

# Argentina: Miradas a una Crisis Económica

David Kohn

Instituto de Economía

Pontificia Universidad Católica de Chile

26 de septiembre 2019

### **Un poco de contexto y la crisis del 2018...**

- Argentina: De crisis en crisis
- La “herencia”: Lo que se encontro el actual gobierno en diciembre 2015.
- Crisis de balanza de pagos 2018: ¿Una crisis multicausal?

### **Inestabilidad macro: Una constante en la economía Argentina**

- **De crisis en crisis:** Desde 1960 a 2018, Argentina tuvo 22 años con caída del PIB, más que cualquier otro país (15 desde 1983).
- **Bajo crecimiento de largo plazo:** De 1992 a 2017, PIB per cápita en USD aumentó x2... En Chile x5, Perú, Uruguay, Bolivia, Colombia x4.
- **Inflación récord:** 2018, 2008, 1988, y 1978 top 10 en el mundo.
- **Economía cerrada y con bajo desarrollo financiero:**  $Credito/PIB = 16\%$  (2017),  $(X + M)/PIB = 28\%$  (2017)
- **Inestabilidad política:** Desde 1983, Menem 10 años, Cristina+Nestor Kirchner 12 años, 6 Presidentes en restantes 14 años...
- **Pobreza estructural:** Desde 1990, nivel de pobreza alrededor del 30%.

### **La economía Argentina en 2015: Una bomba de tiempo**

- **Gasto público se duplicó en una década:** Gasto consolidado pasó de 23% PIB en 2004 a 42% PIB en 2015
- **Déficit gemelos:** Déficit fiscal consolidado de 6.1% PIB (subestimado) y de cuenta corriente de 3% PIB (a pesar del cepo)
- **Default y controles de capitales:** En default “técnico” 2014 (NY), cepo a la compra de dólares desde 2011, múltiples tipos de cambio.
- **BCRA quebrado:** Emisión a tasas del 30% anual, reservas internacionales en caída desde 2011 (reservas netas negativas), venta de dólar futuro.
- **Inflación y tasas de interés negativas:** Inflación 30% anual, represión financiera, controles de precios.

### La economía Argentina en 2015: Una bomba de tiempo

- **Atraso tarifario, subsidios, y déficit energético:** Precios aumentaron x15 desde 2001, costo energía x22, tarifas electricidad x0.3
- **Actividad estancada:** Industria, empleo privado y PIB per cápita estancados desde 2011.
- **Retenciones y exportaciones en caída:** Exportaciones cayendo desde 2011, impuestos a las expo de soja, maíz y otros cereales.
- **Organismo de estadísticas intervenido:** INDEC falsea datos de inflación, pobreza, actividad, empleo.
- **Deterioro institucional:** Corrupción, narcotráfico, saqueos.

## Gobierno de Macri: Los primeros años

---

### Diagnóstico:

- Inflación causada por emisión para financiar gasto público
- Aumentar oferta de dólares: Ingreso de capitales y exportaciones
- GRADUALISMO fiscal: Deuda externa baja y tasas bajas en U\$S

### Primeras medidas:

- Salida del CEPO, unificación mercado de cambios, levantamiento de controles de precios y reducción de retenciones
- Salida del default, endeudamiento externo para financiar déficit fiscal
- Régimen de metas de inflación con manejo de tasa de interés
- Acumulación reservas internacionales (U\$S) vs. deuda de corto plazo (\$)
- Restablecimiento del INDEC, deudas contingentes (pensionados, provincias, dólar futuro), blanqueo...

## Argentina 2018: Veníamos bien...

---

Entrevista a ministro de economía de Argentina, Nicolás Dujovne, **20/08/2017**

- Periodista: Usted habló de brotes verdes, el fin de la recesión, bosques verdes... ¿qué es lo que viene?
- Ministro: **[Se vienen] Veinte años de crecimiento.** Estamos en camino a construir una economía solvente, que puede resistir shocks, donde el crecimiento está liderado por la inversión, que nos permite ser más productivos, prósperos y con salarios altos. Va a haber lugar en esta economía para todos los argentinos. Si crecemos 20 años al 3% anual, vamos a duplicar los ingresos y vivir en un país mejor. Esta será la primera generación que dejará un país mejor que el que recibió.

<https://www.lanacion.com.ar/>

[2054701-nicolas-dujovne-se-vienen-20-anos-de-crecimiento-para-la-argentina](https://www.lanacion.com.ar/2054701-nicolas-dujovne-se-vienen-20-anos-de-crecimiento-para-la-argentina)

...pero pasaron “cosas”

Entrevista a ministro de economía de Argentina, Nicolás Dujovne, **02/10/2018**

- Periodista: El Presidente de la Nación definió como “momentos difíciles” los que vienen; se habla de una recesión...
- Ministro: **Hay algo que es inevitable: estamos atravesando una recesión.** La Argentina este año tuvo un conjunto de eventos: la sequía, la volatilidad internacional que llevó a la salida de fondos de países emergentes que a nosotros nos pegó muy fuerte porque realmente no habíamos terminado de corregir los desbalances de nuestra economía. La economía argentina está en recesión, va a estar en recesión por un tiempo.

