenido del sector exportador. Podríamos decir que es una variable que en el corto plazo permite el control sobre desequilibrios macroeconómicos urgentes, brindando un impulse para el análisis, diagnóstico y determinación de políticas focales orientadas a la consecución del crecimiento sostenido del sector exportador a largo plazo. Crecimiento basado en el verdadero concepto de competitividad mediante incorporación de valor agregado y diversificación.

La influencia positiva del tipo de cambio sobre el desempeño del sector exportador, es más probable si el mayor nivel de comercio se corresponde con un aumento de las exportaciones no tradicionales.<sup>79</sup>

Consideramos que la política a seguir debería orientarse dentro de los lineamientos del modelo de TCRCE expresado por Frenkel. El cual considera la

---

<sup>78</sup> Félix, Mariano. “¿Qué significa buscar un tipo de cambio real, competitivo y estable?” Revista Realidad Económica, 29 de agosto de 2011. Edición Digital. [www.iade.org.ar](http://www.iade.org.ar)

<sup>79</sup> Bastourre, Diego; Casanova, Luis; Espora, Alejo. “Tipo de Cambio Real y Crecimiento. Síntesis de la Evidencia y Agenda de Investigación”. Serie documentos de Trabajo. Universidad nacional de La Plata. Documento de trabajo N° 82. Febrero de 201. ISSN 1853-3930. [www.depeco.econo.unlp.edu.ar](http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar)

variable tipo de cambio en su aspecto real y su estabilidad a largo plazo, incorporando otras políticas fundamentales, más allá de la cambiaria (fiscal y monetaria) actuando en forma coordinada. Ello proveería no solo el dinamismo necesario al sector exportador, sino de estabilidad a largo plazo así como el crecimiento interno de la producción y el empleo. De lo contrario la economía seguirá dependiendo de los precios internacionales de los productos, vaivenes inflacionarios, posibles devaluaciones externas; todo ello repercutiendo en la estabilidad interna.<sup>80</sup>

Por ello podemos concluir que la hipótesis planteada está confirmada y sostenida empíricamente por las estadísticas desarrolladas a lo largo del presente trabajo como también apoyado por los hechos que demuestran claramente como luego de devaluar nuestra moneda se produjo una notable mejora en las exportaciones nacionales en contraposición con lo sucedido en los últimos años a causa de un exponencial aumento inflacionario que redujo el tipo de cambio real a niveles de la década de los 90. Este aumento en el tipo de cambio real generó un notable aumento en las importaciones y a su vez secundado por la mala administración de los recursos energéticos desde 2003 en adelante, tema que será de vital importancia en los próximos años para mejorar o empeorar la balanza comercial.

El desafío que enfrenta Argentina es justamente rodear la política cambiaria, de medidas que generen crecimiento interno tanto como competitividad externa (diversificar exportaciones, generar valor agregado en las ya imperantes y promover nuevas áreas). Jugando en todo lo mencionado un rol fundamental, el correcto manejo del tipo de cambio como variable importante en el desempeño del sector externo; aunque no la única.

---

<sup>80</sup> Frenkel, Roberto. "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria"

## **Bibliografía**

- Chacholiades, Miltiades. 1982. "Economía internacional". McGraw-Hill.
- Escudé, Carlos. Realismo Periférico: Bases para una nueva política exterior argentina. Editorial Planeta. Buenos Aires. 1992.
- Cavallo, Domingo Felipe (2003). "Régimen monetario y política cambiaria: lecciones de la experiencia Argentina". Anuario Elcano – América Latina 2002-03. Madrid, Diciembre, 2003. Disponible en: [www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/file/Elcanomay03.pdf](http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/file/Elcanomay03.pdf)
- Porter, M. (1991). *La ventaja competitiva de las naciones*. Primera edición en español. Buenos Aires. Vergara.
- Schvarzer, J. (2002). *Convertibilidad y deuda externa*. Libros del Rojas U.B.A. Eudeba, Buenos Aires, 2002.
- Brenta, Noemí. La convertibilidad argentina y el plan Real en Brasil: concepción, implementación y resultados en los años '90. Revista CIDOR, N° 23, Buenos Aires, 2002.
- Roberto Cortés Conde (2003). La crisis Argentina 2001-2002. Cuad. econ. v.40 n.121 Santiago dic. 2003
- Félix, Mariano. "¿Qué significa buscar un tipo de cambio real, competitivo y estable?" Revista Realidad Económica, 29 de agosto de 2008. Edición Digital. Disponible en [www.iade.org.ar](http://www.iade.org.ar)
- Béjar, Ramón Casilda, Boletín económico de ICE N° 2803, Mayo 2004.
- Frenkel, Roberto. "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria" Revista de Economía Política de Buenos Aires. Año 2. volúmenes 3 y 4.
- Friedman, Milton. "No aluno a uno." Revista Noticias, 29 de Agosto de 1998. Editorial Perfil.
- Gobbi, Hugo. Federalismo e Integración. Revista Criterio. N° 2192. Marzo 1997. [www.revistacriterio.com.ar](http://www.revistacriterio.com.ar)
- Herrera, Germán; Tavošnanska, Andrés. "¿Reindustrialización en la Argentina? Una década de expansión industrial en la Argentina". La revista del CCC [en línea]. Septiembre / Diciembre 2011, n° 13. [citado 2012-10-04].

