
Macri, anatomía de una deuda inútil

*PhD. Guillermo Oglietti
Lic. Pablo Wahren
Mgt. Nicolás Oliva Pérez
PhD. Alfredo Serrano Mancilla*

“No se puede vivir de prestado”

Mauricio Macri, febrero 2019.

Introducción

1

En diciembre de 2015, Mauricio Macri pasó de ser alcalde de una metrópolis suramericana a convertirse en actor central del tablero geopolítico mundial con una misión: borrar al progresismo del mapa latinoamericano. Argentina sería el ejemplo de cómo el neoliberalismo recuperaría el control y llevaría el país al crecimiento y al progreso. Se esperaba que el buen ejemplo de Argentina cundiera y alentara a otras economías a replicar su experiencia. Era la gran esperanza blanca del continente mestizo.

El tiro les salió por la culata: el alfil no supo ni pudo hacerlo, porque optó por reeditar un modelo económico que no tenía chances de conseguirlo, como lo demostraron las dos ediciones anteriores del mismo modelo. Su fracaso empujó a millones de argentinos a un paso del colapso económico. El país ha reconstruido en apenas tres años las condiciones para reeditar una nueva crisis de la deuda de los '80 y, en caso de que no se tomen urgentes acciones correctivas, repetir la dramática experiencia del año 2001.

La machacona insistencia con la que se repite el mismo modelo que suma dos fracasos estrepitosos en la historia económica del país nos hace desconfiar de las instituciones. Argentina no ha alcanzado un sistema democrático capaz de lograr que sus capacidades productivas y muchas riquezas se

pongan al servicio del desarrollo nacional y el bienestar. Siendo sinceros, no se ha logrado un sistema económico capaz de revertir la posición como mercado de consumo y proveedor de materias primas del mercado internacional que tuvimos desde nuestra fundación. Una gran proporción de las riquezas que generamos son más útiles para engrosar los beneficios y las cuentas bancarias extranjeras que las capacidades productivas de las empresas, las competencias de los trabajadores, la calidad de nuestras infraestructuras y el bienestar de nuestra población. Ahí radica una de las causas fundamentales de nuestro subdesarrollo: instituciones políticas que no están a la altura de los desafíos que requiere el desarrollo nacional y, en su enanismo, priorizan las demandas exógenas frente a las necesidades más elementales de nuestros emprendedores y ciudadanos de a pie.

En esta nota analizamos un dilema económico argentino que es la manifestación palmaria de nuestro enanismo político: nuestra relación con el dólar.¹

¹ Por simplicidad expositiva nos referiremos indistintamente al dólar y al resto de las divisas, es decir, a todas aquellas monedas emitidas por una autoridad monetaria que son consideradas como reservas internacionales por el FMI: el Dólar que emite la Reserva Federal de EE. UU., el Euro emitido por el Banco Central Europeo, el Yen que emite el Banco de Japón, la Libra Esterlina del Banco de Inglaterra y el Renminbi del Banco Popular de China.

El papel del dólar en el desarrollo

Para un país en desarrollo, las divisas externas son uno de los insumos más preciados. Las divisas son un flujo vital; sin ellas, la producción y el bienestar pueden desplomarse. Son necesarias para importar tanto bienes de consumo como los bienes de capital e intermedios que requiere el sistema productivo. Sin un aprovisionamiento suficiente de divisas los países en desarrollo enfrentan serios problemas que pueden restringir el crecimiento y la producción, vulnerar la estabilidad cambiaria y afectar el bienestar de las familias, por no mencionar que, además, puede comprometer la capacidad de pago de los compromisos externos. Así, los impactos de la escasez doméstica de divisas se transmiten por la cadena de pagos del comercio real y el flujo de capitales internacionales imprimiéndole riesgos a la economía global.²

Es por ello, que con mayor o menor intensidad, todos los países en desarrollo han implementado políticas de racionamiento en la administración de las divisas, en especial aquellos que hoy son países desarrollados.

En EE. UU. la orden ejecutiva 6.102 de 1933³ obligó a todos los tenedores de oro (nótese que el oro era la divisa de la época) en lingotes, monedas o certificados de depósitos, a entregárselos a la Reserva Federal a cambio de 20,7 dólares por onza troy. Quienes quisieran adquirir oro para realizar operaciones de comercio exterior debían comprárselo a la Reserva Federal al precio de 35 dólares por onza, un diferencial de cambio del 75%. Un importador que hubiese acaparado oro en cantidad suficiente para importar 100 productos, sólo habría podido importar 57 tras esta medida; el resto era la diferencia de cambio a favor de la Reserva Federal, con la cual creó el Fondo de Estabilización de Reservas⁴. Desobedecer esta prohibición implicaba la confiscación del oro acaparado, multas y penas de hasta 10 años de prisión. El Servicio Secreto de EE. UU. era el que conducía las investigaciones contra los acaparadores de oro, ya fuesen nacionales o extranjeros. Esta normativa estaba dirigida sobre todo a medianos y grandes acaparadores, en especial del sector financiero; por el contrario, estaban exceptuados de cumplirla los pequeños

tenedores, aquellos cuyas tenencias no sobrepasaran unos 6.000 dólares a valores actuales.⁵ Básicamente era una medida contra la especulación y el acaparamiento del oro, la divisa hegemónica de la época. Esta prohibición recién se eliminó en 1974, una vez que el dólar se transformó en la divisa hegemónica y dejó de ser convertible en oro.

Asimismo, tenemos que tener en cuenta que así como el manejo competitivo del valor del tipo de cambio es una forma alternativa de conducir políticas proteccionistas por mecanismos no arancelarios⁶, también el proteccionismo fue y es una manera alternativa al alcance de los gobiernos para controlar la disponibilidad de divisas. De esta forma, puede argumentarse que el proteccionismo a ultranza que implementó EE. UU. desde su independencia hasta la Primera Guerra Mundial (con tasas arancelarias que rondaban el 40-50%), también representaba un mecanismo para impedir que la carencia de divisas afectase su desempeño. En nuestros días, en el marco de las dificultades para aplicar políticas proteccionistas, toda la presión derivada de la escasez de divisas recae sobre el mercado cambiario.

Este es un argumento que debería tenerse muy en cuenta a la hora de aceptar condicionamientos externos a la política sobre los movimientos internacionales de capitales: los países en desarrollo ya no cuentan con la política comercial para contribuir a estabilizar el valor del tipo de cambio.

² En varios artículos elaborados por CELAG hemos analizado el tema del No Sistema monetario internacional que hace exasperante la relación con el dólar de las economías en desarrollo. Explicamos por qué sobrevive el No sistema, por qué no se cambia y las alternativas disponibles. Aquí una selección de artículos: <https://www.celag.org/hay-alternativas-frente-a-la-dolarizacion/> <https://www.celag.org/las-consecuencias-economicas-de-la-dolarizacion/> <https://www.celag.org/quien-gana-con-la-dolarizacion/>

³ https://archive.org/stream/pdfy-MHvlymfYU05yELW/Gold%20Confiscation%20fdr-executive-order-6102_djvu.txt

⁴ Este fondo, creado en 1934 y aún vigente, es administrado por el Departamento del Tesoro de EE. UU. y no por la Reserva Federal. Es utilizado para intervenir en el manejo de la política cambiaria a través de la oferta de oro, monedas extranjeras o DEG. Se trata de un instrumento de política monetaria del Gobierno que rompe con el principio de la "independencia del Banco Central" porque le permite intervenir independientemente en el manejo de la política cambiaria. Con este fondo EE. UU. le otorgó a México un préstamo de 20 mil millones de dólares en 1994 para que pudiese enfrentar su crisis de balanza de pagos, por lo que también es un fondo utilizado para apoyar los intereses geopolíticos de EE. UU.

Cuando Japón aún era un país en desarrollo, la disponibilidad de divisas era administrada celosamente por el famoso MITI (Ministerio de Industria y Comercio Exterior). Entre sus potestades, el MITI centralizaba las asignaciones de divisas en función de las prioridades de desarrollo del país. Las empresas incluso debían conseguir el permiso del MITI para importar bienes de capital y, en estos casos, los funcionarios tenían la potestad de rechazar los pedidos de importaciones de las empresas o sugerirles la adquisición de otros bienes de capital o proveedores que brindaran una mejor relación calidad-precio de acuerdo a los análisis de su staff técnico, que dirigía celosamente las asignaciones. Esta institución también conducía el sistema de concesión de licencias para la adquisición de tecnología extranjera y sus patentes. Por supuesto, la asignación de dólares para bienes suntuarios y royalties estaba prácticamente prohibida y este aspecto era uno de los principales determinantes a la hora de elegir proveedores de bienes de capital.⁷

Corea del Sur también administró estrictamente el mercado de divisas hasta principios de los '90 cuando, bajo el Gobierno de Kim Young Sam, comenzaron a flexibilizarlos (lo que condujo a la crisis de 1997). Hasta ese momento, el control sobre el mercado de divisas "limitaba las remesas de utilidades al extranjero, las adquisiciones de bienes inmuebles en el exterior y el gasto en turismo que fueron severamente restringidos hasta fines de los 80".⁸ Quien impulsó la desregulación financiera en Corea fue el Gobierno de EE. UU., que presionó para que abriera su cuenta financiera en los acuerdos bilaterales de 1992. Otro caso en el que la pérdida de soberanía monetaria conduce a la vulnerabilidad doméstica y buenos negocios para las corporaciones extranjeras.⁹

El control sobre el mercado de divisas en China ha sido aún más severo. Después de la reforma de "puertas abiertas" de 1979 iniciada por Deng Xiaoping, las corporaciones chinas sólo podían quedarse con una fracción de sus ingresos en divisas, que quedaban liberadas para utilizar en importaciones (no sujetas a planificación) o para comerciar al tipo de cambio no regulado. El sistema de tipo de cambio era dual, en el que una fracción de las divisas se asignaba a precio

regulado de acuerdo con la planificación, y otra a través del mercado, recién fue eliminado en 1994.¹⁰ En 1993 hasta un 20% de las divisas eran asignadas en forma regulada. China liberó la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que permitió importar libremente recién en 1994. Sin embargo, no tuvo problemas en suspender temporalmente estos derechos cuando en 1998 experimentó una retracción en los ingresos de divisas. De todos modos, China mantiene cerrada la cuenta capital y financiera hasta nuestros días, lo que significa que ni empresas, ni personas, ni bancos pueden mover divisas por las fronteras sin sujetarse a estrictos controles. Este control le ha permitido sortear la crisis del sudeste asiático de 1997¹¹ sin inmutarse. En 2016, frente a una tendencia alarmante de salida de capitales desde China, aumentaron los controles a la salida de capitales, que aplica sobre todo a grandes operaciones vinculadas a inversiones en el extranjero. Una inversión de China en el extranjero mayor a 5 millones de dólares tendría que superar el escrutinio de 4 instituciones reguladoras, el Banco Central Chino (PBoC), SAFE (State Administration of Foreign Exchange), NDRC (National Development and Reform Commission) y el Ministerio de Comercio.¹²

⁵ Eran eximidos los pequeños tenedores de oro, de hasta 100 dólares, los tenedores de monedas antiguas y los tenedores de oro con fines industriales.

⁶ Cwik, P. F. (2011). The New Neo Mercantilism: Currency Manipulation As A Form Of Protectionism. *Economic Affairs*, 31(3), 7-11.

⁷ Johnson, C. (1982). MITI and the Japanese miracle: the growth of industrial policy: 1925-1975. Stanford University Press.

Odagiri, H. y A. Goto (1996). *Technology and Industrial Development in Japan: Building Capabilities by learning innovation and public policy*. Oxford, Clarendon Press.

⁸ Chang, H. J., Park, H. J., & Yoo, C. G. (1998). Interpreting the Korean crisis: financial liberalisation, industrial policy and corporate governance. *Cambridge journal of Economics*, 22(6), 735-746.

⁹ Ver el artículo del Nobel Paul Krugman (Inversión Extranjera a precios de saldo o Fire sale FDI, en inglés) donde expone que la vulnerabilidad que genera la apertura financiera, crea grandes oportunidades para las corporaciones que pueden adquirir empresas rentables a precio de saldo, como la automotriz coreana Daewoo, adquirida por General Motors de EE. UU. tras la crisis de 1997. Así, se cierra un círculo, por el cual las grandes corporaciones financieras cabildan a las instituciones financieras internacionales (FMI, BM, ECB, OMC) para que los países abran la cuenta capital primero, aumenten la fragilidad financiera luego y después puedan celebrar pingües negocios. Krugman, P. (Fire Sale FDI. NBER working paper c6164 <https://www.nber.org/chapters/c6164>).

¹⁰ Bing, S. (2015). China's trade development strategy and trade policy reforms: Overview and prospect. The International Institute for Sustainable Development.

