

DOI: <http://dx.doi.org/10.30972/eitt.604381>

El Impacto del flujo de ahorro en el desarrollo económico argentino: La dicotomía Ahorro Interno - Externo. Período 1990-2010.

Mg. Viviana Bercheñi(*)

Resumen del proyecto.

Mediante el análisis desagregado y evolutivo del ahorro externo e interno, y este último en público y privado a lo largo del período 1990 – 2010, se revisó el impacto que han tenido estas variables en la evolución de la variable inversión, describiendo factores que explicaron su relación de causalidad con el crecimiento económico. A su vez se trató de constatar la influencia significativa que tuvo la evolución del ingreso nacional condicionado por el comportamiento de los términos de intercambio con la generación de ahorro interno (público y privado de manera simultánea) y su impacto relativo en el crecimiento económico argentino.

Palabras clave: Ahorro, Inversión, Generación de excedentes.

Diseño Metodológico.

Se trató de una investigación bajo el siguiente diseño:

Transeccional correlacional causal ya que buscó exponer las relaciones de causalidad existentes entre el coeficiente de Ahorro (Interno y Externo) y las tasas de crecimiento económico que rigieron en la Argentina a lo largo de su historia económica, durante el período que se inició en el año 1990 hasta el año 2010. Así mismo se trató de determinar el carácter disruptivo del ahorro externo para igual período de tiempo.

Análisis de las Variables de Investigación:

El análisis de la forma en que se financia el crecimiento económico ha

(*)Departamento de Informática. FACENA – UNNE

sido objeto de profundas reflexiones por parte de economistas y decisores políticos, especialmente en las últimas décadas¹.

En este sentido, se lo utiliza no solo para poder tener una visión cercana al nivel de prosperidad alcanzado por los ciudadanos, sino también como una medida de la idoneidad de la actividad que está llevando a cabo el Gobierno².

La experiencia macroeconómica de la Argentina ha sido signada por la incidencia recurrente de intensas fluctuaciones cíclicas, que fueron generadas por variaciones de variables clave, entre ellas la tasa de ahorro y la inversión pública y privada, que iniciaron o culminaron procesos acumulativos, que condicionaron variaciones en las tasas de crecimiento en por lo menos los últimos setenta años.

Ante un contexto internacional económico y político cambiante, la posibilidad de surgimiento de nuevas crisis sistémicas endógenas o importadas, hizo ineludible la identificación de las variables que han condicionado el crecimiento económico de los últimos años, su relación causal con las políticas pú-

blicas aplicadas a tal efecto y su vinculación con las teorías de desarrollo económico definidas para América Latina en general.

El objetivo del presente trabajo fue lograr caracterizar la evolución del flujo de Ahorro y su impacto en la generación de excedentes, planteado como condicionante del desarrollo económico en Argentina, durante el período 1990 - 2010.

Para ello se abordó en una primera etapa, la descripción y análisis de la evolución del flujo de Ahorro, identificando causalidades entre el ahorro nacional público y privado y la generación de excedentes, la relación de precios de intercambio, poder de compra de las exportaciones y su impacto en el ingreso nacional alcanzado durante dicho período.

Se han dispuesto series cronológicas en cuadros agrupadas en sub períodos específicos definidos según rasgos de evolución de la actividad económica. El primer sub período abarcó desde 1990 a 1998, caracterizado por un crecimiento generalizado en América Latina, en donde Argentina tuvo un comporta-

¹Galindo Martín, (2011). El crecimiento económico, recuperado de: <file:///C:/Users/usuario/Downloads/1389-Texto%20del%20art%C3%ADculo-1389-1-10-20180711.pdf>

²Layard Richard (1997). La economía de la felicidad, recuperado de: <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/25028>

miento diferente debido al impacto de la crisis de México en 1995 y a la devaluación de Brasil en 1999 que afectó significativamente su Balanza de Pagos.

El segundo sub período abarcó desde el año 1999 – 2002, donde América Latina experimentó un bajo crecimiento económico debido a las consecuencias de la crisis asiática, crisis sistémicas de algunos países miembros y la desaceleración económica en Estados Unidos. Argentina acompañó este comportamiento.

El tercer sub período incluyó los años 2003 al 2010 que corresponden a períodos de crecimiento económico generalizado en América Latina por mejoras en sus términos de intercambio como consecuencia de la elevación de los precios internacionales de las materias primas. Este sería uno de los factores que permitieron un mejor desempeño en las variables ahorro interno – coeficiente de inversión para el caso de Argentina.

Para el cumplimiento del objetivo propuesto y en base al análisis del comportamiento estilizado del flujo de inversión, en una segunda etapa, se trató de identificar las relaciones inter causales dispuestas por el modelo neoclásico de crecimiento de Solow que sostiene que el aumento de la actividad económica estaba basado en factores de oferta agregada, bajo el supuesto de rendi-

mientos marginales decrecientes en el capital.

Para ello se analizaron relaciones causales de la variable inversión (desde una perspectiva pública y privada); (construcción, maquinaria y equipo) – crecimiento económico en base a valores evolutivos de ambas, describiendo su impacto sobre la generación de excedentes.