Disponible en Internet: <http://www.centrocultural.coop/revista/articulo/278/>.  
ISSN 1851-3263.

- Ravier, Adrián. “Entendiendo la economía argentina.” Revista digital Punto de Vista Económico. 29 de Junio de 2011. [www.puntodevistaeconomico.wordpress.com](http://www.puntodevistaeconomico.wordpress.com)
- Salomón, Valeria. “Sirvió realmente la devaluación para apuntalar las exportaciones.” Entrevista a Hernán Lacunza. Diario La Capital de Mar del Plata. 31 de Julio de 2003. Disponible en [www.exportapymes.com](http://www.exportapymes.com)
- Sevares, Julio. “Argentina y Brasil: diferente macroeconomía, pero la misma vulnerabilidad. Revista Nueva sociedad, N° 129, enero-febrero de 2009, ISSN: 0255-3552, [www.nuso.org](http://www.nuso.org).
- Svampa, Maristella (2006). Las fronteras del gobierno de Kirchner. Revista Crisis, N° 0, Diciembre de 2006.
- Arnando, J; Querol, L; Pérez, G. “Crisis del Tequila. Sus efectos sobre el sistema financiero argentino y sus normas prudenciales”. Universidad del CEMA. Marzo 2003. Disponible en [www.ucema.edu.ar](http://www.ucema.edu.ar)
- Baig, Taimur; Goldfajn, Ilan (2000). “The Russian Default and the Contagion to Brazil”, IMF; Working Paper No. 00/160, October 1, 2000.
- Bastourre, Diego; Casanova, Luis; Espora, Alejo.”Tipo de Cambio Real y Crecimiento. Síntesis de la Evidencia y Agenda de Investigación”. Serie documentos de Trabajo. Universidad nacional de La Plata. Documento de trabajo N° 82. Febrero de 201. ISSN 1853-3930. [www.depeco.econo.unlp.edu.ar](http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar)
- Béker, Víctor-Escudé, Guillermo. “Vida, pasión y muerte de la convertibilidad en Argentina”. Estudios Económicos. Versión impresa, ISSN 0425-368X. Bahía Blanca, enero de 2008
- Bresser Pereira, Luz Carlos (2007). Estado y mercado en el nuevo desarrollismo. Revista Nueva Sociedad N° 210
- Calcagno, Ángel; Manuelito, Sandra. 2001 “La Convertibilidad argentina: ¿un antecedente relevante para la dolarización de Ecuador? División de Estadística y Proyecciones Económicas. CEPAL. Santiago de Chile, junio de 2001.

- Campoverde Pérez, Rosario. 2009. "Efectos del tipo de cambio en la balanza comercial: condición Marshall-Lerner para el caso ecuatoriano (1990-2007). Agosto de 2009. [www.dspace.espol.edu.ec](http://www.dspace.espol.edu.ec)
- Frenkel, Roberto. "Un régimen de política macroeconómica con el tipo de cambio real como meta intermedia". Lectura N° 3. Iniciativa para la Transparencia financiera. [www.itf.org.ar](http://www.itf.org.ar)
- Frenkel, R; Rapetti, Martín. "Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?" División de Desarrollo Económico. CEPAL. Santiago de Chile, noviembre de 2011.
- Gaba, Ernesto. "Impacto de la Crisis Internacional en Argentina". Publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. [www.econuba.ar](http://www.econuba.ar)
- Masson, Paul R.; Agénor, Pierre-Richard (1996). "The Mexican Peso Crisis - Overview and Analysis of Credibility Factors", IMF, Working Paper No. 96/6 , January 23, 1996
- "¿Quién es quién en el dinamismo exportador? 2009/2011" Desarrollo de Negocios Internacionales. 10 de abril de 2012. En [www.desarrollodenegociosinternacionales.com](http://www.desarrollodenegociosinternacionales.com)
- INDEC. Disponible en <http://www.indec.mecon.ar/>
- Panorama del Comercio Exterior argentino. 1º Semestre 2011. Ideal. Contribuyendo al desarrollo. [www.ideal.org.ar](http://www.ideal.org.ar)
- ZonaBancos.com "La Política Cambiaria en Argentina." Viernes 26 de Febrero de 2010
- Blanco, Renato (2005)"El triste final de la cajita feliz de conversión I, II". Marzo de 2005. Disponible en [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)
- Macedo Cintra, Marcos Antonio. "Contradicciones y límites del Plan de Convertibilidad". Disponible en: [www.nuso.org/upload/articulos/3055\\_1.pdf](http://www.nuso.org/upload/articulos/3055_1.pdf)
- Cachanosky, R. (2011). "A 20 años de la convertibilidad". Disponible en [http://www.economiaparatodos.com.ar/ver\\_notas.php?nota=3065](http://www.economiaparatodos.com.ar/ver_notas.php?nota=3065)
- Exporta Pymes. Centro para la internacionalización de las Pymes. [www.exportapymes.com](http://www.exportapymes.com)
- FMI. "El papel del FMI en la Argentina, 1991-2002". Disponible en <http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/arg/esl/063003s.pdf>