¹¹ Qian, Y. (2000). The process of China's market transition (1978-1998): The evolutionary, historical, and comparative perspectives. *Journal of institutional and Theoretical Economics*, 156(1), 151-179.

¹² <https://www.hoganlovells.com/-/media/hogan-lovells/pdf/chinas-new-foreign-exchange-controls-create-fresh-concerns-for-foreign-investors.pdf?la=en>

Antes de la existencia de un sistema monetario basado en el dinero papel, fiduciario o garantizado en oro, el sistema de pagos internacionales se basaba en el oro, y era usual que los países regulasen -al igual que hoy lo hacen con las divisas- los intercambios de monedas y lingotes. Se los prohibía con frecuencia no sólo porque la escasez afectaba su capacidad de pago, sino también porque el oro era, a la vez, la moneda de los intercambios internacionales y de las transacciones domésticas. La escasez de oro podía derivar en complicaciones económicas en el mercado interno, por lo que las regulaciones sobre la disponibilidad de oro eran abundantes.

Debe tenerse en cuenta que, tanto la escasez de divisas como su abundancia, pueden ser problemáticos para un país en desarrollo. El crecimiento económico tiene una relación dual con las divisas: su escasez puede desencadenar crisis de balanza de pagos, debilitar el valor de la moneda doméstica y restringir el crecimiento económico, mientras que la abundancia puede conducir a una apreciación de la moneda doméstica y a encarecer artificialmente las exportaciones de bienes manufacturados. Este es el problema conocido como “enfermedad holandesa”, generado por la abundancia de divisas obtenidas de la extracción primaria, que también puede restringir las posibilidades de crecimiento ya que el país pierde autonomía sobre el manejo de la política cambiaria. El manejo prudencial que hace Noruega de los ingresos derivados de la renta petrolera es un ejemplo más de las ventajas derivadas de una regulación que evite un sistema cambiario sujeto a los vaivenes del mercado.¹³

Así, la administración de la disponibilidad de las divisas en un país en desarrollo es un hito fundamental de un buen gobierno económico, y es difícil o imposible basarse en el recetario difundido por la escuela neoliberal porque está inspirado en los mecanismos que utilizan los países desarrollados, que no enfrentan las mismas restricciones y, sobre todo, que pueden endeudarse en su propia moneda.

Ya sea a través de la regulación directa del flujo de divisas generados por la cuenta corriente o la cuenta capital, o a través de la regulación de los flujos comerciales de la cuenta corriente, todos los países en las etapas de desarrollo iniciales han implementado estrategias para

precautelar los objetivos de la estabilidad del comercio y del tipo de cambio. Como se ha mencionado, dadas las restricciones para implementar políticas proteccionistas en el marco de la OMC, es difícil contar con la herramienta de la política comercial para proteger la soberanía de la política monetaria, por lo que toda la presión recae sobre las políticas cambiarias.

Enfoques teóricos que analizan la relación divisas/ crecimiento

La relación entre la disponibilidad de divisas y el crecimiento económico ha sido analizada en la literatura desde diversos ángulos. El interés ha aumentado desde que, a principios de los años 2000, los países en desarrollo apostaron a la acumulación masiva de reservas internacionales¹⁴ como mecanismo para enfrentar las turbulencias financieras internacionales y la vulnerabilidad frente a derrumbes súbitos del financiamiento externo. Respondiendo a la inestabilidad financiera global, el stock global de reservas internacionales creció hasta niveles sin precedentes desde entonces, como mecanismo de autoaseguramiento ante la posible pérdida de acceso a los mercados internacionales y el riesgo que esto representa en términos de estabilidad económica y social. La cantidad de reservas óptimas que debe tener un país aumentó desproporcionadamente y no existe una coordinación monetaria internacional que permita recurrir a mecanismos de aseguramiento colectivos.

En Sudamérica, el stock de reservas aumentó desde 257 mil millones de dólares en 2000 (cifra que se mantuvo inalterada respecto a los 242 mil millones de 1990) hasta 440 mil millones de dólares en 2016. Lamentablemente, la contribución de estos ahorros al proceso productivo no va más allá de los aportes en términos de seguridad señalados. Se invierten en activos financieros líquidos, como depósitos a corto plazo, diarios, billetes y metales, que tienen rendimientos bajos o nulos y no contribuyen a expandir la inversión ni la demanda de consumo. En definitiva, las

¹³ Gylfason, T. (1984). Lessons from the Dutch disease: causes, treatment, and cures. Oxford Economic Papers, 36, 359-380.

¹⁴ ECB (2006). The accumulation of foreign reserves. Occasional paper series N. 43. European Central Bank y Higgins, M. y M. Klitgaard (2010) Reserve Accumulation: Implications for Global Capital Flows and Financial Markets. Current issues in economics and finance, FRBNY, vol.10, nro. 10.

reservas internacionales representan filtraciones al flujo económico, un derroche de recursos similar a la “paradoja de la frugalidad” keynesiana, solo que a escala global. Esta acumulación de reservas es ineficaz (desde el punto de vista de la asignación de recursos) e insuficiente, porque dada la magnitud de los fondos que manejan los fondos de inversión globales, no existe un volumen de reservas internacionales suficiente como para evitar las estrategias especulativas de los grandes actores financieros. Súbitamente los países pueden perder en estas manos las divisas acumuladas a costa de grandes sacrificios.

Existe una corriente de trabajos empíricos que analizan la relación estadística entre las reservas internacionales y el crecimiento económico.¹⁵ Estos trabajos suelen concentrarse en la relación empírica y suponen que las reservas son explicadas por el crecimiento económico. Casi sin excepción encuentran una relación positiva y estadísticamente significativa, de corto y largo plazo.

El enfoque utilizado en este trabajo para analizar la relación entre el crecimiento económico y la disponibilidad de divisas, se basa en la idea de que el dinero es un factor de producción adicional y concurre, junto al trabajo y el capital, para determinar el nivel de actividad de una economía.¹⁶ Así, el dinero es un argumento más de la función de producción agregada; es una especie de catalizador que facilita los intercambios y estimula la producción a través del crédito, generando externalidades, y cumple un papel similar al de la tecnología: la “productividad social del dinero”. Una economía sin dinero tendría que recurrir al mecanismo del trueque y, por lo tanto, lograría un menor nivel de actividad.

Assumiendo que el dinero es un insumo adicional, esta corriente de trabajos propone una función de producción agregada de tres insumos (ecuación 1), donde Y representa el producto, L el nivel de empleo, K el stock de capital disponible y D la cantidad de dinero.

$$(1) Y = f(L, K, D)$$

La mayoría de las estimaciones, usando especificaciones alternativas, encuentra que el dinero tiene una relación positiva, estadísticamente significativa, asociada al crecimiento económico y, por lo tanto, no incluir esta variable explicativa “sería un error de especificación serio”.¹⁷

En nuestro análisis, centrado en un país en desarrollo, adaptamos este enfoque suponiendo que la oferta de dinero más relevante a la hora de determinar el crecimiento económico es la oferta de divisas, el dinero externo disponible. En efecto, por un lado, la oferta de dinero en moneda local depende de la disponibilidad de divisas, porque éstas intervienen en la creación de la base monetaria a través del balance del Banco Central y, por el otro, porque la productividad social del dinero depende de la abundancia de divisas para financiar importaciones, entre ellas, las de bienes de capital e intermedios. La capacidad del dinero local para estimular la actividad a través del crédito depende de que exista un acervo suficiente de divisas para financiar las importaciones que se deriven del impulso original. La moneda local puede expandirse sin generar inflación siempre que consiga impulsar la oferta de bienes o existan las divisas para financiar las importaciones. Una escasez circunstancial de divisas puede provocar que la abundancia de dinero local se traduzca en dificultades para importar bienes intermedios o de capital, en una crisis de balanza de pagos o en una aceleración inflacionaria derivada de la insuficiencia de la oferta. Algunos estudios empíricos encuentran que el dinero en moneda local tiene más impacto en el crecimiento cuando se trata de países desarrollados y que su efecto es menor en los países en desarrollo, posiblemente a consecuencia de esta limitación, es decir, que la productividad social del dinero local en los países en desarrollo está limitada por la escasez relativa de divisas.

¹⁵ Ver Kashif, M., Sridharan, P., & Thiyagarajan, S. (2017). Impact of economic growth on international reserve holdings in Brazil. *Brazilian Journal of Political Economy*, 37(5), 605-614.

Johnny, N., & Johnnywalker, W. The relationship between external reserves and economic growth in Nigeria (1980-2016) y Kashif, M., & Sridharan, P. (2015). International reserves accumulation and economic growth: Evidence from India. *International Journal of Engineering and Management Research*, 5(2), entre otros.

¹⁶ Simos, E.O. (1981). Real money balances as a productive input. *Journal of monetary economics*, 7.

¹⁷ Al trabajo seminal de Sinai, A. y H.H. Stokes (1971). Real money balances. An omitted variable from the production function? *Review of Economics and Statistics*, 54. Le siguió una nutrida literatura analizando el tema:

Simos, E.O. (1981). Real money balances as a productive input. *Journal of monetary economics* 7.

Nourzad, F. (2002). Real money balances and production efficiency: a panel data stochastic production frontier study. *Journal of macroeconomics*, 24.

Nasir, M., Q. Jan y Javid, M. (2011). Cointegrated money in production function: evidence from a developing country. *Economics Bulletin*, vol. 31, num4.

Darrat, A.F. y J.K. Al Yousif (1998). Does money matter in developing economies? Some evidence from the Solow estimator. *Review of financial economics*. Vol. 7, n. 2.

Apergis, N. (2010). Old wine in a new bottle: Are financial variables omitted variables in the production function? *Research in world economy*, Vol. 1, nro. 1.

De todos modos, la controversia acerca del rol del dinero en la función de producción sigue abierta y varios trabajos muestran que la relación puede ser limitada o nula, ver:

Benchimol, J. (2011) Money in the production function: A new keynesian DSGE perspective. Hal-00795547, Benzing, C. (1989) An update of money in the production function. *Eastern economic journal*, Vol. XV, nro. 3.

¹⁸ Nourzad, F. (2002). Real money balances and production efficiency: a panel data stochastic production frontier study. *Journal of macroeconomics*, 24.

El contexto: radiografía de los modelos Macrista y Kirchnerista

Durante los 12 años de gobierno del Kirchnerismo, la actividad económica se expandió casi a un ritmo de un 4,5% anual (76,5% acumulado), con una fuerte expansión de la inversión (7,8% anual y 152,6% acumulado) y el consumo privado (7,4% anual y 165,7% acumulado). En ese contexto macroeconómico, la tasa de desempleo se redujo del 17,6% en 2003 a 6,5% en 2015. El contraste con el desempeño del Gobierno del Macrismo es enorme. La actividad económica se contrajo un 0,7% anual en los primeros tres años (2% acumulado) mientras que la inversión y el consumo se estancaron (-0,1% anual y 0,2% anual, respectivamente). El desempleo subió a 9,2% en 2018 y se esperan cifras por encima de los dos dígitos al terminar 2019. La actual gestión ha justificado su deficiente desempeño económico usando la coartada de la “pesada herencia” recibida. Sin embargo, el argumento no resiste la evidencia. El Gobierno de Néstor Kirchner asumió funciones en mayo de 2003 y recibió una situación que es considerada la etapa más crítica de la historia argentina tras la crisis de la Convertibilidad de diciembre de 2001. Sin embargo, en sus primeros 3 años de gobierno la actividad económica avanzó a tasas chinas, el PIB creció al ritmo 8,9% anual, la inversión al 19% anual y el consumo privado al 17,6% (un 29.2%, 68.4% y 62.5%, respectivamente, acumulados en el trienio).

Otro de los argumentos esgrimidos con frecuencia para explicar el diferencial de resultados entre los dos gobiernos, es el “viento de cola” de los precios internacionales, que le permitió al Kirchnerismo contar con recursos extraordinarios, mientras que, por el contrario, la Administración Macri no habría contado con esta ventaja. Nuevamente, el argumento desafía la realidad. En los primeros tres años del Gobierno del presidente Kirchner (2003-2005), los precios internacionales agrícolas y de commodities fueron notablemente inferiores a los precios de los tres primeros años del Gobierno de Macri (2016-2018). En promedio, los precios de las materias primas energéticas durante el Macrismo fueron un 24% mayores al primer trienio del Gobierno de Kirchner.

El diferencial de precios en los granos es aún mayor: fueron un 45% más altos durante el primer trienio del Macrismo que durante el primer trienio del Kirchnerismo.

Igualmente, el volumen de la cosecha fue notablemente mayor durante el primer trienio del Macrismo que durante el primer trienio del Kirchnerismo. En las campañas 2002/3, 2003/4 y 2004/5 la cosecha acumulada fue de 223 millones de toneladas, mientras que las campañas 2015/6, 2016/7 y 2017/8 totalizaron 336 millones de toneladas, un incremento del volumen total cosechado del 50%.

