



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / ACPA

Año 42 - Edición N° 1000 – 13 de Enero de 2020

La deuda, apenas un ítem en la agenda de crecimiento

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

La deuda, apenas un ítem en la agenda de crecimiento¹

El gasto público fuera de escala, los déficits fiscales recurrentes, los cepos y/o el endeudamiento como instrumento de financiación, constituyen un combo que en la Argentina reconoce un común denominador: la falta de desarrollo sustentable por un tiempo prolongado. La dificultad para crecer es la que llevó a distintos gobiernos a la búsqueda de atajos, siendo el endeudamiento uno de ellos. Esa es la verdadera relación de causalidad entre crecimiento y deuda, y no a la inversa. Por ende, un arreglo razonable con los acreedores en este 2020 es una condición necesaria, pero de ningún modo suficiente, para lograr que la economía pueda encarrilarse en un horizonte de mediano y largo plazo.

El gasto público fuera de escala, los déficits fiscales recurrentes, los cepos y/o el endeudamiento como instrumento de financiación, constituyen un combo que en la Argentina reconoce un común denominador: la falta de desarrollo sustentable por un tiempo prolongado. La dificultad para crecer es la que llevó a distintos gobiernos a la búsqueda de atajos, siendo el endeudamiento uno de ellos. Esa es la verdadera relación de causalidad entre crecimiento y deuda, y no a la inversa. Por ende, un arreglo razonable con los acreedores en este 2020 es una condición necesaria, pero de ningún modo suficiente, para lograr que la economía pueda encarrilarse en un horizonte de mediano y largo plazo.

La profunda recesión del último período tampoco es una garantía para que la economía argentina “rebote” y recupere el tiempo perdido. Ya le pasó a Brasil, que luego de una caída acumulada del PIB superior al 7 % entre 2015 y 2016, en lugar de salir con fuerza pasó a reptar a un ritmo apenas superior al 1,0 % anual. Recién en los últimos trimestres, con una macro más equilibrada, con el gasto público jugando un rol de ancla, la política monetaria ha pasado a ser expansiva, y el nivel de actividad puede ahora acomodarse en un andarivel más cercano al 2,5 % anual.

PIB per cápita en países seleccionados

País	Variación de PIB per cápita 1981-2018
Corea	539%
Brasil	38%
Argentina	39%

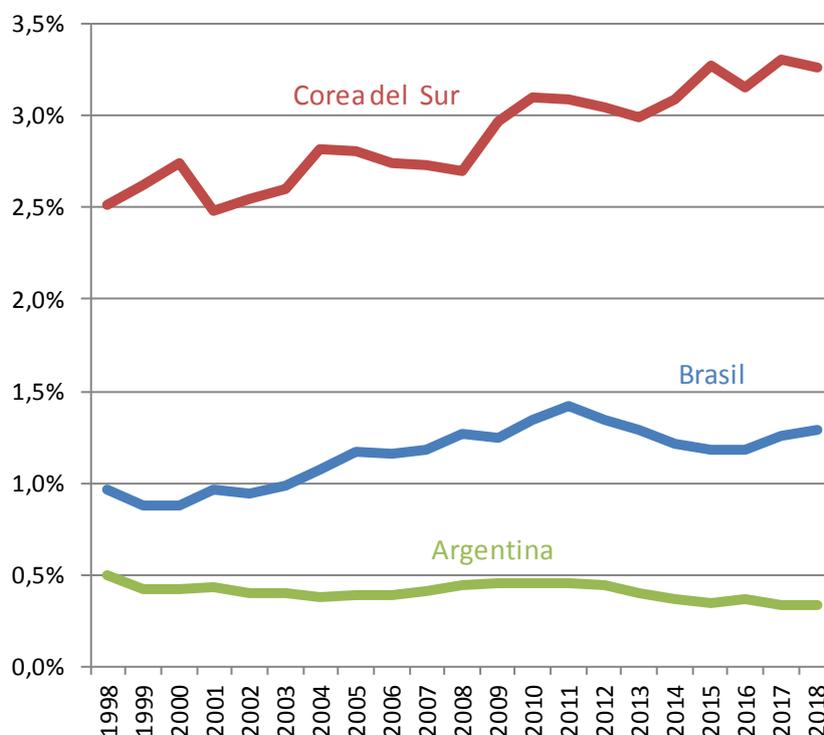
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a “The Conference Board Total Economy Database”

La referencia al vecino es válida, dada la dificultad para crecer en forma sostenida que experimentan Brasil y la Argentina. Desde principios de los '80, mientras un país como Corea del Sur acumuló una variación de 539 % en su PIB per cápita, ese guarismo fue de sólo 39 % para la Argentina y de 38 % para Brasil.

Es cierto que la tasa de ahorro e inversión es superior en el país asiático, pero la brecha en la evolución del PIB per cápita se explica también por diferencias en productividad y por los mecanismos e incentivos vinculados con la asignación de recursos. No es sólo una cuestión de volumen de la inversión. De hecho, en los últimos veinte años, la participación de las ventas al exterior de Corea en las exportaciones mundiales trepó de 2,5 a 3,3 %, mientras la Argentina pasaba de 0,5% a 0,3 % . En 1998, el market share de Corea en las exportaciones mundiales guardaba

una relación de 5 a 1 con el de la Argentina, pero en 2018 ese ratio ha pasado a ser de 11 a 1.

