

LA EX MINISTRA DE ECONOMÍA FELISA MICELI TRAZA UN PANORAMA DE LOS FACTORES QUE ALIMENTAN LA INFLACIÓN, SIENDO LA DEUDA EXTERNA EL MÁS GRAVE DE ELLOS.

CÓMO INCIDE LA MACROECONOMÍA EN LA VIDA COTIDIANA

## Inflación y deuda externa



Existe un interrogante ampliamente repetido en sectores de la sociedad acerca de la vinculación entre inflación y deuda externa. Muchas veces se asiste a la consulta sobre cómo reducir los índices inflacionarios y cuando se comienza a poner de manifiesto la debilidad económica que significa para el país el nivel de endeudamiento que asumió el gobierno de Mauricio Macri, resulta dificultoso que se vincule directamente una cosa con la otra. Empezaremos entonces diciendo que la inflación en Argentina es un problema crónico que históricamente ha afectado la vida de nuestra sociedad. Tiene múltiples causas y por lo tanto, si se quiere reducir o eliminar este flagelo, deben atenderse todas en simultáneo.

### **El alza de precios internacionales**

Entre las que más nos han afectado en estos últimos años del gobierno de Alberto Fernández preponderan dos: el alza en los mercados mundiales de los bienes llamados “commodities” que incluye a los productos del sector agropecuario que

Argentina exporta (trigo, maíz, girasol, soja, etc.) y los vinculados con la energía que Argentina importa (petróleo y gas). La suba de estos precios internacionales por la pandemia del COVID-19 primero y por la guerra entre la OTAN y Rusia en territorio ucraniano después, ha tenido impacto en nuestra economía. Las subas de precios por esta causa han ocurrido en casi todos los países del mundo.

Y el gobierno nacional, a diferencia de lo realizado durante la pandemia, no ha tomado ninguna medida para proteger a la población. Nada se hizo. En otros países (Reino Unido, Italia, España por ejemplo) se implementó el impuesto a la ganancia inesperada de las grandes empresas y con esa recaudación se subsidió a la población. Ello ha resultado extraño puesto que el gobierno había tomado medidas de protección a la población durante la pandemia, tales como el IFE (Ingreso Familiar de Emergencia), el ATP (Asistencia al Trabajo y la Producción), el Aporte Solidario y Extraordinario, conocido popularmente como Impuesto a las Grandes Fortunas.

### El comportamiento de las grandes corporaciones

El segundo factor importante ha sido lo que se llama “la recomposición de los márgenes empresarios”, que no es otra cosa que el abuso de posición dominante que hacen los monopolios u oligopolios remarcando sus precios por encima de los costos, en alimentos básicos (lácteos, aceite, harina y derivados, entre otros), artículos de limpieza e higiene y medicamentos. Todos ellos imprescindibles para la vida cotidiana.

Las grandes corporaciones concentradas aumentan sus listas de precios y cuando la población va a comprar se encuentra con incrementos desmedidos de precios que absorben rápidamente los aumentos de sus sueldos por las paritarias o por los bonos jubilatorios o de los distintos planes sociales. En esta carrera entre precios de las grandes empresas e ingresos de la población, claramente vienen ganando las empresas.

Por ello, si bien la economía ha crecido en estos últimos años, hay cada vez más

pobreza, más indigencia y más trabajadores con empleo formal que no llegan a fin de mes. El fruto del crecimiento se lo han apropiado unos pocos (los dueños de las empresas) que se han enriquecido fuertemente, dejando a la mayoría de la población en la situación de vulnerabilidad en la que se encuentra actualmente.

Es decir, la distribución de los ingresos ha empeorado y aquel famoso fifty/fifty –o sea, mitad para los trabajadores y mitad para los empresarios– ha mostrado que los primeros se quedan en la actualidad con el 42% mientras que el 58% restante es para los accionistas de las empresas, especialmente las grandes corporaciones. Esos 8 puntos de diferencia significan unos 40.000 millones

**(El fruto del crecimiento se lo han apropiado unos pocos (los dueños de las empresas) que se han enriquecido fuertemente, dejando a la mayoría de la población en la situación de vulnerabilidad en la que se encuentra actualmente.)**

**(Las sanciones nunca llegan, las empresas se fortalecen aún más y el Estado no quiere, no puede o no sabe disciplinar a las fuerzas del mercado para beneficiar a la población. En definitiva, las empresas hicieron y hacen lo que quieren, sin que el Estado termine con esta lógica.**

de dólares que tendrían que haber ido a los sectores populares y en cambio terminaron en manos de los “cuatro vivos de siempre”.

