

# CEMUPRO



## ECONOMÍA ARGENTINA

### Diagnóstico y programa

El 2018 ha sido un año de crisis y ruptura. Tanto en el plano financiero como en el plano real de la economía se produjeron cambios estructurales que abren una nueva etapa en la historia económica a la que debemos caracterizar correctamente.

A fin de construir un diagnóstico breve y claro en las vísperas de una nueva elección presidencial, conviene identificar los principales núcleos problemáticos. Luego, en función de ellos, será posible trazar los lineamientos programáticos de corto y mediano plazo, con el objetivo de colocar a la Argentina en una senda de desarrollo alternativa: basada, simultáneamente, en el crecimiento de la riqueza y en la integración del conjunto de la población al sistema social de producción.

En este sentido conviene separar tres momentos decisivos que marcaron el 2018 en torno a tres puntos críticos: la relación con el sector financiero internacional, la emergencia de una nueva política económica y, finalmente, la fractura de la economía real.

## El fin del ciclo de endeudamiento

A fin de hacernos una idea más clara de lo ocurrido en 2018 es importante tener en cuenta lo ocurrido en 2016-2017. En 2016-2017 se vivió un nuevo y exacerbado proceso de financiarización y endeudamiento<sup>1</sup>. La historia económica de nuestro país registra más de una experiencia en este sentido a la que podríamos sintetizar con la expresión: “plata dulce”. Este proceso se caracteriza por:

1. Incremento de endeudamiento externo privado. Ello implica el ingreso masivo de dólares financieros que buscan tasas altas de interés.
2. Fijación del tipo de cambio y apreciación cambiaria real.
3. Ello permite que la rentabilidad financiera en dólares sea elevada.
4. La apreciación cambiaria real y la abundancia de dólares incentivan las importaciones, lo que lleva inmediatamente la cuenta comercial al rojo.

Naturalmente, un esquema de este tipo requiere un endeudamiento creciente para poder financiar la deuda pasada más intereses, con nueva deuda (remite al esquema de Ponzi). En consecuencia, sólo funciona mientras haya endeudamiento externo creciente. Sin embargo, dado que no somos un país capaz de imprimir los dólares necesarios para devolver nuestras deudas, tarde o temprano, los acreedores en vez de seguir prestando cambian sus posiciones en pesos por posiciones en divisas y el sistema se quiebra<sup>2</sup>.

El gobierno nacional, a comienzos de 2018, enfrentó una ruptura profunda con el sistema financiero internacional que retiró su apoyo, precipitándose en mayo una fuerte corrida contra el peso que provocó una devaluación significativa y cambió, incluso, el esquema de poder al interior del gobierno. El propio BCRA en su último balance cambiario (diciembre 2018) afirma sobre los Inversores Institucionales que “...los ingresos netos acumulados por inversiones de cartera de no residentes desde junio de 2017 hasta febrero de 2018, casi se compensan con los egresos netos de los últimos nueve meses”. El quiebre de mayo puede observarse en el siguiente gráfico, que muestra cómo se dispara la fuga de capitales en dicho mes, y cómo luego durante varios meses se mantiene más elevada que en los meses previos, a pesar de suba de tasa de interés implementada para contenerla.

El gobierno, completamente huérfano de apoyos financieros privados internacionales, recurrió al FMI cambiando la estructura institucional de la política económica y se desató una verdadera batalla por el Banco Central y la definición del programa económico. Ello supuso meses de turbulencia financiera y cambiaria que llegó a su momento más álgido en septiembre cuando se produjo la segunda y más significativa devaluación (acumulada del 100% aproximadamente), consolidando un giro en la orientación económica del gobierno nacional. Un programa de ajuste pleno y de shock, con el sello del FMI.

---

1 Desde diciembre de 2015 hasta el segundo trimestre de 2018 la deuda pública se incrementó en 86.503 millones de dólares (+36%), para llegar a 327.167 millones. En consecuencia, el gasto destinado al pago de deuda pública pasó del 7,1% (del gasto total) en 2015 al 12% en 2017 (325.000 millones de pesos), y se presupuestó 15% para 2019. Por eso, si bien baja el déficit primario, el financiero (total) aumenta.

