



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 44 - Edición N° 1076 - 7 de Noviembre de 2022

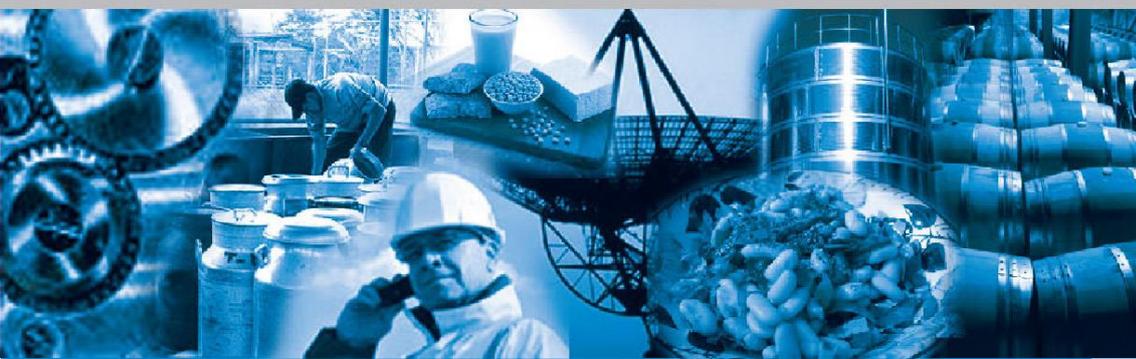
### El 2022 está dejando en evidencia todo lo bueno, lo malo y lo feo de la economía argentina

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

La Argentina necesitó once años para superar el récord de exportaciones de 2011, y lo está logrando en 2022, con un estimado de ventas al exterior de 89,0 mil millones de dólares, pero lo está haciendo no por volumen sino por extraordinarios precios internacionales y, pese a esto, el Banco Central está terminando el año sin haber podido recuperar reservas externas, con un valor neto que a diciembre podría estar en 3,0 mil millones de dólares, equivalente a medio mes de importaciones. Hace años se había descubierto el potencial de Vaca Muerta, y esto queda en evidencia ahora que retornan las inversiones a Neuquén, por lo que el incremento de la producción de gas y petróleo del país habrá de superar el 10 % interanual este año, pero la falta de reglas de juego apropiadas ha demorado todo el proceso, por lo que en 2022, por la suba de precios internacionales, estaremos batiendo el récord de importaciones energéticas, con una cifra del orden de los 12,0 mil millones de dólares. En cada pliegue de la economía del país es posible encontrar valiosos ejemplos de todo lo que se podría hacer para progresar y prosperar y, al mismo tiempo, de todo lo que impide que se aprovechen las oportunidades.

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## El 2022 está dejando en evidencia todo lo bueno, lo malo y lo feo de la economía argentina<sup>1</sup>

La Argentina necesitó once años para superar el récord de exportaciones de 2011, y lo está logrando en 2022, con un estimado de ventas al exterior de 89,0 mil millones de dólares, pero lo está haciendo no por volumen sino por extraordinarios precios internacionales y, pese a esto, el Banco Central está terminando el año sin haber podido recuperar reservas externas, con un valor neto que a diciembre podría estar en 3,0 mil millones de dólares, equivalente a medio mes de importaciones. Hace años se había descubierto el potencial de Vaca Muerta, y esto queda en evidencia ahora que retornan las inversiones a Neuquén, por lo que el incremento de la producción de gas y petróleo del país habrá de superar el 10 % interanual este año, pero la falta de reglas de juego apropiadas ha demorado todo el proceso, por lo que en 2022, por la suba de precios internacionales, estaremos batiendo el récord de importaciones energéticas, con una cifra del orden de los 12,0 mil millones de dólares. En cada pliegue de la economía del país es posible encontrar valiosos ejemplos de todo lo que se podría hacer para progresar y prosperar y, al mismo tiempo, de todo lo que impide que se aprovechen las oportunidades.

