

Entre la ortodoxia ofertista y la heterodoxia keynesiana¹

Informe de Ernesto Agradas del 20/06/2020

Índice

1. Ortodoxos o heterodoxos	1
2. Consumo e Inversión: dos caras de la misma moneda	2
3. Crecimiento del PBI.....	4
4. Componentes del PBI	8
4.1 Consumo	8
4.1.1 Determinantes del consumo	9
4.2 Ahorro e Inversión.....	11
4.3 Gasto público.....	12
5. Doble lectura del extremismo ofertista	13
6. El modelo de 3 brechas	16
6.1 Ahorro público.....	18
6.2 Ahorro privado.....	18
6.3 Ahorro externo.....	20
7. Conclusión	21

¿Los problemas de la economía son de oferta, es decir vinculados a la suma de costos que deben enfrentar las empresas, como la mano de obra y los impuestos?

¿O son problemas de demanda, es decir de insuficiencia en el consumo y la inversión, con pobre desempeño exportador que contribuye al déficit estructural de la cuenta corriente?

¿La producción viene antes de la demanda y ésta es el resultado del crecimiento económico o el crecimiento es impulsado por la demanda?

Basados en estas preguntas se describen las posiciones de las dos corrientes de pensamiento que motorizan el debate económico y, al mismo tiempo, mediante algunos indicadores, se analiza su verificación en el ámbito nacional.

También se miden los principales determinantes de la ecuación macroeconómica y, además, cómo se pueden utilizar para hacer el seguimiento del modelo de las 3 brechas e interpretar la coyuntura económica.

El lector podrá apreciar distintas alternativas de medición de indicadores que le permiten hacer un seguimiento, certero o aproximado, de las principales variables macro, y predecir el impacto de la política económica que aplican los gobiernos.

1. Ortodoxos o heterodoxos

Responder a estas cuestiones sencillas significa pararse en dos visiones contrapuestas de la economía:

- 1) la **ortodoxia ofertista**, que cree que *el crecimiento de la inversión depende de la mejora en la rentabilidad del capital por la vía de la baja de costos*. Considera que las ganancias, y en consecuencia el margen que de ellas puede destinarse a inversión, depende de la reducción del ingreso del trabajo y de la parte que se lleva el Estado, “sobrecostos” (laborales e impositivos), que son las que restan a la dinámica del proceso de producción del capital, y
- 2) la **heterodoxia poskeynesiana**, que cree que *el crecimiento de la inversión depende del aumento del ingreso de las empresas como resultado de la mayor demanda para*

¹ Elaboración propia basada en notas de los especialistas A. Pontoni, F. Couto, D. Pérez Enrí, A. Pulido, Ana López, Bruno Susani, Claudio Scaletta, I. Carrino, S. Galiani, y Daniel Zacarías.

sus productos. Si se impulsa el consumo y el gasto, la inversión aumentará por la vía del crecimiento.

La economía en su conjunto, esto es en términos agregados, se encuentra en equilibrio cuando la demanda agregada de bienes y servicios (DA) es igual a la oferta agregada de bienes y servicios (OA):

$$OA = DA$$

La demanda agregada DA de bienes y servicios está representada por la demanda total de los bienes de producción nacional. O sea, cuando se suman la demanda de bienes y servicios de “consumo” y de “inversión” que realizan el sector privado y el sector público de la economía, y el mundo (por las exportaciones). Cuando se miden los bienes de producción nacional hay que restar el componente importado (M).

Entonces, esa Demanda Agregada puede expresarse como la ecuación macroeconómica básica que consiste en:

$$DA = C + I + G + X_n$$

Demanda agregada = Consumo + Inversión + Gasto Público + Exportaciones netas

C es el consumo privado

I es la “formación bruta de capital fijo” FBK del sector privado + la variación d existencia

G es el consumo público + la FBK del sector público. Esta última es la inversión real directa + la transferencia a provincias del gobierno nacional

X_n es la exportación – las importaciones de bienes y servicios

El “consumo” representa todo el gasto que realizan las economías domésticas para adquirir bienes y servicios. Comprende desde los alimentos hasta el consumo de bienes duraderos como los automóviles o los gastos en servicios de salud y educación. **El consumo es generalmente el mayor componente de la demanda agregada** y presenta un comportamiento más estable que la inversión o el gasto público a lo largo del tiempo.

Por su parte, la oferta agregada de bienes y servicios (OA) se compone de todos los bienes que están disponibles para el consumo de los agentes económicos nacionales. En este caso, la OA es equivalente a la producción interna (PBI) más las importaciones (M), o sea que “es el valor monetario de la producción corriente de bienes y servicios finales valorada a precios de mercado en un período de tiempo determinado y en un territorio determinado”.

2. Consumo e Inversión: dos caras de la misma moneda

Pero al margen de la explicación teórica que cada línea de pensamiento ofrece sobre el funcionamiento de esa ecuación macroeconómica básica, cuando se enfatizan conceptos vinculados con uno u otro lado de esa ecuación, ya sea por el lado de la oferta o el de la demanda, se está expresando una contradicción social vinculada a la distribución del “ingreso”:

- 1) La **visión ofertista**² cree que la clave es mejorar la parte que se lleva el capital versus la que se llevan los trabajadores y el Estado para impulsar las inversiones.
- 2) El **énfasis en la demanda**, en cambio, cree que debe mejorarse la parte que se llevan los trabajadores para que un mayor ingreso disponible impulse el consumo³.

² Llamada también corriente neoliberal, neoclásica, o economía vulgar (esto último en contraposición a economía política que se adjudican los “demandistas”).

³ En la literatura ortodoxa a esta postura se le suele llamar “populismo” y está asociada con la idea de la “maquinista” (que es una construcción “ortodoxa”) que difunde una imagen conservadora de los presidentes dándole manija a una impresora de billetes.

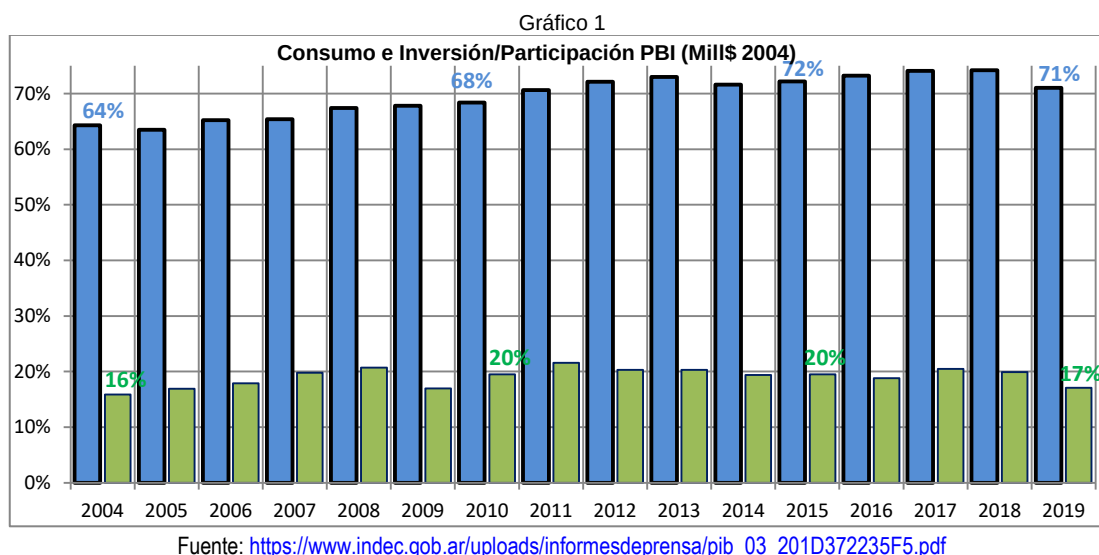
Los aumentos de tarifas implementados en los años del gobierno de MM fueron una forma de tomar posición entre la dicotomía con visión ofertista o demandista⁴. Un aumento de tarifas asegura beneficios a los sectores económicos que prestan esos servicios y les transfiere fuertes ingresos a costa de los consumidores.

Con ese discurso se trata de elegir entre consumo o inversión, porque la inversión de hoy serán los empleos e ingresos de mañana, pero para eso “hay que pasar el invierno”. Con esto se quiere decir que si las empresas ganan más dinero entonces lo van a invertir y crear empleos. Esa versión pro inversionista la llaman **efecto derrame**, netamente voluntarista.

Si bien los empresarios siempre tratan de aumentar sus beneficios y su patrimonio e invierten para lograrlo, **solo invierten cuando están seguros que ese gasto les permitirá ganar aún más, y esto solo es posible si pueden vender lo que producirán, vale decir si existe una demanda firme, un nivel de consumo adecuado para los bienes y servicios que proveen**. Esto permite afirmar que no hay, ni nunca hubo, una disyuntiva entre la inversión y el consumo. Veamos si es cierto.

Se puede observar en el gráfico 1 que en el año 2004, la inversión (barra verde) era del 16% del PBI, en el 2010 era de 20% del PBI, en el 2015 era también del 20% del PBI, mientras que en 2019 cayó al 17% del PBI (no solamente no creció sino que incluso cayó, a pesar de que el gobierno de MM se quería destacar como “proinversionista”). Se podría decir que desde 2007, excepto en 2009, la inversión, siempre osciló en torno al 20%.

