

**Universidad Nacional de La Pampa (UNLPam)**

**Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas**

**PERSPECTIVAS DE LAS CIENCIAS ECONÓMICAS Y JURÍDICAS**

**Volumen 1, No. 1, Año 2011**

---

**UN NUEVO “AUGE INSOSTENIBLE”  
EN LA ECONOMÍA ARGENTINA**

Adrián Ravier\*

**Abstract**

La salida de la convertibilidad, con su consecuente default, confiscación de depósitos y devaluación es el camino que Paul Krugman propone a varios países como solución a la crisis europea. Nos proponemos demostrar que Krugman subestima la crisis de 2001/2002 y sobreestima el crecimiento económico alcanzado en el período 2003-2011, concluyendo que el modelo argentino es nuevamente insostenible, y advirtiendo de las dificultades que el próximo gobierno deberá enfrentar en materia de crecimiento económico, control del gasto público y contención de la inflación.

---

\* El autor es Doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y profesor e investigador de la Escuela de Negocios de la Universidad Francisco Marroquín (Guatemala).

## UN NUEVO “AUGE INSOSTENIBLE” EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

En noviembre de 2010 Paul Krugman aseguraba que España debía abandonar el euro y devaluar su moneda para resolver sus dificultades fiscales.<sup>1</sup> En junio del corriente Krugman vuelve a insistir con la misma política, pero agrega que el default y la devaluación argentina de 2001-2002 debieran ser tomadas como un ejemplo de lo que Grecia y los países europeos en problemas debieran hacer para abandonar la crisis en las que se encuentran inmersos.<sup>2</sup>

El gobierno argentino no pudo evitar la tentación de utilizar las desafortunadas palabras de este Premio Nobel para demostrar lo correctas que han sido las políticas implementadas en la última década.

Mi objetivo en este artículo es intentar esclarecer lo ocurrido en la historia económica argentina reciente para arrojar algo de luz sobre un tema tan delicado en el campo de la política económica.

### **El menemismo (1989-1999)**

Tras el retorno a la democracia en 1983, y la asunción de Ricardo Alfonsín al frente del gobierno, la Argentina experimentó serias dificultades económicas que terminaron con su renuncia anticipada en 1989 y un proceso hiperinflacionario descontrolado.

Carlos Saúl Menem asumió en dichas circunstancias y tras dos años de desaciertos, encontró un equipo económico liderado por Domingo Cavallo que le permitió encontrar una respuesta a la situación. El déficit fiscal ya no podía ser financiado con emisión monetaria y no había acceso al crédito externo, por lo que sólo podían obtenerse ingresos a través de la privatización de empresas públicas deficitarias. Entre 1991 y 1993 la Argentina implementó la convertibilidad de un peso por un dólar, privatizó las empresas públicas deficitarias, acordó el Plan Brady, salió del Default, ingresó al MERCOSUR y comenzó a diagramar la privatización del sistema de pensiones.

---

<sup>1</sup> Véase Paul Krugman (2010), [El problema español es el euro](#), iEco, Clarín, Buenos Aires, 30 de noviembre de 2010.

<sup>2</sup> Véase Paul Krugman (2011), [Cuando Argentina actuó como un país ‘serio’ fue un desastre](#), La Nación, 23 de junio de 2011.

Lo que nunca consiguió la economía argentina fue eliminar el déficit fiscal, aunque en 1993 el ingreso de divisas obtenido por las privatizaciones, le permitió acomodar las cuentas. A partir de 1994 el gasto público comenzó a crecer y con ello el déficit fiscal, el cual siempre fue financiado con crédito externo.<sup>3</sup>

La economía argentina gozó de estabilidad, pero mientras mantuviera el déficit fiscal su crecimiento estaba atado a continuar tomando deuda externa, la que siempre consiguió extender a través del Fondo Monetario Internacional como su principal garante.

Sorprendentemente Menem consiguió un acuerdo con el radicalismo para modificar la Constitución Nacional y que se le permitiera ser reelecto en 1995, pero desde entonces las complicaciones fueron cada vez mayores.

El efecto tequila de 1995, la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998 y la devaluación de Brasil de 1999 representaron cuatro duros golpes para la economía argentina, que empezó a tambalear desde el tercer trimestre de 1998.<sup>4</sup>

### **Entre el menemismo y el kirchnerismo (1999-2003)**

En 1999 la Alianza encabezada por Fernando De la Rúa ganó las elecciones y decidió mantener la convertibilidad, pero no encontró el modo de controlar el déficit fiscal, mientras las adversidades externas continuaban y el dólar se fortalecía.

