

Informe de coyuntura Nº 26

CIFRA. Centro de Investigación y Formación de la República Argentina
Equipo de investigación: Mariano Barrera, Ana Laura Fernández,
Mariana González y Pablo Manzanelli

Febrero 2018

- ✓ El balance de la primera mitad del gobierno de Cambiemos es contundente como para afirmar que se agravaron los desequilibrios macroeconómicos (principalmente en el sector externo), se avanzó en la redistribución del ingreso en detrimento de los sectores populares (en especial, por la caída del salario real y el empleo) y se consumió una buena parte del desendeudamiento alcanzado en el ciclo kirchnerista. Bajo estas circunstancias, la economía no solo profundiza los desequilibrios, sino que se torna más dependiente del proceso de endeudamiento externo que puso en marcha la administración de Macri y, por ende, es más vulnerable ante las volatilidades internacionales en un escenario mundial complejo.
- ✓ Al respecto, en primer lugar, cabe apuntar que tras la caída y el crecimiento del producto bruto interno en 2016 y 2017, el nivel de actividad económica se ubicó en el mismo lugar que en 2015, pero con una tasa de desempleo superior (del 6,5% al 8,7%), una inflación más elevada (26,5% contra 27,2%) y salarios reales inferiores. Tal es así que en diciembre de 2017 los salarios reales de los trabajadores del sector privado fueron 4,2% menores a los del mismo mes de 2015, en tanto que los del sector público cayeron 6,3% en igual período.
- ✓ En segunda instancia, resulta interesante advertir que la brecha externa se acentuó considerablemente. El déficit de cuenta corriente trepó a un máximo de 4,9% del PIB, superior al 2,8% del 2015 y a los registros del decenio de 1990. Existen dos factores que actuaron, especialmente, como vía inductora de este drenaje de divisas. Por un lado, la avalancha importadora en un escenario de apertura comercial y apreciación cambiaria provocaron la elevación del déficit de comercio exterior a USD 8.472 millones, el más elevado en los últimos 40 años con la única excepción de 1994 (USD 9.510 millones a valores actuales). Por otro lado, la aceleración de la fuga de capitales también presionó sustancialmente a la cuenta corriente del balance de pagos en un contexto en el que se estrecha el campo de inversión productiva. Prueba de ello es que la fuga de capitales alcanzó a USD 19.410 millones -más del doble de 2015, arañando los picos de 2008 y 2011- y que la tasa de inversión cayó del 15,8% al 14,9% del PIB entre 2015 y 2017. Este abultado déficit externo no se cubrió con inversiones extranjeras (que fueron escasas en cuanto al ingreso de divisas), sino por el elevado endeudamiento externo del sector público que llegó al 24,4% del PIB en 2017. No es un dato menor que ese ratio sea apenas 8 puntos porcentuales inferior al de 2001, lo mismo que aumentó el gobierno de Macri en dos años.

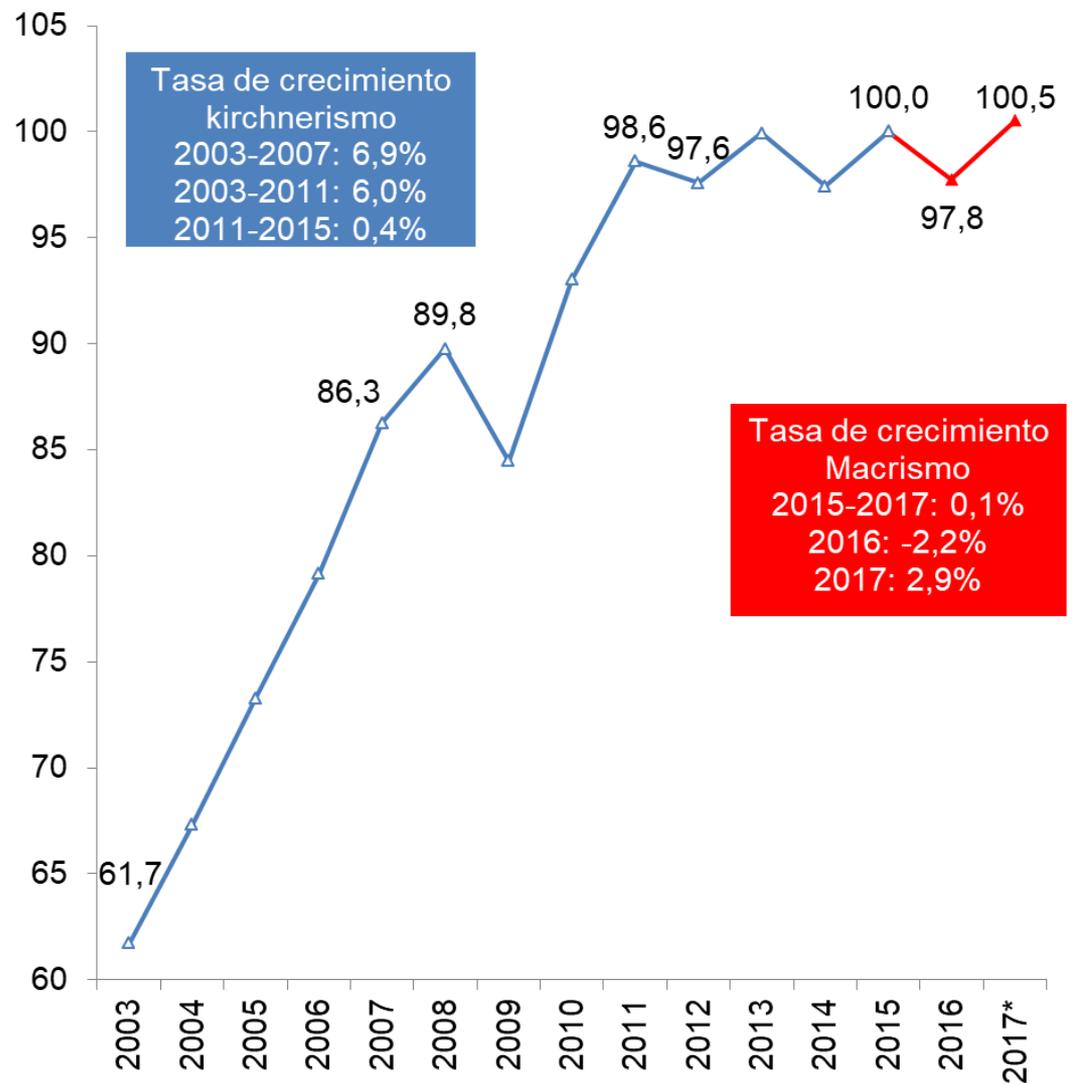
- ✓ En tercer lugar, cabe señalar que a pesar del ajuste en el gasto público se constató un incremento del déficit fiscal, sea cual fuere la metodología utilizada para calcularlo. Tal es así que considerando la nueva metodología del Ministerio de Hacienda en 2017, que no respeta las recomendaciones internacionales en la materia, el déficit primario ascendió levemente del 3,8% al 3,9% del PIB entre 2015 y 2017, y hubiera trepado al 4,3% en 2017 sin contar el ingreso extraordinario por el blanqueo de capitales. Por su parte, el déficit financiero se incrementó del 5,2% al 6,1% del PIB por el pago de los intereses de la deuda. Lo propio vale pero con mayor profundidad si se considera la metodología vigente hasta 2015: para el mismo período se registró un incremento del 1,8% al 2,5% del déficit primario y del 3,9% al 5,5% del déficit financiero sobre del PIB.
- ✓ En efecto, el achicamiento en el gasto primario no solo no alcanza para compensar el incremento del pago de los intereses, sino que tampoco lo hace para sustentar las pérdidas de ingresos generadas por la reducción de impuestos (retenciones a las exportaciones, disminuciones en el impuesto a las ganancias y a los bienes personales) en un contexto de ingresos extraordinarios por el blanqueo de capitales. En última instancia, se trata de un proceso de reasignación de los recursos del Estado en detrimento de los sectores populares.
- ✓ En suma, no solo no se resolvieron los problemas heredados sino que se agravaron y las causas de ello guardan estrecha relación con la valorización financiera que puso en marcha el gobierno de Cambiemos. La deuda externa y la fuga de capitales son variables intrínsecas a este proceso, y la vigencia de altas tasas de interés una condición del modelo de la que no se puede salir sin grandes saltos. Es una encerrona autoinducida y que le pone límites estrechos al gobierno en un escenario signado por la movilización de los sectores populares, que alcanzó un punto álgido en la resistencia al ajuste previsional cambiando el “estado de ánimo” post electoral. Los próximos hitos serán la movilización sindical del 21 de febrero y las negociaciones paritarias que se expresarán en el marco de esa activa relación de fuerzas y de las presiones gubernamentales a la dirigencia sindical. Evidentemente, se trata de disputas sociales con varios frentes abiertos en un modelo económico, político y social que no cierra.