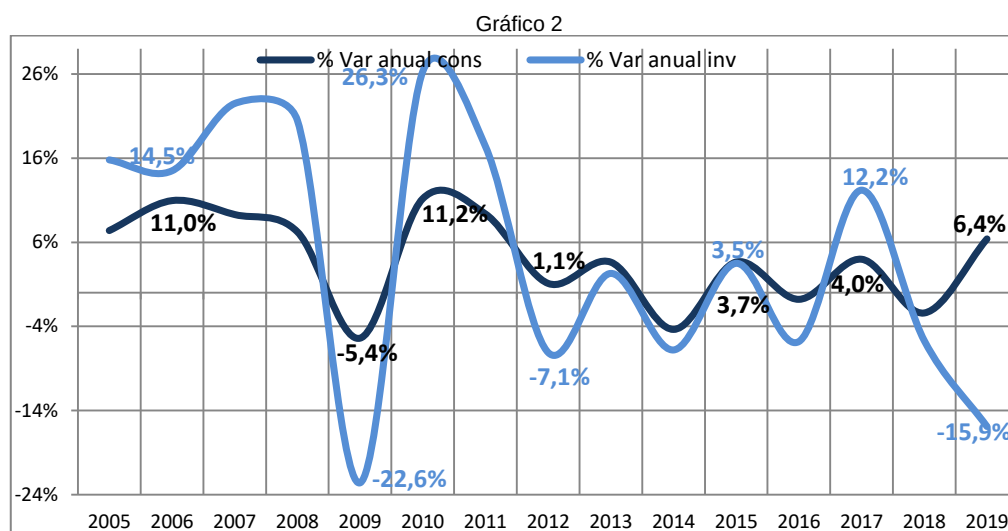
Mientras tanto, el consumo (barra azul) creció hasta el 2013 y después osciló en torno al 70%. Por esa razón, podemos sostener que no hay ningún indicio que permita suponer que el Consumo privado le quitó espacio a la Inversión. Extraña que muchas veces con la denuncia del exceso de consumo se intente sostener que eso provoca una caída de la inversión.



En el mismo sentido si repasamos, en el gráfico 2, las variaciones anuales de consumo e inversión vemos que se comportan en forma muy homogénea, pero siempre el crecimiento o la caída de la inversión es mucho más pronunciada que la del consumo que mantiene, como dijimos, una mayor estabilidad.

⁴ Es cierto que también esas medidas se tomaron para corregir las graves distorsiones que se producen en periodos de alta inflación cuando los servicios públicos han estado congelados. En ese caso se ajustan precios relativos que se extienden a los excesos del consumo.

A tal punto la sincronía que poseen un alto nivel de correlación de aproximadamente 0,82⁵. O sea coincide con la afirmación anterior de que funcionan en forma complementaria, *son dos caras de una misma moneda*: cuando hay consumo aumenta la inversión, cuando cae el consumo la inversión lo acompaña⁶.



En síntesis, para lograr un crecimiento sostenido, una opción recomienda que se debe poner plata en el bolsillo de los empresarios (inversión) y la otra en el bolsillo de los trabajadores (consumo), pero la segunda por su participación en el PBI (ver cuadro 2) es la que tracciona en forma más rápida a la producción: en el país **el consumo tiene un piso de más de dos tercios de la demanda**.

3. Crecimiento del PBI

Por lo tanto, la evolución del consumo es el aspecto más importante a tener en cuenta en el análisis económico de una economía moderna. **“El consumo, no tenemos repetir esta verdad evidente, es el objetivo final y único de toda la actividad económica”**.

En el país, a lo largo del último lustro, la participación en el consumo ha sido de un máximo de 74% hasta un piso del 71% (ver cuadro 1). Es el componente más importante del PBI sumando ambos consumos: el privado y el público (C+G) con alrededor del 86% del PBI (ver cuadro 1):

Cuadro 1

Participación en el PBI real precios 2004						
	Consumo Total	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta	Exportaciones de Bs y serv	Importaciones de Bs y serv
2.015	86%	72%	13%	20%	19%	24%
2.016	87%	73%	14%	19%	20%	26%
2.017	88%	74%	14%	21%	20%	30%
2.018	88%	74%	14%	20%	20%	29%
2.019	85%	71%	14%	17%	23%	24%
Promedio	86%	73%	14%	19%	20%	27%

El crecimiento económico es, en todo tiempo y lugar, conducido por la demanda, no por la oferta, y en Argentina más del 70% de la demanda es el consumo privado y casi el

⁵ Un valor de “0” indica que no hay relación lineal entre las variables. Un valor de “1” o “-1” indica, respectivamente, una correlación positiva perfecta o negativa perfecta entre dos variables.

⁶ Tanto el cuadro 1 como el gráfico 1 son diseñados en base a los datos que publica el Ministerio de Hacienda y Finanzas <http://www.minhacienda.gob.ar/secretarias/politica-economica/programacion-macroeconomica/>. Aunque también se puede recurrir a fuentes privadas como la Fundación Abdala <http://itegaweb.org/indicadores/> y la consultora de Orlando Ferreres http://www.ojf.com/index.php?option=com_content&view=article&id=55&Itemid=19&lang=es

15% es público. Cuando de lo que se trata es de conducir el ciclo económico, las únicas herramientas para los funcionarios y dirigentes, cualquiera sea su ideología, están del lado de la demanda (lo que se hizo en el país a partir de fines de 2016 cuando el gobierno de MM asumió que nunca llegaría la “lluvia de inversiones”).

Cuando señalamos que el consumo (privado y público) representa aproximadamente el 86% del PBI, la inversión el 19%, y las exportaciones el 20% (ver cuadro 1), estamos reconociendo que el consumo explica en mayor medida las oscilaciones de la producción en el país.

El crecimiento del PBI también puede ser explicado a partir de la contribución de los distintos componentes (ver cuadro 2). Si la variable es $Y_t = X_t + Z_t$, existe una relación entre el crecimiento de Y y las tasas de variación de los distintos componentes X y Z, convenientemente ponderados. Por ejemplo:

$$Y_t = X_t + Z_t \dots$$

$$Y_t/Y_{t-1} = (X_t/X_{t-1} \times X_{t-1}/Y_{t-1}) + (Z_t/Z_{t-1} \times Z_{t-1}/Y_{t-1}) \dots$$

$$(1+y') = (1+x')ax + (1+z')az \dots$$

$$y' = x'ax + z'az$$

Donde ax y az son los pesos relativos de X y Z en Y, y las minúsculas con tilde indican la tasa de variación.

En términos cuantitativos, en el año 2017 cuando el consumo C aumenta 4%, su contribución al crecimiento es del 2,9%; en tanto a pesar que la inversión I sube el 12,2% la contribución al crecimiento es del 2,3%. Es decir, a pesar que la inversión crece 3 veces más que el consumo, su contribución al crecimiento es el 80% inferior al consumo (2,3/2,9)⁷.

En otros términos, cuando el consumo aumenta 4%, el PBI sube casi el 3%, Si se hace el mismo cálculo para las inversiones, estas deberían aumentar el 15%, para que el PBI se incremente en la misma cantidad. O sea, para aumentar el PBI 3% es necesario incrementar las inversiones 5 veces más.

Cuadro 2

	Tasas de variación				% PBI	Contribución al crecimiento			
	2.016	2.017	2.018	2.019		2.016	2.017	2.018	2.019
Consumo privado C	-0,8%	4,0%	-9,9%	-6,4%	73%	-0,6%	2,9%	-7,2%	-4,7%
Consumo público G	-0,5%	2,7%	-0,5%	-1,5%	14%	-0,1%	0,4%	-0,1%	-0,2%
Total C+G	-1,3%	6,7%	-10,4%	-7,9%	86%	-1,1%	5,8%	-9,0%	-6,8%
Inversión Bruta I	-5,8%	12,2%	-24,5%	-15,9%	19%	-1,1%	2,3%	-4,7%	-3,0%
Exportaciones X	5,3%	1,7%	1,4%	9,4%	20%	1,1%	0,3%	0,3%	1,9%
Importaciones M	5,8%	15,4%	-25,1%	-18,7%	27%	1,5%	4,1%	-6,7%	-5,0%
Total PBI	-2,1%	2,7%	-2,5%	-2,2%	100%	53,7%*	214,6%	359,8%	314,1%

*C+G/Total PBI

Albert Aftalion⁸ al analizar sus determinantes en el año 1911 observó que cuando el consumo de un bien se incrementa, esto lleva a que los productores inviertan para poder satisfacer la demanda creciente y denominó esta situación el “**acelerador**”.

En la década del ‘50, Hollis Chenery⁹ enunció el efecto acelerador afirmando que “*la tasa de inversión depende o es susceptible ante la tasa de variación de la producción, o sea que ante un nivel alto de crecimiento de la producción, la inversión guarda una relación*

⁷ $Y' = x'ax + z'az \dots$ Para 2017.... 4% (73%)=2,9% 2,7% (14%)=0,4% 12,2% (19%)=2,3% 1,7%(20%)=0,3% 15,4%(27%)=4,1%

⁸ Albert Aftalion (1874/1956) fue un economista judío, nacionalizado en Francia. En la Universidad de París, en 1923, ocupó la cátedra de Estadística. Consideró que las crisis de sobreproducción y de los ciclos económicos se desencadenan al aumentar más la demanda de bienes de inversión que la de bienes de consumo.

⁹ Hollis Burnley Chenery (1918 /1994) economista estadounidense conocido por su contribución pionera en el campo de la economía del desarrollo.

positiva ante este comportamiento, y por el contrario si se manifiesta una contracción en la producción, esta sensibilidad se manifiesta en el nivel de la inversión en sentido negativo". Eso lo podemos ver en el cuadro 2 (*) para el país. Como se puede observar, el consumo no es un lastre, sino una variable dinámica para el crecimiento económico.

"El trabajo empírico para la Argentina, al igual que otros internacionales, muestran una cointegración entre la variable de inversión con la del producto que dejan a un lado las condiciones subjetivas abundantemente usadas, sobre las "expectativas" ex ante de los inversores como guía para la economía, y por supuesto deja a un lado el automatismo de pensar que basta con una adecuada tasa de interés para que la economía crezca. **Sin una adecuada demanda efectiva autónoma, la inversión también desacelera**"¹⁰.

O sea **existe una relación robusta entre el nivel de salario real, el ingreso de los consumidores**, y también el tipo de los bienes consumidos habitualmente.

Cuando el consumo de un bien se incrementa, esto es lo que lleva a que los productores inviertan para atender esa demanda creciente. Por lo tanto la tasa de inversión depende de la variación de la producción, o sea que si crece la producción, la inversión guarda una relación positiva ante este comportamiento.

No solo es Argentina. "En los Estados Unidos el consumo ha sido el principal motor que ha propulsado la economía mundial durante las últimas décadas". Enormes cantidades de dinero fueron inyectadas en el 2007-08 en la economía estadounidense para evitar su desplome¹¹. Mucho más en estos días donde el gobierno de Trump se compromete a una ayuda monumental para superar la crisis surgida del coronavirus y la caída del precio del petróleo¹².