También en estos casos el gobierno ha tomado medidas débiles, contradictorias o insuficientes.

Intentó los “precios cuidados” primero y luego los “precios justos” pero el Estado resulta impotente ante las grandes corporaciones que no cumplen con los acuerdos. Las sanciones nunca llegan, las empresas se fortalecen aún más y el Estado no quiere, no puede o no sabe disciplinar a las fuerzas del mercado para beneficiar a la población. En definitiva, las empresas hicieron y hacen lo que quieren, sin que el Estado termine con esta lógica.

### **La deuda externa**

Sin embargo, a pesar de la gravedad de las cuestiones planteadas precedentemente, es la deuda externa la que tiene mayor incidencia en el aumento de los precios y de la pérdida de poder adquisitivo de la población. Y esto es así porque la falta de dólares para hacer frente a los vencimientos de la deuda debilita el poder del Estado, empodera a los grandes grupos económicos que ante esta realidad presionan para que haya devaluaciones y ante la suba del dólar que ellos mismos provocan empujan las remarcaciones de precios de toda la economía, ya que hasta los pequeños fabricantes y los comerciantes quieren cubrirse de los nuevos costos de reposición que tendrán las mercaderías que venden.

En Argentina siempre ha existido un debate acerca de cómo alcanzar un cierto equilibrio macroeconómico, necesario para que opere de base, para que se constituya en pilar de un proceso de crecimiento económico con inclusión social primero y de desarrollo sostenible después.

Los debates se dan en torno a la prioridad que se les asigna a dos aspectos centrales de la política económica: el déficit fiscal y el nivel de gasto público, por un lado y la restricción externa, por el otro. En términos generales, puede decirse que son los economistas ortodoxos los que adhieren a darle prioridad al primer aspecto señalado y los heterodoxos, en cambio, consideran que sin solución a la restricción externa los desequilibrios persistirán, aunque el superávit fiscal resulte elevado.

En relación a la dirigencia empresaria, mediática y política, en cambio, parece haber un consenso mayoritario sobre que el déficit fiscal constituye el problema principal a solucionar. Así lo demuestran los incontables esfuerzos que se han realizado en este sentido, todos terminados en fracasos y en grandes crisis: la gran “epopeya” para lograr el Déficit 0 de Cavallo/De la Rúa durante 2001, que culminó en la gran crisis de fin de ese año y la huida del Presidente en helicóptero, o los ajustes de Macri para

llegar a la misma meta –el déficit 0–, que culminó en las grandes devaluaciones del 2018/2019 y su derrota electoral.

Es que mientras los esfuerzos se ponían en las cuestiones fiscales, la enorme cantidad de divisas conseguidas con endeudamientos extremos –el “blindaje” de 2001 y el SBA (stand by) con el FMI del 2018– se fugaba al exterior por la inexistencia de regulaciones a la cuenta de capital de la Balanza de Pagos. En efecto, los saldos de la cuenta corriente externa fueron negativos en 2,1% y en 5,2% del PBI, respectivamente. Poco se hizo para engrosar las reservas internacionales del BCRA.

Después de tantas experiencias históricas fracasadas, resulta claro que el principal problema que impide bajar la inflación, mejorar la distribución del ingreso y las expectativas de los actores económicos y sentar las bases de una mayor estabilidad macroeconómica es la restricción externa. Máxime en un contexto como el actual, en el que el altísimo grado de endeudamiento externo del sector público (Nación y provincias) y del sector privado implica un

cronograma de vencimientos de capital e intereses que determina una necesidad de divisas durante los próximos años que sobrepasa con creces las posibilidades de generación de saldos externos favorables. Esto es así aun en aquellas previsiones optimistas que consideran los nuevos flujos positivos de divisas accesibles a partir de la próxima puesta en marcha del Gasoducto Néstor Kirchner y las consecuentes exportaciones en energía que ello traería aparejado.

