

Informe CIEFCE N° 20: la coyuntura nacional

El desempeño económico de la argentina reciente y los desafíos de corto y mediano plazo

Resumen

En el presente informe, elaborado con datos oficiales y de organismos multilaterales, realizamos una evaluación cuantitativa de los resultados económicos del período 2016-2018, las perspectivas para el corriente año, así como de ciertas condiciones de sustentabilidad macroeconómica de cara al futuro mediano.

El desempeño económico 2016-2018 y la perspectiva 2019

La economía argentina se encuentra inmersa en una etapa de estancamiento del producto, la inversión y el empleo al menos desde 2012, en la cual alterna años de expansión con períodos recesivos. En el último trienio (2016/18), esta situación parece haber empeorado. En materia de actividad económica (variación del Producto Bruto Interno real), principal indicador de desempeño, la información disponible indica que la tasa de crecimiento del PBI constante alcanzó un promedio (negativo) del -0,6% anual en los primeros 3 años (2016-2018/INDEC). Es decir, asistimos a una caída de la actividad económica agregada. Por su parte, las proyecciones para el corriente año no auguran una recuperación, sino todo lo contrario. El FMI estima una disminución del 1,7% en el PBI para el año 2019 (proyección enero/19 – CEPAL augura -1,8%). De darse esta situación, la gestión actual habrá cerrado el ciclo de gobierno con una tasa de crecimiento negativa del 0,9% anual promedio. Esto nos lleva a un dato curioso: la performance de este período se encamina a ser la peor de los gobiernos democráticos en toda la historia Argentina. En efecto, ningún otro gobierno democrático que haya gestionado al menos tres años consecutivos, ha mostrado un desempeño similar (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1: Tasa de Crecimiento del PBI
(Gobiernos electos, con más de tres años ininterrumpidos de gestión)

Presidente y Vicepresidente	Mandato	Tasa de Crecimiento Promedio
Yrigoyen-Luna (1916-1919)	1916-1922	5,3
Alvear-González	1922-1928	6,1
Perón-Quijano	1946-1952	4,9
Perón-Teisaire (1954/55)	1952-1955	2,9
Frondizi-Gómez (1958)	1958-1962	3,6

Illia-Perette	1963-1966	6,7
Alfonsín-Martínez	1983-1989	-0,7
Menem-Duhalde (1989-1991)	1989-1995	4,5
Menem-Ruckauf	1995-1999	3,5
Kirchner-Scioli	2003-2007	8,8
Fernández-Cobos	2007-2011	3,6
Fernández-Boudou	2011-2015	0,4
Macri-Michetti	2015-2019	-0,9

Fuente: CIEFCE en base a Ferreres (2005) e INDEC

La comparación con la situación mundial tampoco favorece a la Argentina. La tasa de crecimiento global alcanzó un promedio del 3,7% (2016/18), mientras en América latina la tasa de expansión rondó el 0,6%, muy influida por la crisis brasilera 2015/16 (FMI), la principal economía latinoamericana. La desaceleración de la economía mundial, advertida por el citado organismo, y la sequía en la campaña 2017/18, contribuyeron sin dudas a la *performance* nacional.