En la época de la Revolución Francesa la alimentación de las familias absorbía cerca del 80% del ingreso. Gracias al incremento de la productividad del trabajo, favorecida por los cambios tecnológicos, se pueden hoy comprar con el salario más bienes que en el pasado. Globalmente, se puede afirmar que el costo de algunos bienes, la alimentación, y otros como el gas, la electricidad, y el agua corriente, que con la evolución de los tiempos Ernst Engel¹³ hubiera integrado a los bienes inferiores, aumentaron menos que los salarios por lo cual el nivel de vida de la población subió (no en Argentina de los últimos años).

Desde el comienzo de la revolución industrial existe un aumento en el ingreso de la mayoría de los agentes económicos, así como una baja en los precios de los productos de primera necesidad.

Ahora, sin embargo, las investigaciones desarrolladas por Thomas Piketty¹⁴, muestran que en los últimos 30 años, la política de los gobiernos, en muchos casos, han favorecido a los que ganan más y empobrecido a los que ganan menos.

Las estadísticas sobre el ingreso y el nivel de vida en Estados Unidos, Francia, Alemania e Inglaterra, muestran que los ingresos de los sectores medios disminuyeron o se estancaron, mientras que la pobreza se incrementó. Esto se debe a que los salarios

¹⁰ Crecimiento dirigido por la demanda y el Acelerador de la Inversión en la Argentina. Alejandro Fiorito Economista, docente e investigador de UNLU-UBA.

¹¹ <https://mba.americaeconomia.com/biblioteca/analisis/estados-unidos-la-locomotora-del-crecimiento-mundial-que-no-seguira-jalando-igu>

¹² En el Tesoro de EEUU se implementa un programa de gastos, para infraestructura y transferencia a la población, de US\$ 800.000 millones (equivalente al déficit fiscal del país). La FED dispuso de US\$ 1,5 billones para dotar de liquidez al mercado interbancario y redujo su tasa de política monetaria casi al 0%, y se comprometió a la compra de bonos y acciones por US\$ 700.000 millones.

¹³ Ernst Engel (1821/1896) economista experto en estadística fue director de la oficina de estadísticas del Reino de Prusia.

¹⁴ Thomas Piketty (1971) es un economista francés especialista en desigualdad económica y distribución de la renta. Actualmente es profesor asociado de la Escuela de Economía de París. Sostiene que cuando la tasa de acumulación de capital crece más rápido que la economía, entonces la desigualdad aumenta. En sus trabajos cuestiona de manera radical la hipótesis optimista del economista Simon Kuznets quien establecía que existía un vínculo directo entre el desarrollo económico y la redistribución de ingresos.

aumentaron menos que la productividad del trabajo y que, en ciertos casos, las tarifas de servicios públicos y otros bienes fueron subiendo con lo cual se agravaron las desigualdades sociales (caso Argentina).

Un tema que siempre rescata el “ofertismo” es la “productividad” (en el ítem 5 se amplía sobre este tema). No caben dudas que EEUU es una locomotora económica por el crecimiento de la productividad, y de hecho también está pasando en China. Entonces por una parte mejorar la productividad garantiza el crecimiento, sobretudo por la productividad total de los factores. La productividad aparece cuando se produce un bien más sofisticado a igual precio, pero como se señaló, en los EEUU, para que esa productividad se realice siempre existió el consumo.

Los cálculos de los presupuestos de las familias realizados en Francia muestran que, en promedio, el 10 por ciento de la población que gana más gasta en consumo tres veces más que el 10 por ciento más pobres, aunque reciben ingresos siete veces superiores.

Como lo señaló Simón Kuznets¹⁵, cuando el ingreso del 90 por ciento de los ganan menos se incrementa, gastan no solo todo lo que ganan sino que compran bienes que no poseían antes, lo cual provoca un efecto de arrastre de la oferta vía la demanda global. Los estudios consultados permiten ilustrar las leyes de Engel y observar que el 10% más ricos gastan solo dos veces más en alimentos que el 10% más pobres, pero gastan cuatro veces y media más en indumentaria, cinco veces más en esparcimiento y en bienes culturales y siete veces más en hoteles, vacaciones y restaurantes.

Vale decir que el incremento del ingreso de los sectores que ganan menos es un potente factor de crecimiento, y que la disminución del poder de compra de los salarios debido a los incrementos de las tarifas de los servicios públicos o de los bienes primarios, al revés, provoca recesión.

En síntesis, *la mecánica del crecimiento se apoya básicamente en el incremento del consumo global que promueve la inversión empresarial para satisfacerlo dejando a un lado las hipótesis usadas acerca de las “expectativas” ex ante de los inversores como guía para la economía* (caso lluvia de inversiones). Tampoco parecen realistas las teorías sobre el automatismo referido a que con una adecuada tasa de interés es suficiente para que la economía crezca sola por una relación inversa hipotética neoclásica con una función de inversión.

De todas formas, es necesario mencionar que si bien los conceptos generales del pensamiento “demandista” se aplican a nuestro país, no se podría encasillar toda la evidencia empírica en una sola posición, ya que hay países que aplican visiones muy contrapuestas.

Existen otros modelos ofertistas que han tenido su éxito. Los chinos y soviéticos cuando eran plenamente socialistas tenían altas tasas de ahorro e inversión porque sacrificaban consumo presente. De hecho los chinos lo siguen haciendo. También en algunas economías capitalistas cuando estimulan la oferta reduciendo impuestos, por ejemplo, en algunas de esas situaciones con esas medidas han logrado que la economía crezca, al menos en ciertos periodos. Trump lo hizo agresivamente (por ahora) y mucho más que Reagan en su momento¹⁶.

¹⁵ Simon Kuznets (1901/1985) fue un economista ruso-estadounidense. Según éste el crecimiento basta para reducir la desigualdad. Ésta se asocia a los comienzos del crecimiento, cuando existe la necesidad de realizar grandes inversiones en infraestructura y en bienes de capital, luego la generación de empleo y el aumento de la productividad conducirían a salarios más elevados y a una mejor distribución del ingreso. Ver más de Kuznets en éste blog Economía 4.0: “Crecimiento y distribución: una evaluación de la hipótesis de Kuznets” de Lina Ochoa C.

¹⁶ El resultado de Trump configura el más importante cambio fiscal de Estados Unidos en 30 años. Se trató de un gigantesco paquete de recortes, de 1,5 billones de dólares en 10 años, que combina reducciones en todos los tramos sociales con la mayor rebaja del impuesto de sociedades en la historia reciente de EE UU (del 35% al 21%).
https://elpais.com/internacional/2017/12/16/estados_unidos/1513399762_479750.html

Otro caso son los países nórdicos que invierten y crecen pero sobre todas las cosas, hay que mencionarlo, “reparten” equitativamente vía el Estado.

El caso argentino es paradigmático porque no completo su proceso de sustitución de importaciones y por lo tanto su matriz productiva está a mitad de camino.

En síntesis, si bien sostenemos la importancia de la demanda como factor de crecimiento se puede afirmar que no existe una sola teoría, ortodoxa o heterodoxa, respecto del modelo de crecimiento. Se puede decir que es una combinación de políticas dependiendo del espacio y de las circunstancias.

4. Componentes del PBI

Para comprender el crecimiento tenemos que pasar a explicar las causas que contribuyen a la variación de cada componente, es decir, que pasa detrás de los diferentes valores que componen PBI del país.

Teniendo en cuenta la participación de cada componente (ver cuadro 2), en el PBI se puede hacer un análisis de sus determinantes *a los efectos de predecir* como su comportamiento puede influir en el indicador global.

4.1 Consumo

La proporción del ingreso que se destina a consumo C y ahorro S depende de la situación económica y de ciertos factores estructurales que exploraremos a continuación.

En el caso del consumo hay **determinantes en el corto y largo plazo**. En general, el crecimiento del consumo privado dependerá del ingreso disponible y su distribución que, a su vez, estará condicionada por el sistema fiscal y de transferencias públicas, por el funcionamiento del mercado de trabajo, por la estabilidad cambiaria y tarifaria, etc.

Existen interrelaciones determinantes en la composición del consumo, su ritmo de expansión y el crecimiento económico. Hace más de 160 años, Ernst Engel estudió cómo y en qué bienes los obreros alemanes gastaban su ingreso. Enunció tres leyes que llevan su nombre y que son sustanciales para analizar el comportamiento del consumidor.

1) La primera dice que **los consumidores satisfacen en primer lugar las necesidades básicas**, la alimentación y otros bienes absolutamente indispensables (bienes inferiores) algo así como sería hoy el consumo masivo.

Cuando el ingreso real de los trabajadores aumentaba, la cantidad consumida de estos bienes, a precios constantes, se incrementaba en una proporción menor a la del ingreso. Cuando ello sucede se dice que el bien tiene una elasticidad de la demanda negativa respecto del ingreso. Esta ley sigue verificándose en la actualidad en los países industriales, y en Argentina.

Inversamente cuando el ingreso de los trabajadores disminuye la cantidad comprada de estos bienes retrocede en una proporción inferior a la caída de su ingreso.

2) La segunda ley concierne a **la categoría de bienes “normales”**: indumentaria, bienes industriales o la vivienda. Su consumo se incrementa proporcionalmente al aumento del ingreso, con una elasticidad cercana a 1.

3) Finalmente distinguió una tercera categoría de bienes cuyo **consumo se incrementa más rápidamente que el crecimiento del ingreso**: bienes culturales, esparcimiento.

Keynes completó la teoría expuesta por Engel agregando, que cuando el ingreso es muy elevado, la proporción del ingreso gastada en consumo disminuye, y que para los muy ricos cuando el ingreso se incrementa el consumo no aumenta porque están saturados.

4.1.1 Determinantes del consumo

En el **corto plazo**, las principales decisiones sobre el consumo se basan en las restricciones de liquidez, los salarios reales y la “incertidumbre” sobre los ingresos reales, las transferencias públicas, los préstamos y los hábitos de consumo. Las consecuencias de esos determinantes quedan reflejadas en determinadas variables que lo definen.