1. Nivel de actividad, empleo y salarios

Caída y rebote: en el mismo lugar que 2015

- ✓ En el marco del gobierno de Cambiemos el nivel de actividad económica experimentó una recesión en 2016 (-2,2%) y una leve recuperación en 2017 (2,9%). De resultados de ello la economía se encuentra prácticamente en el mismo nivel que en 2015.
- ✓ Uno de los “caballitos de batalla” del discurso oficial es que la economía argentina no crecía en los 4 años previos a su gestión. Efectivamente, la tasa anual acumulativa reflejó un crecimiento del 0,4% entre 2011 y 2015. Sin embargo, se trata de una tasa de crecimiento superior a los dos primeros años de administración macrista: 0,1% anual entre 2015 y 2017.
- ✓ Claro está que ambas tasas de crecimiento, que muestran una economía prácticamente estancada entre 2011 y 2017, contrastan con las altas tasas de expansión económica del período anterior 2003-2011 (6% anual acumulativo).

Evolución del Producto Bruto Interno, 2003-2017
(en número índice 2015=100)

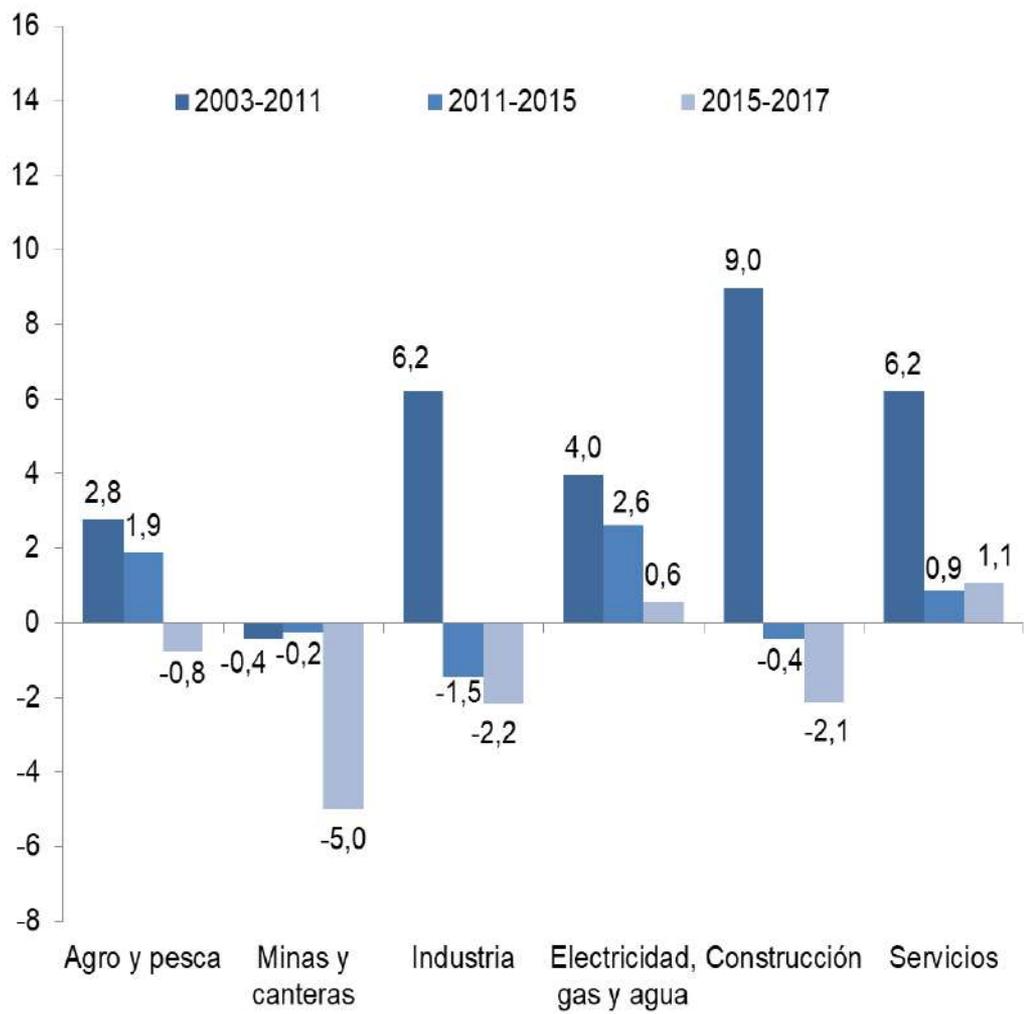


*Estimado en base al EMAE de los primeros once meses del año.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Deterioro de los sectores productores de bienes

- ✓ En el período 2015-2017 se advierte una profundización de la caída de los sectores productores de bienes, en tanto que las actividades prestadoras de servicios se expandieron al 1,1% anual acumulativo, es decir, apenas por encima del desempeño del lustro anterior (0,9%).
- ✓ Se destaca la contracción de la actividad de minas y canteras (-5,0%), industria (-2,2%) y construcción (-2,1%). En todos estos casos, se trata de una profundización de la leve reducción que registraron entre 2011 y 2015.
- ✓ También debe resaltarse que, a pesar de ser beneficiarios del nuevo régimen económico, el sector agropecuario y el de electricidad, gas y agua se mantuvieron prácticamente estancados entre 2015 y 2017, revirtiendo la tendencia expansiva del ciclo anterior (2011-2015).
- ✓ Por su parte, en los primeros tres trimestres de 2017 el agro (5,4%), la industria (1,8%) y la construcción (8,1%) experimentaron una recuperación, mientras que minas y canteras y electricidad, gas y agua mantuvieron la fase descendente. El sector servicios anotó un crecimiento del 2,3%.

Tasa anual acumulativa del valor agregado según sectores de actividad, 2003-2017* (en %)



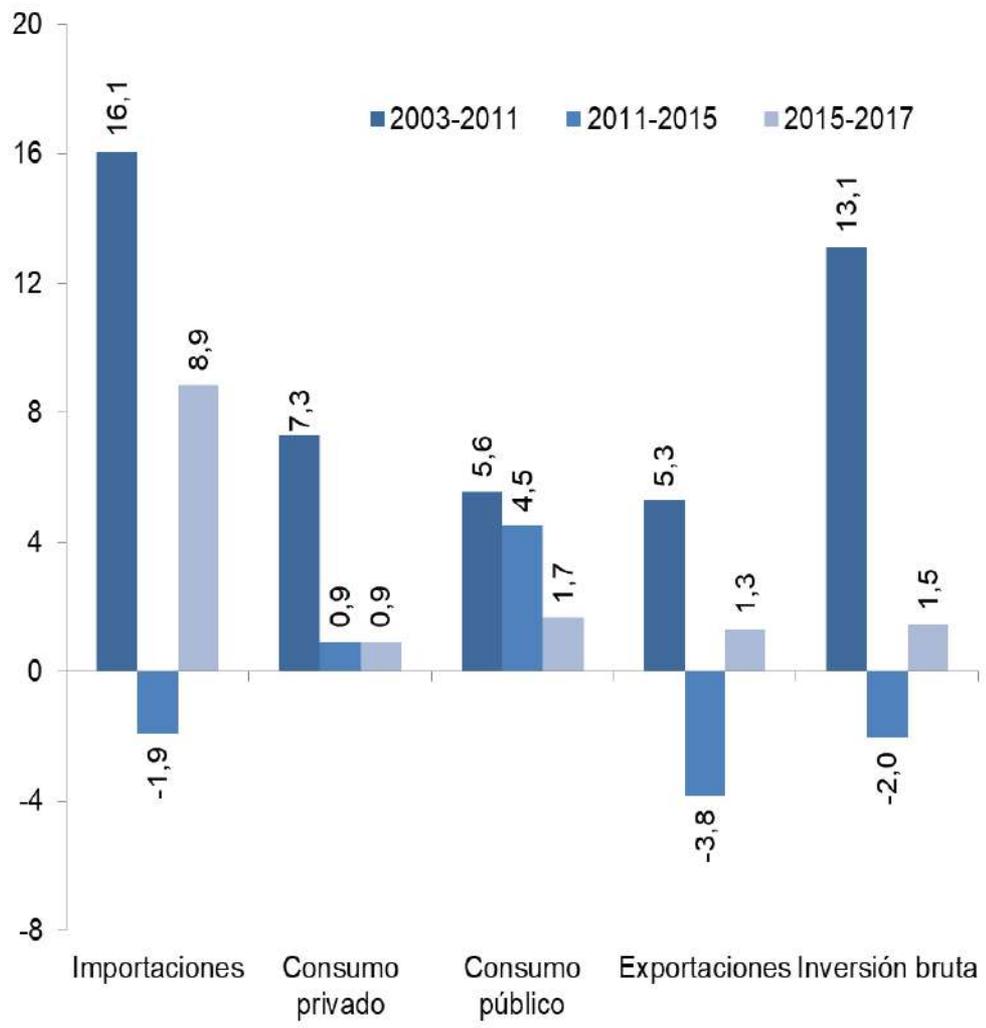
*Las comparaciones con 2017 corresponden a la variación interanual de los primeros tres trimestres.