Tras una nueva renuncia anticipada en diciembre de 2001 y una alternancia en el poder que nos dejó con varios presidentes y la declaración del default, Eduardo Duhalde decidió abandonar la convertibilidad, pesificar los depósitos y devaluar la moneda.<sup>5</sup>

El PIB argentino cayó en 2002 más de un 10 % y comenzó un proceso de ajuste sobre el tipo de cambio que abandonó la paridad 1 a 1 para pasar a un aproximado 3 a 1, controlado entre bandas.

---

<sup>3</sup> Véase Pablo Guido y Gustavo Lazzari (2003), Apuntes sobre la caída de la economía argentina. (Se puede evitar todo, menos las consecuencias), *Revista Académica Libertas*, No. 38, ESEADE, Buenos Aires, mayo de 2003.

<sup>4</sup> Véase Guillermo A. Calvo (2000), "Política Económica en Aguas Borrascosas: Vulnerabilidad Financiera en Economías Emergentes," Discurso pronunciado en el acto de recepción del Premio de Economía Rey Juan Carlos, instituido por la Fundación José Celma Prieto, Madrid, 26 de octubre de 2000.

<sup>5</sup> Una salida alternativa a la convertibilidad hubiera sido la dolarización. Véase Steve H. Hanke (1999), Dolarization for Argentina, *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 12, Issue 1, pages 121-126, Spring 1999

## El Kirchnerismo (2003-2011)

En 2003 se llamó a elecciones y Néstor Kirchner alcanzó el poder con menos del 23 % de los votos. La economía argentina apenas iniciaba un proceso de recuperación para salir de una profunda depresión.

Tras la fuerte devaluación, el dólar de 2003 era caro, los salarios pasaron a ser muy bajos en esa moneda, y la industria se volvió competitiva.

El contexto internacional cambió: 1) Los shocks internacionales desaparecieron durante los cinco años siguientes hasta la crisis subprime de 2008;<sup>6</sup> 2) Estados Unidos abandonó el dólar fuerte manteniendo una política monetaria laxa y una tasa de interés de corto plazo negativa en términos reales; 3) China se convirtió en la fábrica del mundo, demandando nuestros commodities y elevando sus precios a niveles récord; 4) Brasil dejó reevaluar su moneda, contrariando su propia historia, lo cual benefició nuestra balanza comercial con aquel país.

Bajo este contexto, la economía argentina emprendió un acelerado proceso de recuperación.

El gobierno, sin embargo, obstaculizó el proceso.<sup>7</sup>

Primero se hizo accionista del campo y aprovechó las retenciones en torno a un 35 % del valor de las exportación para obtener una fuente de ingresos que período tras período se hacía más indispensable. Los conflictos con el sector resultaron en una consecuencia obvia, y la “guerra con el campo” será uno de los factores más destacados de la historia argentina de esta última década.

Segundo comprendió equivocadamente que subir el tipo de cambio le permitiría hacer más competitiva a la industria, al tiempo que aumentaba la recaudación tributaria, fruto de esas mismas retenciones. Esto llevó a una subida gradual del tipo de cambio del 3 a 1 al presente 4 a 1.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> De hecho, la crisis subprime de 2008 explica la leve recesión que la economía argentina sufrió en 2009. Esto muestra también el nivel de dependencia y es un contra-argumento contra el Ministro de Economía Boudou quien afirma que la economía argentina está “blindada” ante shocks externos.

<sup>7</sup> Véase Roberto Cachanosky (2010), [¿Gracias al modelo económico o a pesar de él?](#), La Nación, 6 de agosto de 2010.

<sup>8</sup> Véase Juan Carlos Cachanosky (2006), [Devaluaciones competitivas frente a ventajas competitivas](#), *Journal of Management for Value*, Vol. 1, No. 1, marzo de 2006

Tercero, y ligado a lo anterior, decidió imponer el impuesto inflacionario (emitir moneda) para financiar parte del presupuesto. Esta es, en definitiva, la causa principal de la escalada inflacionaria que analistas privados estiman entre el 22 y el 30 % (contra el dato oficial del Indec en torno al 10 %).