El vínculo entre la masa salarial y el consumo privado no necesita explicación. En el periodo 2015-19 el consumo registró una caída considerable de casi el 20% (en valores constantes) afectado principalmente por la baja de la masa salarial y de los préstamos al consumo (ver cuadro 3). Los siguientes son algunas variables interesantes para medir periódicamente la tendencia del consumo y su impacto en el mercado interno.

Cuadro 3

ESTIMACIÓN DEL CONSUMO	2015	2019	Var 19/15
1 Masa salarial Mill \$ 2015	2.567.076	2.071.325	-19,3%
2 Consumo sectores de altos ingresos Mill \$ 2015	338.329	353.390	4,5%
3 Transferencias S Público Mill\$ 2015	443.778	421.403	-5,0%
4 Préstamos al consumo Mill\$ 2015	340.462	263.430	-22,6%
5 Total Consumo Mill\$ 2015 (1+2+3+4)	3.689.646	3.109.549	-15,7%
6 Provisión de bienes públicos	957.102	1.071.186	11,90%
7 Mercado Interno (5+6)	4.646.747	4.180.735	-13%

Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/ISS Finanzas Públicas. Cuenta A.I.F.> - <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-49>

El desarrollo del mercado interno puede estar basado no solamente en el estímulo al consumo individual, sino también con una mejor provisión de bienes públicos (educación, salud, transporte, comunicaciones, etc. - ver línea 6 cuadro 3). Los dos temas están vinculados con una mejor distribución del ingreso y el mejoramiento de las condiciones de vida.

Además existen otros indicadores donde se puede inferir en forma periódica el comportamiento del consumo. Pueden utilizarse los que publican organismos especializados como: ventas de energía a nivel doméstico, ventas de los centros de compra y supermercados, indicadores de los productos básicos de consumo y de servicios públicos, y algún “índice de confianza del consumidor” (para medir el factor incertidumbre). El IVA DGI también es un indicador cercano del consumo porque afecta en especial a las ventas en el mercado interno. Por ejemplo ver el cuadro 4:

Cuadro 4

INDICADORES para el seguimiento del CONSUMO	2015	2019	Var 19/15
1 Confianza del Consumidor Nac ICC 1998=100	54,6	39,3	-28,1%
2 Índice de Consumo ITE 2004=100	101,2	88,1	-12,9%
3 Índice de Salarios real total 2016=100	100,0	81,8	-18,2%
4 Vtas Tot de Supermercados Nac Vtas precios constantes Mill\$	325.879	289.152	-11,3%
5 Vtas Tot Centros de compras Nac Vtas precios constantes Mill\$	89.119	81.325	-8,7%
6 Energía Eléctrica Demanda Residencial (GW)	55.424	55.484	0,11%
7 Leche Consumo Per capita ltrs/año	12.061	10.343	-14,2%
8 Carne Consumo Prom móvil Per capita K/año	58,6	53,0	-9,6%
9 Indicador Sintético de Servicios Públicos 2004=100	184	181	-1,9%
10 Préstamos al consumo Mill\$ 2015	340.462	263.430	-22,6%
11 IVA DGI Mill \$ 2015	316.336	343.344	8,5%

Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/ISS Finanzas Públicas. Cuenta A.I.F.> - <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-49>

Por lo tanto, el consumo a corto plazo puede seguirse mediante una combinación de los siguientes factores:

Consumo de corto plazo = Confianza del consumidor + préstamos al consumo + ventas de super y shoppings + venta de energía eléctrica + ventas de productos básicos + indicador sintético de SP + IVA DGI + productos básicos

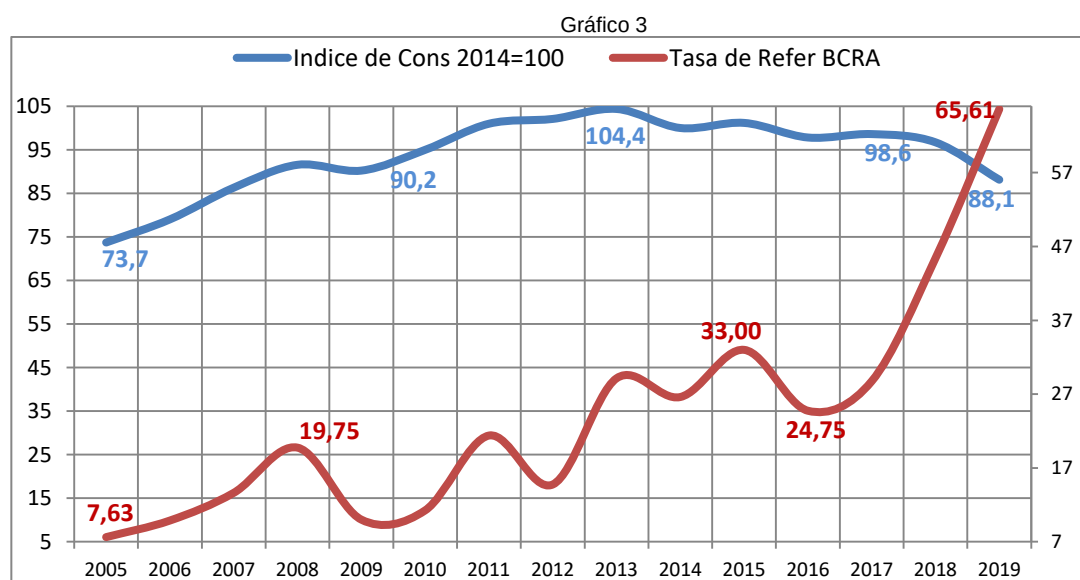
CCP = Inc (ICC + PC + Ventas SyS + EE + ventas PB + IVA DGI + consumo carne y leche)

En el **mediano y largo plazo**, se puede mencionar el “ingreso”, tanto presente (sueldos y salarios) como esperado (desempleo), expectativas de inflación, tasa de interés, y del stock de riqueza.

El desempleo se relaciona con la evolución del ingreso disponible, factor relevante en la explicación del consumo privado. La inflación influye en sentido negativo, como freno al consumo: le quita incentivos al proceso de inversión, y distorsiona la asignación eficiente de recursos

La tasa de interés podría tenerse en cuenta porque puede influir, en las decisiones de ciertos sectores de ingresos, de postergar consumo de corto plazo de bienes duraderos (en situación de tasas de interés reales negativas debe considerarse una mayor propensión al consumo).

Por ejemplo en el gráfico 3 se observa cómo funcionan los dos factores. Si bien no son concluyentes (deberían añadirse otros determinantes) a partir de cierta tasa de interés, en especial cuando dejan de ser tasas reales negativas, el vínculo con el consumo pasa a ser muy cercano. En este caso, en el periodo completo 2005/19 la correlación pasa a ser positiva en 0,29, lo cual parecería ser una contradicción, en cambio si se hace la misma medición en el periodo 2011/19, cuando la tasa pasa a ser positiva respecto de la inflación, o cercana, la correlación es de -0,85 lo que se ajusta bastante a la teoría.



Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/> y <http://itegaweb.org/indicadores/>

La variable “riqueza” merece una consideración especial¹⁷. En una economía como la argentina, golpeada por los movimientos del dólar y la inflación, la estimación de este determinante puede hacerse mediante “activos reales” (viviendas y bienes durables) y “financieros”.

Con referencia a los “**activos financieros**”, los datos a tener en cuenta son aquellos depósitos, cuyos impactos en las decisiones de consumo difieren de acuerdo a la escala de ingresos.

También la riqueza financiera depende de su estructura (fija o variable) lo que hace complejo estimar su efecto en el consumo. Los indicadores más apropiados para ello son:

- 1) Los valores del índice Merval que miden el valor en pesos de una cartera de acciones de empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que estaría dentro de la categoría de renta variable.

¹⁷ “El papel del crédito en el sector privado” Galindo/Cardero

- 2) El monto de depósitos a plazo de acuerdo a la publicación que hace el BCRA. Se podría utilizar el M_2 que comprende el M_1 (efectivo en manos del público más el dinero depositado en cuentas corrientes) y el dinero que hay en depósitos bancarios con un plazo de vencimiento menor a 1 año (depósitos de ahorro y de plazo que generan rentabilidad) pero que, a cambio, no pueden ser retirados a demanda del cliente de manera inmediata y, por ello, no se pueden utilizar directamente para hacer pagos. Es decir, con este indicador abarcamos la mayor parte de inversiones en estructura fija más el efectivo.

En cuanto a los "**activos reales**" se puede utilizar indicadores vinculados con la financiación para "adquisición de viviendas", como los valores de préstamos hipotecarios que publica el BCRA, o la cantidad de escrituración de compraventas que publica el Colegio de Escribanos de CABA¹⁸.

En base a este conjunto de indicadores se puede intentar trabajar con una función de consumo a largo plazo que se compone de la siguiente manera:

Consumo a largo plazo = tasa de interés + Incremento de (Ingreso disponible + Efectivo en manos del público más el dinero depositado en cuentas corrientes y depósitos bancarios con un plazo de vencimiento menor a 1 año + índice Merval + préstamos hipotecarios + cantidad de escrituración de viviendas)

$$C_{LP} = \text{Inc} (M_2 + \text{IM} + \text{PH} + \text{EV})$$

4.2 Ahorro e Inversión

El ahorro nacional bruto a nivel de una unidad económica (o unidad institucional), es la diferencia entre la suma de los ingresos corrientes y los gastos corrientes. Excluye, por lo tanto, los ingresos y gastos de capital.

El ahorro interno bruto es el ahorro generado dentro del espacio económico del país, ya sea por las unidades residentes (ahorro nacional bruto) como por las unidades no residentes (ahorro del resto del mundo o ahorro externo).

El ahorro externo es el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país con signo contrario (es el saldo desde el punto de vista del resto del mundo) y se genera mediante las operaciones económicas corrientes que realizan los no residentes dentro del espacio económico del país¹⁹.