- Peri, G. “Prioridades de las políticas de Comercio Exterior de la Argentina”  
Abril 2008. [www.inai.org.ar](http://www.inai.org.ar)
- BCRA. Disponible en <http://www.bcra.gov.ar/>

## Índices

### *Balanza de pagos 1990 - 2009*

| Años                        | Exportación | Importación | Saldo      |
|-----------------------------|-------------|-------------|------------|
| Miles de dólares corrientes |             |             |            |
| 1990                        | 12.352.532  | 4.076.665   | 8.275.867  |
| 1991                        | 11.977.785  | 8.275.271   | 3.702.514  |
| 1992                        | 12.234.949  | 14.871.754  | -2.636.805 |
| 1993                        | 13.117.758  | 16.783.513  | -3.665.755 |
| 1994                        | 15.839.213  | 21.590.255  | -5.751.042 |
| 1995                        | 20.963.108  | 20.121.682  | 841.426    |
| 1996                        | 23.810.717  | 23.761.809  | 48.908     |
| 1997                        | 26.430.855  | 30.450.184  | -4.019.329 |
| 1998                        | 26.433.698  | 31.377.360  | -4.943.662 |
| 1999                        | 23.308.635  | 25.508.157  | -2.199.522 |
| 2000                        | 26.341.029  | 25.280.485  | 1.060.544  |
| 2001                        | 26.542.726  | 20.319.579  | 6.223.147  |
| 2002                        | 25.650.599  | 8.989.546   | 16.661.054 |
| 2003                        | 29.938.753  | 13.850.774  | 16.087.979 |
| 2004                        | 34.575.734  | 22.445.281  | 12.130.455 |
| 2005                        | 40.386.762  | 28.686.890  | 11.699.872 |
| 2006                        | 46.546.203  | 34.153.683  | 12.392.520 |
| 2007                        | 55.980.309  | 44.707.463  | 11.072.093 |
| 2008                        | 70.018.839  | 57.462.452  | 12.556.387 |
| 2009                        | 55.669.043  | 38.780.915  | 16.888.128 |

**Nota:** el período 1910-1937 se construyó con datos de INDEC en moneda nacional (m\$n) y el tipo de Cambio Nominal de Exportaciones e Importaciones (Austres por U\$S) de Fundación

Mediterránea: Revista N° 39 Julio/Setiembre de 1986.

Desde 1938 hasta el presente son datos de INDEC en dólares corrientes

**Fuente:** INDEC.



Tipo de cambio real de Argentina ajustado por IPC (índice de precios al consumidor)

| Mes    | Ponderación socios<br>Exportaciones | Ponderación socios<br>Importaciones | Ponderación socios<br>Exportaciones +<br>Importaciones |
|--------|-------------------------------------|-------------------------------------|--|
| ene-90 | 185,15                              | 136,87                              | 173,00   |
| feb-90 | 261,58                              | 192,51                              | 244,20   |
| mar-90 | 174,97                              | 130,93                              | 163,88   |
| abr-90 | 163,16                              | 118,93                              | 152,03   |
| may-90 | 145,60                              | 105,70                              | 135,56   |
| jun-90 | 135,08                              | 98,62                               | 125,90   |
| jul-90 | 123,56                              | 90,21                               | 115,17   |
| ago-90 | 123,81                              | 90,83                               | 115,51   |
| sep-90 | 104,70                              | 77,83                               | 97,94  |
| oct-90 | 94,85                               | 69,07                               | 88,36  |
| nov-90 | 84,90                               | 60,39                               | 78,73  |
| dic-90 | 77,82                               | 54,94                               | 72,07  |
| ene-91 | 81,08                               | 63,99                               | 74,01  |
| feb-91 | 94,78                               | 74,45                               | 86,37  |
| mar-91 | 84,33                               | 67,37                               | 77,31  |
| abr-91 | 80,77                               | 64,48                               | 74,03  |
| may-91 | 79,35                               | 63,03                               | 72,60  |
| jun-91 | 76,53                               | 61,17                               | 70,17  |
| jul-91 | 75,19                               | 60,02                               | 68,91  |
| ago-91 | 76,15                               | 60,22                               | 69,56  |
| sep-91 | 76,16                               | 59,72                               | 69,36  |
| oct-91 | 74,73                               | 57,60                               | 67,65  |
| nov-91 | 75,72                               | 58,07                               | 68,42  |
| dic-91 | 76,64                               | 57,81                               | 68,85  |
| ene-92 | 74,85                               | 56,37                               | 64,62  |
| feb-92 | 73,68                               | 55,15                               | 63,43  |
| mar-92 | 72,60                               | 53,55                               | 62,06  |
| abr-92 | 72,82                               | 53,06                               | 61,89  |
| may-92 | 72,96                               | 53,72                               | 62,31  |
| jun-92 | 73,94                               | 54,03                               | 62,92  |
| jul-92 | 74,41                               | 54,06                               | 63,15  |
| ago-92 | 74,12                               | 53,75                               | 62,85  |
| sep-92 | 73,65                               | 53,15                               | 62,30  |
| oct-92 | 71,79                               | 51,93                               | 60,80  |
| nov-92 | 69,26                               | 50,35                               | 58,80  |
| dic-92 | 69,63                               | 50,36                               | 58,96  |
| ene-93 | 64,52                               | 50,25                               | 56,51  |
| feb-93 | 64,28                               | 49,63                               | 56,06  |
| mar-93 | 51,22                               | 49,52                               | 50,27  |
| abr-93 | 49,77                               | 49,87                               | 49,83  |
| may-93 | 49,07                               | 49,23                               | 49,16  |
| jun-93 | 48,51                               | 48,76                               | 48,65  |