Hoy, nuevamente Argentina continúa penando por la falta de dólares. Se realizan en paralelo intensas reestructuraciones del gasto público para ajustar los números del déficit fiscal a las metas comprometidas en el Acuerdo de Facilidades Extendidas vigente (EFF), que se cerró con el FMI en 2022 y se trata también de engrosar las reservas del BCRA con la obtención de mayor cantidad de dólares, mediante la implementación de devaluaciones sectoriales (dólar soja), que en sus versiones 1 y 2 han resultado exitosas, pero que, sin embargo no han servido para cumplir con

el objetivo, ya que los dólares que ingresan continúan saliendo, principalmente por la vía de la autorización de pagos de deuda financiera del sector privado.

### **Dólares hubo y hay pero....**

Para dilucidar esta cuestión nada mejor que considerar los números de los últimos años.

Al finalizar el primer trimestre del año 2023, las reservas internacionales brutas del BCRA ascendían a 36.509 millones de dólares, habiendo caído un 19%, desde los 44.598 millones que registraban a fines de 2022.

A continuación, se presenta la evolución anual de las reservas internacionales brutas del BCRA desde que asumió el actual gobierno:

## EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BCRA en millones de dólares

A FIN DIC.	MILL. DE U\$S	DIFERENCIA
<b>2019</b>	44.848	
<b>2020</b>	39.387	5.461
<b>2021</b>	39.662	275
<b>2022</b>	44.598	4.936
<b>2023</b>	36.509	8.089

NOTA: LOS DATOS DE 2023 CORRESPONDEN AL 30 DE MARZO

FUENTE: BCRA

Es importante comparar estas cifras con los saldos del comercio exterior argentino (exportaciones—importaciones) durante el mismo período, de manera tal de establecer si la caída de reservas en los años analizados se debe a la falta de divisas generadas por la balanza comercial o a la

## EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR ARGENTINO en millones de dólares

	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	SALDO
<b>2020</b>	54.884	42.356	12.528
<b>2021</b>	77.934	63.184	14.751
<b>2022</b>	88.446	81.523	6.923
<b>2023</b>	15.155	15.416	261
<b>Totales</b>	<b>236.419</b>	<b>202.479</b>	<b>33.941</b>

NOTA: LOS DATOS DEL 2023 CORRESPONDEN AL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO CON MARZO ESTIMADO.

FUENTE: INDEC - ICA

laxitud con que las autoridades del BCRA asignaron las divisas disponibles. Ponemos énfasis en el saldo comercial externo ya que constituye la única fuente de provisión de divisas genuinas que tiene el país, puesto que tiene vedado de hecho el acceso a los mercados de crédito privado

(Argentina no puede emitir bonos por su delicada situación financiera que mantiene un riesgo país de más de 2200 puntos).

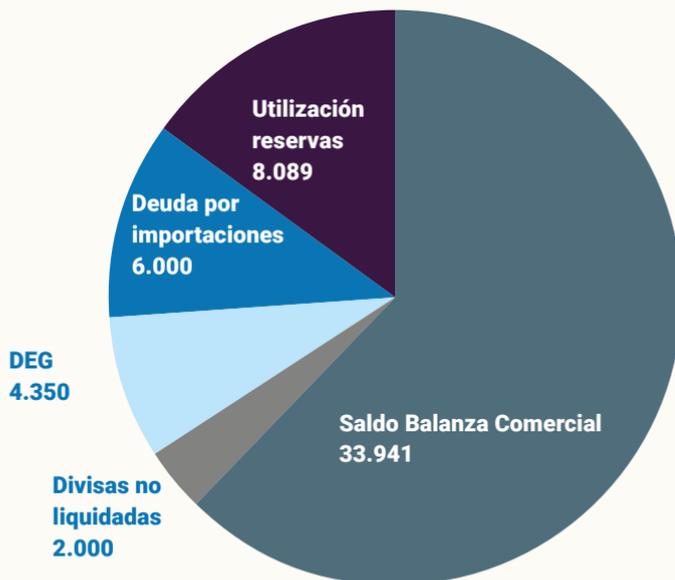
Para hacer la comparación debemos considerar que puede haber un desfase entre lo exportado e importado según los registros de los movimientos físicos y los ingresos cambiarios. De hecho, la AFIP ha informado recientemente que 25 empresas exportadoras de primera línea adeudan unos 1.548 millones de dólares. Entonces, para estimar la liquidación total, podríamos restar del total del saldo comercial acumulado unos 2.000 millones de dólares, resultando un neto de 31.941 millones de dólares.