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Reducido crecimiento de la demanda

- ✓ Desde el punto de la oferta y demanda agregada vale resaltar el crecimiento de las importaciones en el marco de la apertura comercial y la apreciación del tipo de cambio. Estas treparon al 8,9% anual entre 2015 y 2017 afectando negativamente el crecimiento del PIB. Ello contrasta con la contracción que registraron entre 2011 y 2015 (-1,9%) por las regulaciones del comercio externo.
- ✓ Los componentes de la demanda registraron un reducido crecimiento entre 2015 y 2017. Se destaca la baja expansión del consumo privado (0,9%) por su peso en el PIB, aunque es idéntica a la de la etapa 2011-2015. El consumo público desaceleró significativamente su crecimiento (del 4,5% al 1,7%). Las exportaciones y la inversión modificaron su tendencia en estos períodos pero las tasas de expansión fueron bajas (1,3% y 1,5% respectivamente), y como se verá luego la inversión fue acotada respecto al PIB.
- ✓ La reactivación en los primeros tres trimestres de 2017 se sustentó en la recuperación del consumo privado (3,1%), la inversión (8,1%) y el consumo público (2,2%), en tanto que las exportaciones se estancaron (0,2%) y las importaciones registraron una expansión superior a 2016 (11,3%).

Tasa anual acumulativa de los componentes de la oferta y demanda global, 2003-2017* (en %)



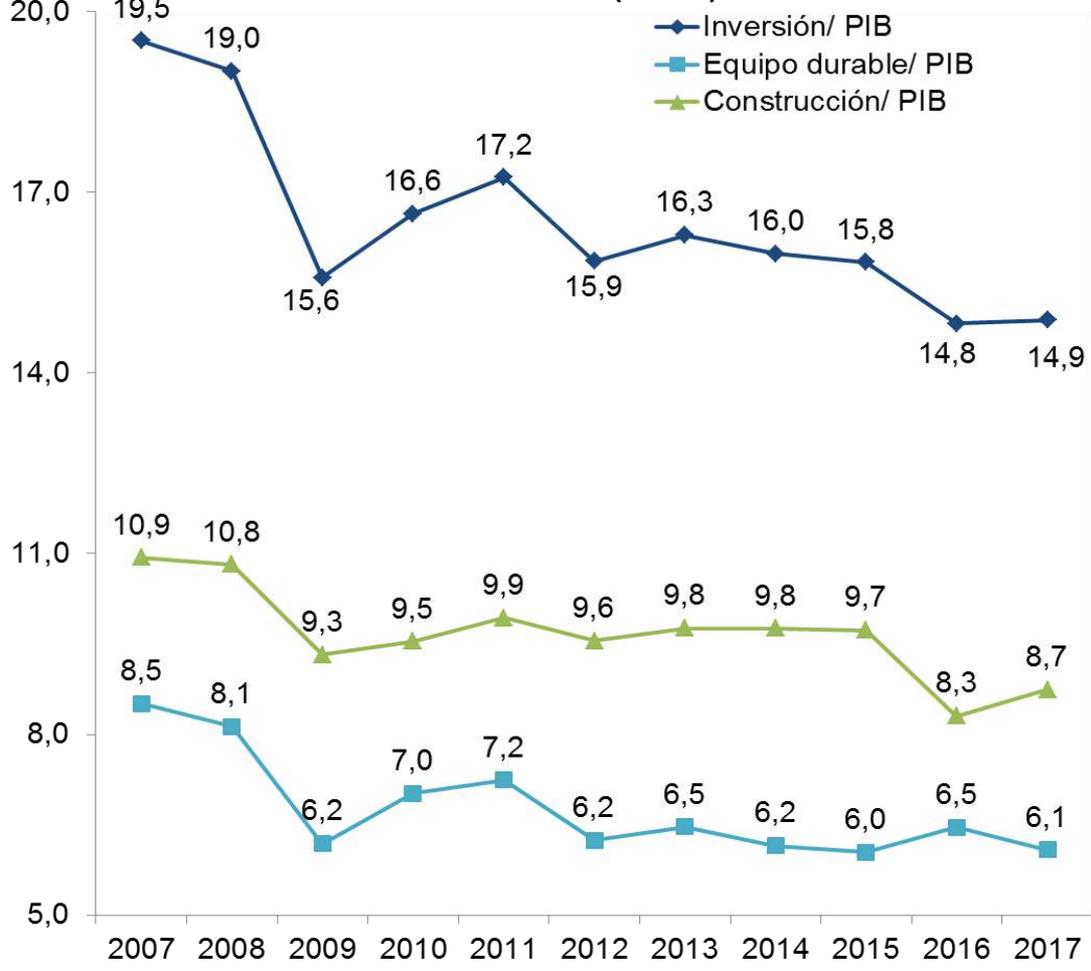
*Las comparaciones con 2017 corresponden a la variación interanual de los primeros tres trimestres.

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

El desempeño de la inversión

- ✓ Si bien la inversión en precios constantes registró un crecimiento relevante en 2017, la tasa de inversión prácticamente se mantuvo en el mismo nivel que 2016: por debajo del 15% del PIB en precios corrientes. De esta manera, en lugar de impulsar el proceso de formación de capital bajo la gestión macrista, se consolida la tendencia previa a la reducción de la inversión en un nivel inferior ya que se ubicaba en torno al 16% del PIB entre 2012 y 2015.
- ✓ El componente que explica la caída de la tasa de inversión es la construcción que cayó del 9,7% al 8,7% del PIB entre 2015 y 2017. En cambio, la inversión en equipo durable se mantiene casi en el mismo nivel.
- ✓ Cabe apuntar que en 2017 se advierte un incremento de la inversión en construcción y una caída de la de equipo durable. Aunque debe resaltarse el aumento de la inversión en equipo de transporte importado (34,3% interanual), en donde la compra de trenes y vehículos automotores tienen un peso preponderante.

Tasa de inversión bruta fija y componentes de la inversión como porcentaje del PIB en precios corrientes, 2007-2017* (en %)



*Los datos de 2017 corresponden a los primeros tres trimestres. El dato de construcciones incluye "otras construcciones". La suma de equipo durable y construcción puede no ser equivalente a la inversión total dado que se excluye "otros activos fijos" por su escasa relevancia (Investigación & Desarrollo y Recursos biológicos cultivados).

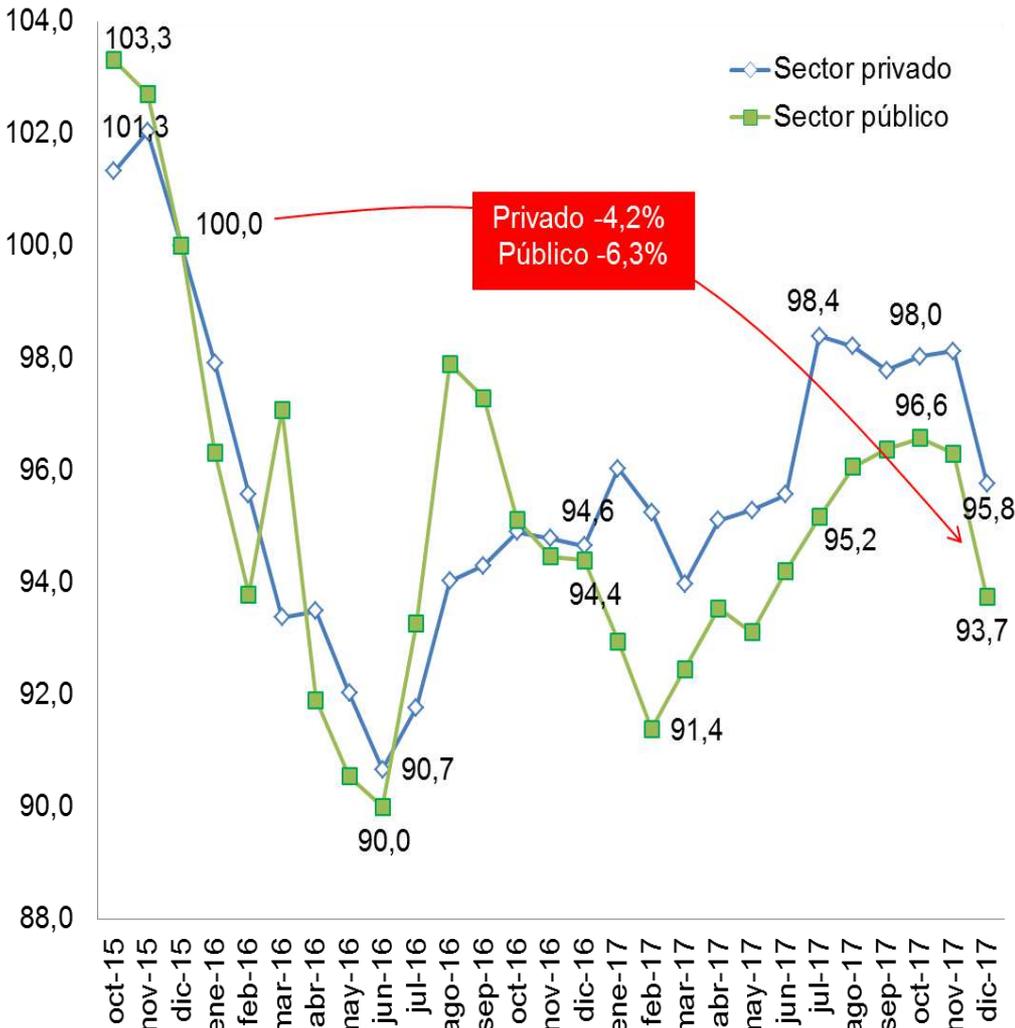
El salario real crece en 2017 pero no se recupera

✓ Uno de los componentes que fue particularmente relevante para explicar la reactivación en 2017 fue el incremento del consumo privado (indicador que explica el 41,1% del crecimiento de la demanda agregada). Si bien en ese comportamiento intervienen diversos factores, la recuperación de los salarios jugó un papel destacado. Efectivamente, los salarios reales aumentaron en promedio 2,7% en 2017 en el caso de los trabajadores del sector privado, en tanto que los del sector público se mantuvieron inalterados.

