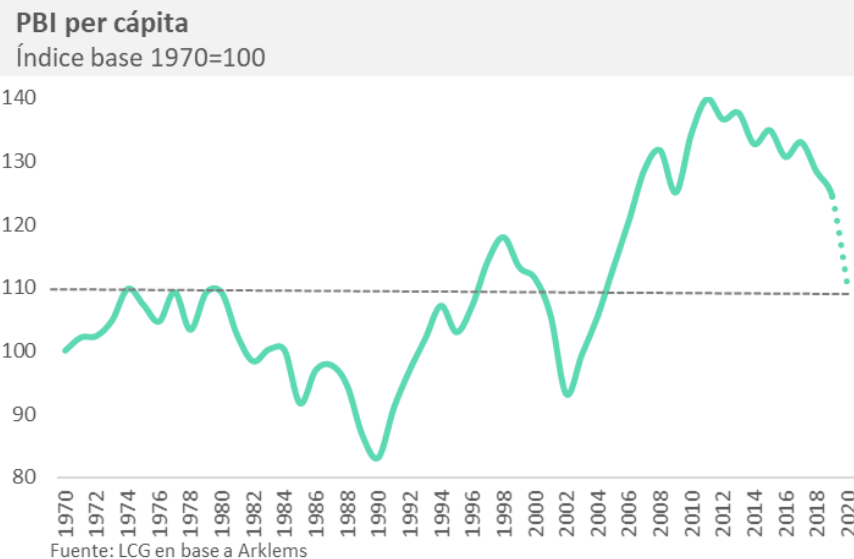


Perfil de (de)crecimiento argentino en la nueva década perdida

Equipo LCG

Con una caída del producto bruto en torno al 11%, en 2020 el PBI per cápita argentino retrocedería a niveles cercanos a los de mediados de los años 70s. Si bien este retroceso de más de 45 años en términos de bienestar está bastante influenciado por el shock COVID, lo cierto es que Argentina ya venía atravesando un estancamiento: hace más de 10 años que no logra hilvanar dos años consecutivos de crecimiento de actividad económica, e incluso cierra la década con dos años de caída consecutiva. Sobre este escenario es que se monta el efecto COVID.



El modelo de expansión de la demanda ya dio todo lo que podía dar durante la recuperación a comienzos del siglo XXI. Cuando un país sistemáticamente gasta por encima de sus ingresos, incurre en un déficit de cuenta corriente y los “súper-multiplicadores” del gasto se chocan con las restricciones de oferta, desembocando en cuellos de botella sectoriales y escasez de reservas internacionales. Así, parecieran existir problemas cuando la economía no crece, pero también cuando la economía crece.

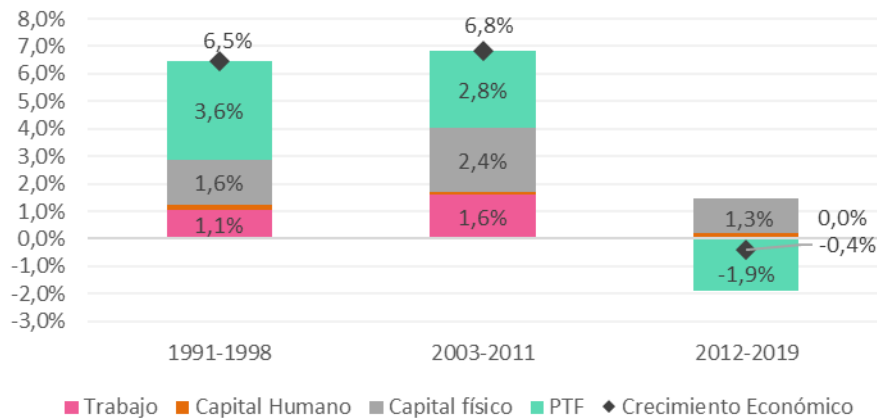
Growth accounting: ¿Cómo fueron los procesos de crecimiento en Argentina?

La metodología de contabilidad de crecimiento económico consiste en descomponer la variación del PBI a partir de la variación de los factores productivos y la productividad, permitiendo evaluar la sostenibilidad de los distintos procesos de crecimiento.