En una tercera etapa, se utilizó el modelo económico de las dos brechas de Hollis Chenery para identificar la generación de excedentes desde una perspectiva de la demanda agregada, suponiendo una oferta limitada de divisas, identificando para el caso de un período en particular, el impacto disruptivo del ahorro externo en la generación de excedentes.

Finalmente se describieron las políticas instrumentales aplicadas en el período definido, analizando el impacto que las mismas han determinado en la generación de excedentes, suponiendo entornos de distintos grados de movilidad de capitales en base al modelo de Mundell Fleming.

Descripción y análisis de la evolución del flujo de Ahorro Nacional Público y Privado.

La literatura teórica identifica diversos mecanismos mediante los cuales la

inversión puede promover el crecimiento. En el marco de los modelos de crecimiento endógeno toda acumulación de capital impacta en la capacidad de generación de excedentes que tendrá la economía en su camino a su estado "estacionario"³.

El modelo neoclásico de Solow y Swan plantea para una perspectiva de corto y mediano plazo, supuestos que se relacionan con la comparación de diferentes Estados que tienen en común un nivel tecnológico similar, tasas de ahorro y crecimiento poblacional parecidas, por lo que estas economías tenderán a converger a un único estado estacionario (Sala-i-Martin, 1997).

De acuerdo a este modelo, todo aumento de la actividad económica estará basado en la capacidad de la estructura productiva de lograr mayores tasas de acumulación de factores, bajo el supuesto de rendimientos marginales decrecientes en el capital y la consideración de la tecnología como un factor exógeno que puede ser absorbido libremente por todas las economías.

Desde esta perspectiva, a media que los países se aproximan a su estado estacionario (nivel de pleno empleo

o próximos a su nivel de renta potencial); aumentos experimentados en su stock de capital generarán menores tasas de crecimiento económico hasta que alcancen su nivel de producción de equilibrio de largo plazo. De manera que, distintos países o regiones terminarán convergiendo a un mismo estado estacionario independientemente de cual sea su grado de desarrollo inicial.

El modelo de crecimiento endógeno de Solow y Swan plantea una convergencia del tipo condicionada, ya que los niveles de capital y producción por trabajador dependen de variables tales como la tasa de ahorro, la tasa de crecimiento demográfico y de la posición de la función de producción. De manera que diferentes economías experimentarían diferentes tasas de crecimiento en función de una variación de la tasa de ahorro.

El modelo neoclásico de Solow y Swan ha sido una herramienta válida para explicar los resultados de convergencia, identificando en este sentido variables que condicionan el crecimiento económico en América Latina. Este modelo establece una relación unidireccional entre incrementos de la inversión (stock de capital) y crecimiento económico.

³ Suanes M; Roca O. (2015)." Inversión extranjera directa, crecimiento económico y desigualdad en América Latina". Recuperado de: <http://www.scielo.org.mx/pdf/ete/v82n327/2448-718X-ete-82-327-00675.pdf>

El modelo, al predecir que los cambios en la tasa de ahorro de una economía harán que cambien los niveles de stock de capital, explica en gran medida la relación existente entre tasas de ahorro y generación de excedentes ya que una alta tasa de ahorro implica un mayor nivel de capital y de producción. La tasa de crecimiento económico será mayor en el corto y mediano plazo, pero esta no se mantendrá indefinidamente.

El punto de partida para su desarrollo está dado por la identidad de la renta nacional:

$$Y_t = C_t + I_t + G_t + X_t - M_t$$

Siendo Y_t (renta nacional del período "t"); C_t (consumo doméstico del período "t"); G_t (Gastos Públicos del período "t"); X_t (Exportaciones del período "t"); M_t (Importaciones del período "t").

La renta nacional representa la Oferta de la economía. Los términos de la derecha de la ecuación representan los componentes de la Demanda Agregada de bienes. El comportamiento de los distintos componentes de la demanda agregada es complejo y no se podrían estudiar a la vez. Por ello este modelo intenta estudiar el papel de la inversión en capital físico como motor fundamental del crecimiento económico.

Estudios empíricos recientes (Manuelito S y Jiménez L., 2013) indican que

las aplicaciones de políticas instrumentales diferentes sumadas a los distintos stocks iniciales de capital humano podrían determinar distintos niveles de condicionamientos entre tasas de ahorro y generación de excedentes.

Sin embargo, lo esencial de esta teoría es que el modelo de Solow y Swan explica el crecimiento económico entre países y regiones. Predice que, si no se producen innovaciones tecnológicas eficientes, el crecimiento económico se incrementará por un tiempo, pero luego cesará en el futuro. Este modelo es válido para explicar la relación de causalidad entre tasa de ahorro y crecimiento económico en el corto y mediano plazo.

El análisis del comportamiento evolutivo del ahorro nacional y su nivel de suficiencia a la hora de financiar niveles de inversión, interpretada como una variable causal de generación de excedentes, permitió desde una perspectiva de corto plazo resaltar y describir las políticas fiscales, monetarias y cambiarias que definieron su comportamiento.

En el período 1990-1998 se registró una marcada apertura externa que se tradujo en la apertura de ciertos sectores a la inversión extranjera directa y en los procesos de privatización de empresas públicas, lo que generó en la primera mitad del período un flujo importante de capitales. La apertura se extendió al ámbito del comercio exterior y se incre-

mentaron los procesos de integración comercial que favoreció el desarrollo de las exportaciones.