✓ No obstante, ello debe ser matizado en base a dos elementos: 1) dada la elevación de la inflación en diciembre, el salario real en el sector privado fue apenas 1,2% superior al del mismo mes de 2016, mientras que en el sector público fue 0,7% inferior; y, 2) ese leve aumento de los salarios reales no alcanzó a recuperar las pérdidas de 2016 (que fueron de alrededor del 6%). Así, la caída en diciembre de 2017 respecto a igual mes de 2015 fue de 4,2% en el sector privado y del 6,3% en el sector público.

✓ Dado el elevado proceso inflacionario que evidencia el comienzo de 2018 puede esperarse una situación más desfavorable para este año.

Evolución del salario real de los trabajadores registrados del sector privado y del sector público, octubre 2015-diciembre 2017 (en número índice dic.15=100)

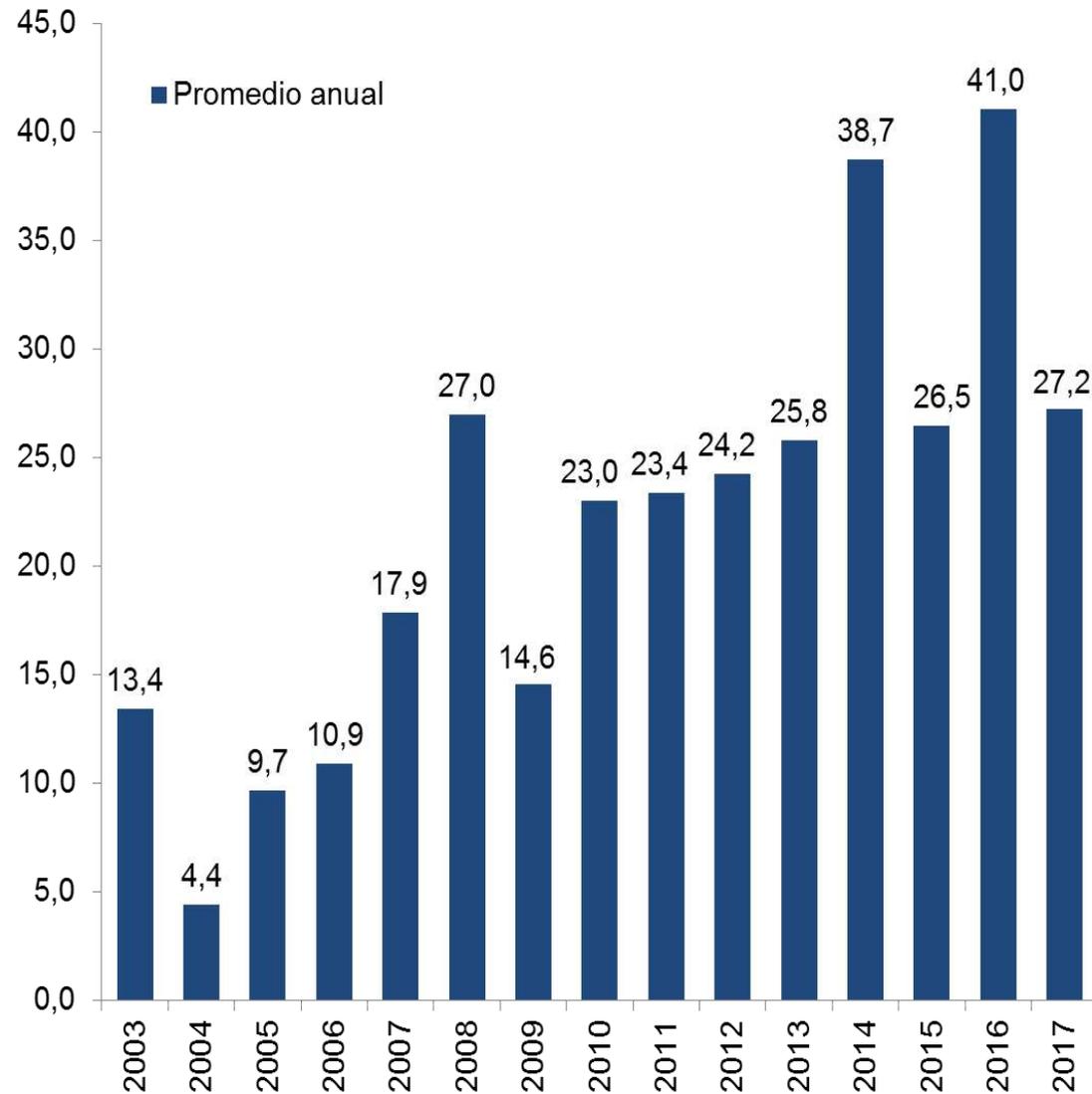


Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Direcciones provinciales de estadística.

Aceleración inflacionaria

- ✓ En 2017 el aumento del nivel general de precios, medido a través del IPC Provincias de CIFRA, alcanzó el 27,2% promedio anual. Se trata de un nivel inferior respecto al registrado en 2016 (41%) pero superior al de 2015 (26,5%). Con excepción de la inflación en 2014 (del 38,7% por efecto de la devaluación) se trata de la inflación más elevada desde 1991.
- ✓ La variación de los precios se concentró en los primeros cuatro meses del año (2,2% mensual en promedio entre enero y abril), se desaceleró entre mayo y noviembre (1,6% mensual) y se aceleró nuevamente en diciembre de 2017, cuando registró un promedio mensual del 3,2%.
- ✓ En efecto, se superó con creces la meta de inflación establecida por el BCRA para 2017, fijada entre 12% y 17%. Dado el proceso inflacionario registrado en enero y su recalentamiento en febrero, todo parece indicar que la meta del 15% del Banco Central será largamente superada en 2018.

Variación promedio anual del IPC Provincias, 2003-2017 (en %)

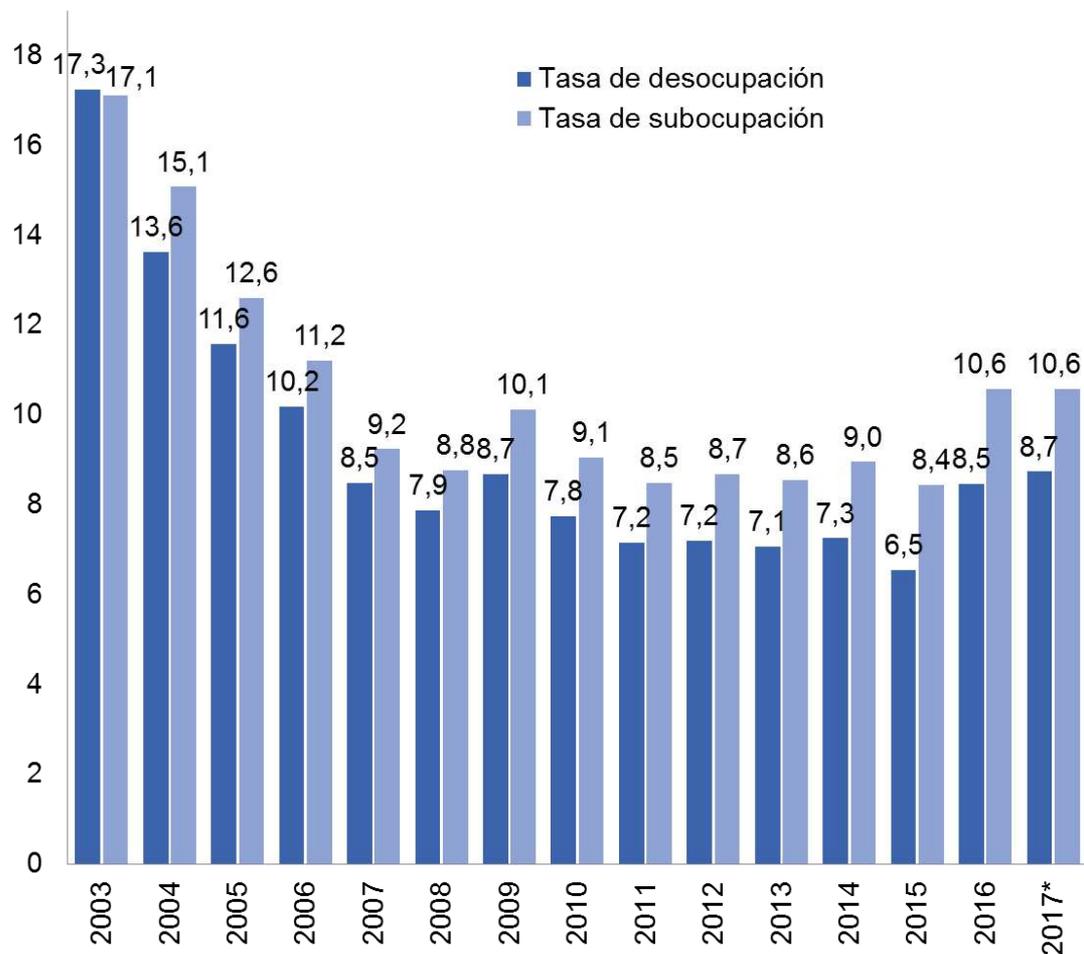


Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Direcciones provinciales de estadística.