|        |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|
| jul-93 | 47,87 | 48,12 | 48,01 |
| ago-93 | 48,34 | 48,52 | 48,44 |
| sep-93 | 48,77 | 48,76 | 48,77 |
| oct-93 | 48,25 | 48,11 | 48,17 |
| nov-93 | 47,78 | 47,67 | 47,72 |
| dic-93 | 47,93 | 47,85 | 47,88 |
| ene-94 | 48,34 | 46,62 | 47,35 |
| feb-94 | 48,65 | 47,00 | 47,70 |
| mar-94 | 49,35 | 47,61 | 48,35 |
| abr-94 | 49,34 | 47,58 | 48,32 |
| may-94 | 49,47 | 47,76 | 48,48 |
| jun-94 | 49,92 | 48,23 | 48,94 |
| jul-94 | 49,56 | 48,01 | 48,67 |
| ago-94 | 50,55 | 48,80 | 49,54 |
| sep-94 | 51,22 | 49,41 | 50,18 |
| oct-94 | 52,37 | 50,32 | 51,19 |
| nov-94 | 52,91 | 50,57 | 51,55 |
| dic-94 | 52,73 | 50,15 | 51,24 |
| ene-95 | 53,26 | 49,88 | 51,60 |
| feb-95 | 54,16 | 50,66 | 52,44 |
| mar-95 | 54,48 | 51,04 | 52,79 |
| abr-95 | 55,20 | 51,68 | 53,47 |
| may-95 | 56,13 | 52,24 | 54,22 |
| jun-95 | 56,63 | 52,67 | 54,68 |
| jul-95 | 56,67 | 52,72 | 54,73 |
| ago-95 | 56,35 | 52,28 | 54,35 |
| sep-95 | 56,12 | 51,96 | 54,08 |
| oct-95 | 56,33 | 52,20 | 54,30 |
| nov-95 | 56,71 | 52,46 | 54,62 |
| dic-95 | 56,55 | 52,43 | 54,53 |
| ene-96 | 56,88 | 52,64 | 54,74 |
| feb-96 | 57,31 | 52,98 | 55,13 |
| mar-96 | 57,71 | 53,33 | 55,51 |
| abr-96 | 57,89 | 53,37 | 55,61 |
| may-96 | 57,97 | 53,42 | 55,68 |
| jun-96 | 58,10 | 53,57 | 55,82 |
| jul-96 | 58,10 | 53,60 | 55,83 |
| ago-96 | 58,36 | 53,89 | 56,11 |
| sep-96 | 58,18 | 53,62 | 55,88 |
| oct-96 | 57,79 | 53,20 | 55,48 |
| nov-96 | 57,98 | 53,41 | 55,68 |
| dic-96 | 57,91 | 53,21 | 55,55 |
| ene-97 | 58,44 | 53,02 | 55,51 |
| feb-97 | 58,12 | 52,26 | 54,95 |
| mar-97 | 58,41 | 52,30 | 55,10 |
| abr-97 | 58,70 | 52,49 | 55,34 |
| may-97 | 58,79 | 52,65 | 55,47 |
| jun-97 | 58,64 | 52,48 | 55,31 |
| jul-97 | 58,16 | 51,89 | 54,77 |
| ago-97 | 57,67 | 51,30 | 54,22 |
| sep-97 | 57,67 | 51,49 | 54,33 |
| oct-97 | 57,74 | 51,66 | 54,45 |
| nov-97 | 57,55 | 51,55 | 54,30 |
| dic-97 | 56,82 | 50,64 | 53,47 |