2 Para ilustrar, sólo el stock de Leliq representa 708 mil millones de pesos, equivalente al 31% de las Reservas del BCRA. Al análisis de la exposición financiera deben sumarse las Letes, Lecap y los plazos fijos en pesos, de gran aumento en los últimos meses, tentados por la misma dinámica de tasas altas. Las Leliq (stock al 11/12) representan 18.153 millones de dólares, al TC \$39 y Reservas al 20/12 de 58.642 M USD.

## Fuga de capitales 2018 (mensual)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

### La nueva política económica

En la historia económica de nuestro país no hay ciclo de endeudamiento y financiarización que no venga seguido por una devaluación, un ajuste recesivo y un mejoramiento de la balanza comercial destinado al pago de intereses, amortización de nuestra deuda externa, giros por regalías y utilidades. Este es el programa núcleo del FMI:

1. Devaluación del tipo de cambio.
2. Ajuste fiscal e incluso monetario.
3. Llevar la economía a una recesión.
4. Provocar una caída significativa de las importaciones.
5. Contar con saldos de divisas por comercio exterior para pagar las obligaciones externas.
6. Crecer sobre la base de exportaciones en sectores con ventajas comparativas naturales (productos primarios).

El nuevo programa económico, naturalmente, contrasta con “la lógica política de la política económica” que enseña lo difícil que puede ser ganar una elección presidencial en medio de una fuerte recesión. En este contexto, el discurso oficial argumenta que la devaluación y la cosecha récord le permitirá al gobierno contar con los dólares suficientes como para gastar, reactivar la economía en los meses de julio a octubre y luego retomar el plan FMI. Programa económico que, debemos decirlo, tiene como consecuencia que un tercio<sup>3</sup> o más de la población quede fuera del sistema social de producción viviendo de la caridad o la asistencia estatal, con una conflictividad creciente (ver lo chalecos amarillos en Francia, los neofascistas en el este de Europa y Alemania y los trabajadores del cordón oxidado de los Estados Unidos que votaron por Donald Trump).

Si se analiza por género y edad, las variables de desempleo, pobreza e indigencia siempre resultan peores para las mujeres que para los hombres, y para los jóvenes en comparación con los adultos, siendo las mujeres jóvenes las más perjudicadas.

3 Últimos datos: Pobreza 29,6% (INDEC); 33,6% (UCA). Desempleo: 9%. Indigencia: 5,3

Sin embargo, muchos dudan de que las previsiones comerciales del gobierno<sup>4</sup> sean realistas y alcancen para cubrir una mejoría de la economía argentina en los meses electorales. No obstante, el apoyo internacional a la gestión de Macri es realmente significativo. No sólo el inédito préstamo otorgado por el FMI (57.100 millones de dólares) sino también el apoyo simultáneo de EEUU y China parecen augurar (siempre potencialmente) la disponibilidad de recursos y la flexibilidad suficiente para que esta gestión pueda afrontar los requerimientos de una reelección en 2019.

En definitiva es importante notar que el 2018 deja un cambio significativo en la política económica y en el esquema de poder del gobierno:

1. El programa de gobierno ahora está estrictamente tutelado por la estrategia de desarrollo que lleva el sello del FMI y que se describió arriba.
2. El sistema financiero internacional tiene un pie afuera y un pie adentro, mira con desconfianza (el riesgo país está en niveles récords con 800 puntos al 21 de diciembre) y está siempre a punto de pegar un nuevo portazo que supondría una nueva y más profunda crisis financiera/cambiaría.
3. El gobierno depende completa y absolutamente del apoyo de otros Estados soberanos, para blindar los dólares comprometidos en deuda. En particular de Estados Unidos, China y el FMI (consorcio de países que se ha convertido en nuestro principal acreedor individual).

De este modo el esquema expone sus fragilidades ya que una turbulencia internacional que desequilibre la estrategia de estos actores en América Latina podría suponer una nueva crisis financiera y cambiaría en la Argentina cambiando por completo las condiciones. No obstante, ello parece menos probable con el triunfo de Bolsonaro en Brasil que es, al menos por ahora, equivalente a un triunfo del FMI en el gigante de Sudamérica.