Participación de las exportaciones de Argentina en las exportaciones mundiales (evolución comparada con Corea y Brasil)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Wits

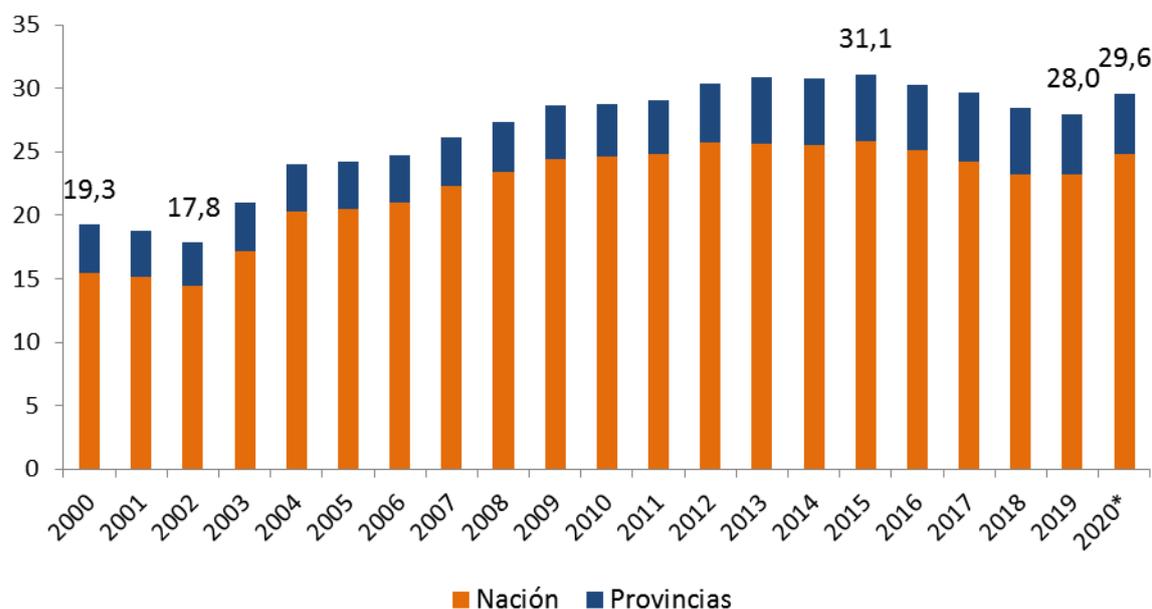
En la agenda de mediano y largo plazo, la conexión entre competitividad y crecimiento debería ser la guía para el debate y la toma de decisiones. Se trata de saber si habremos de lograr el empalme desde un frustrado modelo basado en el gasto público y recurrentes explosiones inflacionarias hacia un esquema cimentado en inversión y empleos privados, que sólo es compatible con un gran énfasis en la productividad e incentivos apropiados.

Mientras tanto, habrán de subsistir múltiples señales ambivalentes.

El control de cambios y las anunciadas restricciones a las importaciones, por ejemplo, reprimen un segmento importante de la demanda de divisas, lo cual tiende a atrasar en términos reales la paridad en el mercado oficial. Dada la experiencia de 2011 a 2015, esto puede estar encendiendo luces amarillas en determinados proyectos de exportación. Y si se asigna al Banco Central el rol de sustituto en la demanda de divisas, para que el sesgo antiexportador no se profundice se necesita que existan recursos genuinos, provistos por superávit fiscal primario. Si se recurre a pura emisión, el país termina encareciéndose en dólares.

De igual modo, las medidas destinadas a desindexar la economía serían más efectivas si se apoyaran en el anclaje del gasto público corriente. Congelamientos temporales de precios y tarifas pueden terminar produciendo efectos colaterales contraindicados. En el caso de los hidrocarburos, la gran ponderación que tiene el mercado interno como destino de la producción (las exportaciones todavía son marginales) hace que, para promover Vaca Muerta, se necesite la convergencia de los precios locales a los internacionales. Ampliar subsidios ha dejado de ser una opción, más cuando CAMMESA contabiliza “cuentas a cobrar” por unos 3 mil millones de dólares.

Presión tributaria consolidada (Nación + Provincias, en % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Hacienda, DNAP y Estimaciones propias. *Estimación

Las ambivalencias alcanzan a las propias condiciones de la economía. Con recesión y alta inflación, ¿a qué darle prioridad?. En realidad, es un falso dilema, porque las medidas verdaderamente efectivas, para estabilizar y comenzar a salir de la recesión, requieren certidumbre y credibilidad. El voluntarismo no daría resultados.

El gobierno ya ha tomado la decisión de elevar la presión tributaria, y el peso consolidado de Nación y Provincias pasaría de 28,0% a 29,6 % del PIB entre 2019 y 2020. Pero, como el nuevo presupuesto se demora, no es factible determinar si esa movida tiene sólo fines distributivos o si también se procura dar una señal de esfuerzo fiscal, apuntando a un arreglo razonable y rápido con los acreedores.

El corto plazo sigue dominado por una conexión en “carne viva” entre el problema fiscal y la falta de instrumentos monetarios. Así, cualquier traspie en la reestructuración de la deuda pública habrá de repercutir en el riesgo país, el tipo de cambio y la inflación. Para evitar contingencias, vale la pena subrayar que la

sustentabilidad de la deuda en el futuro (clave para que el riesgo país pueda bajar en forma sustancial) habrá de depender de la capacidad de la economía de crecer a más del 2 % anual y del Sector Público de ahorrar más de un punto del PIB, aun computando mayor inversión en infraestructura. La paradoja es que, con esos guarismos en el pasado, el problema de la deuda no se hubiera planteado...