Durante el período 1990-2002 el ahorro público fue negativo debido en parte a los efectos de la crisis del Tequila en 1995, crisis rusa en 1998 y crisis del real en 1999, que afectaron a la economía argentina tornándola más vulnerable. A nivel internacional, la restricción al acceso al crédito externo y los recu-

rrentes déficit fiscales bajo un sistema de convertibilidad cambiaria, exigían la adopción de medidas de ajuste del gasto público hacia mediados de la década del noventa, que no pudieron implementarse en la cuantía exigida por los organismos multilaterales de crédito.

A principios del siglo XXI, uno de los aspectos relevantes que favoreció el crecimiento económico en América Latina fue en primer lugar, los elevados

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Ahorro Nacional.	15.8	15.4	24.1
Ahorro Público Bruto.	-0.2	-1.5	2.4
Ahorro Privado Bruto.	16.0	16.9	21.6

Fuente: S. Manuelito y L. Jimenez. "La inversión y el ahorro en América Latina: Nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos para una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie Macroeconomía del desarrollo, N°139. (CEPAL), 2013.

Cuadro N°1: Evolución del ahorro nacional como porcentaje del PIB, 1990-2010.
(En moneda nacional a pesos corrientes).

precios internacionales de las materias primas que posibilitó un ingreso elevado de divisas que se tradujo en una revaluación de las monedas locales⁴.

Se observó en el cuadro N°1 que el desempeño del ahorro nacional tanto público como privado mejora sustancialmente durante el período 2003-2010

debido entre otros factores al aumento del ingreso nacional derivado de la mejora sostenida en los términos de intercambio. Esta mejora la podemos visualizar en el cuadro N°2.

Durante los años 2003-2010, desde una perspectiva de políticas fiscales implementadas, se destacaron aquellas

⁴ Ferrari C. (2005) "Hacia un nuevo consenso de política económica en América Latina". Recuperado de: https://nuso.org/media/articles/downloads/3284_1.pdf

orientadas a reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas complementando esta acción, una evolución incremental del precio internacional de las materias primas exportadas.

Para el caso del desempeño del

ahorro público en particular, el aumento se relacionó con la limitación derivada del acceso restringido al financiamiento externo. Sus valores fueron elevados debido a una mejora en niveles de recaudación proveniente de la exportación de materias primas.

Cuadro N°2: Evolución de la relación de precios de intercambio de bienes y servicios, 1990-2010.

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Ahorro Nacional.	15.8	15.4	24.1
Relación de precios de intercambio.	78.2	73.5	88.14
Poder de compra de exportaciones.	33.7	49.3	78.3

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos extraídos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.

Los valores expuestos corresponden al promedio simple de valores evolutivos de los años de cada período considerado.

Descripción y análisis de la evolución del flujo de Inversión.

El objetivo final del desarrollo económico es mejorar persistentemente el bienestar mensurable de los pueblos y atenuar en forma progresiva serias disparidades sociales. La necesidad de incrementar el capital propio para generar excedentes, justifican el diseño de un programa económico⁵.

Estudios empíricos señalan que la existencia de una relación de causalidad

entre procesos de acumulación del capital productivo y tasa de crecimiento económico dependerán en términos generales de la economía estudiada y el horizonte de análisis considerado. (Sala-i-Martin,1997).

Para ello resultó de singular importancia analizar el desarrollo evolutivo de la variable inversión en términos de su composición según agente institucional y sectores de destino, como así también lo relacionado con su financiamiento en función de los componentes del ahorro.

⁵ Prebisch R.(1952). "El desarrollo económico de América Latina." Recuperado de: <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/688/2/RCE2.pdf>

Cuadro N°3: Evolución de la formación interna bruta de capital fijo como porcentaje del PIB, 1990-2010. (en moneda nacional a precios constantes).

País	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	18.3	15.4	19.7
América Latina	19	19	20.4

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos extraídos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.

Los valores expuestos corresponden al promedio simple de valores evolutivos de los años de cada período considerado.

La formación interna bruta de capital para América Latina en general es baja e inferior al 20% aproximadamente a lo largo de todo el período analizado. Desde una perspectiva de bloque, la economía latinoamericana (Prebisch R, 1970) no ha ahorrado lo necesario para acelerar su desarrollo en la medida requerida. Podrían darse incentivos para estimular el ahorro y mejorar los instrumentos presentes de captación, podrá otorgarse mayor eficiencia a los sistemas tributarios vigentes y utilizarlos como fuentes de acumulación de capital. Y ello se debería convertir en políticas públicas de estado a largo plazo.

Sin embargo, debido al deterioro de los términos de intercambio entre los países del centro y la periferia, América Latina no experimentó la recuperación económica ni el impacto de los procesos de formación de capital del modo en que lo hicieron los países del centro.

América Latina no ha sido capaz de

generar el ahorro nacional suficiente como para financiar por medios propios los bajos niveles de inversión. Sin embargo, el caso de la economía argentina presenta comportamientos particulares que la diferencian del bloque en algunos aspectos a resaltar.