Cuarto, estatizó las pensiones, sabiendo que le permitía, por un lado, dejar de acumular una deuda pública impagable que mes a mes asumía ante las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) para poder pagar las pensiones de los actuales jubilados y pensionados; por otro, hacerse de los fondos gestionados entonces por las AFJP y acumular como "impuestos" las futuras recaudaciones de los "ahorros" de los trabajadores.

Quinto exigió al Banco Central de la República Argentina que prestara una suma importante de reservas en dólares para cancelar todos los compromisos con el Fondo Monetario Internacional, y con ello renunciar a ser auditado por cualquier organismo multilateral de crédito.

Lo dicho le permitió aumentar el gasto público consolidado desde un 30 % hasta un 45 % sobre PIB, como indica el gráfico No. 1.<sup>9</sup> Los analistas políticos detallan cómo el gobierno desarrolló un trabajo de hormiga acordando con gobernadores e intendentes la entrega discrecional de fondos, sujeto al apoyo del modelo. Los casos de posible corrupción incluso se extienden a la compra de diputados y senadores en los votos por leyes clave del Congreso.<sup>10</sup>

### Gráfico No. 1: Evolución del Gasto Público Consolidado



Fuente: FIEL sobre datos de la Dirección Nacional de Gasto Público y Programas Sociales y de FIEL Macroeconomic Forecasts

<sup>9</sup> Véase Orlando Ferreres (2011), [Los desafíos económicos de Cristina](#), La Nación, 22 de junio de 2011.

<sup>10</sup> Véase Joaquín Morales Solá (2010), [Las sospechosas deserciones en el senado](#), La Nación, 1 de agosto de 2010.

En 2007 hubo elecciones y el kirchnerismo volvió a ganar, pero entonces con Cristina Fernández de Kirchner como presidenta. Néstor Kirchner no abandonó, sin embargo, el manejo del poder. Acompañó a su esposa como un virtual Ministro de Economía y participó de cada decisión que se tomó en la Casa Rosada u Olivos.

Entre 2007 y 2011 la política siguió el mismo rumbo. El fallecimiento de Néstor Kirchner colocó a su esposa como la candidata del oficialismo para las próximas elecciones. Tras una larga indecisión, posiblemente como consecuencia del duelo, Cristina Fernández de Kirchner acaba de candidatearse en el mes de junio para la reelección y lidera las encuestas en vistas de las próximas elecciones presidenciales de este año. Con una oposición dividida, los analistas políticos coinciden en que muy probablemente el gobierno consiga la reelección.

En pocas palabras, cuando la economía crece -en cualquier país del mundo- la sociedad coincide en "no innovar".

### **Dificultades del próximo gobierno**

Cualquiera sea el resultado de la próxima elección presidencial, los desafíos centrales de la política económica post-elecciones son 1) el crecimiento de la economía, 2) el control del gasto público y 3) evitar que se dispare la inflación.

Si bien el gobierno enfatiza el "crecimiento" de la economía argentina durante la última década, las fuertes tasas de crecimiento en la actividad económica, tan solo han permitido la recuperación de la crisis de 2001/2002. Esto podemos visualizarlo en el PIB per cápita y en la capacidad instalada.

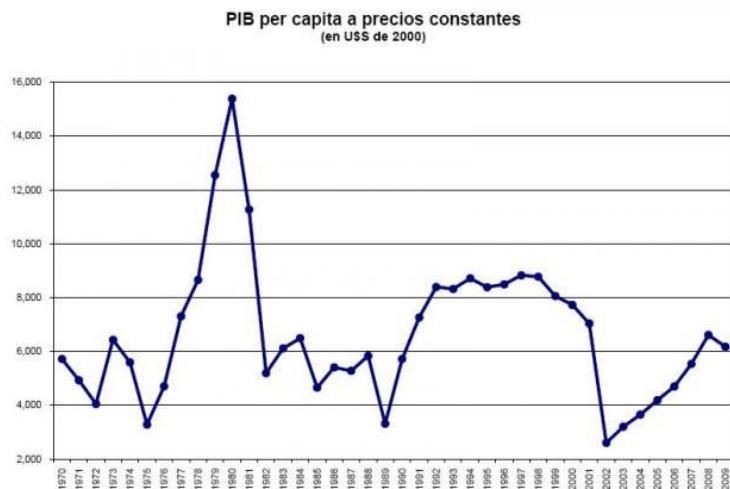
En el primer caso, como podemos ver en el gráfico No. 2, cuando medimos el PIB per cápita a precios constantes, en dólares del 2000, queda claro que la economía apenas está permitiendo recuperar el pico alcanzado en 1998.