### La fractura de la economía real

La devaluación de mayo, pero fundamentalmente la devaluación de septiembre inició un proceso de ajuste significativo en la economía doméstica. La devaluación supone incremento de precios y caída de los salarios reales. Con este cambio se produjo un verdadero quiebre en todas las variables económicas reales que rápidamente condujeron la economía nacional a una fase recesiva. Se combinan en este punto dos dimensiones de la política económica que confirman el curso recesivo:

- Las elevadísimas tasas de interés que mantienen el dólar bajo un control relativo, “frenando” el sistema financiero que ahora acumula pesos generados por el BCRA y no los presta (mayormente invierte en Letras, con rentabilidad asegurada por el Estado).
- Más una política agresiva de ajuste fiscal acordada con el FMI en un plazo muy acotado de tiempo. Esto es, conceptualmente, la combinación de una política monetaria y una fiscal contractivas.

Sin demanda interna (por devaluación, ajuste fiscal y caída del salario real) y sin financiación la economía se precipitó inmediatamente sobre la recesión y todas las variables se dispararon.

---

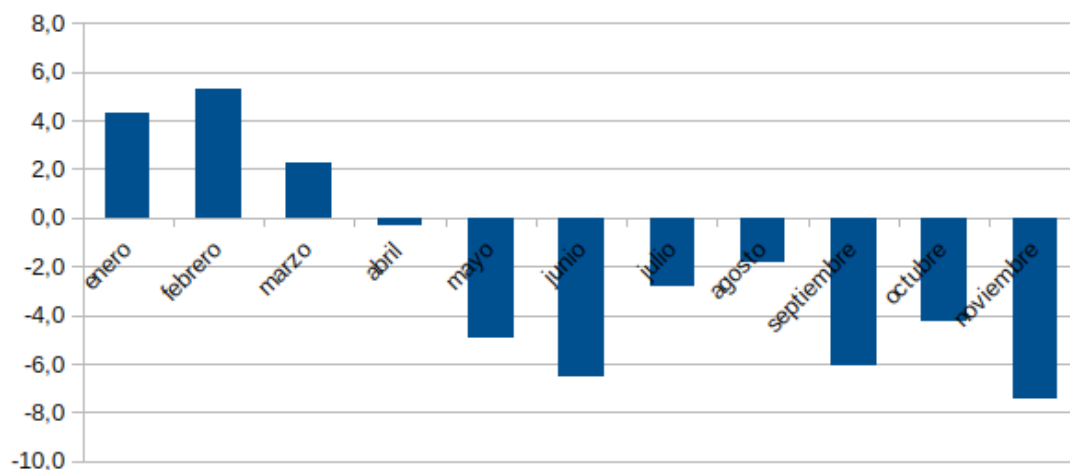
4 El presupuesto 2019 prevé, por ejemplo, un incremento del 20.9% de las exportaciones, una cifra sumamente ambiciosa, comparable a los incrementos producidos con los aumentos de los precios internacionales de los commodities.

- Caída de la actividad económica en general (a partir 2do trimestre 2018 ya se registra una caída del PBI, del 4,6%, y otra del 3,1 para el 3er trimestre) e industrial en particular (en el acumulado de los 10 primeros meses de 2018 el Estimador Mensual Industrial cayó 2,5%, los últimos meses se registraron caídas del 6,8% para octubre y más del 10% para septiembre).
- Incremento de la capacidad instalada ociosa (en promedio de mayo a octubre se pasó del 33,3% en 2017 al 37,3% en 2018) y del desempleo (en los primeros tres trimestres de 2017 la tasa de desempleo promedio fue del 8,7%, en 2018 de 9,2%).
- Aumento en morosidad y quiebre de pequeña y medianas empresas industriales (según el BCRA se duplicó la mora de empresas con bancos y entre 2018 y 2017 desaparecieron más de 4.787 empresas pymes).
- Caída del salario real (la caída del salario real es la más fuerte desde 2002, siendo 12% sólo en 2018, en promedio) y aumento de la pobreza (llegó al 29,6% según el INDEC y al 33,6% según la UCA).
- Caída de las importaciones de bienes de capital (caída del 46% en noviembre de 2018) y accesorios (caída del 40% en noviembre de 2018).
- Caída de las importaciones de petróleo y gas para generación eléctrica (caída del 20% en noviembre de 2018).
- Caída del turismo internacional (en promedio una caída del 48% entre 2017 y 2018 en los meses post devaluación: sep-oct-nov).

