



*Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires*



CRECIMIENTO Y SECTOR EXTERNO EN LA ARGENTINA ENTRE 2005 Y 2019 UNA SINOPSIS

Alberto Müller
CESPA-FCE-Universidad de Buenos
Aires

Nota Breve N°64

22/10/2021

Contenido

Objetivo	1
Evolución	1
Períodos I – II: 2005-10 a 2011-15	4
Períodos II (2010-15) – III (2015-19)	4
Conclusiones	5

Objetivo

1. La Argentina ha dejado prácticamente de crecer. En los últimos 10 años (2010 a 2019), el PIB ha declinado 5 años, y se espera una nueva contracción en 2020. El crecimiento neto en ese período ha sido de 0.3% anual, lo que implica una caída de más de 1% del PIB per cápita. En alguna medida, la caída del salario real verificada en los últimos años no hace sino “adherir” a esta declinación del PIBpc.
2. La restricción externa ha sido un elemento determinante de este comportamiento. Luego de varios años de holgura, a partir de la traumática salida de la Convertibilidad, ella se hace presente desde 2011, gatillada por el déficit en el sector energético.
3. El objetivo de esta nota es examinar algunos aspectos que contribuyen a explicar este desempeño tan magro, enfocando el tema desde el ángulo de la restricción externa. No se desarrolla un análisis coyuntural, sino que se apunta a los factores dominantes, que han influido con mayor fuerza. Nos concentramos entonces en algunos aspectos estructurales; no damos cuenta de la totalidad de lo ocurrido, solo de algunas tendencias dominantes.

Evolución

4. Dadas las pronunciadas fluctuaciones anuales que se observan, es conveniente agrupar lo ocurrido en tres períodos de 4-6 años: 2005-10; 2011-15 y 2016-19. Estos períodos revisten cierta homogeneidad; tienen además componentes distintivos entre si, lo que explica la delimitación adoptada:

- b) El segundo, de 2011 a 2015, muestra una clara desaceleración, asociada a la aparición de un relevante déficit en la cuenta corriente externa, situación enfrentada básicamente mediante restricciones cuantitativas, evitando ajustes devaluatorios profundos (la única excepción fue el año 2014). El PIB sigue una trayectoria estancada.
 - c) Ya el último período, 2016-2019, se corresponde a un redireccionamiento de la política económica, asociada al recambio gubernamental; se recurre masivamente al endeudamiento externo, a la vez que se relajan los controles cuantitativos. Este período exhibe una caída acumulada del PIB de 4,4%.
5. Nuestro análisis se detiene en el comportamiento diferenciado de diversos componentes que hacen al desempeño del sector externo. Además de la tradicional partición entre bienes, servicios y remuneraciones factoriales, centramos nuestra atención en los componentes siguientes:
- i. *El comportamiento de la cuenta energética (esencialmente, hidrocarburos).* La segregación de este componente responde a que su desempeño se encuentra vinculado principalmente a la existencia y factibilidad de explotación de reservas, y en grado variable del nivel de demanda interna. Cuando la producción excede la demanda interna, parte de ella es exportada; en caso contrario, se producirán importaciones. Por esta razón, el saldo de esta partida no puede ser analizado con las mismas categorías con las que se emplean para las transacciones de bienes industrializados, por ejemplo; el saldo de las transacciones tendrá poca relación con el tipo de cambio. Adicionalmente, cabe subrayar que debe analizarse primordialmente el saldo, y no los flujos de exportación e importación, por cuanto con frecuencia es necesario intercambiar producción local y extranjera, a raíz de las particularidades de las instalaciones de refino (además de eventuales fluctuaciones de precios de los derivados).
 - ii. *Las transacciones referidas a la producción automotriz y autopartista.* Este componente merece ser observado por separado, por dos razones. Por un lado, tiene una dimensión más que relevante; por el otro, por la importancia del comercio tanto de exportación como de importación administrado en función de arreglos comerciales bilaterales, esencialmente con Brasil. Esto implica que en alguna medida estas transacciones no dependerán de las variables macroeconómicas usuales, nivel general de actividad y tipo de cambio.
 - iii. *El signo de los flujos turísticos.* Veremos que ellos merecen atención, por su peso creciente.
 - iv. *El peso de los devengamientos por intereses por endeudamiento, vis-a-vis al de los correspondientes a la remuneración de la Inversión Real Directa.* Lo referido a devengamientos por ambos conceptos responde a lógicas diferentes; como veremos, esta partición resultará de interés.
6. El cuadro presenta indicadores acerca de la evolución del PIB y de distintos componentes del sector externo argentino, entre 2005 y 2019, empleando la periodización indicada y destacando los sub-agregados mencionados en el apartado anterior. Los datos para 2019 son estimados, en el caso del PIB; las cifras referidas a las transacciones con el resto del mundo son provisorias.