Está claro que no es lo mismo un dólar fuerte del año 2000, que un dólar débil del año 2011, y que una comparación real de ambas situaciones sólo puede hacerse bajo una moneda común, en este caso, el dólar de 2000.

Por el lado de la capacidad instalada, podemos observar en el gráfico No. 3 que en el año 2001 ésta se ubicaba incluso por debajo del 50 %. La recuperación de la economía argentina de 2003/2011 permitió alcanzar el 80 % de la capacidad instalada, siendo queda vez más reducido el margen de crecimiento futuro sin nueva inversión.

Nótese la similitud de la recuperación 2002-2008 en relación con la alcanzada en el período 1989-1993. Claramente dichos niveles de crecimiento son difíciles de mantener.

**Gráfico No. 2: Evolución del PIB per cápita a precios constantes (en US\$ de 2000)**



Fuente: Daniel Heyman, [Presentación en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires](#), abril de 2011.

Lo dicho, denota la necesidad justamente de inversión para dar lugar a un corrimiento de la “frontera de posibilidades de producción”, que permita continuar la mejora del bienestar de los argentinos. Sin embargo, la economía argentina se ha alineado en los últimos años a países poco confiables para el capital externo como Cuba, Venezuela, Ecuador y Bolivia, lo cual hace difícil esperar la atracción de capitales.

**Gráfico No. 3: Evolución de la Capacidad Instalada de la Industria (2002-2011)**



Fuente: INDEC

No sólo eso. La salida de capitales ha sido dramática en los últimos años, mostrando que ni los propios argentinos confían en su país. La expropiación de las pensiones y la presión que el gobierno ejerce sobre las grandes empresas ahuyentan capital.<sup>11</sup>

Si esta fuga de capitales no ha representado serios problemas financieros en el país, esto se debe a la fuerte entrada de divisas que produce como contrapartida la exportación de soja.

En cuanto al gasto público está claro que la Argentina excede los niveles que puede financiar con impuestos. La diferencia la financia con emisión de moneda, fondos de la ANSES y reservas del BCRA. Lo dicho tiene varias implicaciones.

Primero, la dificultad de congelar los niveles actuales de gasto público que ya son excesivos. La acelerada inflación provoca un reclamo sindical constante a favor de nuevas subas salariales tanto en el sector privado como en el sector público.

Segundo, mantener dicha aceleración del gasto de los últimos años y así evitar mayores reclamos sindicales, requiere que crezca en forma continua y acelerada la recaudación tributaria, para lo cual es vital que los precios de los commodities al menos se mantengan en niveles récord. Esto tiene a su vez dos factores determinantes: Por un lado, la demanda de China, que conjeturamos continuará; por otro, la política de liquidez de Estados Unidos, que contribuye a mantener altos los precios de los commodities (desde la soja hasta el oro). Este segundo factor nadie puede prever cuánto durará. Por un lado, están las dificultades que hoy enfrenta Estados Unidos en materia de “riesgo de inflación”, tras una política demasiado laxa.<sup>12</sup> Por otro, tenemos un nuevo anuncio de Ben Bernanke en la Reserva Federal de que mantendrá la tasa de interés en torno al 0 por ciento al menos hasta el 2013. Esto puede darle cierto aire al nuevo gobierno, aunque la situación puede ser dramática en 2013.

Segundo, la aceleración del crecimiento del gasto presente, depende también del agotamiento de los fondos de la ANSES, los que difícilmente alcancen para otros

---

<sup>11</sup> Véase Alfredo Sainz (2011), [Se multiplican los ejemplos de la economía insólita de Moreno](#), La Nación, 25 de abril de 2011.