|        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|
| ene-98 | 55,44  | 49,91  | 52,38  |
| feb-98 | 55,58  | 50,02  | 52,50  |
| mar-98 | 55,65  | 50,08  | 52,57  |
| abr-98 | 55,66  | 50,15  | 52,62  |
| may-98 | 55,95  | 50,39  | 52,88  |
| jun-98 | 55,51  | 49,93  | 52,42  |
| jul-98 | 55,03  | 49,61  | 52,03  |
| ago-98 | 54,69  | 49,36  | 51,74  |
| sep-98 | 54,94  | 49,86  | 52,13  |
| oct-98 | 55,77  | 50,81  | 53,03  |
| nov-98 | 55,67  | 50,60  | 52,87  |
| dic-98 | 55,63  | 50,71  | 52,91  |
| ene-99 | 50,12  | 47,50  | 48,73  |
| feb-99 | 46,76  | 44,47  | 45,54  |
| mar-99 | 47,33  | 44,88  | 46,03  |
| abr-99 | 48,90  | 46,15  | 47,44  |
| may-99 | 49,19  | 46,33  | 47,67  |
| jun-99 | 47,94  | 45,44  | 46,62  |
| jul-99 | 47,73  | 45,28  | 46,43  |
| ago-99 | 47,75  | 45,48  | 46,54  |
| sep-99 | 47,71  | 45,64  | 46,61  |
| oct-99 | 47,52  | 45,56  | 46,48  |
| nov-99 | 47,84  | 45,80  | 46,76  |
| dic-99 | 48,40  | 46,15  | 47,21  |
| ene-00 | 49,19  | 46,74  | 47,98  |
| feb-00 | 49,35  | 46,63  | 48,01  |
| mar-00 | 49,94  | 47,11  | 48,55  |
| abr-00 | 49,86  | 47,00  | 48,45  |
| may-00 | 48,89  | 45,96  | 47,45  |
| jun-00 | 49,49  | 46,77  | 48,16  |
| jul-00 | 49,44  | 46,78  | 48,13  |
| ago-00 | 49,25  | 46,61  | 47,95  |
| sep-00 | 48,92  | 46,34  | 47,65  |
| oct-00 | 48,25  | 45,53  | 46,91  |
| nov-00 | 48,01  | 45,39  | 46,72  |
| dic-00 | 48,11  | 45,63  | 46,89  |
| ene-01 | 49,14  | 46,39  | 47,93  |
| feb-01 | 48,97  | 46,07  | 47,70  |
| mar-01 | 47,95  | 45,05  | 46,68  |
| abr-01 | 47,26  | 44,32  | 45,97  |
| may-01 | 46,71  | 43,83  | 45,44  |
| jun-01 | 46,34  | 43,49  | 45,09  |
| jul-01 | 45,99  | 43,36  | 44,84  |
| ago-01 | 46,46  | 44,04  | 45,40  |
| sep-01 | 45,77  | 43,52  | 44,79  |
| oct-01 | 45,28  | 43,01  | 44,28  |
| nov-01 | 46,36  | 43,87  | 45,27  |
| dic-01 | 47,27  | 44,68  | 46,14  |
| ene-02 | 69,80  | 66,69  | 68,98  |
| feb-02 | 86,06  | 82,20  | 85,04  |
| mar-02 | 105,38 | 100,81 | 104,17 |
| abr-02 | 112,20 | 107,18 | 110,87 |
| may-02 | 118,62 | 112,80 | 117,08 |
| jun-02 | 128,53 | 121,85 | 126,76 |