Aumento del desempleo y subempleo

- ✓ En materia de empleo debe destacarse el salto que experimentó la desocupación durante el gobierno de Cambiemos, quebrando la trayectoria descendente del ciclo anterior, que había alcanzado en 2015 el valor más bajo de las última tres décadas: 6,5% de desocupación sobre PEA. En 2016 la tasa trepó al 8,5% y en 2017 al 8,7% a pesar de la reactivación económica en el último año.
- ✓ Así, en 2017 se registraron 1,1 millón de personas desocupadas en el total de grandes aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares, y 1,8 millones cuando se proyecta la cifra al total del país.
- ✓ La tasa de subocupación, que refleja la proporción de personas que trabajan menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y están dispuestas a trabajar más horas, también creció significativamente llegando a 10,6% en el promedio anual de 2016 y 2017. De esta manera, se registraron 1,3 millones de personas subocupadas en los grandes aglomerados urbanos y 2,1 millones en el total del país.

Tasas de desocupación y subocupación del total de aglomerados urbanos, 2003-2017 (en % de la PEA)



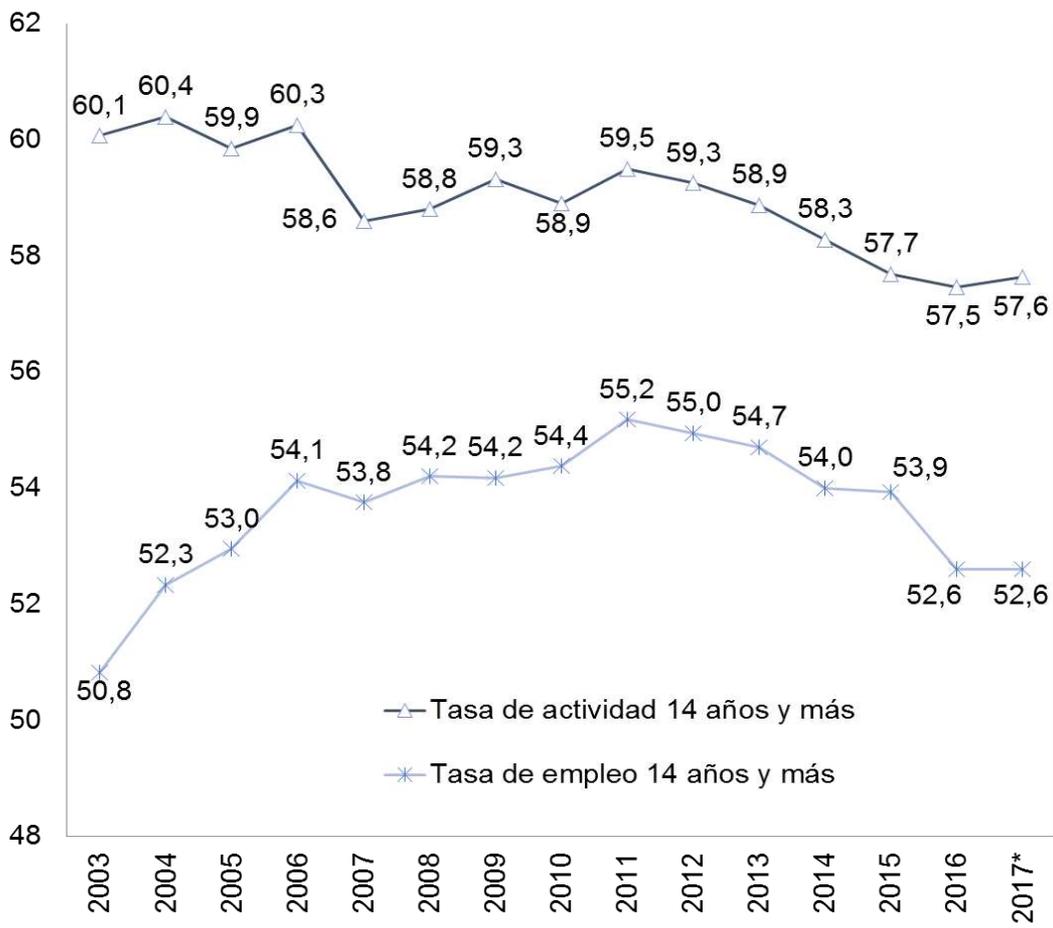
*Dada la falta de estadísticas publicadas para el último trimestre de 2015 y el primero de 2016, los promedios anuales no incluyen dichos trimestres. Para 2017 se cuenta con los tres primeros trimestres del año.

Fuente: Elaboración propia en base a EPH-INDEC.

Destrucción neta de empleos

- ✓ El aumento de la desocupación obedeció casi exclusivamente a una caída en el empleo. La tasa de empleo en 2015 era equivalente al 53,9% y descendió al 52,6% en 2016 y 2017, regresando aproximadamente al nivel que tuvo en 2004, doce años antes.
- ✓ La economía requiere generar empleo para atender al crecimiento poblacional y por ende de la población económicamente activa. Entre 2015 y 2017 se debería haber creado aproximadamente 440.000 empleos sólo para mantener la tasa de ocupación y evitar su caída. Sin embargo, la expansión de los datos al total nacional indica que entre 2015 y 2016 se destruyeron aproximadamente 220.000 empleos y que en 2017 se generó un número apenas menor a esa cifra.
- ✓ No solo se reduce así el empleo en términos relativos sino que también se evidencia un incremento de la proporción de asalariados no registrados sobre el total de asalariados: del 32,7% al 33,8% entre 2015 y 2017, trepando al 34,4% en el tercer trimestre de 2017. Se produce así un deterioro en el tipo de ocupaciones.

Tasas de actividad y de empleo del total aglomerados urbanos, 2003-2017*
(en % de la población de 14 años y más)



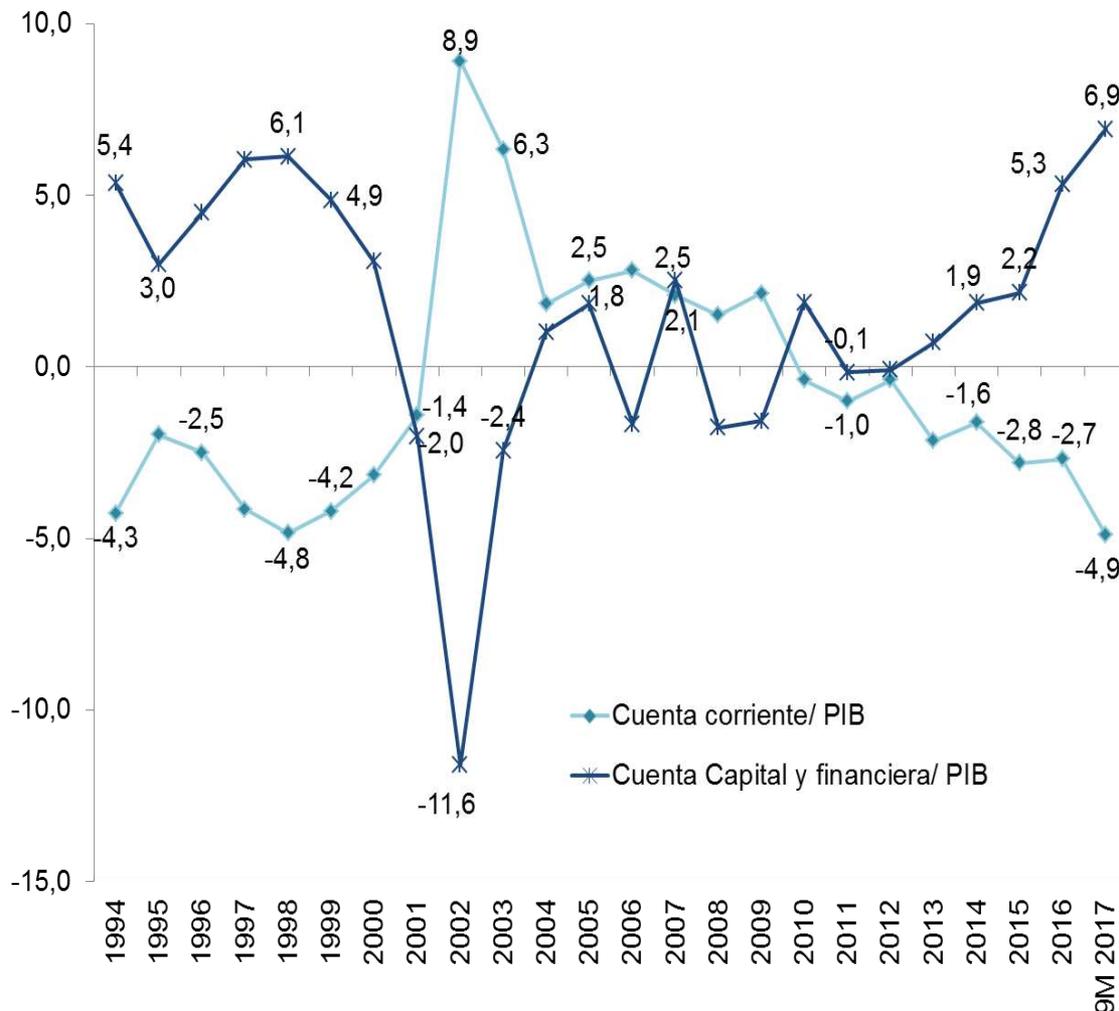
*La razón por la cual se tomó las tasas de actividad y de empleo de la población de 14 años y más remite al cambio muestral que tuvo lugar en la EPH entre 2014 y 2015, revertido con posterioridad. De esta manera se alcanza homogeneidad en los indicadores. Al respecto ver el informe de CIFRA "El balance laboral de los dos primeros años del gobierno de Cambiemos" en <http://www.centrocifra.org.ar/>