Cuadro 1: Indicadores del desempeño de la economía argentina – Cuenta corriente del Balance de Pagos - 2005-2019

Valores en dólares corrientes

		2005-2010	2011-2015	2016-2019
Bienes	Exportaciones no energéticas	49.006	67.541	57.603
	Importaciones no energéticas	40.457	58.511	53.955
	Saldo bienes no energéticos	8.549	9.030	3.649
	<i>Saldo industria automotriz/autop.</i>	-1.627	-2.481	-3.703
	Saldo bienes energéticos	4.149	-4.670	(2.161)
	Saldo	12.698	4.360	1.488
Servicios	Saldo	625	-1.663	-5.109
	<i>Viajes-Transporte</i>	-1.381	-3.410	-7.223
Saldo Bienes y Servicios		13.324	2.697	-3.621
Remuneración de factores	Saldo	-8.915	-12.230	-15.808
	<i>Rem inversión en cartera</i>	-2.863	-2.760	-7.372
Saldo Cuenta Corriente		4.409	-9.534	-19.429
PIB (índice – 2005-2010= 100)		100	117,1	116,3

Fuente: Elaboración propia en base a información de INDEC

7. Cabe aclarar que en el caso de servicios, se ha descontado lo referido a fletes sobre embarques internacionales de importación (estimando que todos ellos son realizados por no residentes¹). Esta cuenta incluye entonces eventuales fletes vendidos por exportaciones (algo no relevante, por la ausencia de bandera argentina), lo referido a pasajes y viajes y a otros servicios (profesionales, etc.).
8. A continuación, sintetizamos la trayectoria para cada período, en función de las cifras indicadas, y de algún indicador complementario. Para mayor brevedad, nos referimos a los períodos como I (2005-10), II (2010-15) y III (2016-19)

¹ Esto implica que las importaciones se han valuado en base CIF. Este criterio se ha adoptado porque las desagregaciones disponibles del comercio exterior se encuentran expresadas en esta base (aunque en el agregado del Balance de Pagos se consignan a valores FOB). Existen algunas inconsistencias estadísticas, en principio poco relevantes, entre los totales de importaciones y las desagregaciones sectoriales.