La fractura de la economía real se detecta claramente al observar la evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) en el siguiente gráfico.

### Estimador Mensual de Actividad Económica 2018

Variación % respecto a igual período del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Si bien el EMAE muestra valores negativos desde abril en adelante, se distinguen dos momentos claros: el primero a partir de mayo, cuando el indicador muestra una pronunciada caída que se profundiza en junio pero se matiza relativamente en julio y agosto; el segundo momento ocurre en septiembre, cuando comienza una nueva tendencia de profundización de la caída en la actividad y con valores marcadamente negativos, llegando al -7,5% en noviembre. Estos dos momentos coinciden con -y son consecuencia de- las dos grandes corridas cambiarias y devaluaciones antes mencionadas.

Esto, sumado a las fuertes devaluaciones y continuación de aumentos de tar-

ifas, aceleró el proceso inflacionario (47,6% para todo 2018, la mayor desde 1991), que nos pone en un escenario ya no de “estanflación” (estancamiento con inflación), sino directamente de recesión con inflación, mucho más grave. A partir del segundo trimestre el PBI comenzó a caer, previéndose una caída total para el año del 2,4%. Macri en sus cuatro años de gobierno dejará una economía más pobre que la que recibió (PBI total y per cápita menor)<sup>5</sup> y hasta ahora es el presidente con mayor inflación promedio anual luego de las hiperinflaciones de fines de los '80 y comienzos de los '90.

Esta repentina recesión permitió en un contexto de bajas de exportaciones reducir las importaciones hasta alcanzar un magro pero positivo saldo comercial.

Sin embargo, el desarrollo de la estrategia oficial requiere mantener a raya las negociaciones paritarias para evitar la recuperación del salario real y un gasto público lo suficientemente deprimido como para evitar el repunte de las importaciones. He aquí una de las principales contradicciones para un año electoral pero, como se dijo previamente, estas condiciones pueden relajarse en la medida en que el apoyo internacional lo permita, particularmente para lograr una reactivación relativa al menos entre los meses de julio y octubre/noviembre de 2019.

### Principales proyecciones para 2019

La expectativa de consultores y actores económicos relevantes para el 2019 en las principales variables económicas es<sup>6</sup>:

- PBI: -1,2%
- Inflación: 27,5%
- Dólar: \$48,50 a diciembre 2019 (devaluación del 24%, menor a la inflación)
- Resultado Fiscal primario equilibrado (déficit primario = 0)

Todo esto teniendo en cuenta que estas expectativas cambian mensualmente y están sujetas a márgenes de error, a veces muy grandes. En todo caso, el escenario así planteado es el “optimista”.

### El círculo vicioso de la política económica argentina

Marcelo Diamand caracterizó la historia económica argentina como un péndulo entre dos programas económicos opuestos<sup>7</sup>. Sin embargo, es posible matizar esta hipótesis ya que la historia, por el contrario, suele mostrar que los programas que se suceden entre sí son tres:

1. El ciclo de endeudamiento externo y financiarización, demagogia de la plata dulce y ganancias extraordinarias para el sector financiero, termina con una crisis de deuda privada y corrida contra el peso.
2. Le sigue, un ciclo de canje de deuda con Estados y organismo internacionales (particularmente con el FMI), devaluación recesiva y ajuste del gasto público. Este ciclo, se extiende hasta que la crisis social y política provoca una ruptura con el programa de ajuste.

5 El PBI cayó 2,0% en 2016, creció 2,6% en 2017, cerrará 2018 cayendo 2,4%, y se prevé una caída del 1,2% para 2019 según el REM (BCRA). El panorama de los cuatro años resulta muy preocupante, ya que muchos de nuestros vecinos sí están creciendo en forma continuada.

6 Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA, noviembre (último disponible).

7 Diamand, M. (1984). El péndulo argentino: ¿hasta cuándo?. CERES, Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social.



3. La Argentina se precipita sobre una renegociación de la deuda y un período de expansión del gasto público que le permite ocupar la capacidad instalada ociosa, hacer crecer el empleo y los salarios. Sin embargo, rápidamente se agota por el incremento de las importaciones que llevan a una falta de dólares que impiden la continuidad de esta estrategia.
4. Se dan las condiciones para un nuevo ciclo de endeudamiento.