La serie de PBI en los últimos 30 años marca 2 procesos de crecimiento económico: 1991-1998 y 2003-2011. En ambos casos hubo interrupciones debido a shocks internacionales (tequila y *subprime*, respectivamente) pero la posterior recuperación llevó a la economía a superar los picos pre-crisis.

Contabilidad del crecimiento

Promedios anuales



Fuente: LCG en base a *World Bank* e INDEC

Durante los 90s se experimentó una vigorosa tasa de crecimiento, en mayor medida explicada por un aumento de la productividad total de los factores (PTF) y en segundo lugar por la acumulación de capital físico. El factor trabajo explicó sólo 1,1 p.p. del crecimiento en términos de cantidades y tan sólo 0,2 p.p. en términos de “calidad” (capital humano).

Estos datos son un reflejo de las medidas que se enmarcaron en el llamado Consenso de Washington, llevadas a cabo en diferentes países a comienzos de la década de los 90. En particular, medidas tendientes a la privatización de activos públicos, cambios en los marcos regulatorios para fomentar los incentivos a la inversión privada y mayor apertura comercial con el fin de aumentar la acumulación de capital y *aggiornar* al país en términos de la frontera internacional de tecnología.

En cambio, la tasa de crecimiento del período 2003-2011 fue un poco más alta (0,3 p.p.) y se basó en un perfil de crecimiento más extensivo: mayor uso y acumulación de factores, pero menor crecimiento relativo de la productividad. En concreto, **mientras que en los el 90s la PTF explicaba el 55% del crecimiento económico, en los 2000's este factor disminuyó a 40%.**

Es importante el desenvolvimiento de la productividad dado que esta es la variable que permite a las economías desarrollarse de manera sostenible: **es la productividad la que permite incrementar de manera perdurable el nivel de consumo per cápita, alcanzando mayores niveles de bienestar sin necesidad de incurrir en asignaciones ineficientes de los recursos.**

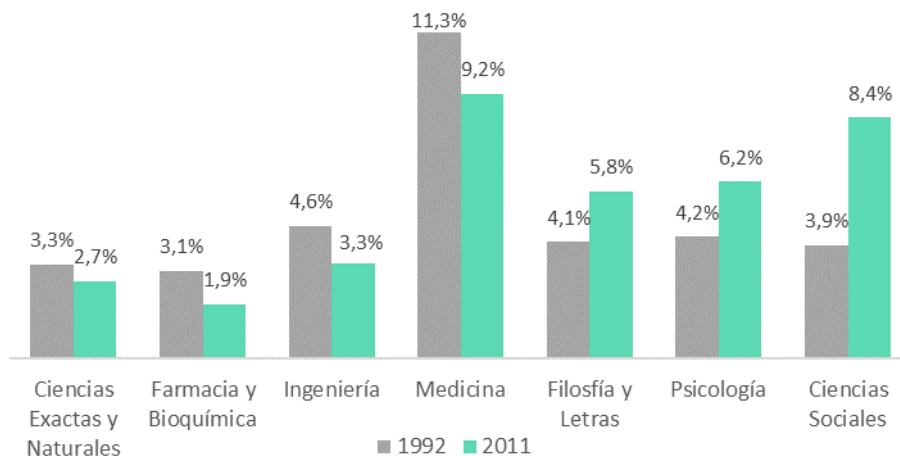
El gran ausente en ambos procesos de crecimiento fue el capital humano. Si lo aproximamos a través de la calidad educativa (ver Barro 2001) podemos ver una asociación positiva y estadísticamente significativa entre esta variable y el nivel de crecimiento de los países. Esta es una de las tantas cuentas pendientes del Estado argentino en cuanto al desarrollo.

En este contexto, podemos recordar los magros resultados en las pruebas PISA en los últimos años e incluso la bochornosa descalificación en 2015 debido a problemas de submuestreo de instituciones

escolares. El retroceso de la Argentina en la región es notorio, ubicándose en la evaluación de 2019 en el puesto 7° en lectura y ciencias naturales y 8° en matemáticas sobre un total de 10 países de la región.