|        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|
| jul-02 | 125,60 | 119,16 | 123,89 |
| ago-02 | 119,63 | 113,51 | 118,01 |
| sep-02 | 117,23 | 110,89 | 115,55 |
| oct-02 | 115,46 | 108,40 | 113,59 |
| nov-02 | 113,18 | 106,48 | 111,40 |
| dic-02 | 112,90 | 105,88 | 111,04 |
| ene-03 | 103,40 | 99,18  | 102,02 |
| feb-03 | 99,21  | 95,30  | 97,94  |
| mar-03 | 96,75  | 93,71  | 95,76  |
| abr-03 | 94,85  | 93,21  | 94,31  |
| may-03 | 95,79  | 94,90  | 95,50  |
| jun-03 | 98,20  | 97,71  | 98,04  |
| jul-03 | 97,22  | 96,56  | 97,01  |
| ago-03 | 96,95  | 95,72  | 96,55  |
| sep-03 | 98,31  | 97,38  | 98,01  |
| oct-03 | 98,49  | 97,55  | 98,18  |
| nov-03 | 98,71  | 97,15  | 98,20  |
| dic-03 | 102,16 | 100,23 | 101,53 |
| ene-04 | 101,93 | 100,12 | 101,19 |
| feb-04 | 102,55 | 100,55 | 101,74 |
| mar-04 | 100,35 | 98,75  | 99,70  |
| abr-04 | 97,53  | 96,06  | 96,93  |
| may-04 | 97,36  | 95,42  | 96,57  |
| jun-04 | 99,13  | 97,18  | 98,33  |
| jul-04 | 99,51  | 97,66  | 98,75  |
| ago-04 | 101,29 | 99,59  | 100,60 |
| sep-04 | 101,43 | 100,02 | 100,85 |
| oct-04 | 101,49 | 100,04 | 100,90 |
| nov-04 | 102,98 | 101,54 | 102,39 |
| dic-04 | 104,48 | 103,06 | 103,90 |
| ene-05 | 103,10 | 101,42 | 102,37 |
| feb-05 | 102,37 | 101,35 | 101,92 |
| mar-05 | 99,70  | 98,45  | 99,16  |
| abr-05 | 99,77  | 99,14  | 99,50  |
| may-05 | 99,56  | 99,97  | 99,73  |
| jun-05 | 97,76  | 98,54  | 98,10  |
| jul-05 | 97,60  | 98,43  | 97,96  |
| ago-05 | 98,91  | 99,09  | 98,99  |
| sep-05 | 99,81  | 100,22 | 99,99  |
| oct-05 | 100,88 | 101,61 | 101,19 |
| nov-05 | 99,92  | 101,01 | 100,39 |
| dic-05 | 100,63 | 100,78 | 100,69 |
| ene-06 | 102,09 | 102,52 | 102,28 |
| feb-06 | 104,32 | 105,78 | 104,96 |
| mar-06 | 103,48 | 105,05 | 104,17 |
| abr-06 | 104,62 | 106,31 | 105,36 |
| may-06 | 101,50 | 102,79 | 102,07 |
| jun-06 | 100,23 | 101,52 | 100,80 |
| jul-06 | 100,76 | 102,51 | 101,53 |
| ago-06 | 101,38 | 102,94 | 102,07 |
| sep-06 | 101,12 | 102,32 | 101,65 |
| oct-06 | 100,67 | 101,79 | 101,17 |
| nov-06 | 99,88  | 100,83 | 100,30 |
| dic-06 | 99,55  | 100,54 | 99,98  |

|        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|
| ene-07 | 99,84  | 100,95 | 100,35 |
| feb-07 | 101,39 | 102,84 | 102,05 |
| mar-07 | 101,07 | 102,50 | 101,72 |
| abr-07 | 102,19 | 103,66 | 102,86 |
| may-07 | 102,90 | 104,32 | 103,55 |
| jun-07 | 103,61 | 105,35 | 104,41 |
| jul-07 | 106,31 | 108,32 | 107,23 |
| ago-07 | 105,99 | 107,46 | 106,66 |
| sep-07 | 107,03 | 108,73 | 107,81 |
| oct-07 | 110,17 | 112,04 | 111,02 |
| nov-07 | 110,35 | 112,35 | 111,26 |
| dic-07 | 109,75 | 111,50 | 110,55 |
| ene-08 | 111,79 | 112,97 | 112,33 |
| feb-08 | 114,08 | 115,49 | 114,72 |
| mar-08 | 115,45 | 116,12 | 115,76 |
| abr-08 | 117,16 | 117,77 | 117,44 |
| may-08 | 116,46 | 117,64 | 117,00 |
| jun-08 | 113,19 | 115,10 | 114,07 |
| jul-08 | 113,44 | 115,58 | 114,42 |
| ago-08 | 111,79 | 114,00 | 112,80 |
| sep-08 | 107,75 | 108,74 | 108,20 |
| oct-08 | 102,67 | 102,48 | 102,58 |
| nov-08 | 102,13 | 101,86 | 102,01 |
| dic-08 | 103,96 | 102,63 | 103,35 |
| ene-09 | 103,90 | 104,83 | 104,33 |
| feb-09 | 103,99 | 104,94 | 104,44 |
| mar-09 | 107,64 | 108,15 | 107,88 |
| abr-09 | 111,63 | 112,34 | 111,96 |
| may-09 | 115,93 | 116,94 | 116,40 |
| jun-09 | 116,85 | 118,20 | 117,49 |
| jul-09 | 121,81 | 123,23 | 122,47 |
| ago-09 | 124,45 | 126,69 | 125,50 |
| sep-09 | 125,02 | 126,94 | 125,92 |
| oct-09 | 126,43 | 128,51 | 127,41 |
| nov-09 | 126,53 | 127,97 | 127,21 |
| dic-09 | 124,89 | 126,12 | 125,47 |
| ene-10 | 125,99 | 125,36 | 125,70 |
| feb-10 | 123,22 | 123,10 | 123,16 |
| mar-10 | 123,95 | 123,83 | 123,90 |
| abr-10 | 125,02 | 124,90 | 124,97 |
| may-10 | 121,85 | 121,56 | 121,71 |
| jun-10 | 121,18 | 121,02 | 121,11 |
| jul-10 | 122,92 | 122,84 | 122,89 |
| ago-10 | 123,70 | 123,14 | 123,44 |
| sep-10 | 125,19 | 124,53 | 124,89 |
| oct-10 | 127,58 | 127,07 | 127,35 |
| nov-10 | 126,41 | 125,68 | 126,07 |
| dic-10 | 126,40 | 125,77 | 126,11 |
| ene-11 | 127,90 | 127,29 | 127,62 |
| feb-11 | 130,55 | 129,85 | 130,23 |
| mar-11 | 131,79 | 130,69 | 131,28 |
| abr-11 | 135,84 | 135,18 | 135,53 |
| may-11 | 135,53 | 134,27 | 134,95 |
| jun-11 | 136,01 | 134,98 | 135,54 |