Como resultado de combinar mayores cantidades con mayores precios, el total de exportaciones de los primeros tres años del Gobierno de Macri subió a 178 mil millones de dólares acumulados en los tres años, una cifra un 70% superior a los 105 mil millones de dólares del Kirchnerismo. En definitiva, el relato del viento de cola es un atentado a la realidad que sólo puede prosperar en un país donde la información no fluye correctamente.



Tabla 1

El viento de cola del primer trienio de gobierno, fue más favorable para el Macrismo

Precios de los productos energéticos y de granos en números índices de 2010, durante el primer trienio del gobierno de Kirchner (2013,2014 y 2015, y el primer trienio del gobierno de Macri 2016, 2017 y 2018

Año de gob.	Energía			Granos		
	Kirchner	Macri	Var. %	Kirchner	Macri	Var. %
	(a)	(b)	(b/a-1)	(c)	(d)	(d/c-1)
1 ^{ro}	41.68	55.05	32%	54.32	80.69	49%
2 ^{do}	53.14	68.09	28%	59.28	80.55	36%
3 ^{ro}	74.71	86.99	16%	58.79	88.76	51%
Promedio trienio	56.51	70.05	24%	57.46	83.33	45%

Fuente: elaboración propia a partir de World Commodity Price data, del Banco Mundial.

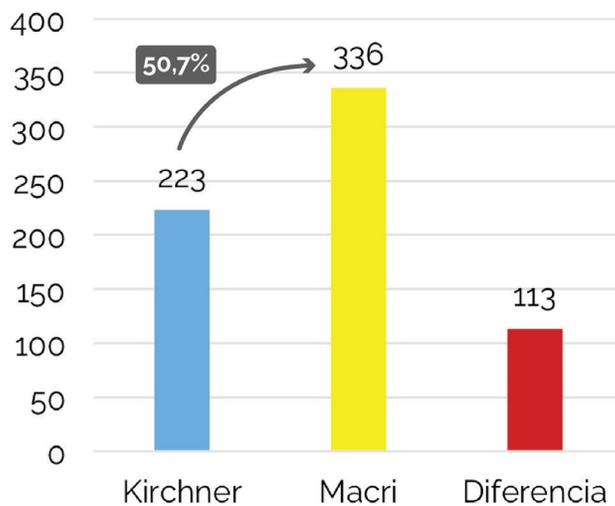
celag.org

7

Gráfico 1

El viento de cola del volumen cosechado también fue más favorable para Macri

Producción en millones de toneladas de granos correspondientes al primer trienio del gobierno de Kirchner y de Macri



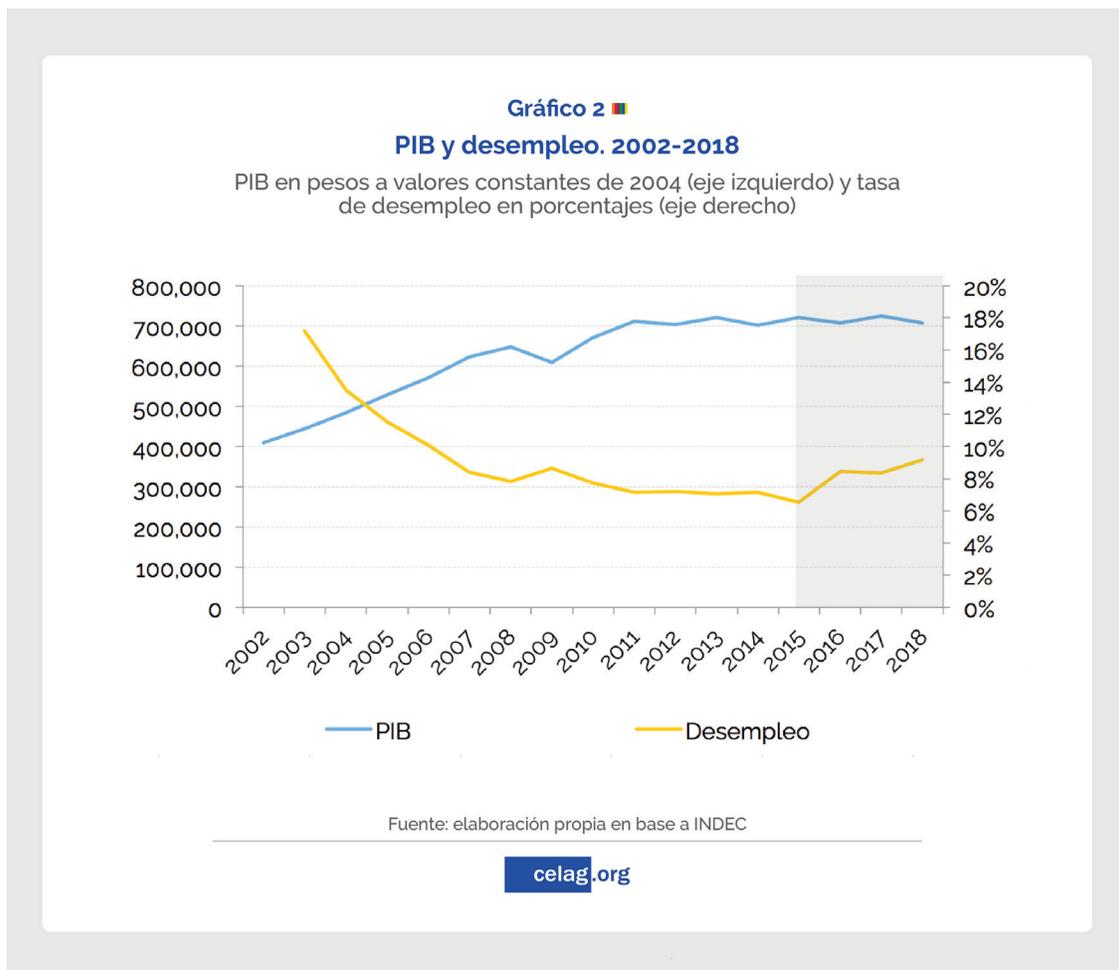
Fuente: elaboración propia a partir de la Bolsa de Rosario.

celag.org

celag.org

A continuación, mostraremos que la disponibilidad de divisas no fue menor durante el Macrismo que durante el Kirchnerismo. Las diferencias en el desempeño macroeconómico no se explican por factores exógenos, y mucho

menos por una escasa abundancia de divisas, sino que, por el contrario, el problema fue cómo las mismas se administraron y los usos ineficientes a los que fueron asignadas. la nación.



Los primeros años de los 2000 contaron con un importante crecimiento económico de la región y del mundo, que ayudaron a que el comercio también creciera en cantidades vendidas.¹⁹ Los ingresos por exportaciones se incrementaron hasta el año 2012. A partir de entonces, la ralentización del crecimiento de la región, sumado a la moderación de los precios internacionales (que llegaron a su pico histórico en 2008) y a una menor disponibilidad de saldos exportables dado el aumento de la actividad económica local, derivaron en un estancamiento de las exportaciones, como se

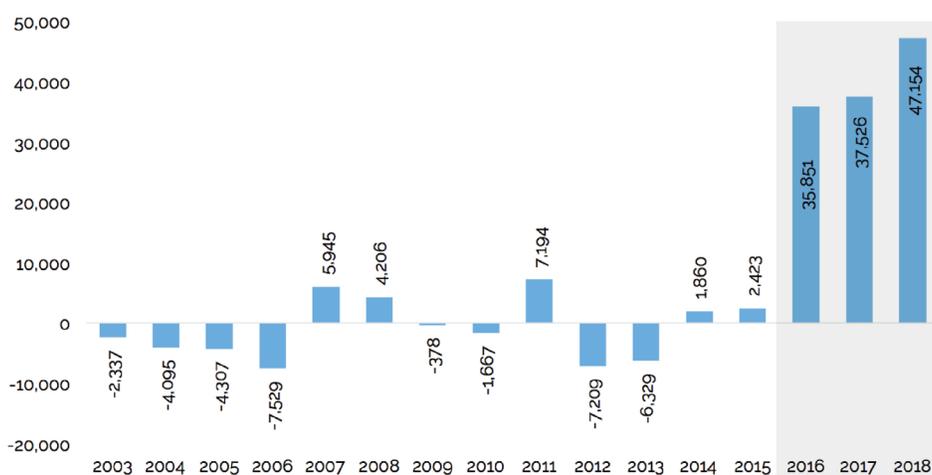
puede apreciar en el gráfico 3. Esta dinámica de estancamiento de las exportaciones, que también se registró en otros países de la región, marcó el segundo Gobierno de Cristina Kirchner (2011-2015) y el de Mauricio Macri (2015-2019).

¹⁹ Entre otros factores se destaca el salto en productividad del sector agrario y el estímulo de un tipo de cambio real competitivo para las exportaciones en determinados rubros industriales.

Sin embargo, el Gobierno de Macri contó con un ingreso adicional muy importante: la deuda externa. Su Gobierno no solo tuvo más divisas que la gestión precedente, sino que el ingreso de divisas al sumar exportaciones y deuda externa fue superior al de cualquier año de la historia argentina, inclusive más que durante el período de alto endeudamiento del Gobierno de Carlos Menem. Quizás el aspecto

macroeconómico más relevante de contraste entre el Gobierno Kirchnerista y el de Macri, fue que los primeros destinaron una parte del ingreso de divisas a cancelar la deuda externa, mientras que el segundo encaró un proceso de endeudamiento externo acelerado.

Gráfico 4
Ingresos netos de deuda en moneda extranjera. 2003-2018
 En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

celag.org

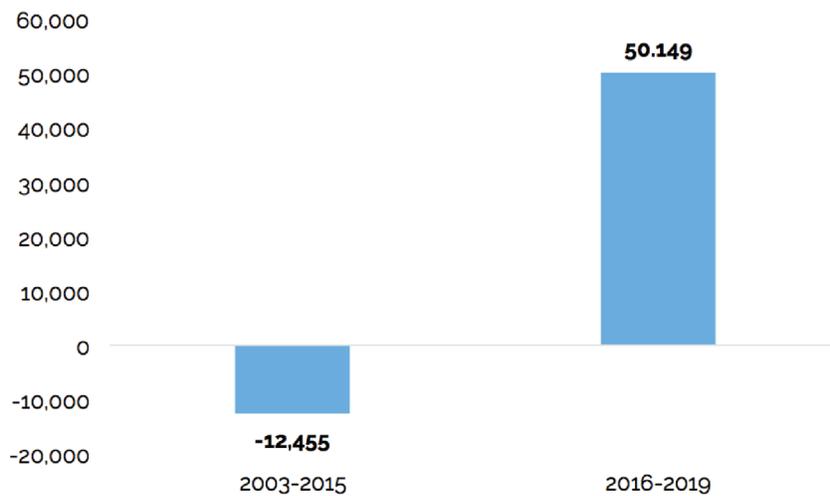
La relación con el Fondo Monetario Internacional en los dos gobiernos es igualmente contrastante. Entre 2003 y 2006 el Gobierno de Néstor Kirchner canceló la totalidad de la deuda contraída con ese organismo, lo cual implicó el final de su supervisión sobre la economía argentina. En contraste, a tres años de asumir el Gobierno, Macri se vio forzado -a raíz de que se secaron las fuentes voluntarias de crédito privado- a firmar el préstamo más importante de la historia del país y del propio FMI, por un total de 57 mil millones de dólares.

Así, hoy Argentina es deudor del 60% de los préstamos que el FMI tiene otorgados. El

hecho de que el organismo se comprometiera a desembolsar el 90% del crédito antes de las elecciones de octubre de 2019, dejando al próximo Gobierno sin financiamiento y a cargo del peso de los vencimientos, es igualmente anecdótico y expresa fehacientemente el carácter geopolítico de dicho organismo y de su palanca financiera.