Durante el primer período, esta tasa se explica por el impacto de las crisis de la balanza de pagos de México que afectó particularmente a las economías de Brasil y Argentina. El segundo período correspondiente a la etapa 1999-2002, y se observa un desempeño condicionado por las consecuencias de la crisis asiática, la crisis del real (1999), los shocks financieros y la desaceleración económica en los Estados Unidos hacia el final de esta etapa.

La etapa 2003-2010 aborda un dinamismo significativo en cuanto al desempeño de la variable inversión que se ve interrumpido a partir de del año 2009

como consecuencia de los efectos de la crisis financiera global.

Cuadro N°4: Evolución de la formación interna bruta de capital fijo pública como porcentaje del PIB, 1990-2010. (en moneda nacional a precios constantes).

País	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	1.5	1.08	2.2
América Latina	4.6	4.0	4.6

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos extraídos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.

Los valores expuestos corresponden al promedio simple de valores evolutivos de los años de cada período considerado.

En el **cuadro N°4** se observó que la formación interna bruta de capital fijo pública como porcentaje del PIB a lo largo del período 1990-2002 marcó una tendencia hacia la baja. Este desempeño mejora a lo largo del período 2003-2010 tanto para el caso de América Latina en General como para Argentina en particular.

En contraste con el desempeño de la inversión pública y tal como se observa en el **cuadro N°5**, la inversión privada en América Latina tuvo un comportamiento creciente a lo largo de todo el período considerado y por debajo del 16%.

El Estado de igual manera deberá establecer una disciplina impersonal y de acumulación bajo criterios de libre mercado. En este sentido, y desde una perspectiva latinoamericana, (Prebisch

R. 1970) la realidad impone un ritmo de desarrollo basado en la expansión del coeficiente de inversiones que debe ser financiado principalmente con ahorro nacional. Los recursos internacionales no podrán sustituirlo, sino que deben contribuir a estimularlo, sobre todo en sus inicios. América Latina debiera aspirar a que su ahorro interno llegue al nivel necesario para que no se requieran indefinidamente aquellos recursos del exterior.

Para el caso de Argentina en particular su dinamismo fue heterogéneo: para las etapas 1990-1998 y 2003-2010 alcanzan valores superiores al período 1999-2002. Esto podría explicarse por la crisis sistémica del año 2001.

El cuadro siguiente (**cuadro N°6**) da cuenta de un comportamiento estable a

Cuadro N°5: Evolución de la formación interna bruta de capital fijo privada como porcentaje del PIB, 1990-2010. (en moneda nacional a precios constantes).

País	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	16.9	13.9	17.9
América Latina	14.3	15.0	15.7

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos extraídos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.

Los valores expuestos corresponden al promedio simple de valores evolutivos de los años de cada periodo considerado.

lo largo de todo el período para América Latina en cuanto al desempeño de la inversión en construcción que alcanzó valores cercanos al 10%. Para Argen-

tina en particular, su comportamiento presenta una mejora durante el período 2003-2010 con respecto a los períodos anteriores.

Cuadro N°6: Evolución de la formación interna bruta de capital fijo en construcción como porcentaje del PIB, 1990-2010. (en moneda nacional a precios constantes).

País	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	11.1	10.0	12.2
América Latina	10.4	10.3	10.6

Fuente: S. Manuélito y I. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: Nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos para una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie Macroeconomía del desarrollo, N°129. (CEPAL), 2013.

El **cuadro N°7** expuso el comportamiento evolutivo de la inversión en maquinaria y equipo: para el caso de América Latina en general su desempeño fue cercano al 9% en todos los períodos considerados. Para Argentina en particular el comportamiento fue heterogéneo alcanzando valores máximos y cercanos al 8% en el último período considerado.

Algunos factores condicionantes del comportamiento de la variable inversión a lo largo del período analizado se vincularon con la disponibilidad de financiamiento en divisas y, por ende, el menor impacto de esta restricción externa al crecimiento económico interno. Este factor explica el mejor desempeño de la inversión, sobre todo aquella relacionada

Cuadro N°7: Evolución de la formación interna bruta de capital fijo en maquinaria y equipo como porcentaje del PIB, 1990-2010. (en moneda nacional a precios constantes).

País	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	7.4	6.0	8.1
América Latina	8.7	8.6	9.6

Fuente: S. Mamuelito y L. Jimenez. "La inversión y el ahorro en América Latina: Nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos para una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie Macroeconomía del desarrollo, N°129. (CEPAL), 2013.

Cuadro N°8: Evolución del coeficiente de ahorro e inversión como porcentaje del PIB, 1990-2010. (A precios constantes en dólares).

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Ahorro Nacional.	15.1	14.4	23.4
Formación Interna Bruta de Capital	16.1	13.3	19.7
Coeficiente brecha interna	-1	1.1	3.7

Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe Estimaciones propias con base al cálculo de promedios simples.

con maquinaria y equipo durante los períodos 1990-1998 y 2003-2010.

Simultáneamente la mejora en los términos de intercambio, el poder de compra de las exportaciones, la apertura externa y la adopción de procesos de privatización de empresas públicas explicarían en desempeño de la formación interna bruta de capital fijo durante el período 1990-1998. El financiamiento de la inversión con ahorro externo y no con ahorro nacional, constituyó un factor limitante.

