Informe CIEFCE Nº 21: crecimiento y deuda externa

***Deuda pública externa y crecimiento económico en perspectiva histórica***

Lic. Gabriel Weidmann – FCECO/UNER

**Resumen**

En el presente trabajo se pretenden ampliar las conclusiones planteadas en el Informe N° 20 del CIEFCE, poniendo en perspectiva histórica el desempeño conjunto de dos variables claves para el país, a saber: el crecimiento económico y la acumulación de deuda pública externa. Comparando el desenvolvimiento de estas dos variables en los distintos gobiernos democráticos cuyos períodos de gestión superaron los tres años continuos, se ponen de manifiesto ciertas características de la realidad actual.

***El desempeño económico 2016-2018 y la perspectiva 2019***

Amplio ha sido el debate respecto a la magnitud y devenir de la actual contracción económica de Argentina. En el informe CIEFCE N° 20 se realizó una lectura de la coyuntura macroeconómica del país, resaltando la caída del PBI de los últimos 3 años en comparación con gobiernos democráticos anteriores que hayan gobernado por lo menos un período similar al presente. Asimismo, también se resaltó el magro desempeño de la economía nacional en términos regionales y mundiales, y la inestabilidad macroeconómica que transita.

En este sentido, es necesario enfocar la problemática en la dinámica que ha tenido el endeudamiento público externo en el actual gobierno, y la posibilidad de entender la misma en términos históricos. En distintos informes anteriores del CIEFCE se ha resaltado la preocupación respecto a las consecuencias que tendrán a futuro el endeudamiento externo, ya que su efecto económico es ampliamente conocido. Por tanto, interesa aquí resaltar la particularidad de la situación actual en comparación con otros gobiernos democráticos.

Superada la crisis mundial de entreguerras, el “frente externo” se presenta, para la Argentina, como una de sus principales limitantes al crecimiento económico. Se trata de la llamada “restricción externa”, donde la expansión del producto se ve obstaculizada por la insuficiencia de dólares dado el perfil netamente agro-exportador. Este problema ha tratado de resolverse de dos formas,en ocasiones combinadas, pero donde una u otra predomina: a través de regulaciones en el sector externo (control de cambios), o mediante endeudamiento internacional que financie este desequilibrio; ambas se han combinado, en algunas circunstancias, con sendas devaluaciones.

En este contexto, el Gobierno actual optó por el segundo mecanismo. Abandonó el control de cambio (“cepo”) y apeló a un proceso de endeudamiento externo del sector público de magnitudes históricas. En los tres primeros años de gestión, según los datos del INDEC, la deuda externa pública casi llega a duplicarse, aumentando un 94% entre fines de 2015 y fines de 2018, lo que representa un crecimiento anual promedio del 24%. Asimismo, como se planteó en el informe CIEFCE N° 20, este gobierno también ha sido uno de los que ha tenido peores desempeños en términos de crecimiento económico. Ahora bien, luego de 3 años de gestión, es necesario preguntarse ¿Cómo se ubica esta experiencia de deuda-crecimiento frente a otros gobiernos democráticos que hayan gobernado también al menos 3 años?

Para tal fin, el Gráfico 1 plantea dicha comparación, representando la combinación del desempeño de las variables de interés. Allí se presenta la comparación de las distintas experiencias de gobiernos democráticos que hayan gestionado al menos 3 años. En el mismo, el eje horizontal representa la tasa anual promedio de variación del PBI, mientras que el eje vertical representa la tasa de variación promedio de la Deuda Externa Pública. Por lo tanto, cada punto representa la conjunción de ambas variables para los distintos gobiernos.En la construcción del mismo se emplearon datos del INDEC, Banco Central de la República Argentina y la Fundación Norte y Sur.

Gráfico 1: Variación anual de crecimiento del PBI y del crecimiento de la Deuda Externa Pública. Gobiernos democráticos de al menos 3 años de gestión

*Fuente: elaboración propia en base a datos INDEC y Fundación Norte y Sur*

A partir de estas posibilidades, se determinan cuatro cuadrantes, es decir, 4 posibles combinaciones: el **primer cuadrante**, superior-izquierdo, representa la combinación de contracción económica con aumento de deuda externa pública (el peor de los escenarios) –este es el cuadrante en que se ubicaría la dictadura 1976/1983–; el**segundo cuadrante**, superior-derecho, combina endeudamiento púbico externo con crecimiento económico; el **tercer cuadrante**, inferior-izquierdo, representa la situación de desendeudamiento con contracción económica; y el **cuarto cuadrante**, inferior-derecho (el escenario más conveniente en términos de sustentabilidad), representa la combinación de desendeudamiento con crecimiento económico.