Gráfico 5
Ingresos netos de deuda con el FMI. 2003-2019

En millones de dólares

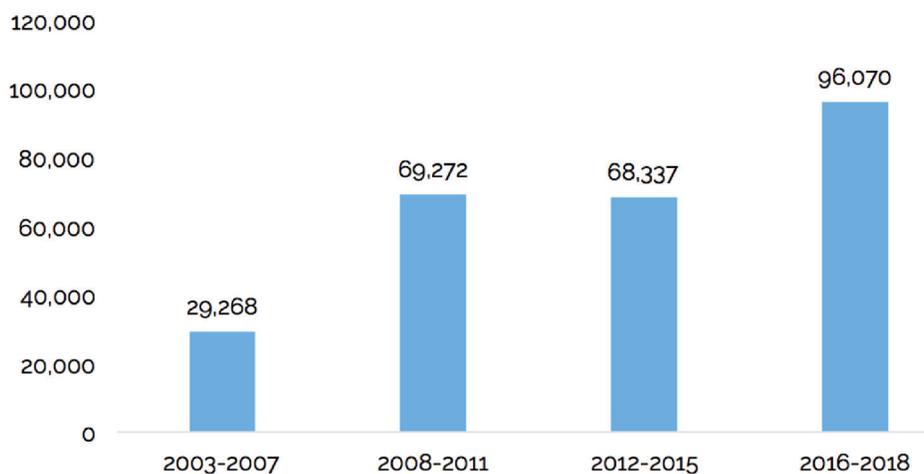


Fuente: elaboración propia en base a BCRA

celag.org

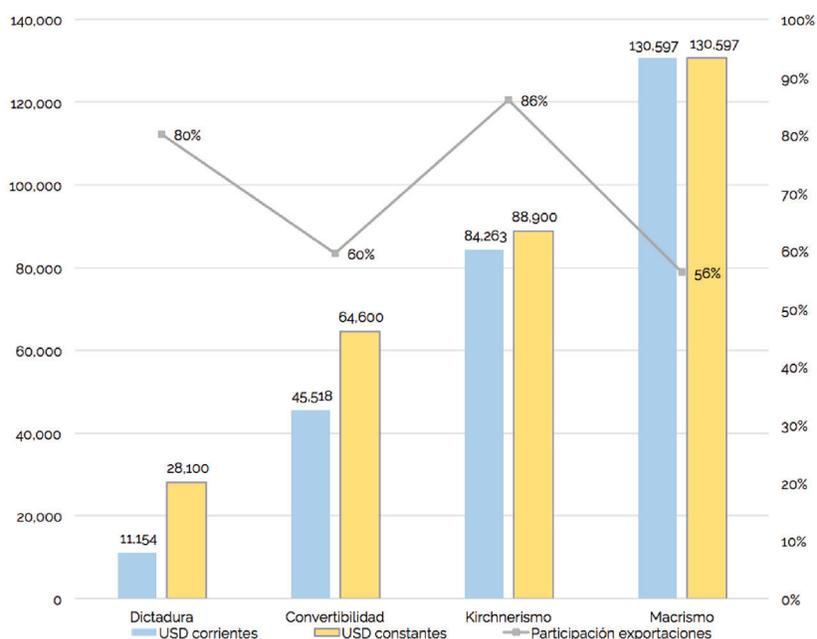
Gráfico 6
Disponibilidad de divisas

a) Ingresos anuales netos, por deuda externa y exportaciones. 2003-2018
Promedio anual en millones de dólares



celag.org

b) Disponibilidad total de divisas de cada modelo económico
 Promedio anual de ingresos totales de divisas (exportaciones, inversiones extranjeras y deuda externa) en millones de dólares corrientes y constantes (de 2018), participación de las exportaciones en el total de divisas disponibles



Fuente: elaboración propia en base a BCRA (panel a) y FMI (panel b).

celag.org

11

A los ingresos de divisas provenientes de la deuda externa deben sumarse las otras dos partidas de la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos, que también generan ingresos de divisas al país: la inversión extranjera directa (IED) y la inversión de portafolio.²⁰

La disponibilidad total de divisas, es decir, las provenientes de los ingresos de exportaciones, más las inversiones externas en cartera y directas más la deuda (gráfico 6, panel b), nunca ha sido tan elevada como durante el Macrismo. Dispuso de más de 130 mil millones de dólares promedio anual durante el primer trienio de su gobierno, de los que apenas el 56% provenía de las exportaciones, es decir, unos 73 mil millones a valores constantes. La participación de las exportaciones en la provisión total de divisas, es decir, la fuente más legítima y sustentable de obtención de este recurso vital, alcanzó su punto más bajo durante el Macrismo. La disponibilidad promedio anual

de divisas durante el Kirchnerismo fue de 89 mil millones de dólares a valores constantes, de los que casi la totalidad, un 86% (más de 76 mil millones) provino de las exportaciones. La Convertibilidad tuvo ingresos de divisas que a valores de 2018 representan 65 mil millones de dólares de los cuales el 60% correspondía a exportaciones, mientras que durante la Dictadura, el ingreso anual fue de 28 mil millones de dólares a valores de 2018, de los cuales un 80% provino de las exportaciones.

²⁰ Se define como inversión extranjera directa a aquellas inversiones financieras que representan una tenencia de más del 10% del capital accionario de la empresa de destino, mientras que las inversiones en portafolio son aquellas cuyo porcentaje es inferior. Ambas representan inversiones financieras, tenencias de activos que no necesariamente implican nuevas inversiones reales, sino que pueden destinarse a fusiones, adquisiciones de activos reales preexistentes y en una parte significativa están compuestas por la reinversión de las utilidades de las empresas e inversión en inmuebles.

En campaña proselitista, el Macrismo planeaba que la IED sería la estrella de su modelo económico y anunció una “lluvia de inversiones extranjeras” por venir. La liberalización de la economía, en especial de la cuenta capital de la balanza de pagos, junto a otras señales geopolíticas de alineamiento con la burguesía financiera internacional,²¹ en buena medida se justificaba en la necesidad de generar confianza para que los capitales externos fluyeran hacia Argentina. Sin embargo, las expectativas no fueron convalidadas por la realidad, y lejos de registrarse un boom de inversiones, el flujo de dólares ingresado por esta partida se mantuvo por debajo del registrado en los gobiernos anteriores.

En cambio, la inversión de portafolio mostró un comportamiento muy distinto. En el periodo anterior, las inversiones se habían visto desalentadas por un conjunto de regulaciones precautorias como límites en el plazo de permanencia cuya finalidad es disminuir la vulnerabilidad externa de la economía. En contraste, el Gobierno de Macri dismanteló estas medidas²² regulatorias sobre la cuenta capital y, por el contrario, incentivó el ingreso

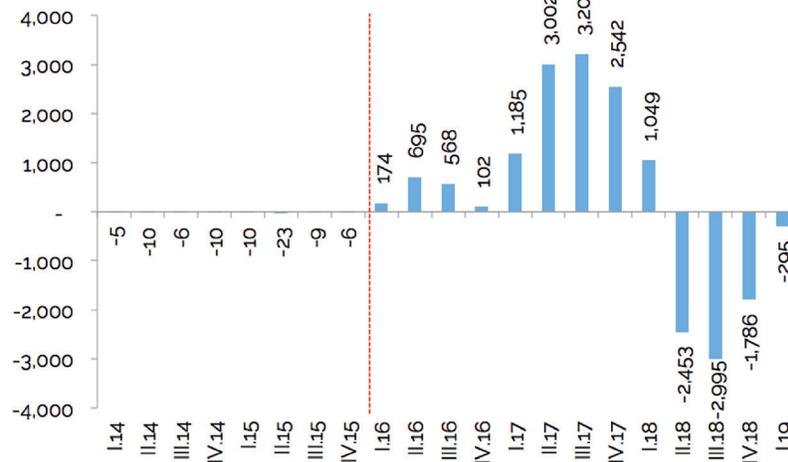
de capitales especulativos ofreciendo altas tasas de interés en el mercado local, que desencadenó un boom de ingresos volátiles. Esta cuenta, la inversión en portafolio, que prácticamente no registraba movimientos desde el 2003, se volvió muy positiva entre 2015 y 2017 (sumando ingresos por 11.472 millones de dólares). Sin embargo, por la naturaleza cortoplacista de estas inversiones y la desregulación montada por el Banco Central de la República Argentina, en abril de 2018 comenzó un reflujo de estos capitales que terminó desestabilizando por completo la economía argentina. Desde ese entonces, se acumulan salidas por 6.472 millones de dólares a pesar de que los rendimientos de las colocaciones en pesos se hallan en torno al 70% anual.

²¹ Tales como el acuerdo con los llamados “fondos buitres” y la designación de más de 50 CEOs (chief executive office, o gerentes generales de empresas, en la nomenclatura empresarial habitual hispana) de empresas, en especial, provenientes del sector financiero.

²² Entre las principales medidas se destacan: reducción de 365 días a 120 del límite de permanencia de capitales financieros en el país; aumento del límite mensual a la compra de dólares, primero a 2 millones diarios, luego a 5 millones diarios, y posteriormente fue eliminado todo límite; eliminación de la obligación de liquidar de exportaciones de todos los rubros; incremento del monto de compra permitido en efectivo, de 500 a 2.500 dólares; entre otras.

Gráfico 7 ■
Inversión de Portafolio. 2014-2019

En miles de millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Asignación ineficiente de las divisas

Analizar el uso de las divisas es fundamental para comprender tanto los diferenciales de crecimiento económico entre Macri y los gobiernos anteriores como para comprender las causas de la crisis que atraviesa la Argentina, especialmente desde abril de 2018.

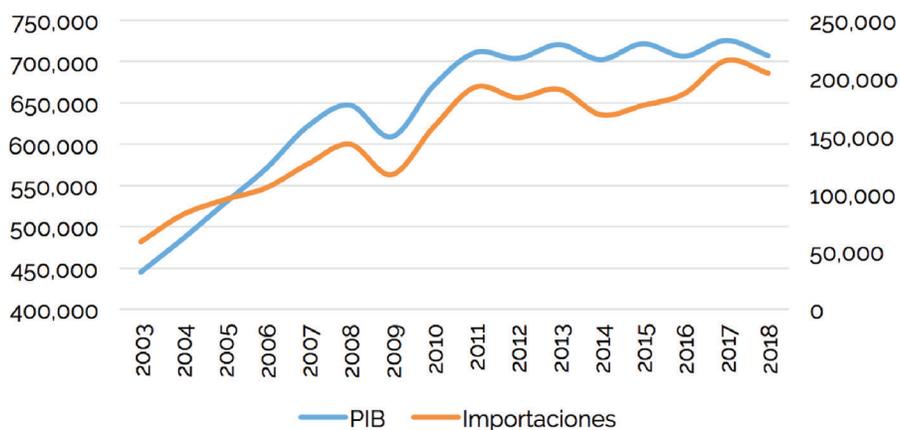
Como se mencionó anteriormente, en el periodo de gobiernos kirchneristas, parte del excedente de dólares generado por las exportaciones se destinó a cancelar pagos de deuda externa, entre ellos la totalidad de los compromisos con el FMI. Sin embargo, las divisas se racionaron y utilizaron con el

objetivo de financiar el crecimiento de las importaciones que el crecimiento económico demandaba. Una economía más grande requiere utilizar más divisas para financiar importaciones. Como reflejo de la gran crisis de la salida de la Convertibilidad en 2001, el nivel de importaciones se encontraba en un nivel mínimo, no compatible con las necesidades productivas y de consumo de la población, por lo cual cuando la economía retomó el crecimiento, las importaciones acompañaron esta tendencia recuperando el terreno perdido (gráfico 8).

Gráfico 8

PIB e importaciones. 2003-2018

PIB (eje izq.) e importaciones (eje der.) en millones de pesos constantes de 2004.



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

celag.org

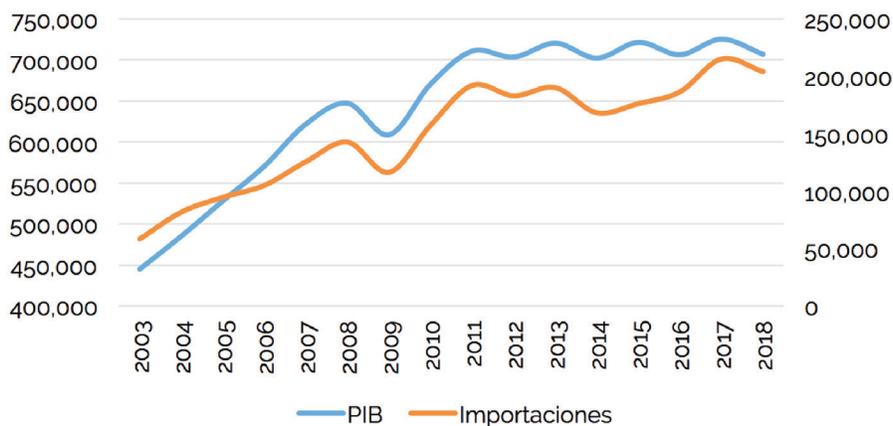
En efecto, cuando la economía se desaceleró a partir de 2012, las importaciones también lo hicieron. Este freno de la economía se debe, en buena medida, a que las divisas ya no alcanzaban para financiar el crecimiento. Desde 2010 el déficit de cuenta corriente se había vuelto negativo (incluye saldo comercial, intereses y remisión de utilidades). A partir de ese año Argentina volvió a enfrentar un mal recurrente: la restricción externa. Este fenómeno ocurre cuando en periodos de crecimiento, dada la estructura productiva del país, las importaciones crecen por encima de las exportaciones. Esta restricción externa, a su vez, es agravada por el lado financiero a partir del gasto de dólares para pagar deuda, intereses y remisión de utilidades. Si bien en Argentina durante esos años se asistió a una dinámica virtuosa en la cual las importaciones de bienes de consumo fueron perdiendo peso por las importaciones de bienes que contribuían a aumentar la capacidad productiva, esto no fue suficiente para vencer el fantasma de la restricción externa. No obstante, a pesar de la escasez de divisas de esos años, el crecimiento, aunque moderado, se sostuvo y el empleo siguió aumentando. Esos años estuvieron caracterizados por

diversos controles a las salidas de divisas, la administración y racionamiento del comercio exterior y las regulaciones a la compra de dólares por parte del sector privado, para que las divisas alcanzaran a sostener el empleo y la actividad económica.