Este problema educativo se reproduce aguas abajo a nivel universitario, en donde a partir de los datos del censo estudiantil de la Universidad de Buenos Aires podemos ver que entre 1992 y 2011 la participación de estudiantes de carreras de ciencia y técnica sobre el total del alumnado han caído en todas las áreas: ingeniería pasó de 4,6% a 3,3%, Ciencias Exactas y Naturales de 3,3% a 2,7%, Farmacia y Bioquímica de 3,1% a 1,9% y Medicina de 11,3% a 9,2%. Como contracara, creció la participación de orientaciones “blandas” como ciencias sociales y filosofía.

Población relativa de Facultades de la Universidad de Buenos Aires
% Total



Fuente: LCG en base a Censo UBA

Finalmente, **el período 2012-2019 mostró una lamentable performance macroeconómica. El PBI en términos agregados cayó al 0,4% promedio anual.** El mercado laboral estancado en el último decenio determinó la nula contribución del factor trabajo al crecimiento y aún peor, el ritmo de la productividad se contrajo sensiblemente al punto de caer (tasas de variación negativas).

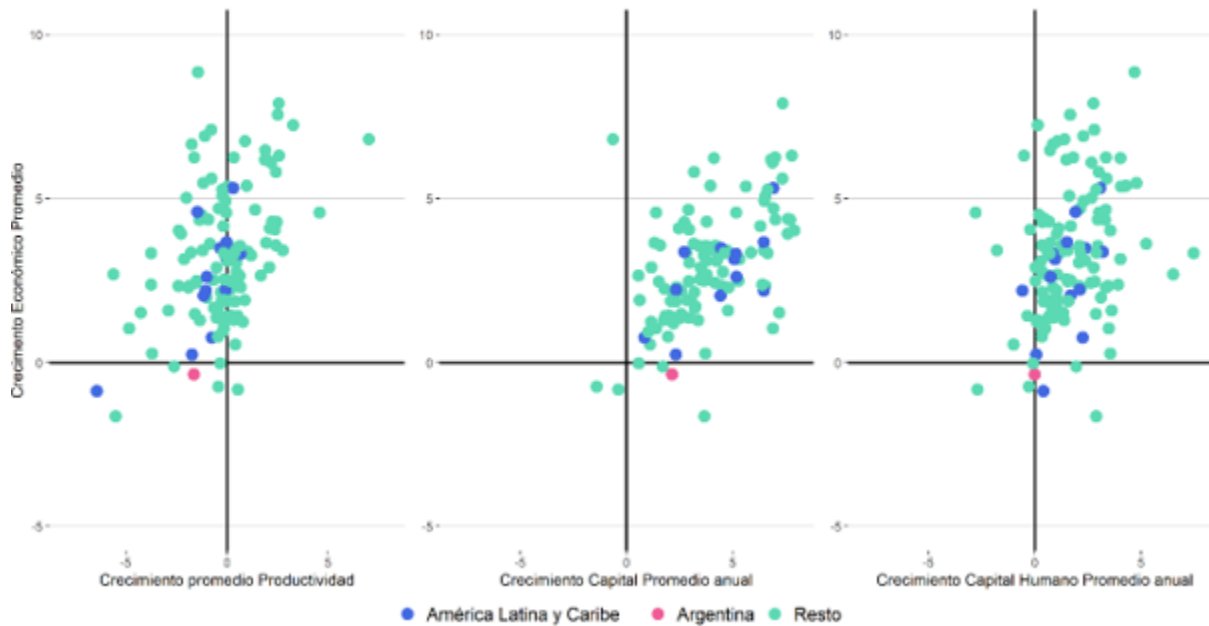
Argentina y el mundo en la última década

En la literatura del crecimiento económico, un viejo refrán reza “existen cuatro tipos de países: desarrollados, en vías de desarrollo, Japón y Argentina”. La frase es del Premio Nobel Simon Kuznetz y viene pululando en los libros de texto desde la década de los 60s. Medio siglo más tarde, **Argentina sigue siendo el mismo país que no logra crecer en un mundo que sí crece y avanza.**

Los siguientes gráficos contrastan el desempeño de Argentina contra el resto de los países en términos de crecimiento económico y acumulación de factores en el período 2012-2019. El nulo crecimiento relativo del PBI agregado tiene su correlato en las variables relevantes del lado de la oferta: productividad retrocediendo y capital humano estancado, así como capital físico creciendo a tasas relativamente bajas.