|        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|
| jul-11 | 137,44 | 136,41 | 136,97 |
| ago-11 | 137,44 | 136,00 | 136,78 |

Nota: Las ponderaciones de los destinos son móviles, calculadas anualmente y representan alrededor del 85 % del comercio.

\* Países ponderadores como destinos: Brasil, Canadá, Chile, China, Colombia, Estados Unidos, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela, Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Italia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Suecia,

Fuente: CEI

Estimación del Balance de Pagos  
Cuadro 2: Exportaciones e Importaciones de Bienes  
-En millones de dólares-

|  | 1992          | 1993          | 1994          | 1995          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Exportaciones FOB</b>                   | <b>12.399</b> | <b>13.269</b> | <b>16.023</b> | <b>21.162</b> |
| Productos primarios                        | 3.500         | 3.271         | 3.735         | 4.816         |
| Manufacturas de origen agropecuario        | 4.864         | 4.971         | 5.858         | 7.529         |
| Manufacturas de origen industrial          | 2.823         | 3.679         | 4.647         | 6.504         |
| Combustibles y energía                     | 1.212         | 1.349         | 1.784         | 2.313         |
| <b>Importaciones FOB</b>                   | <b>13.795</b> | <b>15.633</b> | <b>20.162</b> | <b>18.804</b> |
| Fletes                                     | 1.019         | 1.062         | 1.292         | 1.219         |
| Seguros                                    | 168           | 178           | 221           | 176           |
| <b>Importaciones CIF</b>                   | <b>14.982</b> | <b>16.872</b> | <b>21.675</b> | <b>20.200</b> |
| Bienes de capital                          | 3.090         | 4.112         | 6.006         | 4.746         |
| Bienes intermedios                         | 4.746         | 5.063         | 6.242         | 7.220         |
| Combustibles                               | 510           | 461           | 674           | 873           |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 2.597         | 2.812         | 3.401         | 3.373         |
| Bienes de consumo                          | 3.205         | 3.527         | 3.907         | 3.174         |
| Vehículos automotores de pasajeros         | 793           | 849           | 1.399         | 775           |
| Otros                                      | 43            | 50            | 47            | 40            |

(1) "" datos provisorios.

Fuente: INDEC.

Estimación del Balance de Pagos  
 Cuadro 2: Exportaciones e Importaciones de Bienes  
 -En millones de dólares-

|  | 1996          | 1997          | 1998          | 1999          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Exportaciones FOB</b>                   | <b>24.043</b> | <b>26.431</b> | <b>26.434</b> | <b>23.309</b> |
| Productos primarios                        | 5.817         | 5.705         | 6.603         | 5.144         |
| Manufacturas de origen agropecuario        | 8.494         | 9.105         | 8.762         | 8.193         |
| Manufacturas de origen industrial          | 6.466         | 8.335         | 8.624         | 6.966         |
| Combustibles y energía                     | 3.266         | 3.287         | 2.444         | 3.005         |
| <b>Importaciones FOB</b>                   | <b>22.283</b> | <b>28.554</b> | <b>29.531</b> | <b>24.103</b> |
| Fletes                                     | 1.382         | 1.669         | 1.624         | 1.237         |
| Seguros                                    | 190           | 228           | 223           | 168           |
| <b>Importaciones CIF</b>                   | <b>23.855</b> | <b>30.450</b> | <b>31.377</b> | <b>25.508</b> |
| Bienes de capital                          | 5.607         | 7.718         | 8.500         | 6.748         |
| Bienes intermedios                         | 8.408         | 10.095        | 10.018        | 8.354         |
| Combustibles                               | 922           | 970           | 853           | 730           |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 4.108         | 5.541         | 5.521         | 4.197         |
| Bienes de consumo                          | 3.583         | 4.536         | 4.834         | 4.501         |
| Vehículos automotores de pasajeros         | 1.199         | 1.564         | 1.628         | 957           |
| Otros                                      | 28            | 27            | 24            | 21            |

Fuente: INDEC.