La inversión, o formación bruta de capital fijo, es el valor de la incorporación de activos no financieros producidos fijos (de origen nacional e importado) que se realiza en el interior del espacio económico del país. También incluye la "variación de existencias" (incluidos los trabajos en curso) que son bienes, tanto de materias primas como de productos en proceso de fabricación, y terminados en poder de las unidades productivas y comerciales.

Para las familias el ahorro tiene su fuente en los ingresos salariales y por lo tanto está influido por la variación del salario real y el número de ocupados.

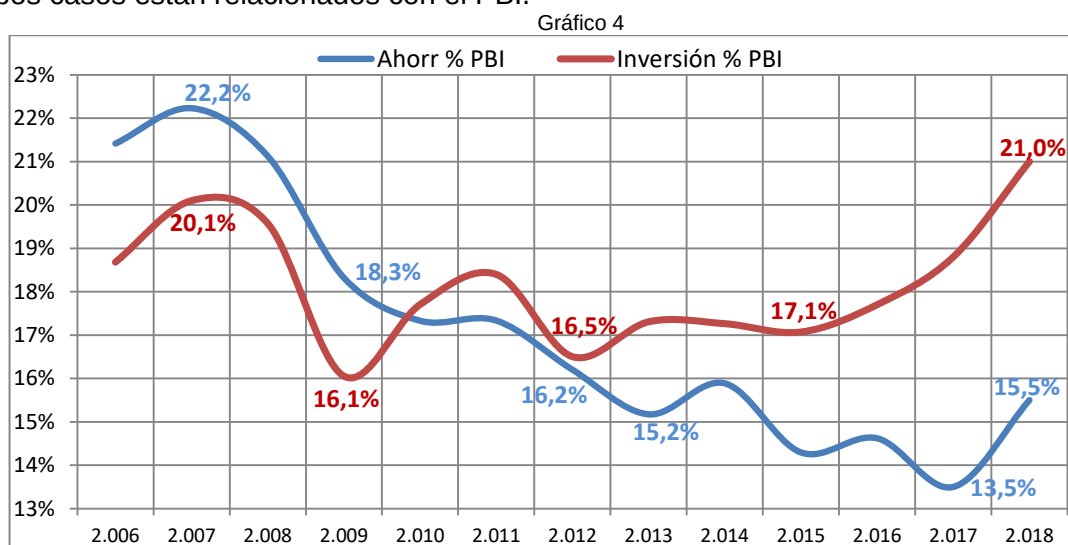
Para las empresas son los ingresos obtenidos como excedente de explotación y retribución de actividades del no-asalariado. Debe agregarse a eso los ingresos secundarios por prestaciones sociales y transferencias.

Este componente también es afectado, igual que el consumo, por el desarrollo de los mercados financieros así como por la evolución del tipo de cambio, de los precios y el desempleo, por la distribución del ingreso, por el nivel de préstamos y financiamiento del consumo, y por el nivel de la actividad productiva (ver capítulo 6.1).

¹⁸ <https://www.colegio-escribanos.org.ar/index.php/category/estadisticas-de-escrituras/>

¹⁹ https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ingreso_ahorro_nac_08_19CC4D01ECE2.pdf

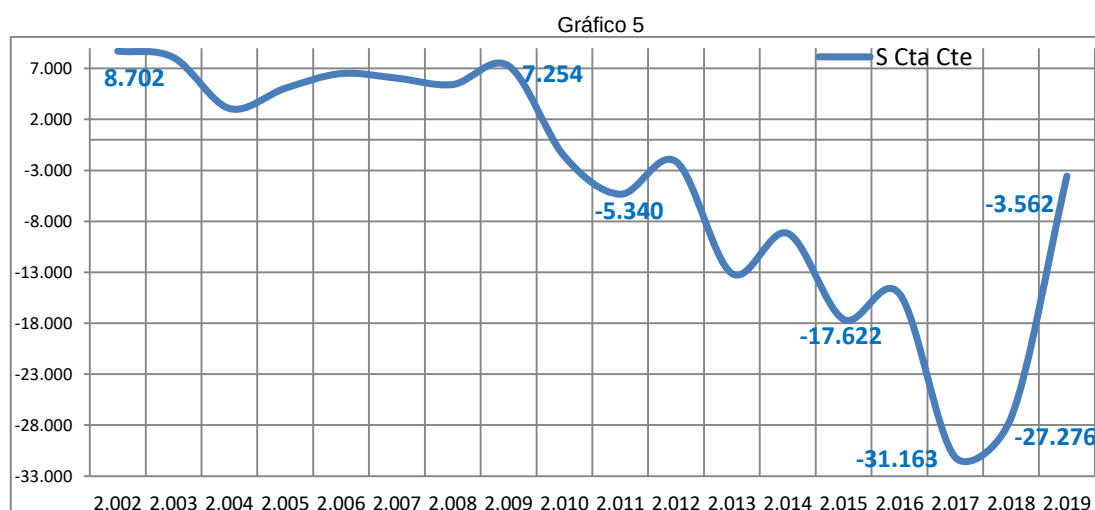
Se puede observar en el gráfico 4 como la inversión es más estable que el ahorro ya que depende de otras variables, no solo del ingreso. El ahorro viene declinando desde el 2007 porque está asociado al ingreso de las personas y de las empresas, que a partir de la crisis del 2008 viene cayendo, igual que la caída de la actividad económica ya que en ambos casos están relacionados con el PBI.



Fuente: <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>

La insuficiencia del ahorro interno para financiar las decisiones de inversión de la economía provoca que el país deba recurrir a los mercados financieros externos para cubrir las necesidades de inversión, lo que ha sucedido a partir del 2010. Eso está registrado en el gráfico 5 con el déficit de la balanza de cuenta corriente a partir de esa fecha.

Recién a partir del 2018 se reduce sensiblemente ese déficit con las megas devaluaciones del gobierno de MM que revirtió el saldo de la cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos. Una apreciación más de lo que a veces se dice del país, que tiene como tendencia gastar más de lo que produce y esa diferencia se cubre con el ahorro externo.



Fuente: https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/bal_03_20A1EA3250EE.pdf

4.3 Gasto público

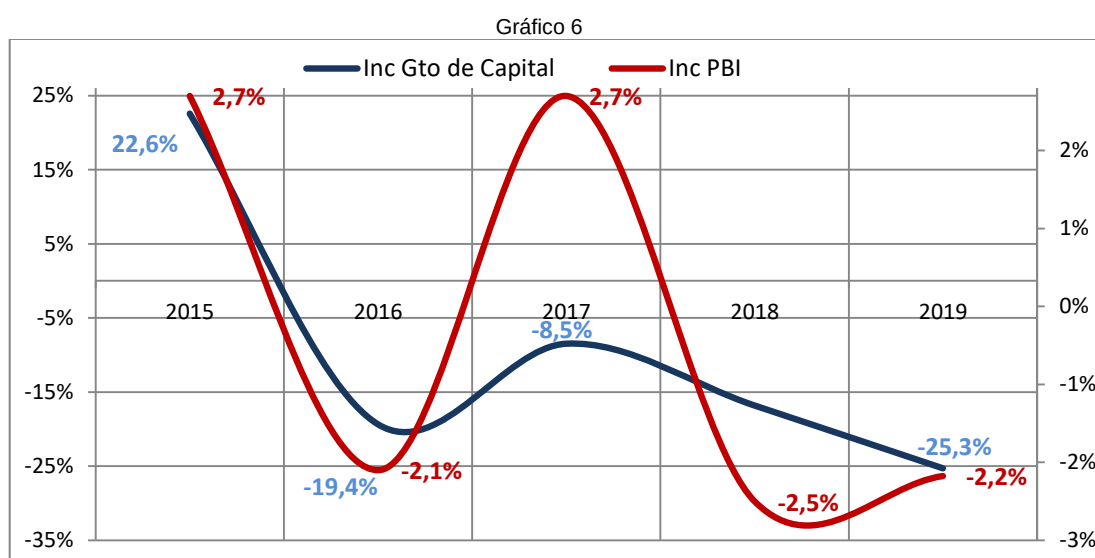
Se trata de medir el efecto que tiene éste G en el crecimiento. En especial se considera el crecimiento de las infraestructuras públicas de tipo económico (energía, transporte, obras públicas y comunicaciones) y social (salud, educación, etc.), que mejoran la productividad

del sector privado a través de la reducción de costos, el impulso a la innovación, o fortaleciendo el sector exportador.

En el caso argentino la participación del G en el PBI ha oscilado en 14% en promedio en los últimos años (ver cuadro 1). Comparando el G y el PBI podemos confirmar la alta sincronía entre G y la actividad económica (una correlación de aproximadamente 0,80). Se puede observar en el gráfico 6 como una breve recuperación del gasto de capital en el 2017 (además de otras medidas) produjo una notable recuperación del PBI que paso de un valor negativo de -2,1% a un crecimiento del 2,7% (el único de la era MM).

El G se puede analizar con sus determinantes de gasto corriente y gasto de capital, y desde el punto de vista regional como G nacional, provincial y municipal.

El G tiene algo de particular: es el único componente expansivo de la demanda en el largo plazo definido como “gasto autónomo”. Una persona o empresa que toma un crédito debe devolverlo en algún momento por lo que el efecto expansivo corre en el corto plazo, en cambio **el gasto del Estado no debe devolverse y es expansivo siempre**.



5. Doble lectura del extremismo ofertista

Algunos “formadores de opinión pública” se entornan alrededor del **extremismo ofertista** vinculado con la “reducción del déficit fiscal” o el “cuestionamiento al tamaño del Estado”. Reducir el Estado, y su manifestación como el gasto público y el déficit, para lograr una menor presión impositiva con el objetivo de reducir los costos empresarios (más allá de la legítima exigencia de resultados por ese gasto²⁰). Apuntar al “gasto público” solamente es una visión extrema y muy negativa. En el fondo es un discurso hacia afuera, que aspira a una economía a la chilena, bien capitalista. Si existe o no derrame a esos “divulgadores” no les preocupa mucho.

La utilización del gasto público, para uno u otro lado, siempre cobra sentido cuando ese “gasto” tiene como objetivo cumplir con finalidades de la política económica, es decir forma parte del plan de gobierno en el contexto de una determinada situación económica.