Drivers del crecimiento

Tasa de variación promedio anual (2012-2019)

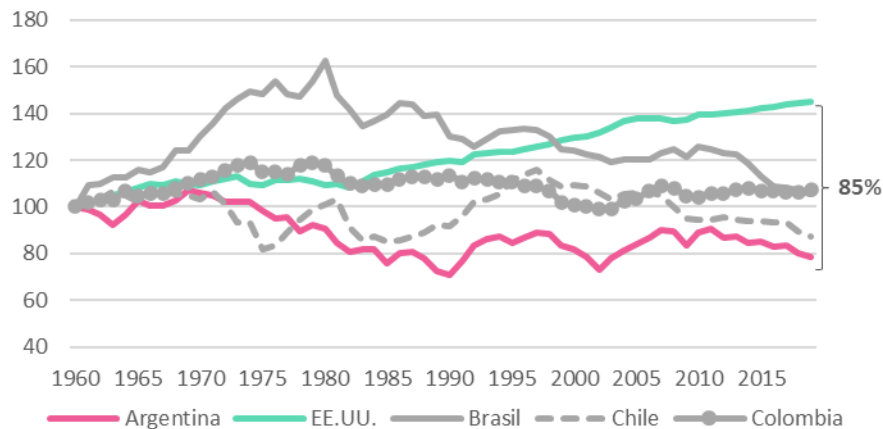
Fuente: LCG en base a *Conference Board*

En un ejercicio sencillo de regresión lineal múltiple, observamos que un incremento de 1% en la productividad implica un crecimiento esperado de 1% en el PBI para la muestra de 132 países en el período 1990-2019. **Esto pone de relieve la caída en la productividad argentina, que es el principal driver de crecimiento de largo plazo.**

Oportunidades: La carrera de la productividad

Establecida la relevancia de la productividad en la determinación del crecimiento podemos inspeccionar la evolución de esta contra la frontera internacional. Tomamos como benchmark a Estados Unidos.

Productividad total de los factores 1960=100



Fuente: LCG en base a Penn World Table y Conference Board

Desde 1960, la productividad total de los factores en Estados Unidos acumula un crecimiento del 45% (0,6% promedio anual) mientras que en Argentina cayó 20% (-0,4% promedio anual). Sólo en los últimos 60 años el gap de tecnología se amplió en un 85%.

Más allá de lamentar el pasado, este rezago tecnológico puede ser visto como una oportunidad. Lo que Gerschenkron (1962) llamó la “ventaja del atraso”, concepto recientemente retomado por la corriente neo-schumpeteriana del crecimiento. La idea es que los países muy rezagados respecto al benchmark internacional pueden beneficiarse adoptando las tecnologías de frontera y así experimentar un crecimiento acelerado.

Por supuesto esta oportunidad no es gratuita, para adoptar esas nuevas tecnologías el país debe abrirse al comercio internacional (de bienes, servicios e ideas), capacitar su capital humano en ciencia y técnica y generar el marco institucional y estabilidad macroeconómica para la llegada de inversiones extranjeras. Adicionalmente, algunos autores sugieren que los avances tecnológicos no son simétricos para todos los países: para que el país pueda aprovechar las ventajas del atraso debe asignar más recursos a la producción donde la frontera tecnológica avanza con más velocidad. Algo que no se refleja en la última década.

Del largo al corto plazo y viceversa

El crecimiento en última instancia depende de la evolución de la productividad y la acumulación de factores productivos. A veces el largo plazo es mejor contemplado como una sucesión de cortos plazos, y el corto plazo de Argentina no augura buenas perspectivas.