Esta dinámica se modificó abruptamente con la llegada de Macri a la Presidencia. Al momento de asumir el Gobierno, entre sus primeras medidas liberó la compra de divisas y flexibilizó el comercio exterior. Inmediatamente se sintieron los efectos. El tipo de cambio se devaluó y el precio del dólar pasó de 9,6 a 15 pesos. Como resultado, la inflación se duplicó, pasando de 25% en noviembre de 2015, a 41% en diciembre de 2016 y se registró una recesión con una caída del 2,1%. Paradójicamente, a pesar de que el consumo se retrajo 0,8%, las importaciones de bienes de consumo crecieron a causa de la mayor apertura comercial (+8,5%). De esta manera, la composición de las importaciones se orientó en mayor medida al consumo de bienes de consumo, sustituyendo la producción local.

Gráfico 9
Importaciones reproductivas y de consumo. 2000-2018

En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

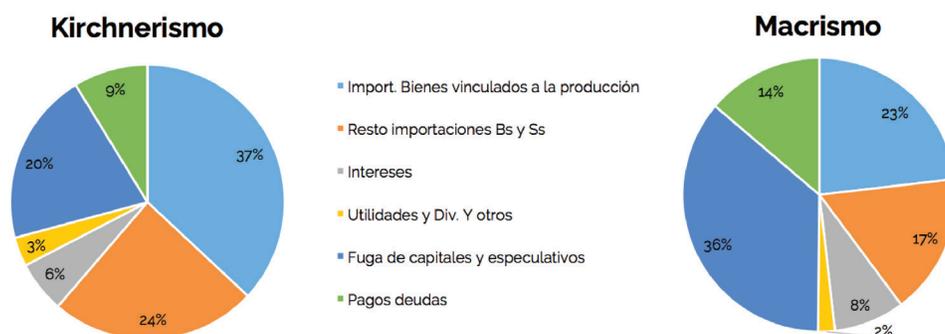
La apertura comercial y de la cuenta capital del Macrismo implicó un incremento en el egreso de divisas por las partidas que antes intentaban contener los controles. Esos egresos fueron financiados con deuda externa y el ingreso de capitales especulativos. Las divisas ingresadas a través de deuda generan el compromiso a futuro de devolver el capital más intereses o remesas de utilidades; muchas de éstas

ingresaban como capitales especulativos, aprovechando el diferencial de tasas y las expectativas de estabilidad cambiaria que les permiten transformar en los dólares en pesos, recoger las ganancias de intereses y luego convertirlos en divisas nuevamente, disfrutando ganancias sin parangón en los países desarrollados.

Gráfico 10 ■

¿En qué se usaron las divisas?

Usos de las divisas disponibles durante los periodos 2013-2015 y 2016-2018, en porcentajes del total de divisas disponibles



Fuente: elaboración propia en base a BCRA e INDEC

celag.org

De cada 100 dólares disponibles, durante el Kirchnerismo se utilizaron 37 para comprar bienes de capital, intermedios o partes y piezas de bienes de capital. Durante el Macrismo sólo se asignaron 23 dólares a este uso vinculado a la producción y la inversión. Para adquirir el resto de bienes y servicios importados de consumo, durante el Kirchnerismo se emplearon 24 dólares de cada 100 disponibles, frente a los 17 del período macrista. Así, más de un 60% de los dólares disponibles se utilizaron durante el Kirchnerismo para adquirir importaciones que contribuían a expandir la oferta local de bienes y servicios, ya sea de capital o consumo, frente a 40% destinado a estos usos por parte del Macrismo.

Otra gran diferencia en la asignación de dólares se explica por los usos vinculados

al sector financiero. En el primer trienio macrista 8 de cada 100 dólares se destinaron a pagar intereses, 36 a pagar fuga de capitales y capitales especulativos y 14 al pago de deuda externa. Un total de 58 dólares cada 100 disponibles. Por el contrario, durante el Kirchnerismo sólo se asignaron a estas partidas 35 dólares, 23 dólares menos. Los pagos de utilidades y dividendos se mantuvieron en niveles similares.

El grueso de las divisas obtenidas durante el Macrismo fue destinado a usos financieros, un espejo del Kirchnerismo, que las dirigió al comercio de bienes vinculados a la actividad productiva. El análisis de los usos de las divisas de un Gobierno puede dar mejores pistas sobre sus preferencias ideológicas que el análisis de las partidas de gasto presupuestario.

Especulación y fuga

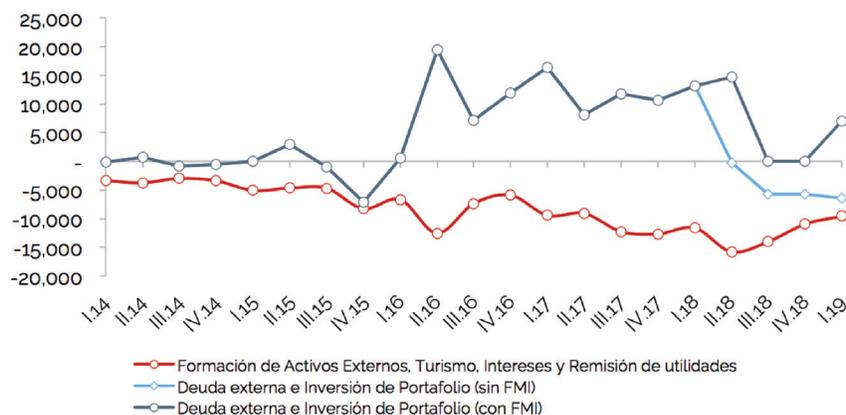
Durante el primer trienio del Macrismo se recibieron 29 mil millones de dólares en concepto de movimientos especulativos de capitales, es decir, inversiones de corto plazo que se dirigieron a explotar las altas tasas de interés ofrecidas en el mercado interno. En el primer trienio ya se habían retirado 24 mil millones. El 82% de dichos capitales ha retornado al origen, demostrando su carácter “golondrina”, movimientos de corto plazo como consecuencia de la apertura de la cuenta de capitales del Gobierno actual. Esta alta movilidad de los capitales especulativos ha

sido uno de los elementos detonantes de la vulnerabilidad externa que hoy experimenta nuestro país.

Como se puede ver en el gráfico 11, entre 2016 y 2018 se registraron ingresos netos de deuda e inversión de portafolio por 125.524 millones de dólares. Del otro lado, se pueden ver salidas netas de dólares por pagos de intereses, remisión de utilidades y turismo por 128.208 millones de dólares. En este marco, el país alcanzó un déficit de cuenta corriente de 5,4 puntos del PIB.

Gráfico 11 
Ingresos por deuda externa y egresos en partidas ociosas. 2014-2019

En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

celag.org

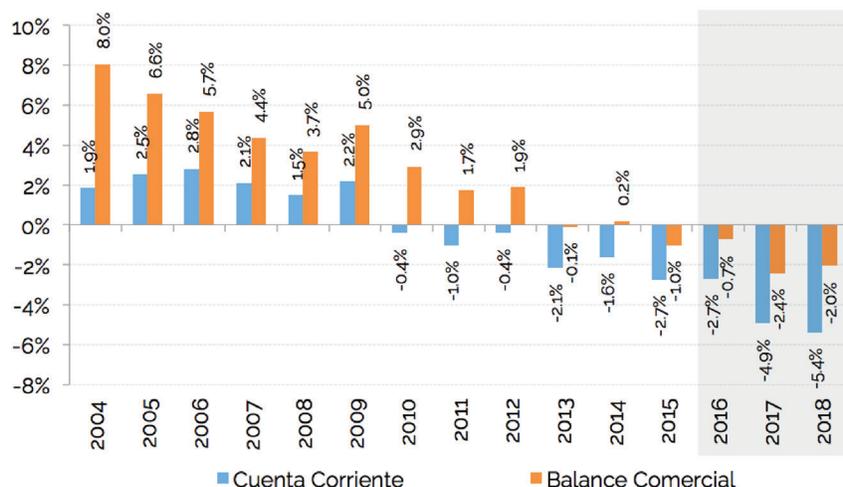
Como hemos señalado, la cantidad de divisas disponibles ha aumentado durante el Gobierno de Macri, gracias al acceso a los mercados internacionales. Sin embargo, la asignación de estas divisas dista de mostrarse eficiente porque no ha contribuido a expandir la capacidad productiva, sino que ha servido de alimento para un negocio financiero que le imprime a la economía los riesgos que implica la alta movilidad de capitales, una vulnerabilidad externa que siembra expectativas negativas. Estas son las consecuencias de desmontar las regulaciones a los volátiles movimientos internacionales de capitales.

La siembra de insustentabilidad de las cuentas externas que puso en funcionamiento el Gobierno apenas asumió, finalmente se cosechó, como era de esperar, en abril de 2018, cuando se inició la crisis cambiaria. En ese mes, el flujo de inversiones financieras se revirtió, desencadenando la corrida cambiaria. A partir de entonces, la insustentabilidad del modelo argentino fue más que visible, el caudal de crédito voluntario se agotó y sólo quedó a disposición del Gobierno la posibilidad de recurrir al FMI como prestamista de última instancia.

Gráfico 12

Resultado Comercial y de Cuenta Corriente sobre PIB. 2004-2018

Balanza comercial y resultado de la cuenta corriente en porcentajes del PIB



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Ministerio de Hacienda

celag.org

Cepo vs. Grillete: restricción externa agravada.

El derroche de divisas de los últimos años forja un panorama desalentador. La corrección del déficit comercial ya no es suficiente para restablecer los equilibrios externos. Recientemente, a causa de la recesión económica que desplomó las importaciones²³, el saldo comercial se ha tornado superavitario²⁴; sin embargo, el déficit de la cuenta corriente persiste a causa de la carga de intereses de la deuda.

Asimismo, los vencimientos de capital de la deuda añaden presiones adicionales. La próxima gestión deberá abonar en sólo cuatro años 130.168 millones de dólares por capital e intereses (sin contar la devolución de los desembolsos faltantes del FMI).

Argentina deberá afrontar en cuatro años de vencimientos por un valor equivalente al 25% del PIB, sino que la crisis de confianza que ha generado el Gobierno argentino desde el año 2018 ha vuelto muy compleja cualquier

posibilidad de refinanciamiento. Por un lado, el sector privado demanda una tasa muy alta para renovar sus préstamos y, aún si se consiguiera financiamiento voluntario, las renovaciones a estas tasas solo servirían para agravar la vulnerabilidad y trasladar el problema para más adelante.

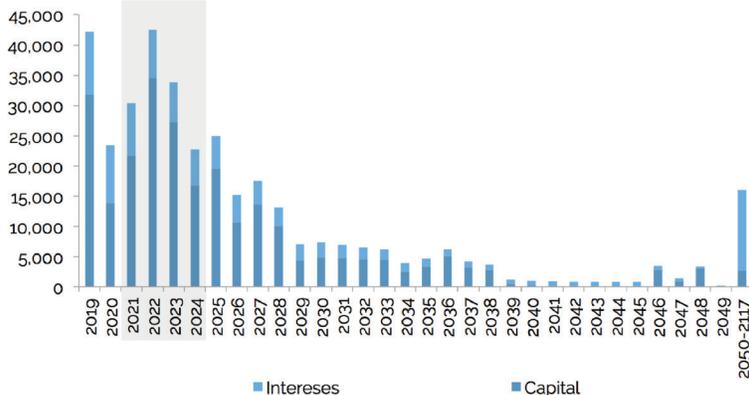
Por otro lado, el FMI sólo estará predispuesto a renegociar el cronograma de pagos siempre y cuando se alcance un acuerdo sobre el rumbo de la política económica, es decir, estará condicionado a continuar con la política de apertura de la cuenta capital que ha conducido a la situación de vulnerabilidad actual.

²³ Las importaciones se retrajeron 27,9% interanual durante el primer trimestre de 2019.

²⁴ El superávit comercial del primer trimestre de 2019 fue de 2.015 millones de dólares según el INDEC.