Períodos I – II: 2005-10 a 2011-15

9. Entre los períodos I y II, la actividad muestra una moderada expansión (reflejo del estancamiento operado a partir de 2011), al tiempo que se deteriora fuertemente la cuenta corriente, en un monto de unos 14.000 millones de dólares. Esto es imputable en primer lugar a la brusca reversión del saldo del comercio energético (cerca de 9.000 millones de dólares), algo que puede atribuirse a la tendencia declinante de la producción hidrocarburífera (ella cae 14% tanto en petróleo como en gas) y al brusco incremento del precio internacional del gas natural licuado en 2011².
10. Debe notarse que la cuenta de bienes no energéticos mantiene un saldo superavitario entre los períodos I y II, a pesar de la expansión del nivel de actividad (las importaciones no energéticas crecen 45%). Esto se debe a la expansión de la producción agrícola y a la evolución de los términos de intercambio (mejoría de 34% de los precios medios de las exportaciones), pero también al crecimiento de 23% de las exportaciones industriales (excepto automotores). En el caso de los automotores, el déficit crece sobre todo en función del aumento del patentamiento. El déficit comercial por unidad patentada crece 13%, una expansión moderada, pero que muestra una asimetría en el régimen concertado con Brasil.
11. Un segundo factor que explica la reversión del saldo de la cuenta corriente es lo ocurrido en la cuenta de servicios reales, que invierte su saldo positivo, contribuyendo al déficit en cerca de 2.300 millones de dólares; esto es imputable en parte a los flujos turísticos, donde pasan a predominar los de carácter emisor (el saldo negativo conjunto de las sub-cuentas de transporte y viajes se incrementa en alrededor 2.000 millones de dólares). En un monto similar contribuyen los flujos de remuneración a la Inversión Real Directa externa (crecen más del 50%, bastante por encima del nivel de actividad³); igualmente, las remisiones por regalías crecen cerca de 800 millones de dólares entre ambos períodos⁴. Los intereses del endeudamiento no muestran variación significativa.
12. En síntesis, en el lapso I-II, **los bienes no energéticos presentan un comportamiento que contribuye a la sostenibilidad, al contrario de los bienes energéticos, los servicios y la remuneración a la Inversión Directa.**

Períodos II (2010-15) – III (2015-19)

13. Este período ratifica la tendencia al empeoramiento del saldo en cuenta corriente, con un incremento en casi 10.000 millones de dólares aproximadamente. Muestra sin embargo características sustancialmente distintas. Por lo pronto, esto ocurre en un contexto de reducción del nivel de actividad

² Este incremento es imputable sobre todo a la mayor demanda por parte de Japón, que luego del accidente de la central de Fukuyima decide reducir fuertemente la generación nuclear. Conviene recordar que es en estos años que toma cuerpo el comercio internacional de Gas Natural Licuado, mediante buques especializados.

³ Debe recordarse de todas formas que la remuneración a la inversión real es esencialmente la utilidad de empresas extranjeras; no necesariamente ella es remitida en su totalidad., puesto que puede ser reinvertida. Pero por otro lado, las utilidades contables distan de ser un dato objetivo, pudiendo encubrir repatriaciones de capital. De hecho, es notable que ellas se hayan incrementado en más de 50%, ante un crecimiento del nivel de actividad de 17%; es posible que ellas encubran una decisión de repatriación de capital. De todas maneras, a partir de 2011 rigieron restricciones a las remesas, por el estrangulamiento externo, por lo que tales ganancias fueron de hecho reinvertidas por las empresas.

⁴ Esta cuenta suele encubrir remisiones de utilidades, toda vez que se trata en buena medida de transacciones entre unidades de un mismo grupo empresario.

económica, que debería en principio generar una expectativa de reversión en la tendencia del mencionado saldo.