En el **cuarto cuadrante** se destacan las gestiones que mantuvieron crecimiento económico en forma conjunta con desendeudamiento. Aquí se ubicanlas dos gestiones de Perón (1946/52-1952/55), el leve desendeudamiento de la primera presidencia de Yrigoyen (1916/22) y de la presidencia de Arturo Illia (1963/66), así como la presidencia de Kirchner (2003/07), donde se contrajo la deuda externa del país mientras se creció en promedio al 8,8% anual. Si bien quedan claras las virtudes de esta situación, el contexto económico de cada una de estas experiencias tuvo un rol decisivo.

El **segundo cuadrante** encuentra aquellas experiencias donde ambas variables crecieron en promedio a lo largo del período de cada gobierno, es decir, expansión del PBI y del stock de Deuda Externa Pública. Aquí se identifican los dos gobiernos de Menem (1989/95-1995/99) así como de Cristina Fernández de Kirchner (2007/11-2011/15), en distintas dimensiones. Por el lado del gobierno menemista, se financiaron los constantes desequilibrios externos a través, entre otros aspectos, del crédito externo, al tiempo que el crecimiento se agotó hacia fines de la gestión. En cuanto al gobierno de Fernández de Kirchner, el financiamiento externo se incrementó hacia la última etapa de su mandato, concentrándose principalmente en los 2 años finales de gestión, donde el crecimiento mermó (2014/15). En este cuadrante, asimismo, debería ubicarse el gobierno de Frondizi, durante el cual el PBI también se expandió (+3,7% promedio anual) con incremento de la deuda externa pública, pero partiendo de una situación de ausencia de deuda pública externa a comienzos de la gestión, para terminar la misma con poco más de 2,5 mil millones de dólares de endeudamiento.

Asimismo, en el **cuadrante uno** se encuentran dos experiencias democráticas: el gobierno de Alfonsín (1983/89), en el escenario de la década perdida para América latina y con la herencia de la dictadura cívico-militar, y el actual gobierno de Mauricio Macri (2015/19). Ambos se caracterizan, por lo tanto, por combinar un proceso de crecimiento de la deuda externa pública en forma combinada con una caída del PBI. En el caso de Alfonsín, sin embargo, la Deuda Externa Pública creció por acumulación de intereses, no por ingreso neto de recursos. En cambio, durante la gestión macrista, a pesar de haber aumentado 25% por año la deuda externa, con ingreso neto de recursos, el producto cae -0,9% por cada año de gestión (tomando la proyección del FMI/enero 2019).

Si bien el planteo anterior no agota las comparaciones con otras experiencias históricas, y es necesario profundizar en los contextos a cada una, lo cual excede las intenciones y dimensiones del presente informe, el mismo permite ubicar la actual situación económica y su desempeño en términos históricos en dos variables clave. Se aprecia que la situación actual se ha caracterizado por un proceso de endeudamiento que permitió financiar, por un lado, el abultado déficit comercial que caracterizó a la economía en este período, así como la cuantiosa fuga de capitales al exterior, como se ha dado cuenta en informes anteriores del CIEFCE y expresa el BCRA (Formación de Activos Externos). Aun así, las distintas devaluaciones a lo largo de los últimos años, en conjunto con el ajuste fiscal y las altas tasas de interés, han implicado la importante contracción económica mencionada.

Por último, como bien se menciona en el informe anterior, el escenario presentado no se acaba aquí, ya que la magnitud de los vencimientos de la deuda pública externa de los próximos años pone otro grado más de preocupación. Se hará necesario un mayor nivel de ajuste externo para poder hacer frente a los vencimientos de intereses y deuda, lo cual implica la profundización de la caída de la actividad económica y/o el aumento de la deuda pública externa vía renegociaciones de pagos y vencimientos.

*Gráfico2: Evolución del PBI real y Deuda Pública Externa, índice 1916=100*

*Fuente: elaboración propia en base a datos INDEC, MECON y Fundación Norte y Sur*

Fuentes consultadas

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Ministerio de Hacienda (Portal de Datos Económicos)

Banco Central de la República Argentina

Ferreres, Orlando (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina (1810-2004)*. Buenos Aires, El Ateneo

Informe CIEFCE N° 20: la coyuntura nacional

Informe CIEFCE N° 13: Problemas en el frente externo