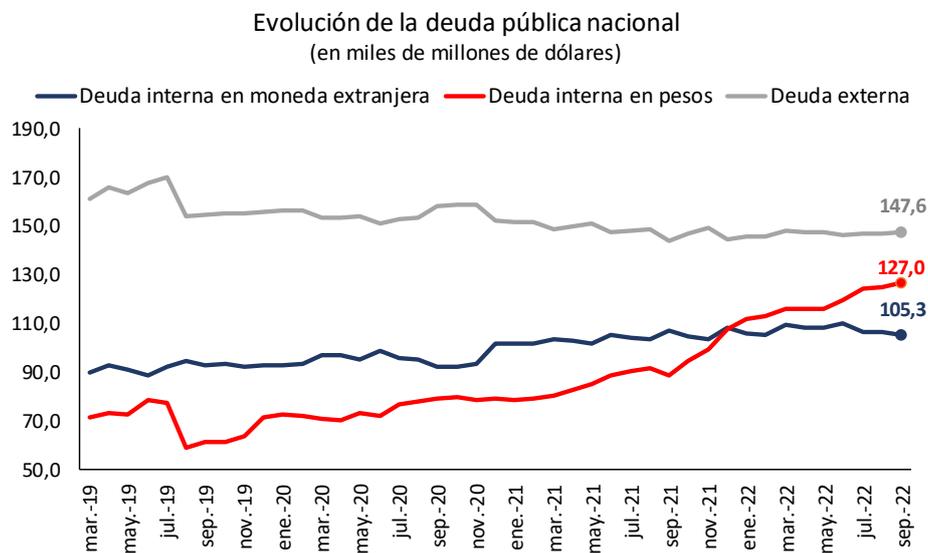
De un modo u otro, la economía argentina está atrapada en un statu quo por el que aparece condenada al estancamiento, con exportaciones que no despegan, salvo cuando hay buenos precios internacionales y con un mercado interno que sólo puede crecer de modo vegetativo, al ritmo de la variación de la población. En la década de estanflación iniciada a fin de 2011, se intentó utilizar el gasto público de las tres jurisdicciones (nación, provincias y municipios) como instrumento de crecimiento, pero el fracaso de este enfoque se percibe en los dos extremos, con una tasa de pobreza que estará terminando el año en torno al 38%, e indigencia en el 10 % y, por el otro lado, con el grueso de las actividades productivas agobiadas por los impuestos y las regulaciones. Al haberse superado los límites del gasto público financiable en forma genuina, se ha cristalizado una macroeconomía sumamente inestable, ya que el déficit fiscal ha llevado a endeudamiento, pérdida del crédito externo y emisión monetaria. El estado pasó a buscar atajos para financiarse y aparecieron los cepos al cambio y al comercio exterior, que permiten a los gobiernos "cazar en el zoológico" los pesos atrapados e intentar "durar" con trabas a exportaciones e importaciones que intentan disimular la pérdida de competitividad del país.

---

<sup>1</sup> Una versión resumida de este artículo fue publicada el 2 de noviembre de 2022 en el Diario El Liberal, de Santiago del Estero, con motivo del 124 aniversario de esta publicación

La economía tiene leyes que pueden ser “gambeteadas” por algún tiempo, pero tarde o temprano pasan factura.