Durante el período 1999-2002 la inversión en Argentina tuvo un comportamiento contractivo por el inicio de la crisis asiática, la restricción del financiamiento externo, desequilibrios en la balanza de pagos que no pudieron sostenerse más allá del año 2002. El componente maquinaria y equipo fue el más afectado por esta coyuntura.

La etapa 2003-2010 observa un mejor desempeño en el coeficiente de inversión debido a una mejora significativa en el ingreso nacional que influyó en

el aumento del ahorro nacional público y privado inducido por una mejora en los términos de intercambio por un significativo incremento en el precio internacional de las materias primas.

El período 1990-1998 se inició con la aplicación del Plan de Convertibilidad de la moneda nacional que extinguió toda posibilidad de financiamiento vía impuesto inflacionario, consolidándose a lo largo del período una relativa estabilidad de precios.

En este período se financió la inversión parte con ahorro interno y de ma-

nera compensatoria con exportaciones netas desfavorables. Durante esta etapa resultó evidente la inversión extranjera directa favorecida por el contexto mundial y por la aplicación de medidas de reforma neoliberales.

Los grupos extranjeros locales re-direccionaron sus actividades orientándose hacia la conversión del capital productivo en activos líquidos y consolidación de la explotación de actividades primarias exportadoras de materias primas. Esto reforzó el hecho de que la tasa de inversión durante este período sea menor que en el período 2003-2010.

Cuadro N°9: Evolución de los coeficientes exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB, 1990-2010. (A precios constantes en dólares).

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Exportaciones	8.19	10.27	16.18
Importaciones	9.18	9.19	12.47
Coefficiente brecha externa	-0.99	1.08	3.71

Fuente: FMI: Fondo Monetario Internacional - Balance of Payments Statistics, CDR0M.

En el cuadro anterior se observó que la evolución del déficit externo (ahorro externo) en el período 90-98 financió la formación interna bruta de capital fijo ya que el ahorro interno fue insuficiente. Dicha relación se verifica en los cuadros N° 8 y 9 en donde la tasa de inversión para este período supera a la tasa de ahorro interna que fue baja.

El desarrollo de inversiones extranjeras se originó en el proceso de privatizaciones y la globalidad de reformas estructurales aplicadas durante las presidencias del Dr. Carlos Menem. El financiamiento de tales inversiones se complejizó en esta etapa, acompañando el proceso de globalización financiera imperante.

Cuadro N°10: Deuda Externa Total como porcentaje del PIB, 1990-2010.

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Exportaciones	8.19	10.27	16.18
Importaciones	9.18	9.19	12.47
Coefficiente brecha externa	-0.99	1.08	3.71

Fuente: FMI: Fondo Monetario Internacional - Balance of Payments Statistics, CDRROM.

Cuadro N°11: Inversión Extranjera Directa como porcentaje del PIB, 1990-2010.

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Inversión Extranjera Directa.	1.4	3.1	1.3

Fuente: INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Argentina - Inicio / Economía / Cuentas internacionales / Balanza de pagos - http://www.indec.gov.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=35&id_tema_3=45. Fecha de consulta: marzo de 2019.

El **cuadro N°10** destacó una característica distintiva del período 1999-2002: el desarrollo de un fuerte proceso de endeudamiento externo (que había comenzado hacia fines de la etapa 1990-1998) a través de deudas adquiridas y/o refinanciadas con organismos multilaterales de crédito y simultáneamente con la venta en los mercados financieros internacionales de obligaciones negociables y otros activos financieros destinados a solventar inversiones.

Esta situación generó el surgimiento de la aparición de nuevos actores tales como los fondos comunes de inversión que volatilizaron las acreencias desde una perspectiva externa, e introdujeron una fuerte complejización en cuanto al

arbitraje tributario desde la perspectiva de las finanzas públicas.

Desde una perspectiva de la cuenta Capital y Financiera el crecimiento de la inversión extranjera directa y el incremento de la financiación externa privada (**Cuadros N° 10 y 11**), reforzaron el ensanchamiento del coeficiente de remisión de utilidades hacia el exterior que harían suponer maniobras especulativas cortoplacistas.

El *crowding out* se generó por el ingreso de capitales externos que expulsaron capitales locales por lo que los flujos de inversión extranjera directa no complementaron la inversión local, sino que la desplazaron.

Cuadro N°12: Relación entre crecimiento económico y evolución de la formación interna bruta de capital como porcentaje del PIB, 1990-2010. (en dólares a precios constantes).

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Crecimiento económico	5.0	-4.9	6.5
Formación Interna Bruta de capital	16.1	13.3	19.7

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe - Estimaciones propias con base en el cálculo de promedios simples.

Analizando la relación crecimiento económico – formación interna bruta de capital del **cuadro N°12** se observó que todo aumento de la inversión contribuye a la expansión de la actividad económica a través de un impacto positivo en el gasto agregado, lo que, a su vez, estimula la inversión por el camino de la reducción de la capacidad ociosa y mejoras en las expectativas de rentabilidad futura.

