

## Ahorro e Inversión

### Informe de Jorge Remoo del 07/09/23

La Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC presentó la publicación de la actualización de los agregados de ingreso nacional y ahorro nacional a precios corrientes para el período 2020-2022. Este informe recoge los datos anuales desde el 2006 y los pone en contexto para sacar algunas conclusiones.

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).

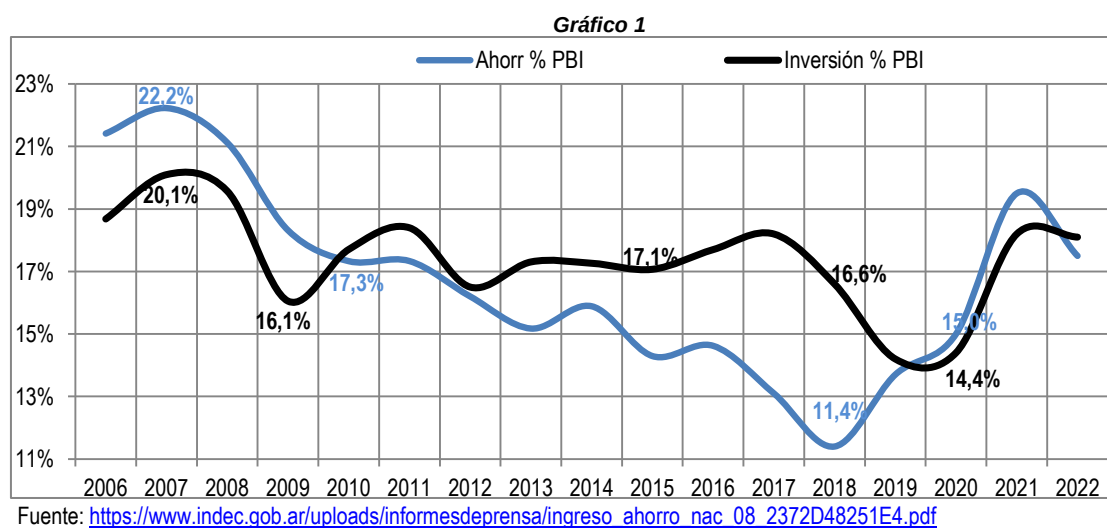
El *ahorro externo* es el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país con signo contrario (es el saldo desde el punto de vista del resto del mundo) y se genera mediante las operaciones económicas corrientes que realizan los no residentes dentro del espacio económico del país<sup>1</sup>.

La **inversión, o formación bruta de capital fijo**, es el valor de la incorporación de activos fijos no financieros producidos (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.

Se puede observar en el gráfico 1 como la inversión (línea negra) 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 empezó a caer, igual que la caída de la actividad económica (que lleva 10 años cayendo), ya que en ambos casos están relacionados con el PBI.



A partir del 2018 se revierte la situación, y se observa que por el impacto de las devaluaciones de MM crece el ahorro, acompañando la reducción del consumo, y se financia en gran parte la inversión (sobre todo la financiera) que ya venía en picada desde 2017.

<sup>1</sup> [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ingreso\\_ahorro\\_nac\\_08\\_19CC4D01ECE2.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ingreso_ahorro_nac_08_19CC4D01ECE2.pdf)

Recordemos que en el 2017 el tipo de cambio oficial TCN promedio era de \$/US\$ 16,6, el blue era de \$19, por lo tanto la brecha era de 15%, y el TCRM estaba en un nivel de 88 sobre 2015=100 (es decir apreciado). En tanto que en el 2019, por diciembre, el TCN era de 60, el blue era de 80, por lo tanto la brecha llegó al 34%, y el TCRM era de 124 (ya estaba depreciado como consecuencia de las devaluaciones).

En ese par de años sucedió que ante una apreciación excesiva y rápida del peso, las autoridades monetarias intervinieron en los mercados de divisas para frenar el aumento del valor de la moneda local.