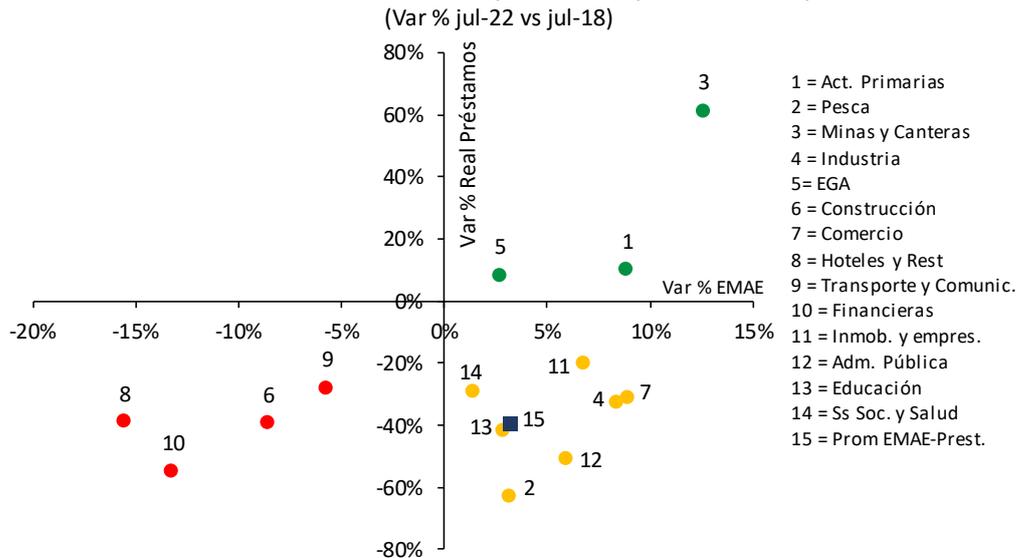
Las restricciones que se impusieron al cambio y al comercio exterior desde fin de 2019 y perduran hasta la fecha (corregidas y aumentadas), son conceptualmente iguales a las del “cepo original”, que tuvo vigencia entre fin de 2011 y 2015. Sin embargo, los resultados en términos de inflación y reservas del Banco Central plantean una situación mucho más insostenible en el presente en relación a los años 2014 y 2015. Detrás de este fenómeno se contabiliza un déficit fiscal mayor, un desborde de la emisión monetaria y un endeudamiento interno más acelerado en la actual experiencia respecto de la original. Y, si bien los precios internacionales de las commodities son mucho más favorables en el presente, la dinámica del sector externo responde principalmente a los desequilibrios macro internos.



Fuente: IERAL con base en MECON.

Así, con una deuda interna que ha aumentado en nada menos que el equivalente a 38,1 mil millones de dólares en los últimos doce meses, y un Banco Central que ha emitido pesos a un ritmo inédito, recogiendo una parte a través de las Leliq para limitar los efectos inflacionarios del presente, pero sin poder garantizar que esas presiones no recrudezcan en el futuro, el 2022 se encargó de demostrar que nada es gratis en economía, con una inflación que arrancó en torno al 50 % interanual y ahora se aproxima al 100 %. Del lado externo, pese a exportaciones y precios internacionales récord, puede estimarse que las Reservas líquidas (restado el oro y los DEG) terminarán el año con un rojo de 4,8 mil millones de dólares, cuando habían comenzado en signo negativo, pero con una cifra más moderada (-2,4 mil millones). El 2023 puede empeorar los datos de inflación, y es verdaderamente una incógnita como habrán de asignarse los escasos dólares el año próximo, ya que el superávit de la balanza comercial seguirá fluctuando en torno de los 5,5 mil millones de dólares, similar al guarismo de este año, pero no estará disponible el recurso de seguir posponiendo pago de importaciones, un mecanismo del que se abusó en 2022 (por un estimado de 8,0 mil millones de dólares).

Crecimiento Acumulado EMAE y stock real préstamos en pesos



Fuente: IERAL con base en INDEC

Sin embargo, la otra cara de la moneda es un sector privado que se ha recuperado en forma significativa tras la crisis impuesta por la pandemia, prácticamente sin crédito (lo absorbe casi todo el estado) y relanzado actividades, que se han disparado tras el doble shock, del Covid y de la invasión de Rusia a Ucrania. Una economía global en la que se relocalizan cadenas de valor, saliendo de los lugares más expuestos a guerras o cambios abruptos de reglas de juego, debería ser una extraordinaria oportunidad para un país como la Argentina, siempre que la dirigencia política haga la lectura correcta de este fenómeno.

Una señal significativa del potencial existente ha comenzado a irradiarse desde Vaca Muerta que, con la activación de inversiones privadas está posibilitando para el 2022 un incremento de la producción de gas y petróleo del orden del 10 % respecto de 2021 para el total país. Y, en la medida en que la infraestructura (gasoductos y demás) esté a la altura, no habría que extrañarse si esa tasa de crecimiento del 10 % anual pueda sostenerse por varios años consecutivos, con implicancias tremendamente positivas en términos de PIB, empleos y exportaciones (y/o sustitución de importaciones).