En torno a este círculo vicioso la economía argentina ha consolidado un conjunto de problemas estructurales que no se han podido resolver en el largo plazo. Podemos enumerarlos:

1. La baja inversión privada.
2. Fuga de capitales<sup>8</sup> (27.200 millones de dólares durante 2018, llevándose casi la mitad -44%- de las exportaciones del período)<sup>9</sup>.
3. Baja productividad relativa en el sector industrial.
4. Un tercio de la población empobrecida y precarizada.
5. Elevada conflictividad económica social y puja distributiva.

El círculo vicioso de la política económica argentina tiene larga data y la construcción de un programa económico alternativo debe orientarse precisamente a romperlo y permitir un desenvolvimiento de las capacidades económicas del pueblo argentino en un contexto de mayor estabilidad, acuerdos institucionales sólidos y consistentes con el proceso global de transformación del capitalismo. En ese contexto, y con una mirada estratégica de mediano y largo plazo, puede apuntarse a resolver estos problemas estructurales o, al menos, moderarlos significativamente.

### Un programa de corto y mediano plazo

La clave de un programa económico exitoso radica precisamente en la capacidad de inserción de *una economía en las reglas de juego internacionales (sobre las que se tiene nula incidencia) logrando la ocupación plena de sus recursos (humanos y naturales) y el mejor nivel de vida que sus destrezas le permitan.*

El círculo vicioso de la política económica en Argentina nos conduce precisamente a lo contrario, a crisis sucesivas que evitan el desarrollo de nuestras potencialidades y a un conflicto socioeconómico creciente, profundizando los problemas estructurales. En este sentido, podemos establecer un conjunto de políticas de corto y mediano plazo a fin de avanzar en este sentido:

### En el corto plazo

- Es inevitable rever el acuerdo con el FMI a fin de poder incorporar metas fiscales contra cíclicas, controles a la entrada y salida de capitales y regulaciones en el mercado de cambios a los fines de regular ciertas importaciones y las compras de divisas de los grandes operadores. De lo contrario la crisis de deuda y otra corrida contra el peso será inevitable.
- Consensuar con los actores económicos nacionales una pauta de crecimiento de los salarios reales y de la actividad económica doméstica que

<sup>8</sup> Sólo entre el 1 y el 3% de los compradores de divisas compran más de 500 mil dólares al mes, siendo el total de compradores en el mercado unas 700.000 personas en noviembre (más del doble que el año anterior). El 69% de las compras brutas de dólares fueron inferiores a los 10 mil dólares, y el siguiente 18% compró billetes por entre 10 y 50 mil dólares. Datos BCRA, para noviembre 2018.

<sup>9</sup> La fuga de capitales (“Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero”) viene aumentando pronunciadamente desde la salida del cepo, siendo 9.951 millones de dólares en 2016, 22.148 millones en 2017 y 27.200 en 2018.

sea compatible con la restricción externa en el largo plazo. Entre la recesión autogenerada y el descontrol de la cuenta externa debemos encontrar una senda intermedia de equilibrio consensuada con los actores económicos principales. De lo contrario la presión sobre el dólar no bajará y la sustentabilidad del programa económico estará en duda permanentemente.

- Crear un fondo de inversión público privado para el financiamiento de proyectos productivos con potencial exportador y obras de infraestructura de alto impacto productivo y perfil regional. A esto debería agregarse fomentar mecanismos de ahorro en pesos que cubran a los ahorristas de los riesgos cambiarios y de la inflación. De lo contrario la actividad económica permanecerá deprimida y la economía argentina seguirá jaqueada por la doble moneda.
- Modificar el esquema de retenciones a las exportaciones para retornar al cobro de porcentajes y no montos fijos. Dotarlas de diferenciación por tamaño y tipo de producción, promoviendo el agregado de valor en origen para las exportaciones. De lo contrario el precio de los alimentos seguirá creciendo, agregando presiones inflacionistas.

Estas medidas son indispensables para poner un límite definitivo a la crisis estructural. Son medidas de corto plazo, es decir, que deben ser encaradas de inmediato en el marco de un cambio de gobierno, pero, al mismo tiempo son de una enorme profundidad y dificultad que suponen un trabajo previo de formación de consensos y apoyos políticos. Significan, fundamentalmente, un shock político para romper una inercia institucional que se encuentra en la base del derrotero económico de nuestro país.