A su vez, por el lado de las importaciones, al aplicar el BCRA un régimen que implica el pago por las empresas que luego será compensado, ha acumulado una deuda de aproximadamente 8.000 millones de dólares.

A eso deberían sumarse los 4.350 millones de dólares asignados por el FMI durante 2021 con motivo de la ampliación de los Derechos Especiales de Giro.

A continuación, se sintetiza lo señalado precedentemente.

### INGRESO DE DIVISAS 2020 A 2023 (31 DE MARZO) en millones de dólares



**Total divisas disponibles 50.380**

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A DATOS DEL BCRA Y DEL INDEC

### ¿En qué se fueron esos dólares?

El BCRA ha tenido a disposición más de 50.000 millones de dólares durante el período analizado. Por eso resulta de suma importancia determinar cuáles fueron los usos de esas divisas puesto que, a lo largo de este período, siempre se ha estado pendiente de la evolución de las reservas, llegando incluso, como en la actualidad, a establecer tipos de cambio especiales, que implican devaluaciones sectoriales para estimular la liquidación de los exportadores.

Estos 50.000 millones de dólares podrían haber engrosado las reservas, especialmente las “netas” o de libre disponibilidad, ya que constituyen “dólares genuinos”, ingresados por lo que el país produce y vende al exterior o por la capitalización de los DEG y no por endeudamiento que luego genera vencimientos que deben ser atendidos puntualmente.

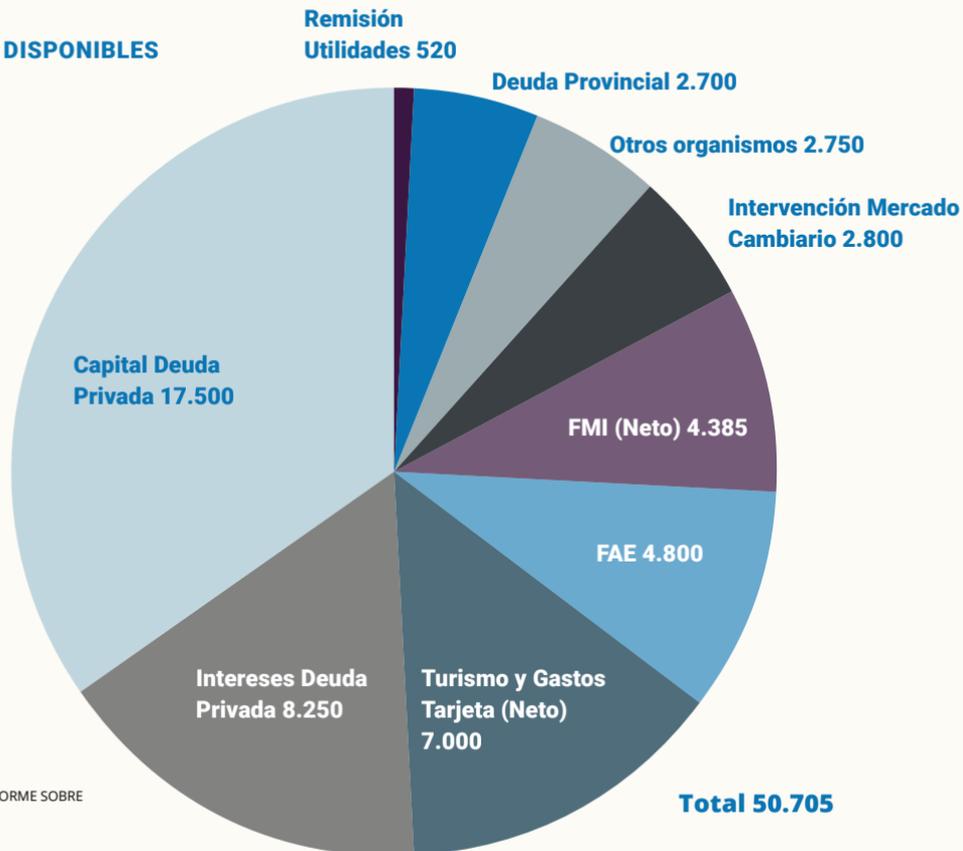
Hemos determinado las fuentes y las cantidades de divisas que han ingresado al BCRA pero que no han ido a aumentar el nivel de las reservas internacionales. Es necesario, entonces, conocer los usos que