Gráfico 13
Perfil de vencimientos de capital e intereses de la deuda. 2019-2117

En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

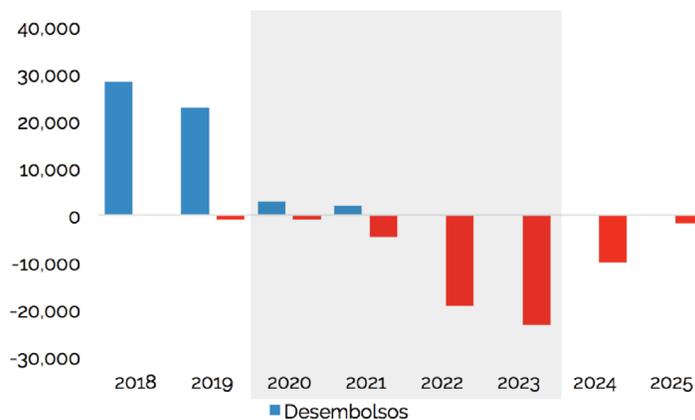
celag.org

El Gobierno de Macri ha puesto un cepo a la soberanía de la política económica. Si la “pesada herencia” fue el adjetivo machacón usado como excusa para justificar los magros resultados del Gobierno actual, el “grillete de la deuda” será la muletilla de la próxima gestión. El próximo Gobierno, durante los primeros cuatro años de gestión, tendrá que devolver

prácticamente la totalidad de lo que se le prestó al Gobierno de Macri. Con un cronograma de pagos al FMI de casi 50.000 millones de dólares en esos próximos cuatro años, la capacidad del organismo para condicionar las decisiones de política económica argentinas serán muchas.

Gráfico 14
Cronograma de desembolsos y pagos con el FMI.

En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a Acuerdo Argentina-FMI, Ministerio de Hacienda y Analytica

celag.org

Cuando el que se quema con leche, repite: los tres ciclos neoliberales

La última Dictadura militar (1976-1983) inauguró la primera película del modelo neoliberal de la historia argentina. Redujo las regulaciones sobre los flujos internacionales de capitales y eliminó las restricciones al comercio exterior. Los productos extranjeros desplazaron a los locales y la participación de la industria en la producción total del país se redujo del 21,8% en 1976 al 13,2% en 1983. Se eliminaron regulaciones y subsidios a las exportaciones luego de una fuerte campaña contra la intervención estatal. Al mismo tiempo que la industria perdía protagonismo en la economía, las finanzas se convertían en el foco central. En un entorno de tasas internacionales bajas, el Gobierno de facto impulsó tasas de interés domésticas altas. Esto gestó una afluencia de fondos especulativos hacia la plaza financiera argentina, proceso conocido como “bicicleta financiera”: las empresas nacionales y extranjeras se endeudaban barato en dólares en el exterior, ingresaban el dinero en la plaza financiera local para ganar con tasas de interés más altas que las extranjeras, y luego compraban nuevamente dólares y giraban el dinero al exterior. Como las divisas que salían a mediano plazo eran mayores a las que ingresaban, de alguna manera fue necesario garantizar los dólares para este proceso. La deuda externa cumplió este rol. La deuda externa argentina, que era de 8.200 millones de dólares en 1976 (una cifra que en dólares a valor actual representaría 36 mil millones de dólares), se había quintuplicado hacia 1983, llegando a 45.000 millones (114 mil millones a valores actuales). La combinación de estas políticas de apertura comercial, apreciación cambiaria y tipos de interés elevados, dejó sin oportunidades a la incipiente industria nacional.

La política económica de la Dictadura benefició a unos pocos a costa de la mayoría, y los daños tuvieron efectos muy duraderos. Para el final del periodo los salarios habían perdido un 22% de su poder adquisitivo, la crisis de la deuda había estallado, la inflación se encontraba en 434% y se dejaba una pesada deuda externa que se convertiría en un fuerte condicionamiento a la política económica de los gobiernos democráticos. Entre los daños no debe menospreciarse el aporte a la cultura del rentismo financiero. Una

cohorte de gestores financieros, poco formados en las complejas cuestiones del desarrollo y la macroeconomía y muy especializados en los sofisticados negocios financieros, fue formada en este período. Educados en las mesas de dinero, aprovecharon la retracción de la rentabilidad de las áreas productivas de sus empresas y colocaron la “timba” financiera en la posición de negocio principal. Aupados por las ganancias rápidas, aumentaron su prestigio y escalaron en el mundo empresarial permeándose en las empresas de grandes dimensiones, de todo el globo, como nuevos magos de la rentabilidad. La burguesía nacional dejó de ser agrícola e industrial y pasó a ser financiera. Cuando alguien sólo tiene un martillo, piensa que todo problema es un clavo. De la misma forma, su ascenso en la burguesía y su penetración en el mundo empresario explican que las empresas hayan trasladado el eje de los negocios al sector financiero, la crema que endulza el pastel privado, pero no contribuye al bienestar ni el desarrollo nacional.

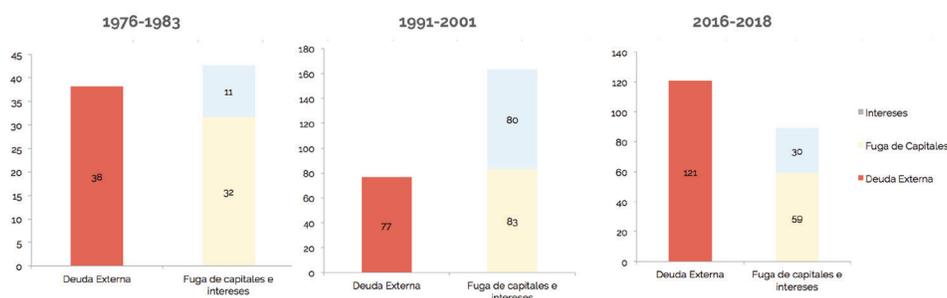
A esta experiencia, económica y cultural, acompañaron dos secuelas. Como todas las secuelas, los resultados fueron peores. Como se muestra en el gráfico a continuación, los resultados fueron superando al original. La primer secuela fue la experiencia del menemismo con el lanzamiento de la ley de Convertibilidad entre 1991 y 2001, que continuó con el Gobierno de De la Rúa. Con el estímulo de las instituciones financieras internacionales se profundizó el proceso de apertura comercial y la liberalización de los flujos financieros internacionales. La segunda película neoliberal fue más larga y, por lo tanto, mayores los daños que condujeron a la crisis de 2001. El endeudamiento exterior duplicó el crecimiento de la deuda de la película original, creciendo en 110 mil millones de dólares, pero la fuga de capitales y el pago de intereses se multiplicaron en una proporción mayor. La fuga aumentó en 83 mil millones de dólares y los pagos de intereses en otros 80 mil millones. Esa enorme masa de recursos filtrada del flujo circular de la producción y la renta nacional explican la vulnerabilidad externa que, finalmente, condujo a la mayor crisis de la historia argentina.

La segunda secuela del modelo neoliberal es el Macrismo y la película aún está proyectándose; sin embargo, parece ajustarse al patrón de que las secuelas siempre son peores que los originales y, a juzgar por los indicadores, parece ser la peor de todas. En estos primeros tres años, el crecimiento de la deuda ha triplicado el crecimiento que tuvo durante la Dictadura y es casi 50 mil millones de dólares más alta que la generada durante los 11 años de la convertibilidad. Tanto la fuga de capitales como los intereses pagados registran un avance que parece moderado en contraste con el avance de la deuda. Sin

embargo, los pagos de intereses triplican el crecimiento de los pagos por este concepto realizados durante la Dictadura, mientras que la fuga de capitales duplica el crecimiento de la fuga durante la Dictadura. Esperamos que la fuga y los pagos de intereses aumenten a medida que devenguen los vencimientos contratados en estos años. En las dos primeras experiencias neoliberales, la suma de intereses y fuga terminaron superando con creces al crecimiento de la deuda, por ello es sensato esperar que aumenten sensiblemente de ahora en más las salidas de capital por estos dos conceptos.

Gráfico 15
Flujos de Deuda Externa, Fuga de Capitales e Intereses. 1976-2018

En miles de millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a Basualdo (2015)²⁵

celag.org

La gravedad de la situación del endeudamiento se destaca cuando tenemos en cuenta los datos anualizados. Durante la Dictadura, el endeudamiento creció casi 5 mil millones anuales, mientras que durante la Convertibilidad aumentó a un ritmo de 7 mil millones de dólares anuales. El Macrismo ha hecho explotar el ritmo de endeudamiento, que pasó a un promedio de 40 mil millones anuales²⁶. En otras palabras, en su primer trienio de gestión ya se había endeudado más que durante toda la Dictadura, mientras que al segundo año había superado el endeudamiento durante toda la Convertibilidad²⁷. Si ajustamos los valores de la deuda nominal contraída durante la Dictadura y la Convertibilidad, y la transformamos a valores reales de 2019 ajustando por los precios al consumidor de

EE. UU., se obtiene la misma conclusión. En dólares constantes, de 2019, los 38 mil millones de dólares de deuda generada por la Dictadura representan aproximadamente 100 mil millones de dólares a valores de 2019, mientras que los 77 mil millones de deuda generados durante la Convertibilidad representan a valores actuales 110 mil millones de dólares.

²⁵ Basualdo, E. (coord) (2018). Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica Argentina de Martínez de Hoz a Macri, coord. Eduardo Basualdo (editor), Mariano Barrera, Leandro Bona, Mariana González, Andrés Wainer y Pablo Manzanelli (2018). Siglo XXI, 4ª edición.

²⁶ En dólares constantes se obtiene el mismo resultado, aunque las diferencias son menores, el Macrismo es la etapa de mayor endeudamiento acumulado, a pesar de los pocos años de desempeño.

²⁷ Si realizamos el ejercicio empleando los dólares a valores constantes ajustados por el índice de precios al consumidor de EE. UU., se mantienen básicamente las mismas conclusiones, el de Macri ha sido el proceso que más ha endeudado el país en valores absolutos.

El Gobierno de Macri ha generado más deuda en sólo tres años que durante los 10 años de la Convertibilidad y los 8 años de la Dictadura.

El endeudamiento durante el Macrismo va a una velocidad supersónica, 5 veces más rápido que durante la Convertibilidad y 8 veces más rápido que la Dictadura. En otras palabras, al ritmo de endeudamiento registrado durante la Convertibilidad, esta tendría que haber durado 18 años en lugar de 11 para alcanzar el mismo

nivel de endeudamiento que tuvo el Macrismo, mientras que la Dictadura tendría que haberse mantenido durante 26 años en el poder para lograr el mismo endeudamiento.

Los CEOs que ocupan las principales jerarquías del Gobierno actual y conducen la economía, sólo tienen en su mano el martillo financiero, y de tanto dar golpes en el vacío decidieron crear un clavo financiero al que darle.

Tabla 2 

Endeudamiento anual durante las tres experiencias neoliberales

Crecimiento del endeudamiento promedio anual en miles de millones de dólares corrientes

	Incremento Deuda USD corrientes	Incremento Deuda USD constantes (de 2018)
Dictadura (1976-1983)	4.77	12.03
Convertibilidad (1991-2001)	6.97	19.88
Macrismo (2016-2018)	40.18	40.18

Fuente: elaboración propia en base a Basualdo (2015)²⁸

celag.org

Con esos dólares y otra política. Un ejercicio contrafactual

El Plan Marshall argentino

El caudal de divisas que ha recibido el macrismo no tiene antecedentes en la historia argentina, ni parangón entre los países en desarrollo. El plan de reconstrucción europea, conocido como el Plan Marshall, con el cual EE. UU. destinó 12,7 mil millones de dólares entre 1948 y 1951 para facilitar la reconstrucción de Europa tras la Segunda Guerra Mundial, involucró una cifra que llevada a dólares de hoy representa unos 123-125 mil millones de dólares, una cifra prácticamente idéntica a la que Macri ha recibido en los primeros tres años de gobierno.

Europa utilizó esas divisas para impulsar el “milagro europeo” de levantarse de las ruinas,

resurgir como potencia industrial y fortalecer el Estado de Bienestar. En cambio, los mismos dineros en Argentina han tenido un correlato muy diferente: desindustrialización, desempleo y pobreza. Los mismos recursos generaron el milagro europeo y la devastación argentina. Una paradoja que se explica por la eficaz aplicación del modelo neoliberal que implica una ineficaz asignación de usos para estos recursos.

²⁸ Basualdo, E. (coord) (2018). Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica Argentina de Martínez de Hoz a Macri”, coord. Eduardo Basualdo (editor), Mariano Barrera, Leandro Bona, Mariana González, Andrés Wainer y Pablo Manzanelli (2018). Siglo XXI, 4ª edición.

Simulación de escenarios

Sin embargo, Argentina no es comparable a la Europa de postguerra. Europa, aún en ruinas, seguía teniendo las ventajas de sus capacidades productivas, un enorme mercado, vastos conocimientos tecnológicos y una población capacitada. Aun si Argentina hubiese hecho una asignación más eficaz, difícilmente habría logrado hacer el milagro europeo en un corto espacio de tiempo. Es por eso que en este apartado haremos una comparación ecuánime, analizando el impacto que habría tenido semejante cantidad de divisas sobre el desempeño económico del país si las políticas hubiesen sido diferentes a las llevadas a cabo por el Gobierno de Macri.