<sup>12</sup> Véase Adrián Ravier (2011), La Crisis Subprime, *Ensayos de Política Económica*, No. 5, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales y Económicas, Pontificia Universidad Católica Argentina, Año 2011.

cuatro años, considerando las recurrentes “extracciones” que el gobierno toma de la institución.<sup>13</sup>

Tercero, la aceleración del crecimiento del gasto presente, requiere que las reservas del BCRA no se agoten. Es cierto que algunos analistas se esfuerzan por indicar las abultadas reservas que mantiene el BCRA, sin embargo, hay otros analistas que apuntan a la composición de las reservas, lo cual indicaría que estas son menores de lo que aparentan. Básicamente, señalan que el BCRA ha prestado una gran cantidad de reservas al gobierno a cambio de bonos, y que esos bonos difícilmente les permitan recuperar las reservas en el futuro.<sup>14</sup>

Es cierto, estas reservas también pueden fortalecerse en la medida que mantengamos una balanza comercial favorable con el mundo, pero esto cada vez se complica más, si tenemos en cuenta que el dólar caro de 2003 que impedía la importación se ha convertido en un dólar barato en 2011 que estimula la importación, fruto de que el aumento de precios ha sido mucho mayor que la devaluación del Tipo de Cambio Nominal.

En pocas palabras, el Tipo de Cambio Real está hoy tan sobrevaluado como en la década de 1990, lo cual atenta contra el resultado de la balanza comercial, pero también contra la competitividad de la industria, la que presiona por una nueva devaluación.

No devaluar más el peso complica la competitividad. Pero devaluar acelerará necesariamente la inflación. El dilema es claro.

---

<sup>13</sup> “Con arbitrariedad, sin informes públicos y sin los controles que se prometieron a la hora de conseguir rápidamente los votos en el Congreso. Así se están usando, según legisladores de la oposición, los fondos que recibió el Gobierno gracias a la ley que eliminó el sistema jubilatorio de capitalización y dispuso derivar los ahorros de los afiliados a un fondo de garantía que maneja la Administración Nacional de la Seguridad Social (Anses), en el que habría alrededor de \$ 100.000 millones.” Véase Silvia Stang (2011), [Se usan sin control fondos de la ANSES](#), La Nación, 21 de febrero de 2011.

<sup>14</sup> Véase Roberto Cachanosky (2005), [Reservas: valor de mercado y contable](#), La Nación, 23 de octubre de 2005; [Reservas: la contabilidad creativa](#), La Nación, 4 de enero de 2009; [Reservas del Banco Central: no aclaren que oscurecen](#), La Nación, 16 de enero de 2009.

## Conclusiones

Argentina se recuperó de la gran depresión de 2001/2002 gracias a un contexto internacional favorable, y a pesar del gobierno. Este último ha sido el principal responsable, sin embargo, de la alta inflación, la ausencia de inversión, la expansión del gasto público sin precedentes y la insostenibilidad del crecimiento económico de largo plazo.

Dadas las elecciones de 2011 el gobierno no revertirá la política. Tras las elecciones es necesario que el nuevo gobierno retorne a los niveles de gasto público sostenibles en el largo plazo. Esto significa volver en el mediano plazo a un nivel de gasto público consolidado sobre PIB del 30 %.

Hay dos modos de conseguir esto. El primero, es reduciendo el gasto público, sin embargo, dado el poder que en los últimos años han alcanzado los gremialistas y "piqueteros", difícilmente uno puede estimar que tal política sea viable.<sup>15</sup>

El segundo es que el gobierno logre aplicar una regla fiscal según la cual el aumento del gasto público sea siempre a una tasa menor que el crecimiento de la recaudación. Si consideramos que el contexto internacional sigue siendo favorable –al menos hasta 2013-, esta política puede permitir revertir la tendencia y resolver el problema, considerando que la recaudación puede crecer en el corto plazo. Esto gradualmente achica el tamaño del Estado, al punto que le permitió a Chile disponer hoy de un nivel de gasto público sobre PIB del 18 % y ser un modelo para los países latinoamericanos.<sup>16</sup>

¿Tendrá voluntad el gobierno de aplicar una reforma integral del Estado que le permita evitar una nueva crisis profunda? ¿Estará dispuesto el gobierno que asuma en los próximos meses a cambiar la política que ha venido manteniendo por 8 años? ¿Tendrá tiempo el gobierno de evitar otra depresión?

Mi respuesta es negativa en los tres casos. Ni en las propuestas del gobierno actual, ni en aquellas de la oposición, se encuentran mensajes esperanzadores de cambio.

