

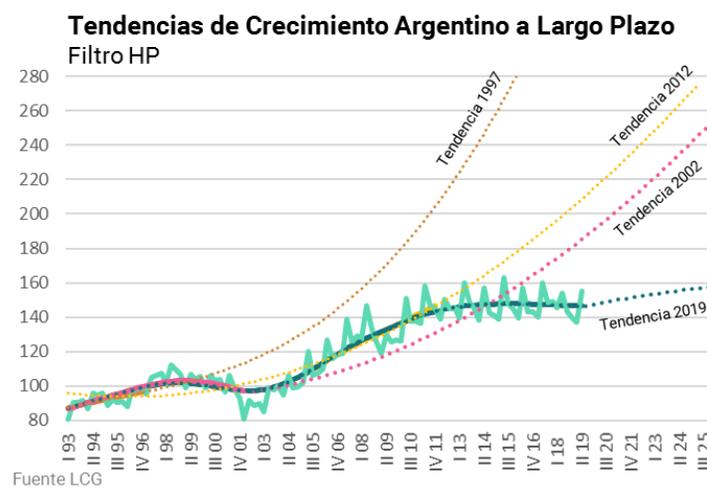
Futuro incierto: ¿Hacia dónde vamos?

Equipo LCG

Cualquiera sea la postura política que uno tome, la mayoría de los argentinos estamos de acuerdo en algo: no hay soluciones mágicas. El estancamiento económico lleva ya una década y profundizándose. En los últimos dos años, la caída se agudizó y acumula una pérdida de 5.8%. Lejos de esperarse signos de recuperación, las proyecciones son a la baja. El FMI espera una caída del 1,3% en 2020 y desde LCG proyectamos una caída del 3,8%.

El país de las tendencias rotas

Si se le aplica un filtro Hodrick Prescott al PBI trimestral de Argentina y se extrae su componente tendencial, se obtienen los mismos pronósticos. La tendencia indica que la economía debería caer en los años siguientes, un dato muy desalentador que da cuenta de cómo, a lo largo de la historia, las expectativas de crecimiento argentinas se vieron cada vez más golpeadas.



En 1997, con un producto bruto interno creciendo a tasas altas (8,3% interanual), las expectativas de crecimiento eran tan elevadas que hoy se vuelven impensables. Gran parte de esto se debe a que la economía promediaba una tasa de crecimiento del 3,2% anual en los 4 años previos.

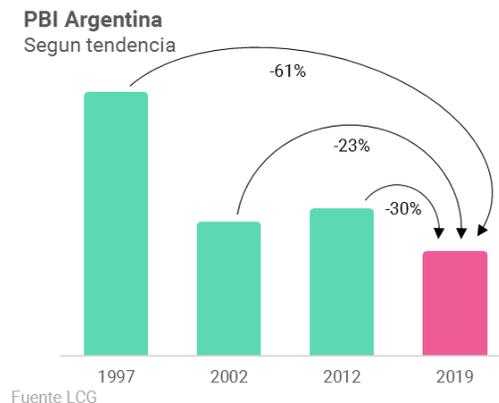
Una situación completamente distinta a la actual, dado que entre 2013 y 2018 la actividad se contrajo un 0,4% promedio anual. **En línea con las expectativas de crecimiento de ese entonces, actualmente somos un 61% más pobres de lo que se pensaba que seríamos 22 años atrás.**

Ahora bien, **la crisis del 2002 hizo que las expectativas variaran mucho entre 1997 y 2019.** Esta crisis fue tal que cualquier tipo de expectativa de crecimiento se vio pulverizada.

Con el correr de los años, una pequeña porción del escepticismo post 2001 se fue diluyendo y resurgieron algunas de esas expectativas de crecimiento, aunque, como se puede apreciar en el gráfico, más moderadas de las que regían en los 90s.

Situándonos no tan lejos en la línea de tiempo, si uno toma una tendencia más moderada de crecimiento que incluya un plazo mayor, por ejemplo, hasta el 2012, se obtiene que la riqueza que se esperaba para el segundo trimestre del 2019 fuera un 30% mayor que ahora.

Incluso siguiendo la tendencia del 2002, hoy la riqueza es un 23% menor. Ninguna tendencia histórica indicaba que la actividad podía llegar a situarse en estos niveles tan bajos, lo que da cuenta de lo difícil que es tratar de pronosticar el comportamiento de la actividad en la Argentina, **incluso con las expectativas destrozadas en 2001 no se esperaban resultados tan malos como los de los últimos años.**



En la última década se ha destruido riqueza. **a partir del 2011 la realidad comenzó a alejarse de la tendencia para darle otra forma a la trayectoria del producto.** La profundización progresiva de desequilibrios macro que pusieron un freno al crecimiento, y así comenzó el “crecimiento serrucho”. Este implica crecimiento en los años impares y caída en los años pares. La trayectoria se convirtió en una meseta hasta el 2019 cuando se rompió este esquema por ser un año impar y con caída en la actividad.

Las expectativas de crecimiento de Argentina son cada vez peores. En la actualidad, la tendencia indicaría que, de crecer en los próximos años, el incremento en la actividad sería magro.

Renegociar y ajustarse el cinturón

Parte de esta pérdida de riqueza es clave para entender dónde estamos parados en cuestión de deuda. Argentina esperaba ser un país más rico, con crecimiento para el período 2011-2020. La mala administración macroeconómica sumada a shocks exógenos como la sequía del año pasado nos han revelado otra verdad. Si Argentina hubiera crecido en dichos años la deuda hoy no sería un inconveniente. **El problema ahora es convencer a los acreedores de comprar activos de un país cuya tendencia de crecimiento es así de pobre.**

Argentina va a tener que hacer los deberes en materia fiscal y en materia de crecimiento. **Dado que nuestra tendencia actual de crecimiento es tan baja, los acreedores exigirán mayor disciplina desde lo fiscal para compensar** (ver informe mensual n°125: “Despejar para despegar. La necesidad de reestructurar la deuda”). La discusión de cómo se logrará la consolidación fiscal y poner en marcha la economía es crucial para los próximos meses.