En este sentido, la descripción contextual de estos valores evolutivos resulta de interés para entender y fundamentar tales causalidades. El factor macroeconómico más importante que operó a lo largo de la etapa 1990-1998, fue la expansión de las ventas y del nivel de actividad, impactando sobre la recaudación de tributos de elevada elasticidad-ingreso, entre los que se destaca el Impuesto al Valor Agregado. Esto se

Cuadro N°13: Saldo en Cuenta Corriente y Resultado Financiero del Sector Público como porcentaje del PIB, 1990-2010. (porcentaje).

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Saldo Cuenta Corriente (%PIB)	-2.1	-0.06	2.3
Resultado Financiero del Sector Público	-1.96	-3.91	1.9

Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe - Estimaciones propias basadas en el cálculo de promedios simples.

Ferreres O (2010), *Dos siglos de economía argentina*, pág. 627.

verifica en la evolución moderada y favorable observada en el cuadro anterior de la tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno.

En este contexto tanto la cancelación de pasivos externos como el mantenimiento de la cobertura de la base monetaria exigieron al gobierno un en-

deudamiento creciente y forzoso a tasas de interés superiores a las internacionales por el riesgo contextual y la firme decisión del Fondo Monetario Internacional de finalizar el rol de prestamista de última instancia.

Descripción y análisis de la evolución de la brecha de ahorro y el carácter disruptivo de la brecha externa.

Desde una perspectiva estructuralista, el modelo de las dos brechas parte del supuesto de considerar el sector externo como una restricción al crecimiento económico. Este modelo tuvo su origen en los trabajos de Chenery.

Considera un grupo de ecuaciones que describían la estructura de la economía (función de producción agregada, demanda de importación, exportaciones, reemplazo del capital, ahorro, demanda y oferta de trabajo) y otro grupo de ecuaciones que especificaban las limitaciones de los recursos (ahorro – inversión, balanza de pagos y empleo), de las que se obtuvo un modelo reducido que comprendía tres condiciones de equilibrio, brechas o restricciones al crecimiento a saber: a) Equilibrio de pleno empleo; b) Equilibrio de ahorro – inversión (o de capital) ; c) Equilibrio de la balanza de pagos o de divisas. A los efectos, consideraremos las dos últimas brechas.

Primera Brecha: $S - I =$ brecha de

ahorro o brecha de inversión. Se refiere a la insuficiencia del ahorro para cubrir las necesidades de inversión y alcanzar un crecimiento deseado.

Segunda Brecha: $X - M =$ brecha externa o restricción de divisas. Se entiende como la escasez de divisas por la insuficiencia de las exportaciones para pagar las importaciones necesarias para mantener el crecimiento de la economía.

El modelo de brechas se concentra en mostrar que las economías en desarrollo por sus particularidades y rigideces, enfrentan restricciones al crecimiento, dentro de las cuales una que se manifiesta con regularidad, es la restricción externa que, para el caso de Argentina en particular, tiene efectos disruptivos sobre la generación de excedentes.

La obtención de superávit de la balanza comercial (Exportaciones mayores que importaciones) exige que el ahorro supere a la inversión en una proporción similar.

La insuficiencia de cualquiera de ambas brechas supone un impacto diferencial en la generación de excedentes. Este modelo infiere que cuando predomina la brecha del ahorro, el crecimiento económico estimula a su vez el ahorro subyacente generando mayor impacto en la generación de excedentes.

Para el caso de la economía argentina, se observó que durante el período

Cuadro N°14: Efectos de la brecha de ahorro y externa sobre el crecimiento económico argentino. (porcentaje).

Argentina	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Ahorro Nacional	15.8	15.4	24.1
Formación Interna Bruta de Capital	16.1	13.3	19.7
Brecha de Ahorro	-1.0	1.1	3.7
Exportaciones	8.19	10.27	16.18
Importaciones	9.18	9.19	12.47
Brecha Externa	-1.0	1.08	3.7
Crecimiento económico	5.0	-4.9	6.5

Fuente: Fuente: CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe - Estimaciones propias basadas en el cálculo de promedios simples.

1990-1998 se financió la inversión cuyo valor se aproximó al 16% del Producto Bruto, parte con ahorro interno cuyo valor alcanzó aproximadamente un 15.8% del PBI y de manera compensatoria con ahorro externo cercano a 1% del PBI.

Durante este período resultó evidente la inversión extranjera directa favorecida por el contexto mundial y por la aplicación de medidas de reforma neoliberales (**Cuadro N°11**). La evolución del déficit externo (ahorro externo) a partir del año 1992 y hasta la finalización del período justificó en parte la formación interna bruta de capital fijo ya que el ahorro interno fue insuficiente (**Cuadro N°14**).

La tasa de crecimiento económico promedio alcanzó el 5% aproximadamente, siendo el déficit fiscal cercano al 2% del PBI (**Cuadro N°14**). A lo largo del período las políticas neoliberales aplicadas implicaron para la economía argentina una contracción del Consumo, persistente déficit fiscal, brecha externa negativa y tasa de crecimiento económico cercano al 5 %.

En el período 1999-2002 el déficit fiscal se amplió y consolidó a valores cercanos al 4% del Producto Bruto Interno (**Cuadro N°13**). La tasa de crecimiento económico cayó abruptamente con respecto a valores experimentados en el período anterior alcanzando niveles cercanos al -5% del PBI.