La obsesión del “ofertismo” es el “gasto”, y por extensión el tamaño del Estado (o más bien sus prestaciones). Sostenido en esa arquitectura de ideas plantea 3 variantes:

- 1) El **fiscalismo**: procura un Estado mínimo que no se ocupa de ninguna actividad que hacen los privados (solo administración básica, seguridad y defensa). Nada de salud, educación o previsión social.

²⁰ Se debe hay que reconocer que tenemos la presión impositiva más alta del mundo con mediocres servicios públicos.

- 2) El **monetarismo**: esta línea de pensamiento sostiene que la emisión genera inflación y por esa razón debe controlarse la cantidad de dinero. Para asegurar eso los Bancos Centrales deben ser lo más independiente que se pueda del poder político y recurren a la ficción de separar el Tesoro de la administración gubernamental del banco central²¹.

Dentro de este sector hay quienes están en una posición más moderada. Sin sesgarse en extremo hacia posiciones ortodoxas o heterodoxas, sostienen que una cosa son los desajustes en la emisión monetaria y otra cuando esta emisión se encuentra desenfrenada y suenan las alarmas de riesgo de aceleración inflacionaria. Por la experiencia histórica del país, los desbordes fiscales y monetarios se corrigen a la corta o a la larga con licuaciones inflacionarias.

- 3) El **productivismo**: ante el argumento de que “el crecimiento es impulsado por la demanda” algunos ofertistas contraponen que “hay crecimiento cuando existe mayor cantidad de bienes disponibles para consumir”, o sea antes que demandar hay que producir. Para que eso ocurra, sostienen, que la oferta de posibilidades de producción se debe desplazar hacia la derecha, así la producción crece y por lo tanto las posibilidades de consumo. Quizás con este concepto se parte de una situación de pleno empleo de los factores productivos, o de una economía cerrada, muy lejos de la realidad del país y del mundo

Produciendo tengo ingresos suficientes para demandar en el mercado. O sea la producción viene antes de la demanda y ésta es resultado, y no causa, del crecimiento económico.

También se utiliza el argumento del “crecimiento de la productividad”, que lo plantean como alternativa para aumentar el consumo y lograr un crecimiento de la calidad de vida (en el ítem 3 se mencionó este tema). Si el aumento de consumo está limitado por la alternativa entre inversión y consumo (si se consume más se invierte menos), lo único que queda es producir más bienes por trabajador (productividad), es decir la forma en que se combinan los factores de producción. Al aumentar la eficiencia en el proceso de producción es posible producir más manteniendo fijas las cantidades de los factores (se le llama “productividad total de los factores”).

Estas corrientes coinciden en la minimización del poder público y de sus regulaciones. Desconocen las funciones del Estado como “movilizador de recursos sociales”. Cuando el Estado imprime billetes para construir una carretera, financia inversiones, o incluso pagar sueldos de funcionarios, crea déficit pero al mismo tiempo produce superávit privado.

El gasto tiene un efecto **multiplicador** ya que el dinero circula retroalimentando la actividad productiva. Los contratistas compran insumos y contratan mano de obra, los operarios comen y se visten, los funcionarios igual, o sea el Estado gasta lo que no tenía y crea actividad económica que también genera impuestos que cobra el Estado. *Al mejorar la actividad económica se generan ingresos impositivos*. Por eso se sostiene que para lograr el equilibrio fiscal se debe gastar más y no menos.

El Estado a través del gasto “crea” mercados. Si el Estado gasta, en forma permanente, menos de lo que recauda, llegaría un momento que el sector privado se quedaría sin financiamiento para saldar sus obligaciones. En términos estrictamente económicos la expansión de la producción, y el desarrollo pleno de la productividad total de los factores, debe ir acompañada de una expansión proporcional de la demanda.

Los “ofertistas” defensores del equilibrio fiscal, o del monetarismo, o del productivismo, persiguen al Estado sosteniendo que el gasto estatal, en especial la inversión pública, normalmente está mal asignada porque su distribución depende del poder político, de los favores y de las elecciones, y “que solo los empresarios en un mercado libre son capaces

²¹ También “dolarizar la economía” es sacar al Estado del manejo de la política monetaria y darle capacidad para movilizar recursos.

de identificar y satisfacer, en un proceso de prueba y error, las necesidades de la gente". Los gobiernos carecen de incentivos para decidir sobre una mejor eficiencia de la inversión pública.

Para eso suelen recurrir a las pruebas del periodo 2011-15 cuando, según dicen, "el déficit fiscal se multiplicó y la cantidad de dinero también, y la economía lejos de crecer se estancó". Puestos a la evidencia demuestran una vez el error de sus argumentos. Repasando los datos del cuadro 5 vemos que si bien en el periodo 2015/11 tanto el déficit fiscal como la base monetaria crecieron, el PBI se incrementó el 2%. También la inflación aumentó el 72%. En tanto, en el periodo siguiente 2016/19 aun cuando el déficit fiscal y la base monetaria cayeron, el PBI lejos de crecer también cayó en un -4%, en tanto la inflación creció casi el 300% a pesar que se cumplieron los apotegmas fiscalistas y monetaristas. Por qué? El **consumo cayó en este último periodo un -6%**²² en cambio en el anterior había crecido el 4% (entre otras razones).

Cuadro 5

Periodo	IPC	Inc PBI 2004=100	Inc Deficit fiscal 2004=100	Inc base monetaria 2004=100
Variación 2015 - 2011	72%	2%	477%	73%
Variación 2019 - 2015	298%	-4%	-20%	-30%

Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/>

Estos argumentos anti-ofertistas no deben interpretarse como apoyo al "**gasto público ilimitado y sin restricciones**", como marco de una política económica. Sucede que cuando la actividad crece, dada la matriz productiva argentina, las importaciones crecen más rápido que las exportaciones²³, y la economía se desfinancia. Entonces **la verdadera restricción no es la interna (el déficit público) sino la externa (el déficit del sector externo)**.

Tampoco se comparte una "**emisión sin restricciones**". La recaudación tributaria sirve para financiar al Estado y también como mecanismo de redistribución de ingresos. La política tributaria siempre ofrece una visión del poder al interior de una sociedad ya que define quién se hace cargo de mantener al Estado. Pero no confundir, aún con equilibrio fiscal y redistribución progresiva de impuestos, la economía puede seguir estancada.

Por lo tanto, en términos generales, si se quiere lograr equilibrio fiscal se debería gastar más, no menos, para que crezca la economía y la recaudación.

Si hay un aparato productivo privado que sostiene la economía (como es el caso argentino), la disminución del gasto público tendrá un efecto negativo ya que se verá parcialmente reducida la demanda de bienes y servicios del sector privado. También, donde no hay aparato productivo sustantivo (caso de países de A. Central), el consumo está soportado por los ingresos que la población obtiene de su vinculación con el Estado, y si esa fuente se ve mermada, el resultado será obvio.

Pero el extremismo ofertista no siempre actúa de acuerdo a lo que se declama.

El gobierno de MM debe analizarse bajo esta perspectiva, desde la declamación a la acción. A partir de un intento de instalar un patrón de crecimiento basado en la expansión autónoma de la inversión privada (con eje en la inversión externa) y las exportaciones, para lo cual se mejoró la rentabilidad general del sector privado y el tipo de cambio real, el ensayo terminó en un estruendoso fracaso.

Luego de estar transitando la recesión por causa de la esperada "lluvia de inversiones" que nunca se concretó, a fines de 2016, vista la abrupta caída de la actividad económica, cambió su estrategia a través del impulso de la obra pública (no mucho, incluso cayó en valores constantes), y privada, y promoción de la demanda (lo que no significó

²² Series del INDEC de cuentas nacionales.

²³ Héctor G. D'Agostino – "La relación del PBI con las importaciones 1980-2015" <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/12/121-la-relacion3b3n-del-pib-con-las-importaciones-1980-2015.pdf> publicado en <https://wordpress.com/view/economia4punto0.wordpress.com>

precisamente poner mucho dinero en el bolsillo de los asalariados, apenas un crecimiento del 3% en el salario real en 2017). Así los mecanismos principales fueron dos:

- 1) descongelar la inversión pública impulsando obras de infraestructura y
- 2) promover el endeudamiento de las familias, por ejemplo vía créditos para los beneficiarios de la Anses, créditos hipotecarios y personales. No fue mucho, pero sí lo suficiente para sostener una demanda “invisible” aun en un contexto de estancamiento real de los ingresos.

Si bien eso dio sus frutos en el corto plazo, porque movilizó al menos parcialmente la actividad económica y permitió ganar las elecciones del 2017, por otro lado el gobierno descuidó, por omisión o intención, el problema básico que tenía la economía y que era un frente externo sumamente volátil, como el del endeudamiento y el tipo de cambio.

Algunas razones del fracaso son evidentes. La inversión privada, si bien está condicionada por la rentabilidad, no aumenta sino lo hace el tamaño del mercado: *nadie acrecienta su capacidad productiva si no está seguro de su utilización*. La etapa 2003/11 la inversión produjo una expansión histórica en materia de inversión a causa de la dinámica del mercado y del incremento de la demanda efectiva: el mercado aumenta principalmente por la expansión del consumo, el cual depende de una serie de variables (ver capítulo 4.1).

6. El modelo de 3 brechas

Otra forma sencilla de analizar la coyuntura económica es a partir de algunas identidades de las cuentas nacionales. Veamos en detalle este asunto.

Aplicando la identidad macroeconómica básica que señala la importante relación que existe entre el ahorro doméstico del sector privado, el público y sus operaciones con el exterior, y por ende con el mercado de divisas²⁴, podemos tener una idea de cómo se comportan los gobiernos con los mecanismos de política económica mencionados anteriormente. Por ejemplo, partiendo de:

$$\text{PBI} = Y^{25} = C + I + G + X_n$$

Si Tr es la suma de transferencias del sector público y T son los impuestos:

$$C = Y - T + Tr - S \dots \text{lo reemplazo en la ecuación}$$

$$Y = (Y - T + Tr - S) + I + G + X_n$$

$(S - I) + (T - G - Tr) = (X - M) \dots$ asumiendo que las Tr están incorporadas al G entonces la identidad es la siguiente:

$$(S - I) + (T - G) = (X - M)$$

$$(\text{ahorro} - \text{inversión}) + (\text{impuestos} - \text{gastos}) = (\text{exportaciones} - \text{importaciones})$$

En la identidad anterior pueden distinguirse las 3 grandes brechas:

- a) El ahorro privado (S-I) que lo generan familias y empresas.