2. El abultado déficit del sector externo: hacia un récord histórico

Déficit récord del sector externo

- ✓ Entre los principales desequilibrios económicos que recibió Cambiemos se destaca la restricción externa (escasez de divisas). A pesar de la devaluación y el ajuste en la demanda, los problemas en el frente externo no mejoraron en 2016 y en el marco de una leve reactivación en 2017 se agravaron significativamente.
- ✓ Al respecto, vale apuntar que el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos pasó de explicar el 2,8% en 2015 a casi el 5% del PIB en los primeros tres trimestres de 2017. Se trata de un nivel más elevado que los registrados en la década de 1990.
- ✓ El déficit de cuenta corriente estuvo compensado por un incremento notable del ingreso de divisas por medio de la cuenta capital y financiera. A tal punto que el superávit de la misma trepó al 6,9% del PIB en 2017, también superior a los picos máximos de los años noventa. Se trata, por supuesto, del elevado ciclo de endeudamiento externo que puso en marcha Cambiemos.

Balance de pagos: cuenta corriente y cuenta capital y financiera como porcentaje del PIB, 1994-2017* (en %)

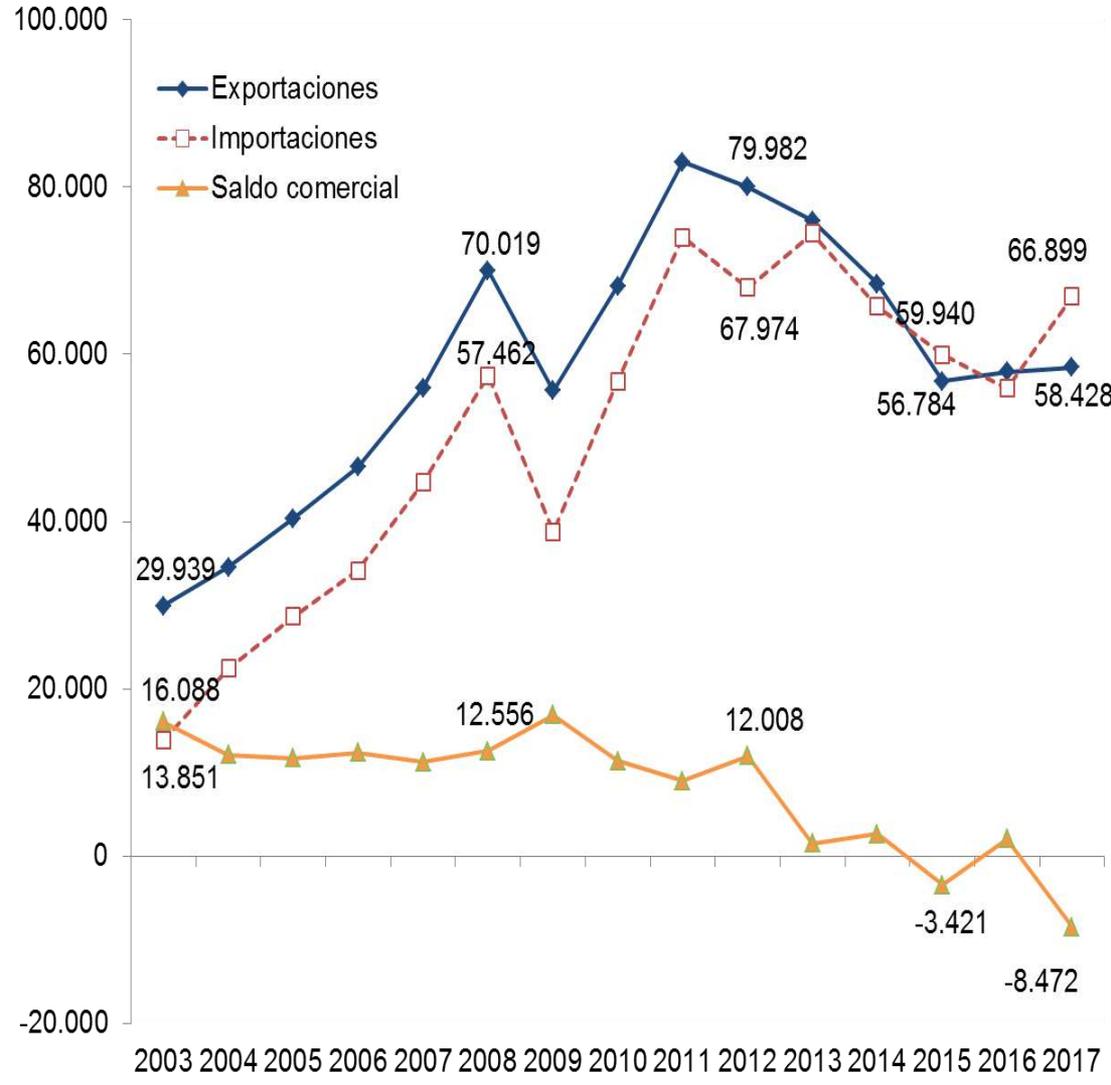


* Los datos de 2017 corresponden a los primeros tres trimestres del año. Dado que los indicadores del balance de pagos son trimestrales y el PIB está anualizado, se procedió a homogeneizar los indicadores en 2017 considerando las tres cuartas partes del promedio del PIB en 2017. Cabe señalar que un informe de Jefatura de Gabinete estimó un déficit del 4,8% en la cuenta corriente para el año.

Avalancha importadora

- ✓ Uno de los aspectos que tuvo una contribución destacada en la conformación del déficit de cuenta corriente es el saldo comercial, cuyo incremento alcanzó un récord histórico por efecto de la avalancha importadora ante la expansión de la demanda en 2017, la apertura comercial y la apreciación cambiaria.
- ✓ En 2017 las importaciones treparon a USD 66.899 millones, lo cual constituye un incremento interanual del 19,7% y del 11,6% respecto a 2015. Este aumento está explicado por las cantidades importadas (especialmente vehículos finales y bienes de consumo), en tanto que los precios de las importaciones cayeron respecto a 2015.
- ✓ Por su parte, las exportaciones de bienes se mantienen prácticamente estancadas y alcanzaron a USD 58.428 millones en 2017. Como resultante de ambos procesos se profundizó el déficit de comercio exterior, que trepó a USD 8.472 millones, esto es un 147,6% superior al registro de 2015.

Exportaciones, importaciones y saldo comercial en dólares corrientes, 2003-2017 (en millones USD)