Estimación del Balance de Pagos  
Cuadro 2: Exportaciones e Importaciones de Bienes  
-En millones de dólares-

|  | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Exportaciones FOB</b>                   | <b>26.341</b> | <b>26.543</b> | <b>25.651</b> | <b>29.939</b> |
| Productos primarios                        | 5.346         | 6.052         | 5.272         | 6.471         |
| Manufacturas de origen agropecuario        | 7.864         | 7.460         | 8.138         | 10.004        |
| Manufacturas de origen industrial          | 8.230         | 8.306         | 7.601         | 8.047         |
| Combustibles y energía                     | 4.902         | 4.725         | 4.639         | 5.417         |
| <b>Importaciones FOB</b>                   | <b>23.889</b> | <b>19.158</b> | <b>8.473</b>  | <b>13.134</b> |
| Fletes                                     | 1.231         | 1.034         | 466           | 639           |
| Seguros                                    | 161           | 128           | 50            | 78            |
| <b>Importaciones CIF</b>                   | <b>25.281</b> | <b>20.320</b> | <b>8.990</b>  | <b>13.851</b> |
| Bienes de capital                          | 5.924         | 4.181         | 1.293         | 2.495         |
| Bienes intermedios                         | 8.443         | 7.343         | 4.369         | 6.267         |
| Combustibles                               | 1.035         | 841           | 482           | 550           |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 4.449         | 3.407         | 1.526         | 2.262         |
| Bienes de consumo                          | 4.609         | 3.998         | 1.137         | 1.756         |
| Vehículos automotores de pasajeros         | 799           | 535           | 174           | 509           |
| Otros                                      | 23            | 15            | 10            | 13            |

Fuente: INDEC.



Estimación del Balance de Pagos  
Cuadro 2: Exportaciones e Importaciones de Bienes  
-En millones de dólares-

|  | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Exportaciones FOB</b>                   | <b>34.576</b> | <b>40.387</b> | <b>46.546</b> | <b>55.980</b> |
| Productos primarios                        | 6.852         | 8.110         | 8.625         | 12.485        |
| Manufacturas de origen agropecuario        | 11.927        | 13.142        | 15.265        | 19.214        |
| Manufacturas de origen industrial          | 9.616         | 11.985        | 14.843        | 17.333        |
| Combustibles y energía                     | 6.181         | 7.150         | 7.813         | 6.949         |
| <b>Importaciones FOB</b>                   | <b>21.311</b> | <b>27.300</b> | <b>32.588</b> | <b>42.525</b> |
| Fletes                                     | 1.017         | 1.241         | 1.397         | 1.961         |
| Seguros                                    | 118           | 146           | 169           | 222           |
| <b>Importaciones CIF</b>                   | <b>22.445</b> | <b>28.687</b> | <b>34.154</b> | <b>44.708</b> |
| Bienes de capital                          | 5.331         | 7.011         | 8.201         | 10.397        |
| Bienes intermedios                         | 8.632         | 10.376        | 11.918        | 15.371        |
| Combustibles                               | 1.003         | 1.545         | 1.732         | 2.845         |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 3.622         | 4.858         | 6.175         | 8.065         |
| Bienes de consumo                          | 2.501         | 3.162         | 3.970         | 5.208         |
| Vehículos automotores de pasajeros         | 1.197         | 1.603         | 2.038         | 2.709         |
| Otros                                      | 158           | 132           | 119           | 114           |

Fuente: INDEC.

Estimación del Balance de Pagos  
Cuadro 2: Exportaciones e Importaciones de Bienes  
-En millones de dólares-

|  | 2008          | 2009          | 2010 (1)      | 2011 (1)      |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Exportaciones FOB</b>                   | <b>70.019</b> | <b>55.672</b> | <b>68.134</b> | <b>83.950</b> |
| Productos primarios                        | 16.202        | 9.257         | 15.142        | 20.214        |
| Manufacturas de origen agropecuario        | 23.906        | 21.225        | 22.661        | 28.192        |
| Manufacturas de origen industrial          | 22.063        | 18.734        | 23.816        | 28.915        |
| Combustibles y energía                     | 7.848         | 6.457         | 6.515         | 6.629         |
| <b>Importaciones FOB</b>                   | <b>54.596</b> | <b>37.146</b> | <b>53.868</b> | <b>70.743</b> |
| Fletes                                     | 2.587         | 1.450         | 2.361         | 2.840         |
| Seguros                                    | 280           | 190           | 272           | 354           |
| <b>Importaciones CIF</b>                   | <b>57.463</b> | <b>38.786</b> | <b>56.502</b> | <b>73.936</b> |
| Bienes de capital                          | 12.668        | 8.658         | 11.647        | 13.969        |
| Bienes intermedios                         | 20.226        | 12.561        | 17.687        | 21.793        |
| Combustibles                               | 4.333         | 2.626         | 4.474         | 9.413         |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 9.959         | 7.230         | 11.459        | 14.919        |
| Bienes de consumo                          | 6.292         | 5.069         | 6.611         | 8.040         |
| Vehículos automotores de pasajeros         | 3.874         | 2.512         | 4.482         | 5.592         |
| Otros                                      | 111           | 131           | 142           | 209           |

(1) \*\*\* datos provisorios.

Fuente: INDEC.