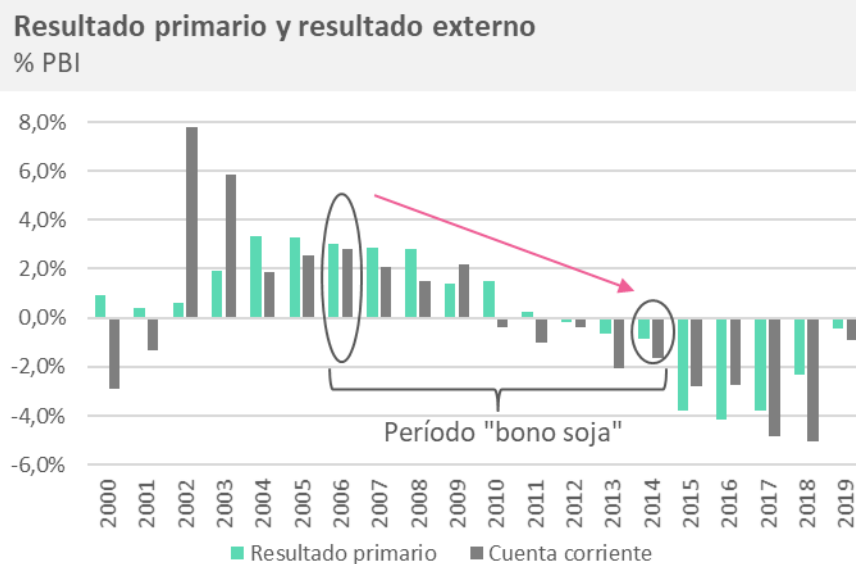
Difícilmente pueda incentivarse la inversión privada y la innovación con tantas distorsiones. Barro y Lee (1993) estimaron los efectos de las distorsiones de precios sobre el crecimiento económico de largo plazo,

hallando que cada 100 puntos de brecha cambiaria se pierden 3 puntos de crecimiento. **Si la conducción económica se conforma con adaptarse a sobrevivir con una brecha cambiaria del 85% (algo que parece estar celebrando a comienzos de diciembre, con el fin de evitar un ajuste en el tipo de cambio oficial) se estaría enfrentando a un costo en términos de producto potencial esperado de -2,5%.**

El corto plazo argentino y la mala costumbre de pasar stocks por flujo

Como se ha mencionado, el largo plazo es la consecuencia de decisiones de corto plazo. **Argentina en los ciclos de recuperación y crecimiento tiene una tendencia a desacumular stocks, y en las recesiones se exagera ese comportamiento.**

El bono de la soja durante el período 2006 a 2014 le otorgó solo al Tesoro USD 46.800 M. Lejos de realizar un fondo anticíclico, por ejemplo, se utilizaron esas reservas para ir carcomiendo el superávit fiscal y externo. Durante todo ese período el resultado primario cayó de forma sostenida, tanto en años de crecimiento como de caída, pasando de un superávit del 3% del PBI en 2006 a un déficit del 0,8% en 2014, consumiendo casi 4 puntos del PBI. En cuanto al frente externo, el sendero no fue muy distinto y durante estos años se redujo el superávit desde USD 12.130 M a USD 2.700 M, consumiendo en el camino USD 9.430 M.