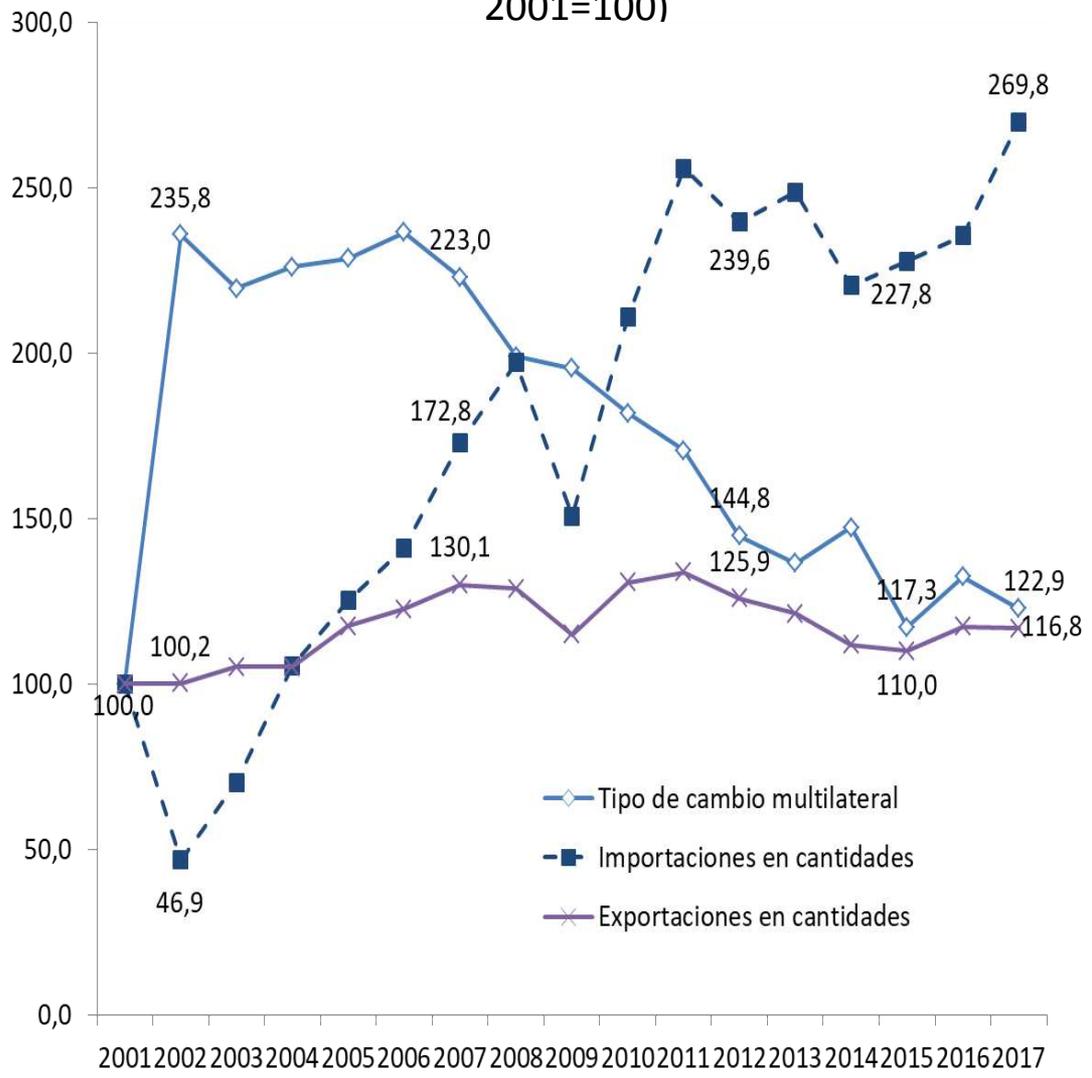


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC y OCDE.

Efectos de la apreciación cambiaria y apertura comercial

- ✓ A pesar de las devaluaciones de la moneda doméstica, la tendencia del tipo de cambio real se mantiene prácticamente estancada como consecuencia del elevado proceso inflacionario. El tipo de cambio real multilateral fue apenas 4,8% superior en 2017 respecto a 2015. Se trata de un nivel que en términos reales es un 22,9% más alto que en 2001 y 15,1% más bajo que en 2012.
- ✓ El sostenimiento de un tipo de cambio real estable y apreciado en un contexto signado por la apertura comercial conllevó incrementos significativos de las cantidades importadas, las cuales habían descendido entre 2012 y 2015 por las regulaciones al comercio exterior. Esto fue especialmente relevante en 2017 cuando se reactivó levemente la demanda. En efecto, con el mismo nivel de actividad económica que en 2015 se constató una elevación de las cantidades compradas al exterior del 18,5%.
- ✓ Bajo las circunstancias actuales las importaciones son mucho más elásticas a las variaciones del tipo de cambio y el consumo interno, pero no así las exportaciones que están prácticamente estancadas y registran escasa relación con la cuestión cambiaria.

Evolución del tipo de cambio real multilateral, las cantidades exportadas e importadas 2001-2017 (en índice 2001=100)

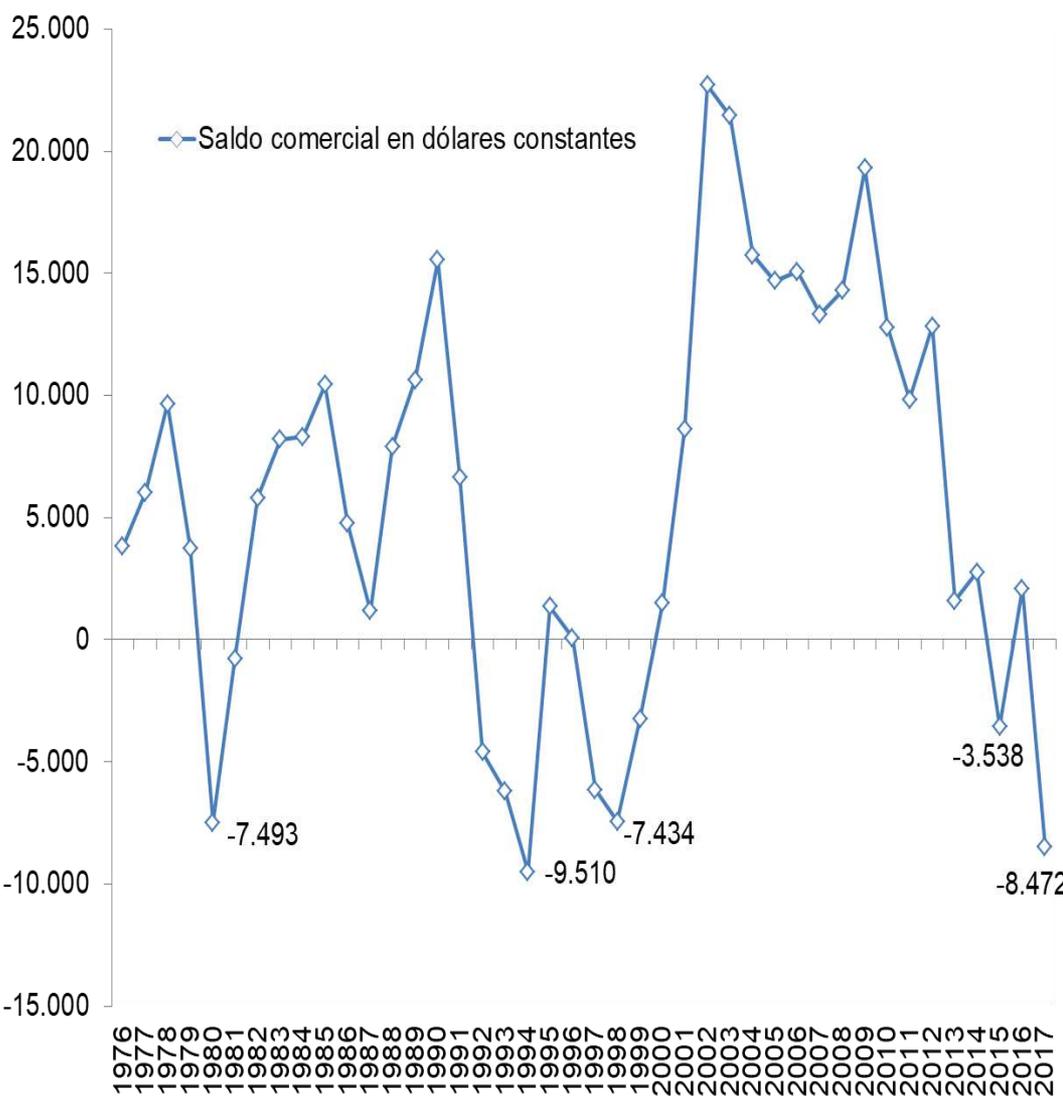


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC, BCRA, Eurostat e IPC Provincias.

El déficit comercial en términos históricos

- ✓ Para cobrar una dimensión del deterioro del saldo comercial que se puso de manifiesto por las tendencias mencionadas, se procedió a realizar una comparación histórica en dólares constantes de 2017. Es decir, se consideran los registros del período 1976-2016 a valores de 2017.
- ✓ Así, se advierte que el déficit de USD 8.472 millones es el más alto de los últimos 40 años, con la única excepción de 1994, cuando en el marco de la apertura comercial, la apreciación cambiaria y el crecimiento económico, el déficit comercial alcanzó a USD 9.510 millones. Los otros picos del déficit comercial fueron en 1980 y 1998, por encima de los USD 7.400 millones a valores actuales pero inferiores al de 2017.
- ✓ Otro elemento interesante a destacar es que durante el ciclo kirchnerista el promedio anual del saldo comercial arrojó un superávit de USD 11.548 millones a valores actuales. Aún en el período más crítico del sector externo, el superávit fue de USD 3.412 millones entre 2012 y 2015. El único año en el que se registró un saldo negativo fue en 2015, cuando se verificó USD 3.538 millones a valores actuales.