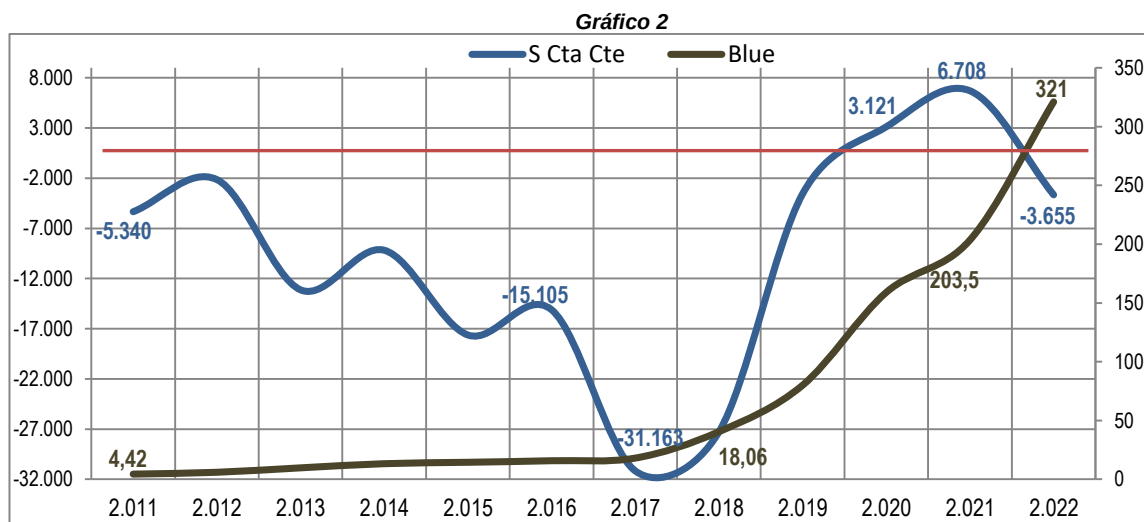
Una apreciación real de la moneda afectó negativamente las exportaciones de bienes y servicios, ya que los productos nacionales se volvieron más costosos en los mercados internacionales. En el 2017 la balanza de la Cta Cte de la balanza de pagos era deficitaria en casi US\$ -31.000 millones. En 2019 pasó a ser superavitaria en US\$ 3.100 millones.

También a partir del 2018 se implementaron medidas para controlar los flujos de capital especulativo que podrían estar contribuyendo a la apreciación de la moneda. Así se hizo con restricciones temporales a la entrada o salida de ciertos tipos de capitales.

La insuficiencia del ahorro interno entre 2010 y 2020 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 (sucedido a partir del 2010). Eso está registrado en el gráfico 2 con el déficit de la balanza de cuenta corriente a partir de esa fecha (2010).

Recién a partir del 2018 se reduce sensiblemente ese déficit, con las megas devaluaciones mencionadas, que revirtió el saldo de la cuenta corriente (línea azul). Una verificación más de lo que a veces se dice del país, que tiene como tendencia gastar más de lo que produce y esas diferencias se cubren con el ahorro externo.

Obsérvese que el déficit que ya generaba el balance de Cta Cte en el 2017 (US\$ -31.000 millones) producto de la apreciación del peso, se cubría con financiamiento externo que solamente por inversión neta de cartera era US\$ 36.000 millones. Ese flujo se había transformado positivo en el 2020 en US\$ 1.600 millones.



Fuente: [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/bal\\_03\\_20A1EA3250EE.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/bal_03_20A1EA3250EE.pdf)

Paralelamente se observa como el dólar financiero (blue en este caso-línea negra) se dispara a partir del 2018 con el impacto de las devaluaciones y la fuga de pesos hacia dólares acompañando la crisis de reservas del BCRA y la reducción del déficit de la balanza de pagos. En el 2022 vuelve a aparecer el déficit pero el dólar financiero es imparable ante las escasas reservas con que cuenta el país y un déficit de balance de pagos insostenible.