**(A pesar de la gravedad de las cuestiones planteadas precedentemente, es la deuda externa la que tiene mayor incidencia en el aumento de los precios y de la pérdida de poder adquisitivo de la población. Y esto es así porque la falta de dólares para hacer frente a los vencimientos de la deuda debilita el poder del Estado y empodera a los grandes grupos económicos.**

el BCRA consideró prioritario para asignar esos recursos. Estos datos se presentan en el siguiente cuadro:

**DESTINO DE LAS DIVISAS DISPONIBLES**  
en millones de dólares



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME SOBRE  
EL BALANCE CAMBIARIO —BCRA<sup>1</sup>

Del cuadro precedente surgen las siguientes conclusiones:

El BCRA ha permitido al sector privado adquirir moneda extranjera por la suma de 25.750 millones de dólares para abonar deudas financieras en concepto de capital e intereses. Es decir, le ha entregado el 51% del total de divisas de las que disponía, constituyendo el principal rubro de salida. Y lo ha hecho al tipo de cambio oficial, con lo cual, las empresas, han recibido implícitamente un subsidio cercano al 100%, por la brecha existente con los mercados financieros (son aquellos que utilizan habitualmente de forma legal pero fuera del mercado oficial de cambios).

El segundo rubro en importancia lo constituye Turismo y Gastos de Tarjetas de Crédito y Débito, que se expresa en forma neta, es decir considerando lo que se abona por turismo y compras al exterior, deducido el turismo receptivo.

La Formación de Activos Externos (FAE) alcanzó los 4.800 millones de dólares y para pagar al FMI se utilizaron 4.385 millones de dólares. Ese importe también es

**(Dólares hay en la economía argentina, que surgen de las exportaciones del país, que se realizan con el esfuerzo y el trabajo de millones de argentinos, pero.... el BCRA se los ha asignado en gran parte al sector privado para que pague sus deudas financieras, algo totalmente contradictorio con lo que necesita el país para crecer y distribuir.**

el neto, puesto que el programa acordado (EFF) incluye desembolsos del FMI que luego deben ser utilizados para abonar las cuotas de vencimientos establecidas. Con el aumento de las tasas de interés a nivel mundial, se estima que para el presente año se duplicarán los intereses, que sumados a las comisiones y cargos implicarán pasar de pagar 1.600 millones de dólares a 3.300 millones de dólares. Más del doble.

En Otros organismos se incluye el pago a los acreedores privados, al Club de París, Banco Mundial, BID, CAF, entre los más importantes.

En síntesis: dólares hay en la economía argentina, que surgen de las exportaciones

del país, que se realizan con el esfuerzo y el trabajo de millones de argentinos, pero.... el BCRA se los ha asignado en gran parte al sector privado para que pague sus deudas financieras, algo totalmente contradictorio con lo que necesita el país para crecer y distribuir.

De seguir esta tendencia, va a resultar imposible frenar la inflación y mejorar la calidad de vida de la población. Es por eso que se debe mirar con atención estas cuestiones relativas a los vencimientos de los pagos externos porque, aunque parezca una cuestión lejana, están estrechamente vinculadas a lo que ocurre en nuestra economía cotidiana

***Felisa Miceli***  
***Ex Ministra de Economía***

1. Ver el Informe “*Qué pasó con los dólares entre diciembre de 2019 y enero de 2023*”. CEPA <https://centrocepa.com.ar/>