14. Un primer rasgo distintivo es la virtual desaparición del saldo comercial positivo. Pero esta vez el comercio energético muestra una reducción de su incidencia negativa, resultado de la recuperación en la producción de gas, y sobre todo por la caída de los precios operada en el período (cerca de 38%). Ya el comercio de los bienes restantes evidencia una sustancial caída en el superávit (casi 5.500 millones de dólares); esto es consecuencia principalmente de una caída importante en el valor de las exportaciones, y en menor grado a un ajuste de las importaciones. Cabe destacar que, de las primeras, se registra un visible deterioro de los precios de productos primarios (del orden de 20%), a la vez que una reducción de las exportaciones de productos industriales (próxima también al 20%), donde la menor demanda de Brasil ha jugado un papel relevante.
15. Es destacable, con relación a los bienes industrializados, el caso de los automotores y autopartes. Su déficit crece en más de 1.000 millones de dólares, pese a que el patentamiento de vehículos cae un 12%. La relación entre el saldo comercial deficitario y el parque patentado es de 4.900 dólares por vehículo en el período III, un valor que excede en más de 60% el observado en el período anterior. Esto indica un considerable deterioro asociado a la evolución del régimen automotor a partir de 2016.
16. Pero sin duda “las estrellas” del mal desempeño observado en el período III son las cuentas de servicios y de remuneración de factores. La primera arroja un déficit de 5.100 millones de dólares, frente a 1.700 millones de dólares en el período II. La explicación central reside en las subcuentas de transporte y viajes, cuyo déficit se incrementa en 3.800 millones de dólares; esto es el resultado de la virtual “explosión” de turismo emisoro en este período de tan pobre desempeño económico⁵. Por otro lado, la remuneración factorial crece aceleradamente de la mano de los intereses de la creciente deuda externa del período; la remuneración a la Inversión Real Directa en cambio decrece en términos absolutos⁶.
17. Concluimos que lo ocurrido en este período **es el resultado de la conjunción de varios factores negativos, constituyéndose una suerte de tormenta perfecta**: la caída de los precios de los productos primarios, la menor demanda de productos de Brasil, un menor nivel de nacionalización de la producción automotriz, la eclosión del turismo emisoro y el crecimiento del endeudamiento externo, con la concomitante expansión de los intereses. Todo esto, nótese, en un contexto de estancamiento de la actividad económica.

Conclusiones

18. Lo analizado hasta aquí permite concluir lo siguiente:

- a) El negativo desempeño económico de los últimos 10-15 años puede ser atribuido en primera instancia a la evolución del sector externo.

⁵ Incide también el retraso cambiario, que abarata la opción de turismo en el exterior. Un análisis somero realizado por el autor indica, de todas formas, que el saldo de turismo de los años 2017 y 2018 fue anormalmente deficitario, en relación al tipo de cambio real vigente.

⁶ Esto puede deberse tanto al menor nivel de actividad económica como al menor uso de esta vía para la repatriación de capitales.

- b) En medida importante, la restricción externa no opera ahora a la manera “clásica” del modelo *stop-and-go*; las cuentas involucradas comprenden los rubros que el referido modelo consideró (esencialmente, el comercio exterior de bienes), pero también se incorporan otras. Por un lado, los energéticos han desempeñado un rol importante, no imputable al ciclo económico, sino a la particular evolución de las reservas y de las condiciones de explotación. En el sector se registran además dos novedades importantes: la aparición del comercio exterior de gas y de la opción de los hidrocarburos no convencionales.
- c) Por otro lado, la evolución de los términos de intercambio parece haber tenido importancia sustantiva, aunque con efectos contrapuestos: han reducido el valor de las exportaciones agrícolas, pero a la vez han reducido el impacto del déficit energético.
- d) En el caso específico del comercio automotor – esencialmente, un comercio intra-firmas – se nota una importante declinación, al parecer fruto del abandono de políticas sectoriales activas.
- e) Con relación al referido modelo *stop-and-go*, los servicios reales y la remuneración a los factores aparecen como elementos nuevos, y de gran contundencia. Es llamativo sobre todo el caso del turismo, fuertemente emisivo en un período de estancamiento. Esto sugiere una suerte de “dualización”, que hace recaer el peso de las recesiones sobre todo sobre los sectores de ingresos medio bajos y bajos. En este sentido, la tributación sobre este tipo de flujos – decidida recientemente – aparece como una medida plenamente justificable.
- f) La restricción externa, de todas formas, debe ser evaluada en función de su origen y posibilidades de superación; no se trata de una particular “maldición” de la economía argentina. Es más bien el resultado de un nivel relativamente bajo de inversión, sobre todo en el sector industrial; éste debería tornarse el eje de una estrategia de diversificación, que permita atenuar los efectos de las fluctuaciones en los términos de intercambio.