Esta comparación entre ahorro e inversión también es otra muestra más de la vigencia de la famosa “restricción externa”, referida a una situación en la que las importaciones de bienes y servicios superan a las exportaciones, lo que resulta en una salida neta de divisas del país. Esto puede deberse a varios factores, como un crecimiento del consumo, una apreciación del tipo de cambio real, una falta de diversificación de la economía o una disminución en los

precios de los productos exportados. Un poco de todo lo que ha pasado en los años señalados en los gráficos.

Esta situación puede tener efectos negativos en la economía argentina, ya que reduce la disponibilidad de divisas para financiar importaciones, como materias primas y bienes de capital, y puede llevar a una escasez de divisas en el mercado interno. Esto a su vez puede resultar en una caída de la producción y el empleo, lo que afecta negativamente al bienestar económico de los ciudadanos.

Además se debe tener presente esta ecuación entre ahorro e inversión para predecir el futuro. Cualquier posibilidad de lograr un equilibrio del sector externo pasa por restringir el consumo<sup>2</sup>, cuyas consecuencias sociales y políticas son impredecibles.

### **Conclusiones**

En Argentina, las tasas de ahorro han experimentado cambios significativos en los últimos años. Según el Gráfico 1, se observa que entre 2006 y 2017, las tasas de ahorro se mantuvieron relativamente estables, oscilando entre el 11,4% y el 17,1% del PBI. Una tasa de ahorro baja que cubre amortizaciones y mantenimiento y muy escasa para lograr un crecimiento sostenido.

Sin embargo, a partir de 2018, se observa un aumento en la tasa de ahorro. En primer lugar, las devaluaciones del peso argentino, especialmente a partir de 2018, han impactado en el ahorro al reducir el consumo. Además, a partir de 2018 se implementaron medidas para controlar los flujos de capital especulativo, lo que también contribuyó a aumentar el ahorro interno. Estas medidas incluyeron restricciones temporales a la entrada o salida de ciertos tipos de capitales.

Por otro lado, el déficit de la balanza de cuenta corriente, que se registró a partir de 2010, también ha influido en el cambio en las tasas de ahorro. Argentina registró un déficit creciente en la balanza de cuenta corriente, alcanzando casi US\$ -31.000 millones en 2017. Durante este período, Argentina tuvo que recurrir a los mercados financieros externos para cubrir las necesidades de inversión, lo que generó un déficit en la balanza de cuenta corriente.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que depender en gran medida de los ahorros externos para financiar la inversión puede tener implicaciones negativas. Por un lado, el país se vuelve vulnerable a los cambios en los flujos de capital internacionales, lo que puede generar volatilidad en la economía.

La restricción del consumo como medida para balancear el sector externo puede tener consecuencias políticas y sociales significativas.

Esta medida puede generar descontento y malestar entre la población, ya que implica limitar el acceso a bienes y servicios, lo que puede afectar el nivel de vida de las personas. Esto puede generar tensiones sociales y protestas, especialmente si no se implementan políticas compensatorias para mitigar los efectos negativos en los sectores más vulnerables de la sociedad. Esto puede aumentar la desigualdad y la pobreza, ya que aquellos que tienen menos recursos se ven más afectados por la limitación en el acceso a productos de primera necesidad.

Además, la restricción del consumo puede tener un impacto en el empleo, ya que si las empresas reducen su producción debido a la disminución de la demanda interna, es probable que se produzcan despidos y una mayor precarización laboral. Es importante implementar políticas compensatorias y buscar un equilibrio entre las medidas restrictivas y el bienestar de la población.

---

<sup>2</sup> También con el aumento del financiamiento externo se mejora el desequilibrio externo, pero eso es impensable en los próximos años en el país.