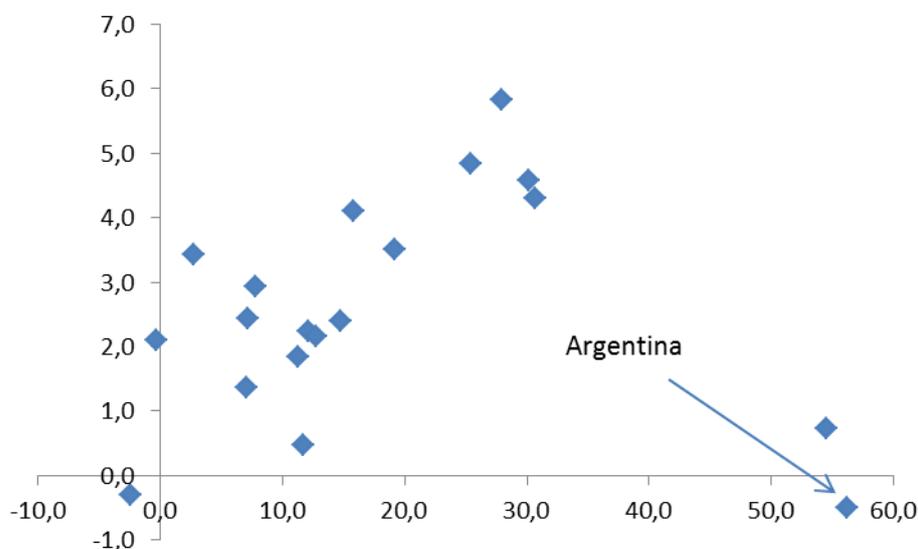
La sustentabilidad macroeconómica

En materia de sustentabilidad macroeconómica, la situación nacional se revela en extremo preocupante (Anexo). La formación de capital (inversión productiva) se mantuvo muy baja, en torno al 15% del PBI (precios corrientes) en los tres años considerados (2016-2018), con una tasa de crecimiento en términos reales de apenas el 0,2% anual promedio en ese lapso. Por su parte, el saldo negativo de exportaciones e importaciones de bienes y de servicios respecto del PBI creció un 78%, pasando del 1,1% del PBI corriente en 2015 a un promedio del 1,9% (2016/18). Si se agregan las remesas de utilidades y dividendos y el pago de intereses de la deuda, el panorama se agrava severamente. Un dato relevante es que el saldo negativo de las rentas con el exterior por inversión *en cartera* (asociada a la especulación) pasó de 2.687 millones de dólares a 9.323 millones de dólares en 2018, esto es, un crecimiento del 249%. Este rubro, que representaba el 22% del total de rentas de la inversión en 2015, para el año 2018 explicaba ya el 50%.

El stock de deuda externa aumentó un 66% (2015-2018) y duplicó su peso sobre el PBI, mientras se incrementó la cantidad de años de exportaciones necesarios para pagar los pasivos externos, de los cuales el 91,4% están nominados en moneda extranjera. Lo curioso es que este crecimiento de los pasivos foráneos se dio en un contexto recesivo en dos de los tres años (2016, 2018). Vale decir, el aumento de la deuda externa no parece reflejarse en expansión económica, creación de empleo y mayor inversión productiva. En el Gráfico N° 1 podemos apreciar que en los diversos países latinoamericanos, por término medio, el aumento de la deuda externa (obtención de

recursos), está asociada a la expansión económica (al menos en el corto plazo), con la sola excepción de la Argentina¹. Una de las explicaciones de esta situación estriba en el hecho de que la formación de activos externos (conocido como “fuga de capitales”), superó los 60 mil millones de dólares 2016-2018. El resto, tiene que ver con el saldo negativo en bienes de consumo y la acumulación de reservas, aspecto este último positivo.

Gráfico N° 1: Deuda externa y crecimiento económico de corto plazo en América latina



Eje horizontal: porcentaje de expansión del stock de deuda externa 2016/2018. Eje vertical: tasa de variación anual promedio del PBI constante 2016/18.

Fuente: elaboración propia en base a datos de Cepal, 2019

Finalmente el déficit financiero del sector público superó el 5% del PBI en esos años, aunque se redujo el déficit primario en 2018. Sin embargo, los intereses netos (excluido intereses inter/estatales) más que duplicaron su peso en la economía. Este punto se relaciona con el crecimiento de la deuda pública bruta del Estado central, cuyo peso en el PBI pasó del 52,6% al 86,2%, según datos del Ministerio de Hacienda. La deuda pública externa fue la de mayor expansión: del 13,9% del PBI en 2015 al 41,8% en 2018. En este sentido, el estado se constituyó en el mayor emisor de deuda foránea. Mejoró, sin embargo, la relación entre la deuda pública bruta en moneda extranjera como porcentaje de las reservas internacionales: del 582% en 2015 al 381% en 2018.

¹ No se incluye Venezuela, puesto que no hay datos de deuda 2018

Perspectivas de mediano plazo

Los resultados en términos cuantitativos son evidentes por sí mismos. Sobre la base de un escenario de estancamiento en que estaba inmersa la Argentina desde 2012, en los últimos tres años se ha vivido un proceso de ajuste recesivo con endeudamiento público y externo, inflación creciente (promedio anual variación IPC 2016-2018: 37%) y desequilibrios en las cuentas internacionales y estatales. Ello tiene, por su puesto, expresión en el plano cotidiano, en la economía del hogar. La desocupación ha crecido, el empleo privado registrado muestra una caída importante (cada 1.000 habitantes), así como el salario real, al tiempo que aumenta la pobreza.