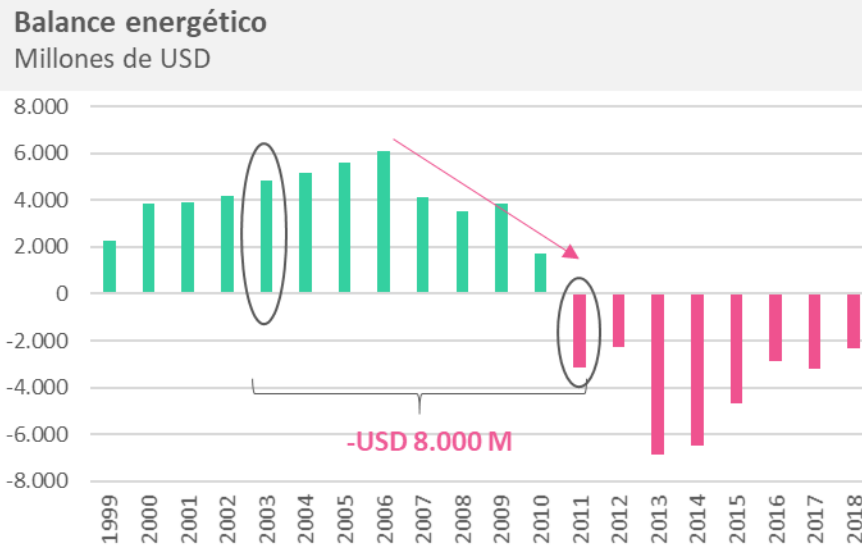


Podría afirmarse que parte de este bono se utilizó para realizar el pago de más de USD 10.000 M de dólares al FMI para lograr 'autonomía', pero esa autonomía resultó en una escasa disciplina que obligó al mismo gobierno a poner un cepo 5 años después de realizar el pago al organismo internacional.

De la misma forma, el Sinceramiento Fiscal del 2017 implicó recursos para el Tesoro por USD 9.300 M, ingreso adicional que se utilizó para cubrir gasto corriente, nuevamente cambiando stock por flujo.

Existen otros ejemplos de cómo se fueron deteriorando los stocks que forman parte de los insumos para producir, de los factores de producción expresados en sentido amplio. **Argentina llegó a tener 5 puntos**

del PBI de superávit energético a principios del siglo. En el período de crecimiento y recuperación 2003-2011 se redujo en 8 p.p del PBI, pasando de un saldo a favor de USD 4.800 M a un rojo de USD 3.100 M, y derivando en un balance deficitario para la última década.



Fuente: LCG en base a INDEC

Entre las inconsistencias que empiezan a hacerse sentir en el corto plazo, la transición demográfica de Argentina también preocupa: el país 'joven' ya se encuentra en una fase intermedia. En los últimos 10 años la población creció 11,2% y la población entre 0 y 5 años lo hizo en 4%. Aun así, la tasa de dependencia de Argentina aún es baja. Existen menos de 5 personas en edad laborable por cada persona que ya se ha retirado del mercado laboral. En esta situación el país debería estar ahorrando para pagar a una población envejecida en unas décadas. **Dos reformas previsionales en apenas 3 años podrían haber dirigido los esfuerzos a esto, pero fueron sólo cambios de fórmulas de actualización con el objetivo de reducir la carga fiscal en el muy corto plazo, sin visión de futuro.**

Si miramos hacia atrás, el stock de recursos que implicó la estatización de las AFJP se suma a la lista de ingresos adicionales mal utilizados. En el último tiempo se utilizaron fondos del FGS para dar préstamos a tasas subsidiadas con retorno negativo, títulos para realizar operaciones que estabilicen al mercado cambiario en donde se paga el doble de tasa de interés que mediante el financiamiento vía endeudamiento del Tesoro, entre otros. **El largo plazo pronto nos va acechar y lamentaremos no haber aprovechado la ventana demográfica.**

Durante la recesión actual se está viendo un deterioro de los factores productivos más importantes del país: el capital humano y el capital físico. El primero debido a la desigualdad que desnudó la pandemia respecto a la posibilidad de obtener educación a distancia entre distintas áreas geográficas del país sumado a una política descentralizada de educación que genera desigualdad. El segundo debido a la caída abrupta del ratio de inversión que costará revertir debido a que en el país la utilización de la capacidad instalada de la industria apenas llega al 61%. Será difícil lograr un boom de inversión en los próximos años,

más aún cuando la política incluso está dirigida a intentar generar un superávit de cuenta corriente, que exige justamente generar ahorro doméstico. Al mismo tiempo, **los costos de la reestructuración no quedan solo en el sector financiero, el riesgo país impone tasas prohibitivas para que prospere la iniciativa privada.** Por otro lado, una fuente de crecimiento reconocida en la teoría es el gasto público productivo, es decir, el que se complementa con la acumulación de capital. **En Argentina el gasto público duplicó su tamaño en términos del PBI en los últimos 15 años y la productividad total de los factores no lo reflejó, menos aun cuando se ve la caída del ingreso por habitante de la última década.**

Urge acomodar las inconsistencias que se arrastran desde hace más de una década y trasladar el largo plazo al corto plazo, si el objetivo es empezar un sendero de crecimiento sostenido.