El ejercicio nos indica cuál habría sido el crecimiento logrado si no se hubiesen aplicado las políticas neoliberales de Macri, sino las políticas que ha venido practicando desde los '70. El período incorpora los primeros dos ejercicios neoliberales (1976-1983 y 1991-2001), la crisis de la deuda de los '80, por lo que sus resultados nos indicarán los resultados mínimos que tendríamos que haber conseguido con esa disponibilidad de divisas. En este sentido, haremos una comparación entre los resultados que consiguió el macrismo con los que habría conseguido si Argentina se hubiese comportado de la misma forma en que se comportó durante el período comparado, un período de crecimiento ciertamente modesto a excepción de los doce años del Kirchnerismo.

Método econométrico

En nuestro ejercicio contrafactual estimamos el PIB de Argentina siguiendo un enfoque clásico de la Economía cuyos detalles se muestran en el Anexo. Estimamos la ecuación (1) presentada más arriba. Es un modelo que tiene tres determinantes del crecimiento: el stock de capital, la fuerza de trabajo empleada y la disponibilidad de divisas. Estimamos los parámetros del modelo para el período 1977-2015 y, luego, en base a los estimadores, podemos calcular cuál habría sido el nivel de actividad económica si dichos parámetros se hubiesen mantenido, es decir, si no hubiesen cambiado las políticas económicas. La brecha entre el PIB contrafactual, es decir, el que se habría obtenido y el que definitivamente se obtuvo con las políticas y asignación de divisas que realizó el macrismo, nos indican cuál ha sido la pérdida, en términos de actividad

económica, derivada de la ineficiencia del modelo neoliberal aplicado.

Las divisas disponibles tienen dos fuentes principales: las entradas de divisas a través de la cuenta capital y financiera (por inversiones directas, en portafolio y deuda externa), y los ingresos que se generan a través de las exportaciones de bienes y servicios que se reflejan en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Como se muestra en el Anexo, el ajuste econométrico del modelo es muy satisfactorio, de todas las variables se obtienen los resultados esperados, y permite reproducir con bastante precisión la trayectoria del producto hasta 2015. El ajuste nos permite confiar en que la estructura productiva reproducida refleja con precisión la economía argentina y, en consecuencia, confiamos en la calidad de los cálculos contrafácticos que nos permiten estimar cuál habría sido el desempeño económico si Macri no hubiese estado en la Casa Rosada entre 2016 y 2018.

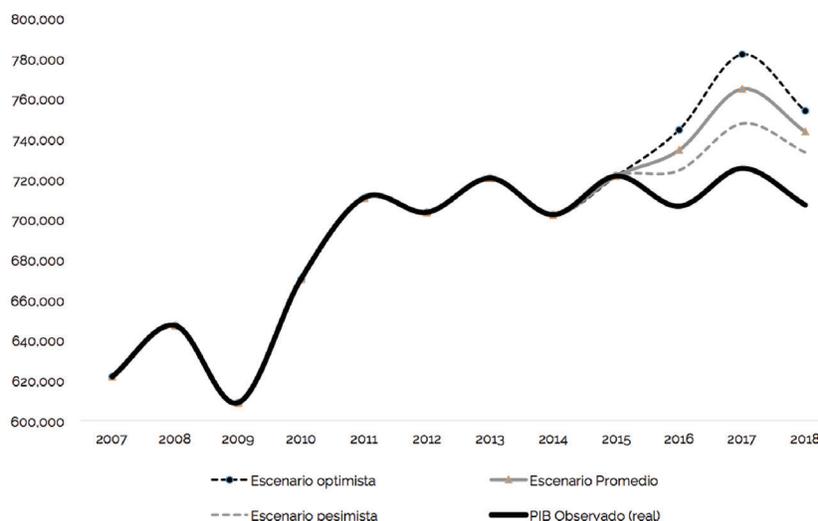
Primer ejercicio: con esas divisas y las políticas históricas 1976-2015

La estimación econométrica produce 3 escenarios de resultados que denominamos Promedio, Optimista y Pesimista. La diferencia entre éstos radica en que la estimación Promedio es el resultado directo de aplicar los estimadores obtenidos, es decir, es el resultado promedio más probable, mientras que los escenarios Optimista y Pesimista corresponden a la aplicación de los intervalos de confianza de la estimación: el Optimista utiliza el intervalo de confianza superior, mientras que el Pesimista aplica el intervalo de confianza inferior, y se interpretan como el resultado en términos de PIB que se habría obtenido si la macroeconomía hubiese alcanzado el mejor y el peor desempeño posible dados los parámetros observados y los niveles de las variables explicativas observadas en la macroeconomía.

El gráfico 16 muestra el PIB observado y los tres escenarios mencionados. Así, la brecha entre cualquiera de las 3 estimaciones y la cifra observada corresponde a la ineficiencia observada del modelo económico de Macri o, en otras palabras, los resultados que se habrían conseguido si las políticas económicas no hubiesen variado respecto a las observadas en promedio durante 1977-2015.

Gráfico 16 
**Estimación del PIB potencial dada la disponibilidad
 de divisas. 2016-2018**

En millones de pesos constantes



Fuente: elaboración propia.

celag.org

Con la cantidad de recursos financieros que recibió la economía, tomando como base el año 2015, el PIB debió crecer a una tasa muy superior a la registrada durante el trienio macrista. Nuestras estimaciones muestran que el rango de crecimiento se ubicaría siempre en el terreno de los números positivos, entre 3,1% correspondiente al escenario Pesimista, 4,6%

al escenario Promedio y 6,0% al Optimista. En cambio, durante el período, las políticas aplicadas por Macri generaron una caída del PIB del 2%. Es decir, la brecha entre el PIB observado y el estimado bajo el escenario Promedio fue de 6,6% en 2016.

Tabla 3

Crecimiento y pérdida de PIB por la gestión de Macri. 2016-2018

Variación interanual acumulada en el período 2016-2018 en porcentajes y PIB observado (real) y el estimado en cada escenario, en millones de pesos constantes de 2004.

	Observado	Promedio	Pesimista	Optimista
a) Variación interanual acumulada del PIB				
	(a)	(b1)	(b2)	(b3)
2016/2018	-2.0%	4.6%	3.1%	6.0%
Brecha (bi-a)		6.6%	5.1%	8.5%
b) Brecha entre el PIB observado y cada escenario acumulada en el período 2016/2018				
En millones de pesos		109,384	71,800	146,9670
En porcentajes del PIB (2018)		15.5%	10.2%	20.8%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del INDEC.

celag.org

La ineficiencia acumulada en los tres años generó pérdidas a los argentinos por 109.4 mil millones de pesos en el escenario Promedio, 72 mil millones en el Pesimista, y se elevaría hasta casi 150 mil millones en el escenario Optimista. Se trata de una pérdida neta de producción de bienes y servicios no producidos ni consumidos como consecuencia de una mala asignación de los recursos equivalentes al 15,5% del PIB. En los escenarios Pesimista y Optimista la pérdida estimada sería del 21% y 10%, respectivamente.

Segundo ejercicio: con esos dólares, y las políticas del primer y último trienio Kirchnerista

El modelo estimado nos permite también aproximarnos a cuál habría sido el resultado si una administración kirchnerista hubiese contado con las divisas con las que contó Macri. Es de esperar que el Kirchnerismo habría implementado políticas contracíclicas, dirigidas a sostener el consumo y el empleo, moderar el impacto del escenario adverso sobre el bienestar de la población e impulsar la inversión. En consecuencia, consideramos conveniente plantear escenarios adicionales que reflejen el sesgo que le podría haber

imprimido a la economía la aplicación de un modelo diferente al neoliberal.

En consecuencia, proponemos dos escenarios alternativos, que consisten en elegir los dos peores trienios de acuerdo al desempeño del PIB durante los 12 años de gestión del Kirchnerismo. Optamos por los peores trienios con el propósito de lograr una estimación prudente, que nos indique los valores mínimos que habría logrado el Kirchnerismo conduciendo la economía entre 2016 y 2018. Los dos peores trienios del Kirchnerismo, de acuerdo a la variación acumulada del PIB, coinciden con el primer (2003-2005) y el último trienio (2013-2015), en ambos tuvo tasas de crecimiento acumuladas del 8,2%.

De acuerdo a nuestras estimaciones, si durante 2016-2018 el Gobierno hubiese implementado medidas para impulsar el empleo y la formación de capital similares a las del primer y el último trienio kirchnerista, la tasa de crecimiento acumulada entre 2016 y 2018 habría sido de 8% y 4,6%, respectivamente, en lugar de la caída del 2% que finalmente se observó. La brecha entre el resultado producido por el Gobierno de Macri y estos dos trienios es de 10% y 7,6%, respectivamente, que acumulados a lo largo de

estos tres años representa una pérdida entre 193 y 124 mil millones de pesos a valores de 2004, que equivalen a 3.985 mil millones de pesos actuales. Estas cifras representan el mínimo que ha perdido el macrismo, en contraste con el Kirchnerismo, como resultado de realizar una mala asignación de divisas.

También representa la producción total de bienes y servicios y el ingreso que la economía perdió como consecuencia de la ineficiencia de las políticas del macrismo. Acumulando los tres años, las cifras equivalen al 27% y 17% del PIB de 2018.

Tabla 4

Crecimiento comparado: Macrismo vs. Kirchnerismo. 2016-2018

Variación interanual, acumulada y brechas en porcentajes y millones de pesos a valores constantes de 2004

	Macrismo	Kirchnerismo	
		Primer trienio	Último trienio
	(a)	(b1)	(b2)
a) Variación interanual acumulada del PIB			
2016/2018	-2.0%	8%	4.6%
Brecha (bi-a)		10%	6.6%
b) Brecha entre el PIB observado y cada escenario acumulada en el período 2016/2018			
En millones de pesos		193.614	124.079
En porcentajes del PIB (2018)		27.4%	17.5%

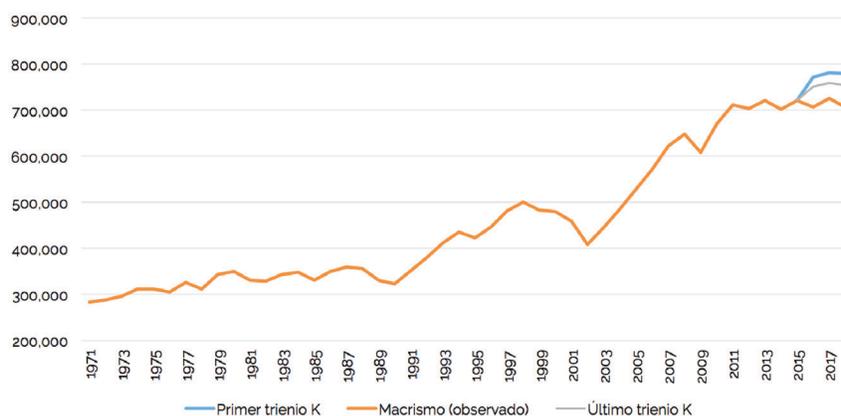
Fuente: elaboración propia.

celag.org

Gráfico 17

Que habrían generado las divisas con el primer y el último trienio K

En millones de pesos constantes de 2004



Fuente: elaboración propia.

celag.org

Destrucción de empleos

Durante el Kirchnerismo el empleo creció un 2,5% anual en promedio, que hoy representa unos 450 mil empleos al año. Durante el peor trienio de su gestión creando empleos (2010-2007) -crisis 2009 de los commodities mediante-, el empleo aumentó un 1% anual, esto es, unos 180 mil trabajadores aproximadamente. En el último trienio, 2013-2015 aún a pesar de la fuerte contracción en los precios de los commodities que comenzó en 2014, se crearon, en promedio, más de 200 mil empleos anuales.

El macrismo, en sus primeros tres años de gobierno creó 90 mil empleos, un crecimiento del 0,5% anual. A pesar de lo exiguo, el resultado es meritorio, ya que en el mismo período la economía decreció un 2%. En efecto, se observa, casi sin excepción, una relación directa entre ambas variables en todas las economías, por lo que podríamos haber observado incluso una caída neta del empleo, que no tuvo lugar por varios motivos, entre los que destacan las barreras institucionales a los despidos -como la indemnización que desalienta las oscilaciones coyunturales del empleo- y el empleo precario -que en estos días es la única fuente de empleo que crece lo

suficiente para compensar el deterioro en el empleo registrado-.