---

<sup>15</sup> Véase Joaquín Morales Solá (2009), [Bajo el gobierno de gremialistas y piqueteros](#), La Nación, 8 de noviembre de 2009.

<sup>16</sup> Véase el Index of Economic Freedom 2011, que anualmente publica The Wall Street Journal y la Heritage Foundation.

Todo indica que el escenario más probable para los próximos años es: 1) ausencia de inversión privada y consecuentemente un estancamiento del crecimiento económico, con efectos negativos sobre la creación de empleo; 2) dificultades fiscales que impedirán actualizar los salarios en el sector público; 3) sucesivos paros generales y revueltas sociales reclamando justamente un aumento del gasto público; 4) presiones éstas que redundarán necesariamente en una aceleración de la inflación; 5) lo cual no puede tener otra consecuencia que el crecimiento de la indigencia y la pobreza.

El 2012 es el año clave para aplicar reformas. Que en 2013 presenciamos este escenario o no, dependerá de dos factores: 1) del momento en que se revierta el contexto internacional favorable que benefició al país todos estos años, esto es, que Estados Unidos eleve las tasas de interés y termine con la política monetaria laxa (no esperamos que ocurra antes de 2013); 2) que el gobierno revierta la política que ha mantenido todo este tiempo.

Paul Krugman se equivoca en dos claros sentidos. En primer lugar, subestima la pérdida económica y social que implicó la crisis de 2001/2002. En segundo lugar, sobreestima el “crecimiento” de la economía argentina del período 2003/2011. Argentina se recuperó de la crisis anterior, pero el crecimiento no parte desde el pozo en que estábamos en 2003, sino desde la superficie que acabamos de alcanzar. La Argentina presenta nuevamente un “auge insostenible” y está perdiendo una oportunidad única de desarrollo, que otros países latinoamericanos están aprovechando.

## Bibliografía

Cachanosky, Juan Carlos (2006), Devaluaciones competitivas frente a ventajas competitivas, *Journal of Management for Value*, Vol. 1, No. 1, marzo de 2006

Cachanosky, Roberto (2005), Reservas: valor de mercado y contable, *La Nación*, 23 de octubre de 2005;

Cachanosky, Roberto (2009), Reservas: la contabilidad creativa, *La Nación*, 4 de enero de 2009;

Cachanosky, Roberto (2009), Reservas del Banco Central: no aclaren que oscurecen, *La Nación*, 16 de enero de 2009.

Cachanosky, Roberto (2010), ¿Gracias al modelo económico o a pesar de él?, *La Nación*, 6 de agosto de 2010.

Calvo, Guillermo A. (2000), "Política Económica en Aguas Borrascosas: Vulnerabilidad Financiera en Economías Emergentes," Discurso pronunciado en el acto de recepción del Premio de Economía Rey Juan Carlos, instituido por la Fundación José Celma Prieto, Madrid, 26 de octubre de 2000.

Ferreres, Orlando (2011), Los desafíos económicos de Cristina, *La Nación*, 22 de junio de 2011.

Guido, Pablo y Lazzari, Gustavo (2003), Apuntes sobre la caída de la economía argentina. (Se puede evitar todo, menos las consecuencias), *Revista Académica Libertas*, No. 38, ESEADE, Buenos Aires, mayo de 2003.

Hanke, Steve H. (1999), Dolarization for Argentina, *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 12, Issue 1, pages 121–126, Spring 1999

Krugman, Paul (2010), El problema español es el euro, iEco, Clarín, Buenos Aires, 30 de noviembre de 2010.

Krugman, Paul (2011), Cuando Argentina actuó como un país 'serio' fue un desastre, *La Nación*, 23 de junio de 2011.

Morales Solá, Joaquín (2009), Bajo el gobierno de gremialistas y piqueteros, *La Nación*, 8 de noviembre de 2009.

Morales Solá, Joaquín (2010), Las sospechosas deserciones en el senado, *La Nación*, 1 de agosto de 2010.

Ravier, Adrián (2011), La Crisis Subprime, *Ensayos de Política Económica*, No. 5, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales y Económicas, Pontificia Universidad Católica Argentina, Año 2011.

Sainz, Alfredo (2011), Se multiplican los ejemplos de la economía insólita de Moreno, La Nación, 25 de abril de 2011.

Stang, Silvia (2011), Se usan sin control fondos de la ANSES, La Nación, 21 de febrero de 2011.