La evolución de los valores de ahorro (14.4% del PBI) e inversión (13.3% PBI) se mantuvieron relativamente similares al período anterior en cuanto a sus valores promedios, pero a lo largo de cada año en particular, la formación interna bruta de capital fue decreciendo en forma sostenida determinando una significativa contracción del Producto Bruto Interno.

A lo largo del período 2003-2010 a diferencia de períodos anteriores, se experimentó un resultado fiscal financiero positivo y cercano al 2% del valor del Producto Bruto Interno (*Cuadro N°13*).

El crecimiento económico fue sostenido, elevado y cercano al 6.5 % en promedio, justificado por las altas tasas de ahorro interno (23.4% del PBI) que financiaron totalmente a la inversión (19.7% del PBI).

A su vez, la inversión sostenida apalancó el crecimiento del PBI subsiguiente, generándose para estos años un círculo virtuoso de crecimiento de ahorro interno, inversión, superávit fiscal y PBI.

Durante esta etapa de reconstrucción heterodoxa, el ahorro fue mayor que la tasa de inversión reforzando su impacto expansivo el superávit fiscal y una brecha externa positiva y favorable cuyo valor promedio alcanzó el 3.71% del PBI. (*Cuadro N°9*). Desde esta perspectiva, se experimentaron tasas de creci-

miento económico elevadas tal como se observa en el *Cuadro N°12*.

El ahorro fiscal apalancó la inversión, y a su vez la inversión apalancó el PBI, experimentándose durante todo el período un contexto de expansión económica y bienestar generalizado. A partir de 2008, año en que el crecimiento económico desciende significativamente, se plantean una serie de medidas económicas tendientes a retomar el sendero de expansión. (*Cuadro N°14*).

Conclusiones:

La evolución del ahorro público y privado que se presenta en el período 2003-2010 a diferencia de los períodos anteriores, contribuye a explicar los altos coeficientes de inversión registrados y la caída de la participación del ahorro externo en el financiamiento de la misma. El aumento del ahorro nacional, el alza en el poder de compra de las exportaciones y las apreciaciones de la moneda local reforzó el incremento de la inversión en maquinaria y equipos. (*Cuadros N°1 y 7*).

A lo largo del período 2003-2010 a diferencia de la década anterior, se experimentó un resultado fiscal financiero positivo y cercano al 2% del valor del Producto Bruto Interno (*Cuadro N°13*), y esto condicionó la sostenibilidad de la tasa de crecimiento económico observado.

El proceso acumulativo de generación de excedentes fue sostenido, elevado y cercano al 7 % en promedio y se justificó por las altas tasas de ahorro interno (24% del PBI) que financiaron totalmente a la inversión (19,7% del PBI). A su vez, la inversión sostenida apalancó el crecimiento del PBI subsiguiente, generándose para estos años un círculo virtuoso de crecimiento de ahorro interno, inversión, superávit fiscal, externo y PBI.

Durante esta etapa de reconstrucción heterodoxa, el ahorro nacional fue mayor que la tasa de inversión reforzando su impacto expansivo el superávit fiscal y una brecha externa positiva y favorable cuyo valor promedio alcanzó el 4% del PBI. (*Cuadros N°8 y 9*).

El ahorro fiscal alcanzó casi el 2% del PBI (*Cuadro N°13*) y apalancó la inversión, y a su vez la inversión apalancó el PBI, experimentándose durante todo el período un contexto de expansión económica y bienestar generalizado. A partir de 2008, año en que el crecimiento económico desciende significativamente, se plantean una serie de medidas económicas tendientes a retomar el sendero de expansión.

La predicción de convergencia del modelo neoclásico citado precedentemente, es que, debido a rendimientos decrecientes del capital, cada incremento del stock de capital genera

incrementos sustanciales del producto cuando el stock de capital es pequeño. Para el caso de la economía argentina, el período 1999-2002 se caracterizó por el surgimiento de una crisis sistémica que generó bajo desempeño de la tasa de inversión y por ende de crecimiento económico. La convergencia se dio en el período posterior de recuperación económica y mejora sustancial de los coeficientes de inversión apalancado por ahorro interno (privado y público) y externo de manera simultánea.

En cuanto a la relación incremento Inversión/Crecimiento económico en la economía argentina del período considerado, podemos corroborar que existe una relación directa entre crecimiento de stock de capital y crecimiento económico, pero dicha relación no fue ni lineal ni constante debido a la variabilidad y volatilidad del componente objeto de estudio.

Para el período 1990-1998 la tasa de FBIKF (formación bruta interna de capital fijo) cayó casi un 1% comparada con igual concepto en el período 1980-1989, (CEPAL, 2019). Esto impactó en la tasa de crecimiento económico que alcanzó el 5% del PBI.

Para el período 1999-2002 la inversión cayó 2.8 % con respecto al período anterior y ello significó un crecimiento negativo del 4.9% debido a la crisis sistémica de contexto.

Durante el período 2003-2010 el impacto de la inversión sobre el crecimiento económico se potenció por el tipo de políticas aplicadas (heterodoxas), la elevada tasa de ahorro interno y el resultado fiscal y externo positivo.