### Programa para el mediano plazo

No obstante, inmediatamente el programa debe establecer medidas de mediano plazo en relación a problemas estructurales que, de no ser corregidos, llevarán a la economía argentina, tarde o temprano, a una nueva crisis.

En este sentido, podemos distinguir aquellas medidas de mediano plazo más significativas, es decir, esenciales o críticas, agrupándolas según los problemas estructurales mencionados arriba:

### Fuga de capitales y su impacto en la restricción externa:

- La salida de divisas por regalías y giros de utilidades es uno de los componentes críticos de la balanza de pagos y ello pone en evidencia la fragilidad institucional de la modalidad de la Inversión Extranjera Directa en Argentina.
- Es preciso avanzar en una nueva regulación para la Inversión Extranjera Directa que cuide el balance de pagos condicionando el ingreso de capitales al desarrollo de capacidades exportadas directas o indirectas, a fin de generar por exportaciones las divisas que luego salen por regalías o utilidades.
- Discutir el sistema de protecciones comerciales en el marco de acuerdo comerciales y de inversión con los principales países y regiones del mundo, bajo una perspectiva estratégica de mediano y largo plazo.

### Baja inversión privada:

- Reformar la regulación del sistema financiero nacional para orientarlo a la actividad productiva con un mayor protagonismo del BCRA para asegurar bajos costos de financiamiento de proyectos productivos rentables y en particular con potencial exportador.



- Reforma el sistema tributario a fin de reducir o eliminar los impuestos que recaen sobre los factores de producción (es decir sobre las utilidades de las sociedades que son reinvertidas y sobre la contratación de fuerza de trabajo) y jerarquizar los impuestos a los ingresos de las personas con una escala progresiva que favorezca una mejor distribución del ingreso.

#### Baja productividad relativa:

- Desarrollar un plan integral de desarrollo de la productividad industrial basado en:
  - La selección de sectores estratégicos según su capacidad exportadora y desarrollo de sistemas de innovación y transferencia tecnológica.
  - Inversión pública en el sistema científico, tecnológico y educativo a fin de establecer un programa nacional de desarrollo de la ciencia y la tecnología con impacto en la estructura industrial y la formación de los recursos humanos que dicho plan requiere.
  - Inversión pública en infraestructura de servicios tecnológicos y el crecimiento de institutos para investigación experimental orientada al desarrollo de productos estratégicamente dirigidos a la actividad industrial.
  - Plan de infraestructura que permitan reducir los costos de transporte y logística para el manejo de la producción en todo el territorio nacional.

#### Pobreza y marginalidad:

- Plan masivo de obras en infraestructura social que mejoren las condiciones de vida de la población garantizando el acceso a recursos esenciales: agua potable, electricidad, cloacas, caminos y transporte, salud y seguridad.
- Crear un programa de reinserción laboral con transferencias condicionadas contra trabajo a fin de eliminar la pobreza extrema, complementar los ingresos de los hogares para alcanzar una canasta básicas de alimentos y servicios que permita una vida digna para el conjunto de la población y, fundamentalmente, alentar la inserción al mundo del trabajo.

#### Recomposición institucional y territorial:

- Reformar la ley de coparticipación, con base en el reconocimiento de las autonomías provinciales y su solidaridad con la unidad y el desarrollo nacional, así como también crear nuevas instituciones que permitan una mayor participación de las Provincias en las decisiones macroeconómicas, monetarias y, en general, estratégicas de la Argentina.
- Gran acuerdo económico, político, social y territorial, que tenga la capacidad de consensuar pautas de crecimiento del salario real, del gasto público y el conjunto de regulaciones del comercio exterior e interior, que sea compatible en el mediano plazo con el pleno empleo del trabajo, el equilibrio externo y el crecimiento económico.

■ ■ Ignacio Trucco. Dr. en economía. Docente de la Universidad Nacional de Entre Ríos (UNER) y Universidad Nacional del Litoral (UNL). Integrante del CEMUPRO Sede Santa Fe.

■ ■ Francisco Barberis Bosch. Lic. en Economía, docente investigador de la UNMDP. Director del CEMUPRO sede Mar del Plata.

Centro de  
Estudios  
Municipales y  
Provinciales

**CEMUPRO**