## Argentina: Producción de Gas y Petróleo

(MMm3=Millones de metros cúbicos; Mm3=Miles de metros cúbicos)

	Unidad	2021	2022*	Var %
Producción de Gas	[MMm3/d]	124,0	135,1	9%
Entregas de Gas @9,300 kcal	[MMm3/d]	111,2	123,2	11%
Producción de Oil	[Mm3/d]	85,5	94,7	11%

\*Estimación IERAL en base a fuentes del sector

Fuente: IERAL en base a fuentes varias del sector

Si se llegara a la conclusión que el mundo ofrece más ventajas que riesgos, el corolario **debería** ser el de una profunda reorganización de la economía, y es de esperar que el debate electoral de cara a las presidenciales de 2023 comience a asumir estos desafíos.

Aunque a largo plazo los determinantes del crecimiento de mayor ponderación sean factores tales como la educación y las instituciones, una economía que se encuentre lejos de su potencial por crisis recurrentes, inestabilidad, incertidumbre, distorsión de precios relativos, podría por algunos años crecer a un ritmo inédito, si es que se reorganiza de modo tal que los incentivos queden correctamente alineados, ceda terreno el impuesto inflacionario y el cortoplacismo en la operatoria de empresas y familias propio de ese tipo de escenarios, y se amplíe el horizonte para los agentes económicos de la mano de mayor certeza en términos fiscales, de deuda pública y de inserción externa con sesgo exportador.

La experiencia de nuestro país, así como la de países relevantes de la región, caso de Brasil y México es una verdadera guía respecto de lo que conviene hacer y de lo que hay que evitar en materia de reformas.

La Argentina ha sido "el peor de la clase" en los últimos 40 años, pero México y Brasil, pese a haber logrado estabilidad ambos, y una "apertura exportadora" significativa el país azteca, no se han logrado diferenciar demasiado. En forma extremadamente simplificada, hay que reparar en los siguientes hechos:

- Brasil logró la estabilidad a partir del lanzamiento del "Plan Real", en 1994, pero sin resolver el problema fiscal, con elevado gasto público y recurrentes déficits. El endeudamiento público es elevado en términos del PIB, con pasivos externos acotados pero una agobiante deuda doméstica. Con esta asimetría en los cimientos, la resultante ha sido una elevadísima tasa de interés, que termina alimentando un círculo vicioso en el plano fiscal, engordando la carga de la deuda y haciendo de pesada ancla en términos de inversiones y crecimiento. A diferencia de México, Brasil ha tenido una tímida política de inserción externa, lo cual también termina limitando la capacidad de crecer, aunque sus gobiernos

se han cuidado de aplicar impuestos y/o severas restricciones para las exportaciones de materias primas y derivados. Aun así, con exportaciones que se estancaron en el equivalente al 10 % de su PIB, la falta de incentivos y competencia ha definido una trayectoria débil para la productividad de sus grandes empresas industriales.

- México ha sido cuidadoso en su política de gasto público, lo que ha ayudado a la estabilidad de la mano de défcits fiscales acotados. El hito de su historia económica reciente se ubica también en 1994, pero en este caso por la puesta en marcha del NAFTA, el tratado de libre comercio con Canadá y Estados Unidos. De la mano de este tipo de acuerdos, es por lejos el de mayor inserción global de los tres países comparados, con un elevado ratio exportaciones/PIB. Sin embargo, su dificultad para crecer a mayor ritmo parece originarse en la baja integración doméstica de sus actividades productivas, con Pymes en general caracterizadas por su baja productividad. Una prueba de las falencias de su entramado productivo es la elevada informalidad de su mercado laboral.
- Los casos de Brasil y México, junto con las crudas experiencias de nuestro país en las últimas décadas, arrojan un racimo de lecciones de extrema utilidad para la agenda de la Argentina, pero si hubiera que seleccionar tres, éstas serían:
  - La estabilidad es una condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento sostenido.
  - Sin sustentabilidad fiscal de largo plazo, los costos de sostener la estabilidad son crecientes (la abultada deuda pública doméstica de Brasil no es un modelo a seguir), y pueden terminar dinamitando la propia estabilidad
  - La apertura con sesgo exportador de la economía es una condición necesaria para crecer, pero deben alimentarse al mismo tiempo las condiciones para un sólido entramado productivo interno, con Pymes pujantes. Los cepos al comercio exterior y a la formalización de trabajadores en el mercado laboral necesitan ser removidos para avanzar en esa dirección.