En esta sección, siguiendo el ejercicio contrafactual, nos preguntamos cuánto empleo se habría generado si se hubiesen observado los ritmos de crecimiento del PIB que muestran los escenarios planteados. Nos apoyamos en el concepto de elasticidad, que nos indica cuál es la variación del empleo ante cada variación del producto. Existen numerosas estimaciones de la elasticidad empleo producto en Argentina, que en general la ubican entre 0.3 y 0.9. En nuestro ejercicio realizamos nuestra propia estimación de la elasticidad existente para el período kirchnerista y encontramos una elasticidad de 0.45, que indica que por cada 1% de crecimiento del producto, el empleo variará en 0.45%. La tabla siguiente reseña los resultados hallados.

²⁹ Utilizamos un modelo autorregresivo de primer orden (AR1), que tiene al logaritmo del empleo como variable dependiente y al logaritmo del PIB en pesos constantes, como variable explicativa.

Tabla 5 ■
Simulación de escenarios sobre el empleo ¿Cuántos empleos se habrían creado con otras políticas entre 2016-2018?

En porcentajes

Macrismo	Escenarios					
	Dato observado	Promedio	Pesimista	Optimista	Primer Trienio K	Último Trienio K
Variación del PIB	-2.0%	4.5%	3.1%	6.0%	8.0%	4.6%
Variación de empleo	1.5%	2.0%	1.4%	2.7%	3.6%	2.1%
Empleos creados (miles)	92	124	86	166	221	127
Brecha		32	6	74	129	35

Fuente: elaboración propia.

El escenario más pesimista, que habría creado 86 mil empleos, es el único que habría alcanzado un resultado similar al logrado con el macrismo. En el resto de escenarios, el empleo crece sostenidamente. En efecto, aplicando el crecimiento que deriva del escenario Promedio (presentado más arriba) por año se crearían 32 mil empleos más que los 92 mil creados por Macri. Con los escenarios del primer y último trienio del Kirchnerismo se habrían creado 129 mil y 35 mil empleos más que los efectivamente logrados.

El modelo del Sistema del Trabajo que propone el neoliberalismo en Argentina, está basado en tres pilares: el desarme de los mecanismos institucionales de defensa de los trabajadores, el debilitamiento de la capacidad de negociación de los trabajadores y sus sindicatos, y en la precarización del trabajo, todo lo cual deriva en mayores ganancias empresariales. El salario medido en dólares se ha reducido a la mitad en el transcurso de este trienio de gobierno y pasó de ser el país con salarios más altos de la región en 2015, a ubicarse en 2019 por debajo del salario en dólares de Bolivia, Ecuador, Uruguay y otros países de la región. Sobre estos pilares, la teoría neoliberal argumenta que la economía mejorará su capacidad de generar empleos. La evidencia nos muestra todo lo contrario y comprueba un fracaso mayúsculo en su capacidad predictiva y explicativa.

Conclusiones

Un atributo característico del modelo neoliberal es su obsesión por desregular la balanza comercial y la cuenta capital, a contramano del celo que los países desarrollados pusieron para precautelar sus cuentas externas y la estabilidad de sus monedas en el pasado. Siempre estas medidas han llevado al colapso, al menos siempre que se aplican sobre países en desarrollo. Incluso Corea del Sur, en los '90, sufrió al aplicar este experimento mal diseñado.

Apenas llegó al Gobierno, Macri implementó aceleradamente la segunda secuela del modelo neoliberal que inauguró la Dictadura en 1976-1983 y la Convertibilidad en 1991-2001. En esta reedición del mismo modelo, se obtuvieron los mismos resultados, aunque más rápido y más decepcionantes.

Ningún Gobierno en la historia argentina ha

contado con tantas divisas como las que logró el macrismo.

La gestión actual ha generado más deuda externa en sólo tres años que durante los 10 años de la Convertibilidad y los 8 años de la Dictadura. El país recibió un Plan Marshall de ayuda externa en la forma de deuda. Sin embargo, a diferencia de Europa, no ha logrado ni un ápice de crecimiento y bienestar. La "lluvia de inversiones" trastocó en granizo de capitales golondrinas que no son ni más ni menos que pan para hoy y hambre para mañana. Hambre en la forma de compromisos imposibles de cumplir para quien asuma el próximo Gobierno. Macri eligió el camino de la deuda porque era el más fácil, ya que encontró una economía desendeudada. Cuando agotó esta fuente voluntaria de crédito externo, en lugar de corregir políticas, Macri porfió en la misma trayectoria, esta vez recurriendo a la institución geopolítica por excelencia, el FMI. Macri y el Fondo, como si no conocieran la historia reciente del país, repiten el error histórico, y no es difícil arriesgar que esto representará un gran lastre para la soberanía argentina y, muy posiblemente, la estocada final para el Fondo Monetario, una institución que aún no se ha recuperado del descrédito de sus fracasos.

Macri firmó el préstamo más importante de la historia del país y del propio FMI, por un total de 57 mil millones de dólares. El móvil geopolítico del préstamo se pone en evidencia con el perfil de desembolso (Macri recibirá el 90% del préstamo antes de las elecciones) y el perfil de cancelaciones (su sucesor deberá devolver lo recibido durante los primeros 4 años), lo que dejará al próximo Gobierno sin financiamiento, con más riesgo y con la carga de la deuda.

La raíz del fracaso se halla en la ineficiente asignación de la avalancha de dólares que consiguió el Gobierno. De cada 100 dólares disponibles, el macrismo usó apenas 23 para importar bienes vinculados a la producción (el Kirchnerismo usó 37). También usó 58 de cada 100 dólares a usos financieros rentistas, 8 dólares a pagar intereses, 36 a pagar fuga de capitales y capitales especulativos y 14 al pago de deuda externa (el Kirchnerismo solo asignó 35 dólares, que incluyen la devolución del préstamo al FMI).

El derroche de divisas de los últimos años forja un panorama desalentador. La corrección del déficit comercial ya no será suficiente

para restablecer los equilibrios externos. El próximo Gobierno deberá abonar en sólo cuatro años 130.168 millones de dólares por capital e intereses. Equivalen al 25% del PIB por lo que, entre 2020 y 2024, anualmente deberán destinarse 6 de cada 100 dólares a cancelar deuda. Sin poder contar con mercados financieros alternativos, el grillete de la deuda está cerrado sobre la soberanía argentina.

Nuestro ejercicio contrafáctico nos permite estimar cuánto habría crecido la economía argentina si hubiese contado con la abundancia de dólares del macrismo, pero los hubiese utilizado en forma más eficiente aplicando otras políticas. Nuestro modelo econométrico nos permite desarrollar escenarios alternativos y todas las simulaciones muestran lo mismo. El PIB podría haber crecido más. Dados los ingresos de divisas, en 2018 tendríamos que tener, como mínimo, un PIB entre 4,6% y 8% más alto que en 2015, lo que representa una brecha entre 6,6 y 10 puntos porcentuales con respecto a la caída del PIB del -2% que “logró” el macrismo en su trienio de políticas neoliberales. En términos acumulados, la ineficiente gestión de las divisas generó pérdidas acumuladas de entre 110 y 190 mil millones de pesos en el primer trienio, una cifra que representa entre el 15% y el 27% del PIB. Estos resultados indican que la economía ha dejado de crear entre 30 y 130 mil empleos, demostrando que bajar los derechos laborales, atacar la capacidad de negociación de los sindicatos y reducir los salarios a la mitad (en dólares), no conduce a más empleo.



Anexo. Modelo de Crecimiento para la economía argentina

Se propone un modelo de crecimiento clásico donde el producto Y es función del stock de capital K , la fuerza de trabajo empleada L y la disponibilidad de divisas como el planteado en la ecuación (1).

La variable dependiente del modelo es el PIB en pesos a valores constantes, que tiene como fuente al INDEC. La variable stock de capital (K) fue elaborada a partir de la estimación de Maia y Nicholson, y actualizada hasta nuestros días en función del método del inventario permanente a partir de la información anual de formación bruta de capital con fuente INDEC, utilizando la tasa de depreciación del capital empleada en Maia y Nicholson que minimiza el error minimocuadrático en la estimación del stock de capital en base al método del inventario permanente y la serie que brindan los autores. La disponibilidad de divisas se descompuso en dos variables: las divisas provenientes de las exportaciones ($XUSD$) y las provenientes de los ingresos por la cuenta capital y financiera ($CCUSD$), es decir, inversiones de portafolio, inversiones

directas y otras inversiones y préstamos externos, tanto públicos como privados, en dólares corrientes, empleando como fuente al FMI. Los resultados que se alcanzan si agrupamos estas dos fuentes de divisas en una sola variable son muy semejantes, en términos de capacidad predictiva y explicativa, sin embargo, las mostramos desdobladas debido a que es interesante comprobar que el impacto sobre el crecimiento económico, derivado de los ingresos de divisas por exportaciones, son mayores a los ingresos generados en la cuenta capital. La variable empleo tiene como fuente el INDEC. Estas dos variables representan el flujo anual de divisas con las que cuenta la economía para asignarlos a todos los usos de divisas.

La estimación fue calculada en primeras diferencias para evitar problemas de estacionariedad de las series. El modelo estimado es el siguiente:

$$(2) \Delta Y = \Delta K + \Delta L + \Delta XUSD + \Delta CCUSD$$

Las estimaciones del modelo para el período 1977-2015 se muestran a continuación:

Tabla 6 ■

Estimación modelo de crecimiento económico para la Argentina

Variable dependiente: $D(\text{PIB})$ / Método: Mínimos cuadrados
Muestra (ajustada): 1977-2015 / Observaciones incluidas: 39

Variable	Coficiente	Error Std.	t-Statistic	Prob.
Constante	8284147732	3104774394	-2.668	0.0116
D(L)	41650.091	7068.915	5.892	0.0000
D(K)	0.2417038	0.077684	3.111	0.0038
D(CCUSD)	1016816.7	313211.8	3.246	0.0026
D(XUSD)	1698178.1	328465.5	5.170	
R2	0.804664	Mean dependent var		1.07E+10
R2 ajustado	0.781683	S.D. dependent var		2.61E+10
E.S. de regresión	1.22E+10	Akaike info criterion		49.40891
Suma cuadrado residuos	5.07E+21	Schwarz criterion		49.62219
Log likelihood	-958.4738	Hannan-Quinn criter.		49.48544
F-statistic	35.01470	Durbin-Watson stat		1.832253
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaboración: CELAG a partir de las fuentes mencionadas.

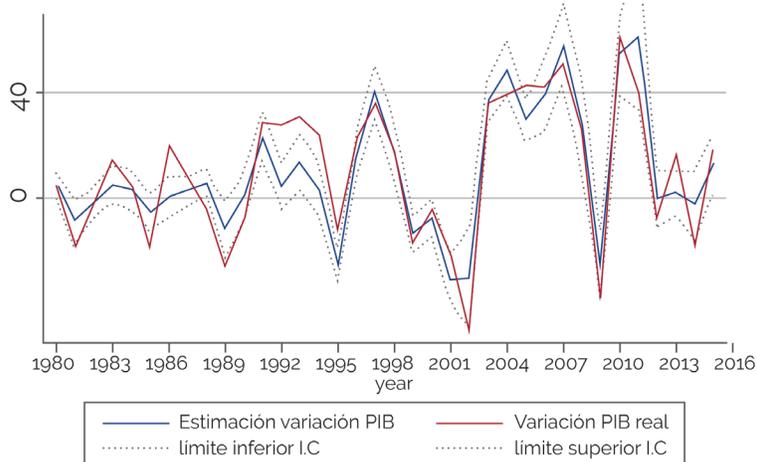
En términos absolutos, por cada millón de dólares de aumento de la disponibilidad de divisas fruto de las exportaciones, el PIB aumentará en 1.34 millones de pesos a precios del 2018. Transformando el efecto marginal a dólares (con un tipo de cambio implícito de 28 pesos por dólar para 2018), podemos decir que cada dólar de exportaciones genera 1.2 dólares de PIB. Como decíamos, el impacto derivado de los ingresos de divisas a través de la cuenta capital, préstamos, inversiones directas y en cartera, es menor. Por cada millón ingresado por este concepto, el PIB aumentará en unos 21 millones de pesos a precios del 2018. Llevando el efecto marginal a dólares se concluye que cada dólar que ingresa por la cuenta capital genera 0.73 dólares en el PIB.

Todas las variables son significativas con un alto grado de confianza y robustas ante diferentes especificaciones ensayadas. El ajuste del modelo es satisfactorio, con un R cuadrado mayor a 0.8. Pero, en la práctica, la virtud del modelo se resume en el grado de ajuste, es decir, en la precisión con la que retrata las cifras reales y su evolución, que se muestran en el gráfico a continuación. En casi todo el período analizado se observa que la estimación del modelo evoluciona de forma similar a la cifra real y, en casi todos los casos, la cifra real cae dentro del intervalo de confianza de la estimación. Esto nos da una idea del grado de ajuste y la calidad de la predicción.

Gráfico 18

Ajuste del modelo de crecimiento para la Argentina.

Variación del PIB en miles de millones de pesos constantes



Fuente: elaboración propia.

celag.org