En semejante marco, el futuro mediato resulta del todo preocupante, de cara a la próxima gestión de gobierno, sea o no del mismo signo político. En efecto, sólo en vencimientos de la deuda pública bruta, el Estado central deberá afrontar el pago de 41.513 millones de dólares por año en el lapso 2020-2023 (promedio), en un escenario en que se agudiza el déficit con el exterior, se deteriora el mercado interno y desmejora aceleradamente el bienestar de la población.

El perfil de vencimientos de la deuda externa 2020-2023 impone una severa limitación a la expansión económica, puesto que, como vimos en el informe CIEFCE N° 13, el crecimiento de la Argentina -y por tanto la generación de empleo-, está ligado a la capacidad importadora (siempre, por supuesto, dependiendo del marco de políticas públicas). Vale decir, un mayor nivel de actividad económica implica más importaciones, ya sea a través de insumos para el funcionamiento de los procesos productivos, inversiones en equipos de capital, o bien a través de un mayor consumo incentivado por los ingresos de la población. Justamente, el problema histórico de la Argentina es la incapacidad de obtener los dólares necesarios para financiar el crecimiento. Ahora bien, si a este problema estructural, verdadera “restricción externa” al crecimiento, le agregamos los vencimientos de deuda de la magnitud que deberá afrontar el gobierno entrante, las condiciones se tornan en extremo complejas.

Conclusiones

Las razones de la situación que describen los datos consignados son múltiples y pueden verse desde diversos puntos de vista. Sin embargo, la impresión que arrojan las cifras es que se ha dilapidado el uso del crédito nacional, sin iniciar un proceso de cambio estructural y un *shock* inversor. Una historia repetida en nuestro país. Si examinamos esta problemática desde una mirada estructuralista, deberemos remarcar que nos encontramos ante una nueva sujeción al FMI y una apertura al poder financiero internacional, lo cual ha llevado otra vez a una posición subordinada y dependiente. Se ha ligado la política interna al dictado de factores exógenos para el

financiamiento del balance de pagos. En el texto publicado en 2010, “El Futuro de Nuestro Pasado”, Aldo Ferrer insistía en la necesidad mantener el “comando de los ejes fundamentales de la macroeconomía, vale decir, el presupuesto, la moneda y el balance de pagos” (2010, pág. 152). Ello –sostenía Ferrer– es condición indispensable en el proceso de acumulación y desarrollo, más aún en un mundo complejo e incierto. Sin embargo, con el desembarco del FMI, se ha perdido el manejo de los tres rubros simultáneamente. Es decir, se ha perdido “autonomía” para sostener la capacidad interna de acumulación económica y social. El desafío, entonces, será recuperar las condiciones que permitan impulsar políticas de crecimiento, con equilibrios macroeconómicos básicos, sin desproteger a la población ni descuidar la integración social, sustrato ineludible de toda estrategia de desarrollo.

Fuentes consultadas

- CEPAL (2019) *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, ONU
- Fondo Monetario Internacional (informes). Disponible en
- Ferrer, Aldo (2010) *El futuro de nuestro pasado*. Buenos Aires: FCE
- Ferreres, Orlando (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina (1810-2004)*. Buenos Aires: El Ateneo
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
- Ministerio de Hacienda (Portal de Datos Económicos)
- Oficina Nacional de Presupuesto

Anexo: Indicadores de sustentabilidad macroeconómica

		2015	2016	2017	2018
Formación de Capital	% PBI Corriente	15,6	14,3	15,0	14,4
Tasa de crecimiento de la inversión	\$ constantes de 2004	3,5	-5,8	12,2	-5,8
Exportaciones netas	% PBI Corriente	-1,1	-1,0	-2,7	-2,0
Déficit corriente con el exterior	Millones de dólares	-17.622	-15.105	-31.598	-28.003
Stock de deuda externa (dic/cada año)	Millones de dólares	167.412	181.432	234.549	277.921
Deuda externa % PBI	PBI en Dólares	26,1	32,6	36,5	53,6
Deuda externa % exportaciones	Exp. Bienes y Servicios	2,4	2,5	3,2	3,7
Resultado primario	% PBI Corriente	-3,8	-4,2	-3,8	-2,3

Resultado financiero	% PBI Corriente	-5,1	-5,8	-5,9	-5,0
Intereses Netos	% PBI Corriente	1,3	1,6	2,1	2,7

Fuente: CIEFCE en base a datos del INDEC, Ministerio de Hacienda y BCRA