En qué medida la inversión que realizan las empresas para ampliar la capacidad productiva se encuentra financiada con ahorro privado? Las posibilidades para el sector privado son 3:

- Se encuentra en equilibrio $S=I$,
- Presenta superávit y puede financiar a otros sectores $S>I$,
- Resulta deficitario a causa de que $S<I$. En este caso alguno de los otros sectores financia el exceso del gasto.

- b) El presupuesto del sector público mide resultado fiscal del sector público (T-G)

²⁴ Rudi Dornbush en uno de sus clásicos: “La macroeconomía de una economía abierta”, expone esa fórmula.

²⁵ Ingreso Y y producción PBI tienen siempre el mismo valor y son como dos caras de la misma moneda. El símbolo de ambos es la letra Y.

c) El saldo del intercambio con el exterior, es decir, el que mide la balanza de bienes y servicios reales (balance comercial).

Existen 2 interpretaciones del desequilibrio externo. Una es la anterior (c) que restringe el sector externo al intercambio comercial, y el resultado sería la diferencia entre exportaciones e importaciones. Otra, más amplia, que incluye todos los intercambios de la economía con el mundo, que se expresa en la balanza de pagos o el balance cambiario, y que incluyen: el comercio de bienes y servicios reales, los flujos financieros, y las inversiones directas hacia y del exterior. En este caso el desequilibrio se refleja en la variación de las reservas internacionales.

Esta identidad sugiere que las relaciones entre los 3 sectores son muy cercanas. Cualquier sector cuyo balance es deficitario, o sea que gaste más de lo que recibe, tendrá que pedir un “préstamo” al otro sector para financiar el excedente.

El modelo de 3 brechas es una herramienta útil para interpretar los desequilibrios de una economía. Una de las principales “alarmas” es la presencia de déficits gemelos (desequilibrios simultáneos de los sectores públicos y externo).

El a) y el b) señalan que si el sector privado y/o el Estado gastan más de lo que producen tendrán que financiarse de alguna manera. En la medida que ese desequilibrio persista el exceso de gasto total impacta en el equilibrio externo (c) ²⁶.

Es sustentable una economía con un déficit sostenido de ambos sectores?

Si es un déficit fiscal financiado con deuda externa puede ser señal de una crisis que acarreará algunos ajustes en la actividad económica o los precios.

Si es un déficit del sector privado financiado con inversiones directas del exterior puede ser que el país se encuentre en una fase de modernización de su aparato productivo. Por eso sería necesario averiguar **“como se está financiando el déficit comercial” y que “sector es responsable del desequilibrio externo”**.

Si el déficit es del sector público también sería importante conocer cómo se financia y como procede el gasto, o sea si se destina a gasto corriente o a inversiones para mejorar la capacidad productiva del país.

Se puede mantener un desequilibrio externo?

El déficit del sector externo implica una salida neta de divisas que necesita ser financiada de alguna manera (mayores deudas o inversiones del exterior). La probabilidad de mantener el déficit externo depende de la posibilidad de ampliar en forma sostenida el endeudamiento.

Si partimos de la identidad construida anteriormente:

$(S-I) + (T-G) = (X-M)$... y suponemos que por cuestiones estructurales, o políticas, no se puede lograr un equilibrio fiscal en el corto plazo, la identidad quedaría constituida de la siguiente manera:

$$(S-I) + (T < G) = (X > M)$$

Volviendo al caso argentino, aplicando nuestra visión del equilibrio fiscal (ver ítem 5), si suponemos que en el sector privado el balance es superavitario, o al menos equilibrado, la única posibilidad del sector público de mantener el equilibrio es financiarse mediante endeudamiento interno o recurriendo al crédito externo. Como en la situación actual ambas alternativas son imposibles, la única que queda es promover el superávit externo para lograr el equilibrio macroeconómico. Aun recurriendo a un financiamiento mediante emisión monetaria, la necesidad de superávit externo es indeclinable. Por esa razón, la

²⁶ La versión amplia considera las “necesidades de financiamiento externo” que proceden del exterior (ahorro de los extranjeros) y que se pueden cuantificar en el déficit de la cuenta financiera de la balanza de pagos.

validez del argumento vinculado con la “restricción externa” como causa de la ruptura periódica del crecimiento argentino.

También se suele atribuir el exceso de gasto al alto déficit fiscal (b). Pero también los privados demandan divisas para turismo, viajes y ahorro personal (a). Ese desahorro se traslada como una presión en el mercado de cambios, exacerbando el exceso de demanda de divisas intrínseco a un problema estructural de la economía.

Veamos el comportamiento de cada ítem anterior.

6.1 Ahorro público

Sin entrar en los conocidos debates sobre argumentos teóricos y empíricos que cuestionan el impacto del gasto en la economía, ni tampoco en cuál es la relación “adecuada” de gasto para un país, o el nivel de eficiencia del gasto, interesa conocer la actitud de los últimos gobiernos frente a la política de gasto público.

Por ejemplo, si revisamos las cifras del déficit público que ha generado el Estado argentino en los últimos años, es decir al Estado gastando más de lo que recauda (ver cuadro 6), registrado en los resultados económicos (Ingresos corrientes – gastos corrientes) de cada ejercicio fiscal, se observa entre los años 2015 y 2019 un crecimiento “disruptivo”, a tal punto que el déficit creció un 391% (casi 3 veces) en ese periodo.

Hasta el 2014 existía un ahorro corriente en condiciones de afrontar en todo o en parte las necesidades de financiamiento del Estado. Pero a partir de ese año se produce esa ruptura nunca recomendada: *endeudarse para cubrir el déficit corriente del gobierno*.

Cuadro 6

Res Presupuesto SPN en mill \$		
	Res Econ	Res Financ
2004	17.312,1	11.657,8
2005	19.219,8	9.418,1
2006	27.777,8	11.623,0
2007	28.926,2	9.296,1
2008	37.558,0	14.654,8
2009	28.695,1	-7.131,1
2010	48.514,8	3.067,9
2011	22.787,4	-30.662,9
2012	6.008,5	-55.563,4
2013	26.210,9	-64.477,4
2014	21.122,4	-109.719,9
2015	-143.330,2	-303.761,5
2016	-293.182,8	-474.786,3
2017	-423.885,5	-629.050,2
2018	-529.833,3	-727.927,7
2019	-702.687,3	-594.004,6

Fuente: <https://www.minhacienda.gob.ar>

6.2 Ahorro privado

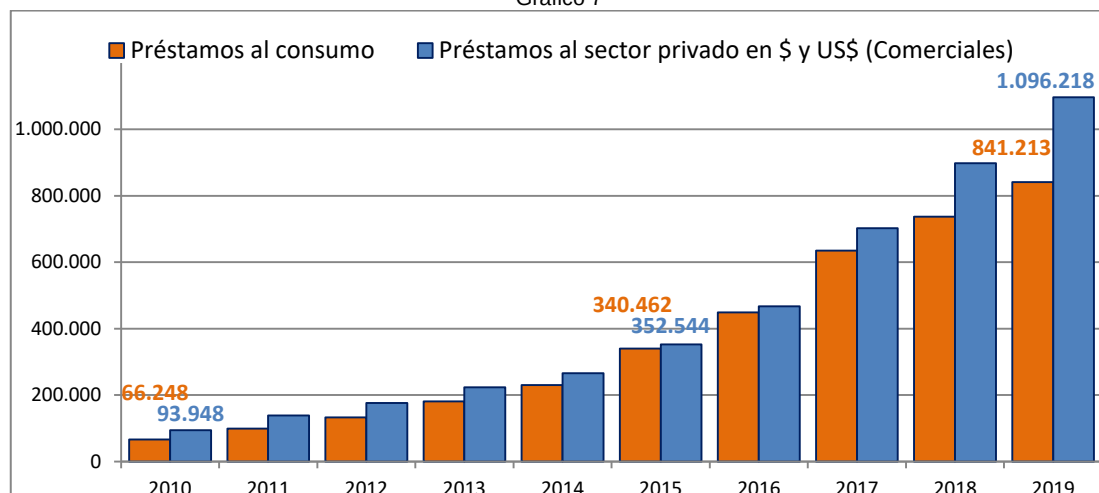
Al gasto público criteriosamente dirigido a promover la mejora de la economía, se sumó la lenta pero sostenida creación de un déficit privado, es decir las familias gastando más de lo que ganan. Por un lado el rápido aumento del endeudamiento privado, por el otro la caída del salario real, combo ideal para que ante una recesión prolongada estalle una crisis de deuda en el sector privado.

El nivel de préstamos para consumo se incrementó en un 147% en 4 años (2019/15), y el total de préstamos comerciales en un 210% (gráfico 7). Si bien ambos valores están por debajo de la inflación del periodo (casi 300%), hay que considerar que la ralentización del crédito los dos últimos años estuvo acompañando a la caída de la actividad y en especial del consumo.

Si hacemos la estimación para el periodo 2018/15 los préstamos al consumo aumentaron un 116% y el total de préstamos un 154%, en tanto que la inflación fue para ese lapso de 155%, muy parejos ambos que sintonizan con el mayor endeudamiento.

Para el 2017/15 el endeudamiento ya es manifiesto con un incremento de los préstamos al consumo fue del 87% y el total de préstamos del 99%, contra una inflación del 73%.

Grafico 7



Ese endeudamiento privado se debe comparar con la evolucionan de los salarios reales en los últimos 2 años (cuadro 7).

Para eso utilizamos la serie del “Índice de Salarios”, publicado por Indec base Oct 2016=100. En diciembre 2015 se produjo la primera devaluación al levantar el cepo que se fue trasladando a precios, y así sucesivamente con el resto de las devaluaciones²⁷.

Así, si miramos la foto a diciembre de 2019 se puede observar la caída de los salarios reales en todas sus formas (marcados en rojo).