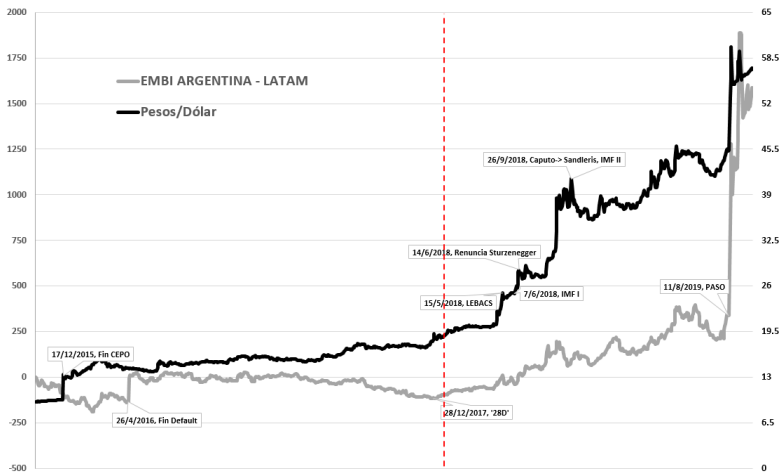
<https://www.infobae.com/economia/2018/10/02/>

[nicolas-dujovne-la-economia-argentina-esta-en-recesion-y-va-a-estar-en-recesion-durante-un-tiempo/](https://www.infobae.com/economia/2018/10/02/nicolas-dujovne-la-economia-argentina-esta-en-recesion-y-va-a-estar-en-recesion-durante-un-tiempo/)



# Crisis 2018: Breve cronología de los principales eventos

## Dólar y riesgo país durante la Presidencia de Macri

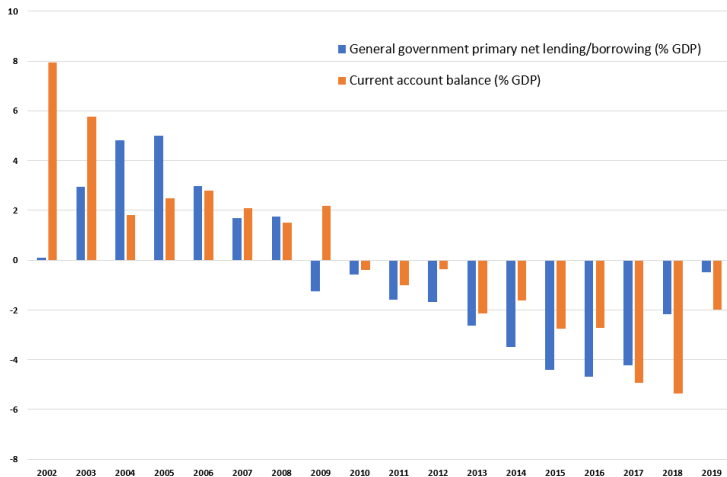


## Crisis 2018: ¿Una crisis multicausal?

### **Muchas posibles causas, ¿Cuál fue la más importante?**

- Déficit fiscal y endeudamiento del gobierno
- Déficit de cuenta corriente y endeudamiento externo, riesgo de rollover
- Endeudamiento de corto plazo (LEBACS) BCRA
- Pérdida de credibilidad (28D) y del ancla de expectativas
- Shocks domésticos: Sequía y causa de los cuadernos
- Shocks externos: Suba de tasas USA

## Deficit fiscal y de cuenta corriente



## Algunas conclusiones

---

- La economía Argentina no llegaría a recuperarse desde Abril 2018...
- Una bomba de tiempo: Precisión de cirujano, no la tuvieron.
- Déficit de cuenta corriente (y endeudamiento), *inducido* por déficit fiscal: Economía vulnerable a shocks externos.
- Endeudamiento (fiscal, externo y BCRA) sólo tienen sentido como medidas temporarias si hay mejoras en paralelo... ex-post: No funcionó.
- ¿Qué alternativas había? ¿Shock inicial? ¿Política monetaria gradual y coordinada con política fiscal? ¿Nada de ajuste y apostar a crecimiento?
- Se requería una tarea Herculeana: Hubo avances estructurales pero la macro fue muy afectada por la crisis.
- **Un nuevo cambio de régimen sería un fuerte retroceso.**

**Gracias!**