La tasa de inversión incremental alcanzó un valor del 6.6% con respecto al

período anterior y esto generó patrones de crecimiento económico promedio del 7% anual.

El origen del ahorro que financió el componente inversión pareció ser el factor de apalancamiento del crecimiento económico sostenido a lo largo de este período.

Bibliografía:

- a. Alarco Tosoni, G., & del Hierro Carrillo, P. (2007). Financiamiento de la inversión privada en México, 1988-2004: una metodología a partir de flujos de fondos. *Análisis Económico*, XXII (49), 84-110.
- b. Arceo, N (2010) *La Economía Argentina de la Posconvertibilidad en tiempos de Crisis Mundial*. Buenos Aires, editorial Atuel.
- c. Azpiazú D., Basualdo N., (2009). Transformaciones estructurales de la economía argentina. Una aproximación a partir del panel de grandes empresas, 1991-2005, PNUD, Buenos Aires. Editorial Siglo XXI.
- d. Basualdo E. (2006). *Estudios de historia económica argentina, desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Buenos Aires. Editorial Siglo XXI.
- e. CALBET, L. G., & JIMÉNEZ, J. S. (2005). La gestión del gasto público orientada al impulso de la productividad. *Presupuesto y Gasto Público*, 39(2), 11-28.
- f. CEPAL (2009): *El sector Externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones*. El Caso Argentino, Estudios e in-

- formes. Buenos Aires.
- g. Chudnosky A., López A.; Pupato G. (2003). Las recientes crisis sistémicas en países emergentes: las peculiaridades del caso argentino". Universidad de San Andrés. DT N°63. Provincia de Buenos Aires.
- h. Coremberg Ariel (2007), Patrones de inversión y el ahorro en Argentina, CEPAL, Serie Macroeconomía del Desarrollo 63. Buenos Aires.
- i. Diamand M. (1999) La economía argentina actual: problemas y lineamientos de políticas para superarlos. Fundación Unión Industrial Argentina. Buenos Aires. Editorial Norma.
- j. Díaz Roldán, C., & Martínez López, D. (2006). Inversión pública y crecimiento: un panorama. Hacienda Pública Española, (176), 109-140.
- k. Dirección General de Cuentas Internacionales. (2010). La inversión extranjera directa en Argentina: 1992- 2010. Ministerio de Economía de la Nación, Buenos Aires.
- l. Ferrer A. San Miguel M. Alemann R. (1977) La economía argentina. Buenos Aires. Editorial de Belgrano.
- m. Ferrer, A. (2007) La Economía Argentina: Desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI. Buenos Aires. Editorial Fondo de Cultura Económica. Tercera Edición.
- n. Ferreres, O. (2010). Dos siglos de economía argentina. Buenos Aires. Editorial El Ateneo. Primera edición.
- o. Heymann, Daniel (2000). Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: la Argentina en los noventa, Serie Reformas Económicas, Número 61, CEPAL, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- p. Kliksberg B. (2006) Más ética más desarrollo. Buenos Aires. Temas Grupo Editorial. 14 ava edición.
- q. Kliksberb B (1993) Pobreza: Un tema impostergable. Nuevas respuestas a nivel mundial. México, D.F. Fondo de Cultura Económica. Primera edición.
- r. Mota Díaz, L. (2005). Reseña de "Más ética, más desarrollo" de Bernardo Kliksberg. Convergencia. Revista de Ciencias Sociales, 12 (38), 413-421.
- s. Manuelito, S., & Jiménez, L. F. (2015). Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina, 1980-2012. Revista CEPAL. Bennett, Loayza y Schmidt-Hebbel, 2000.
- t. Peltonen, T. A., Sousa, R. M., & Vans-teenkiste, I. S. (2012). Wealth effects in emerging market economies. International Review of Economics & Finance, 24, 155-166.
- u. Prebisch R. (1970) Transformación y Desarrollo: La gran tarea de América Latina. México. Fondo de Cultura Económica.
- v. Prebisch R. (1978) Estructura Socioeconómica y Crisis del Sistema. Revista de la CEPAL, N°6.
- w. Prebisch R. (1980) Hacia una teoría de la Transformación. Revista de la CEPAL, N°10.
- x. Prebisch R. (1982) Capitalismo Periférico: Crisis y Transformación. Fondo de Cultura Económica.

- y. Prebisch R. (1986) La crisis del desarrollo argentino. Buenos Aires. Editorial El Ateneo.
- z. Prebisch R. (1998) El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. Chile. Fondo de Cultura Económica.
- aa. Rapoport M. (2012) Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003). Buenos Aires. Editorial Planeta. Quinta edición.
- bb. Rostow W (1960). The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto. Cambridge, Cambridge University Press.
- cc. Sala-i-Martin X. (1994) La riqueza de las regiones: Evidencia y Teorías sobre el crecimiento regional y la convergencia. Madrid. Gráficas Villa. Primera edición.
- dd. Shahbaz, M., Hye, Q. M. A., Tiwari, A. K., & Leitão, N. C. (2013). Economic growth, energy consumption, financial development, international trade and CO₂ emissions in Indonesia. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 25, 109-121.
- ee. Stiglitz, J. E. (2010). El malestar en la globalización. Taurus.