Cuadro 7²⁸

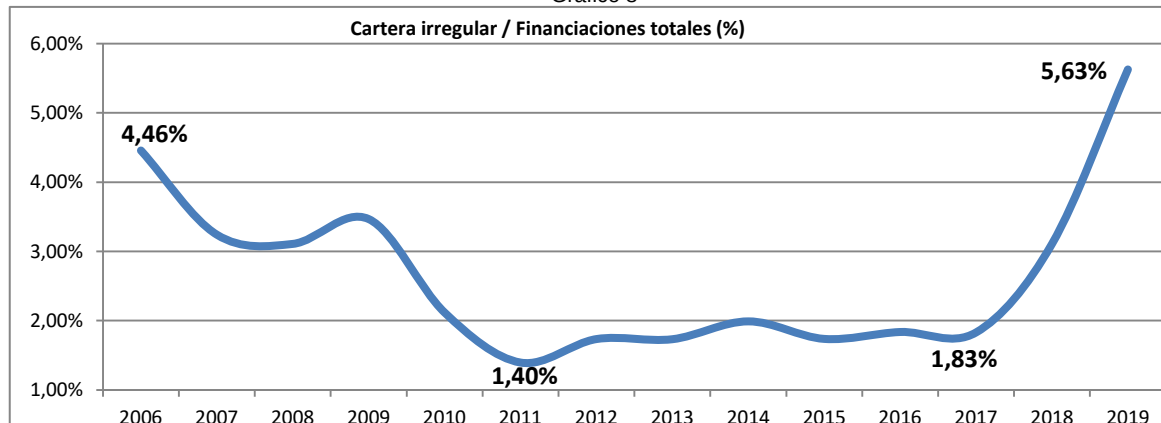
Periodo	IPC	Salario Sector Privado regist	Salario Sector Publico	Total
Dic 2015-Dic 2019	292%	217%	207%	214%
Variación Salario real		-19%	-21%	-20%

Fuente: INDEC

Conviene tener en cuenta que la inflación anual 2019 ascendió a 53%, en tanto que para el rubro “Alimentos y bebidas no alcohólicas” fue de 57%, por el impacto de las tarifas.

Esta foto ofrece un panorama desolador: **los salarios reales sufren una pérdida importante**, poniendo en riesgo la capacidad de hacer frente a la carga de los préstamos recibidos. Las consecuencias se pueden observar en el gráfico 8 que marca la “Irregularidad del Crédito bancario al Sector Privado”. Esta se encontraba en el 2019 a nivel de 5,63%, en tanto en el primer mes de este año había ascendido al 6%, y tal como están las cosas posiblemente siga subiendo en el transcurso del año.

Grafico 8



Fuente: http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_mensual_sobre_bancos.asp

²⁷ El gobierno de MM mostró en un muy breve intervalo de tiempo gran vocación por las devaluaciones, los déficits y la inflación.

²⁸ Estimación realizada por Robert Plant-A en uno de sus documentos.

La posibilidad de alentar la oferta con la baja de costos financieros, refinanciación de deudas, o postergación de pago de impuestos, es relativa porque al sector privado ya está muy endeudado con un nivel de \$120.000 millones. Por eso, en este contexto, para salir de la recesión no queda más remedio que “poner más plata en el bolsillo de la gente”, es decir superar el estancamiento de la demanda.

6.3 Ahorro externo

Otra forma de evaluar el equilibrio general de la economía es controlando las necesidades de financiamiento externo (ítem que en el Balance de Pagos se registra en la cuenta financiera).

De acuerdo a la ecuación de Dornbush (pie de página 14) el ahorro público y privado deben estar equilibrados con el ahorro externo, es decir si el ahorro público es deficitario el privado debe ser superavitario (el ahorro privado debe ser superior a la inversión privada para con esa diferencia financiar al exterior). Si no es así, si ambos son deficitarios, se hace frente acudiendo al endeudamiento externo, pero esta acción tiene su límite, si no la corrige el Estado lo hace el mercado (como sucede también ahora).

El Estado la puede corregir promoviendo un aterrizaje suave del aumento de ingresos y reducción de los costos, del lado del déficit público, al revés de lo ocurrido desde 2015 hasta la fecha (ver cuadro 7) que en vez de achicar la diferencia se fue agrandando.

En todo caso, mejorar la diferencia entre el ahorro privado y la inversión, promoviendo la inversión privada, a través de créditos de distinto tipo (como se intentó hacer), y al mismo tiempo manteniendo el nivel de los salarios reales (como no se hizo).

Cuadro 7

Balanza de Pagos Mill US\$			
	Saldo Com	S Cta Cte	ITCRM 15=100
2004	12.130	3.076	158,5
2005	11.700	5.055	161,5
2006	12.393	6.499	165,6
2007	11.273	6.049	160,4
2008	12.556	5.421	145,8
2009	16.886	7.254	143,9
2010	11.382	-1.623	130,2
2011	9.020	-5.340	121,7
2012	12.008	-2.138	104,2
2013	1.521	-13.124	100,4
2014	2.670	-9.179	105,7
2015	-3.421	-17.622	82,7
2016	2.057	-15.105	94,2
2017	-8.276	-31.163	88,3
2018	-3.701	-27.276	109,5
2019	15.992	-8.500	121,5

Todo eso se traduce en el saldo de cuenta corriente que se registra en el cuadro 7. A partir de 2010 la cuenta corriente se hace negativa, y además casi se duplica desde 2015 hasta 2017, años que coinciden con el gran incremento del endeudamiento externo que se cubrió con la colocación de bonos y endeudamiento del gobierno en el exterior.

Por su parte el saldo comercial es positivo hasta 2014, y también en 2016, que permite al menos financiar en parte el saldo negativo de cuenta corriente. En el año 2017 comienza el ciclo “disruptivo” con una balanza comercial negativa que alcanzó casi los US\$ 8.300 millones y un

Balance de cuenta corriente también negativa superior a los US\$ 30.000 millones.

El superávit comercial del último año, no es producto de un cambio en la matriz productiva, como consecuencia de un proceso de sustitución de importaciones o aumento de exportaciones, sino por el contrario un efecto de la caída de importaciones como consecuencia de la recesión económica.

Como se corrige esta situación?

El nivel del tipo de cambio real (ITCRM²⁹ - ver última columna del cuadro 7) está altamente correlacionado con el saldo de la balanza de pagos³⁰. A partir del 2018, como producto de las megas devaluaciones, se inicia un proceso que tiene impacto en el saldo

²⁹ ITCRM es el índice de tipo de cambio real multilateral que mide el Banco Central de la RA.

³⁰ La correlación del saldo de la balanza comercial con el ITCRM es de 0.75 y el de la balanza de Cta. Cte. es de 0.85. Altamente sincronizados ambos.

de ambas cuentas exteriores. *También el nuevo gobierno persistió con una tasa de cambio con cierta competitividad que trata de mantener con ajustes periódicos.*

El acuerdo con el FMI exigía un tipo de cambio totalmente flexible y su propósito es que vía ese canal se achicará la brecha externa. No fue así. El tipo de cambio se disparó y se trasladó a los precios, se redujo nuevamente el TC real y fue necesaria otra devaluación (post paso) para reducir las tensiones pero que sigue teniendo impacto en los precios hasta la actualidad.

Como ya se comentó anteriormente el dato clave del motor de los ciclos económicos en argentina es la “restricción externa”. Su reaparición frecuente, producto de la expansión interna, o de la baja de los precios de los principales productos de exportación, o la falta de crédito externo, es la causa de las crisis periódicas de la economía argentina.

Que debería hacer el país para “terminar” definitivamente con estas crisis recurrentes?

Poner el gasto al nivel de la producción. Aunque eso contribuye a la estabilidad pero no garantiza el crecimiento económico per se. La tensión sobre la tasa de cambio seguirá acechando si no se obtiene una respuesta concreta y definitiva para atender la falta del crecimiento económico sustentable.

En síntesis, lo que sirve para ganar batallas electorales no siempre sirve para el equilibrio general de la economía. Más déficits público significa mayor demanda instantánea pero también mayor demanda de divisas. En ese caso el incremento del tipo de cambio cuando hay que cubrir una deuda en moneda extranjera podría agotar el esfuerzo de la política fiscal y convertirse en una “restricción externa”, sobre todo cuando el Estado no puede decidir el precio del dólar, y ese precio puede desencadenar una amenaza inflacionaria.

Aunque los gobiernos liberales y conservadores declamen austeridad, suelen ser deficitarios en todos los frentes. Aunque el gobierno consiga avanzar en reformas fiscales, laborales y previsionales regresivas, *lo que debe mirarse siempre es el comportamiento real del Gasto.*

El gasto es una opción de política que debe evaluarse en función de “objetivos” determinados, y no exclusivamente por el nivel de déficit o superávit que se quiera tener. Por ejemplo, como conclusión a este apartado:

- El gasto público o privado cuando se ajustan a la baja equilibran la demanda de ahorro externo, o sea la cuenta financiera de la BP. Al mismo tiempo como significa reducir presupuestos públicos y privados tienen un impacto muy fuerte en la actividad económica y en la calidad de vida de la población.
- Si el Gasto cae drásticamente, como se proponía en el Acuerdo FMI, resulta en contracción del PBI, que es lo que está sucediendo. Si la reducción del Gasto es menor, con mayor control sobre la cuenta financiera de la BP, podría haber un crecimiento débil por algunos años, que es mejor que la recesión que estamos sufriendo.

7. Conclusión

Hasta aquí hemos visto la aportación al crecimiento de los principales factores. Pero dejamos sin tratar la cuestión del desarrollo, que es la transformación de la matriz productiva. De la típica función de producción con capital y trabajo (junto a un indicador de progreso tecnológico) como factores de crecimiento tenemos que pasar a planteos más realistas donde intervengan otros factores como el capital humano, los recursos naturales, etc.

Pero siempre está primero el crecimiento, al menos en el caso argentino, que trata de recuperar la demanda y salir de la recesión a partir del incremento del PBI. Ese aumento de la producción impulsado por el consumo termina mejorando los ingresos de los sectores productivos. -----