Saldo comercial en dólares constantes de 2017, 1976-2017 (en millones USD de 2017)

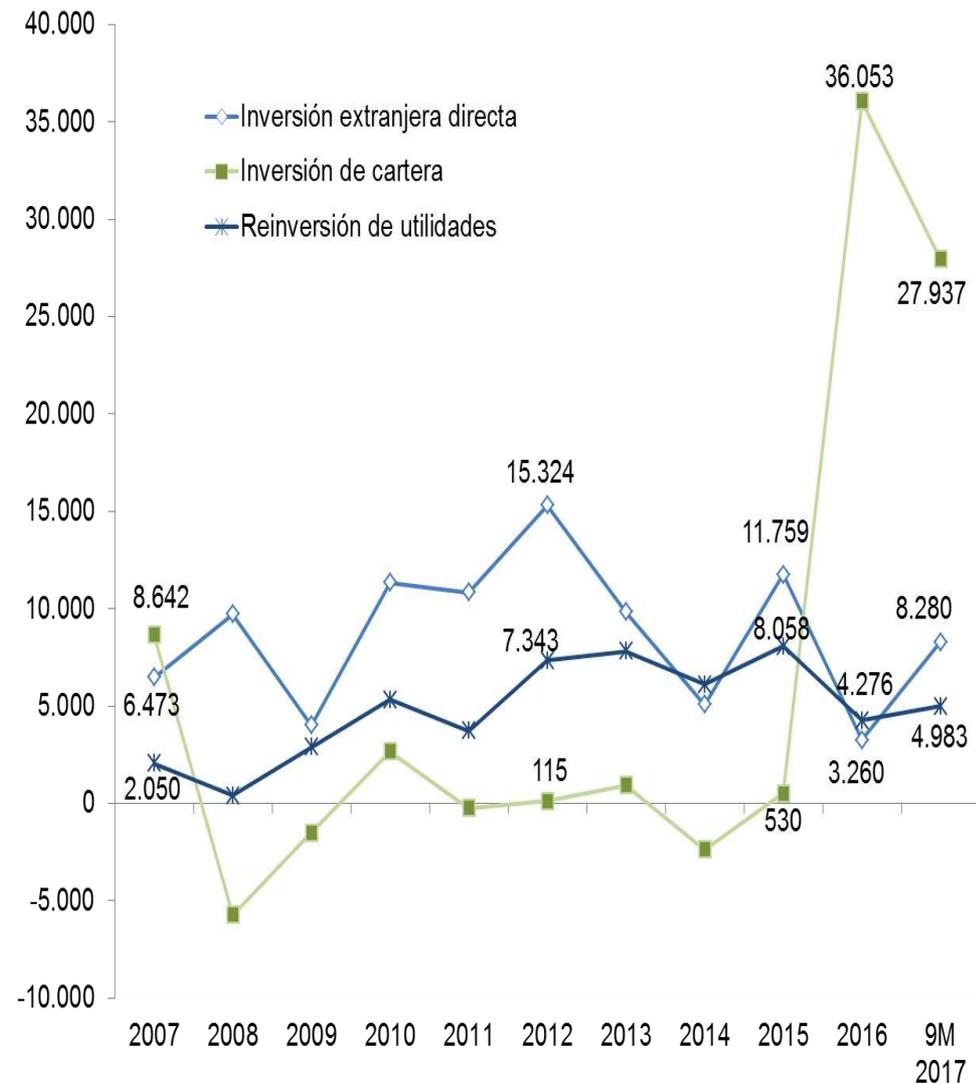


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC y OCDE.

¿Lluvia de inversiones?

- ✓ El volumen de la inversión extranjera directa (IED) no alcanzó para compensar los desbalances del sector externo. La IED registró un ingreso de USD 8.280 millones en los primeros 9 meses de 2017. Se trata de un monto superior al del año anterior, pero inferior a 2015 cuando se contabilizó un ingreso por USD 11.759 millones en el año y USD 9.577 millones en los primeros 9 meses.
- ✓ Cabe señalar que la IED se compone de tres variables: 1) nuevos aportes y fusiones y adquisiciones, 2) reinversión de utilidades, y 3) instrumentos de deuda. La reinversión de utilidades no constituye nueva IED en términos de ingresos de divisas. De allí que de los USD 8.280 millones de IED en 2017 apenas USD 3.298 millones corresponden a nuevos ingresos de divisas en tanto que USD 4.983 millones fueron reinversión de utilidades.
- ✓ El aspecto que resulta decisivo para compensar la brecha externa son las inversiones de cartera, cuyos registros fueron por demás elevados en 2016 y los primeros 9 meses de 2017: USD 36.053 y 27.937 millones respectivamente. Ello está relacionado con el proceso de endeudamiento externo en el marco de la valorización financiera.

Flujo anual de la inversión extranjera directa, la reinversión de utilidades y la inversión de cartera, 2007-2017 (en millones de USD)

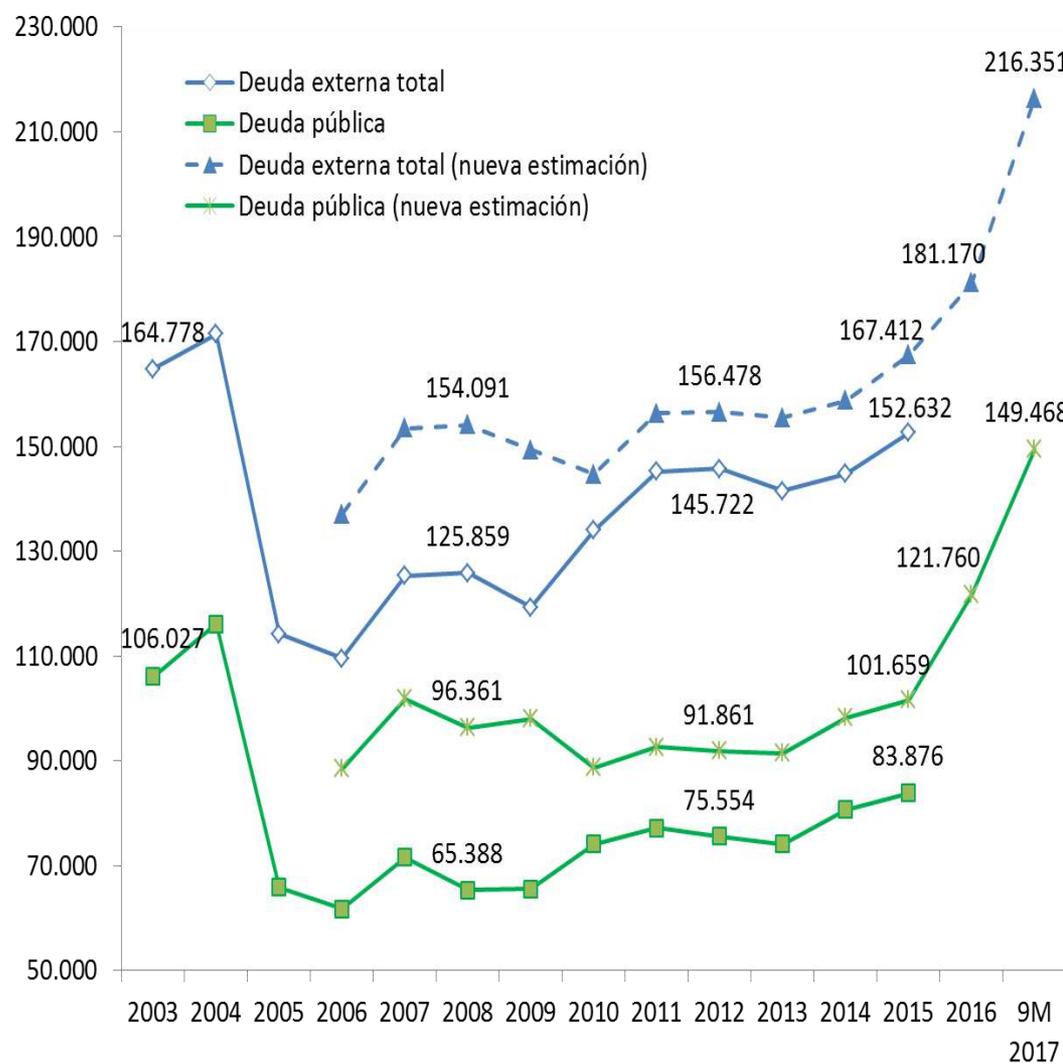


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Aumento de la deuda externa

- ✓ Entre 2015 y los primeros tres trimestres de 2017 la deuda externa del país creció USD 48.939 millones por efecto de la expansión de la deuda externa pública, cuyo aumento fue de USD 47.810 millones en términos netos. Esto es así sin contabilizar como nueva deuda externa la vinculada al arreglo con los “Fondos Buitre”, dado que fueron computados por el Indec como “atrasos” de la deuda en el período 2006-2015.
- ✓ Entonces, si se considera la nueva estimación del Indec la deuda externa pública trepó USD 20.101 millones en 2016 y USD 27.708 millones en los primeros 9 meses de 2017. En cambio, si se incluye la deuda con los “Fondos Buitre” el endeudamiento público treparía a USD 37.884 millones en 2016 y a USD 65.592 en los dos años de la gestión de Cambiemos.
- ✓ Así, en 2017 la deuda externa pública alcanzó el 24,4% del PIB, cuando en 2015 ese guarismo era del 16,2% en la nueva estimación y del 13,3% en la estimación anterior. Se trata de apenas 8 puntos porcentuales menos que en 2001.

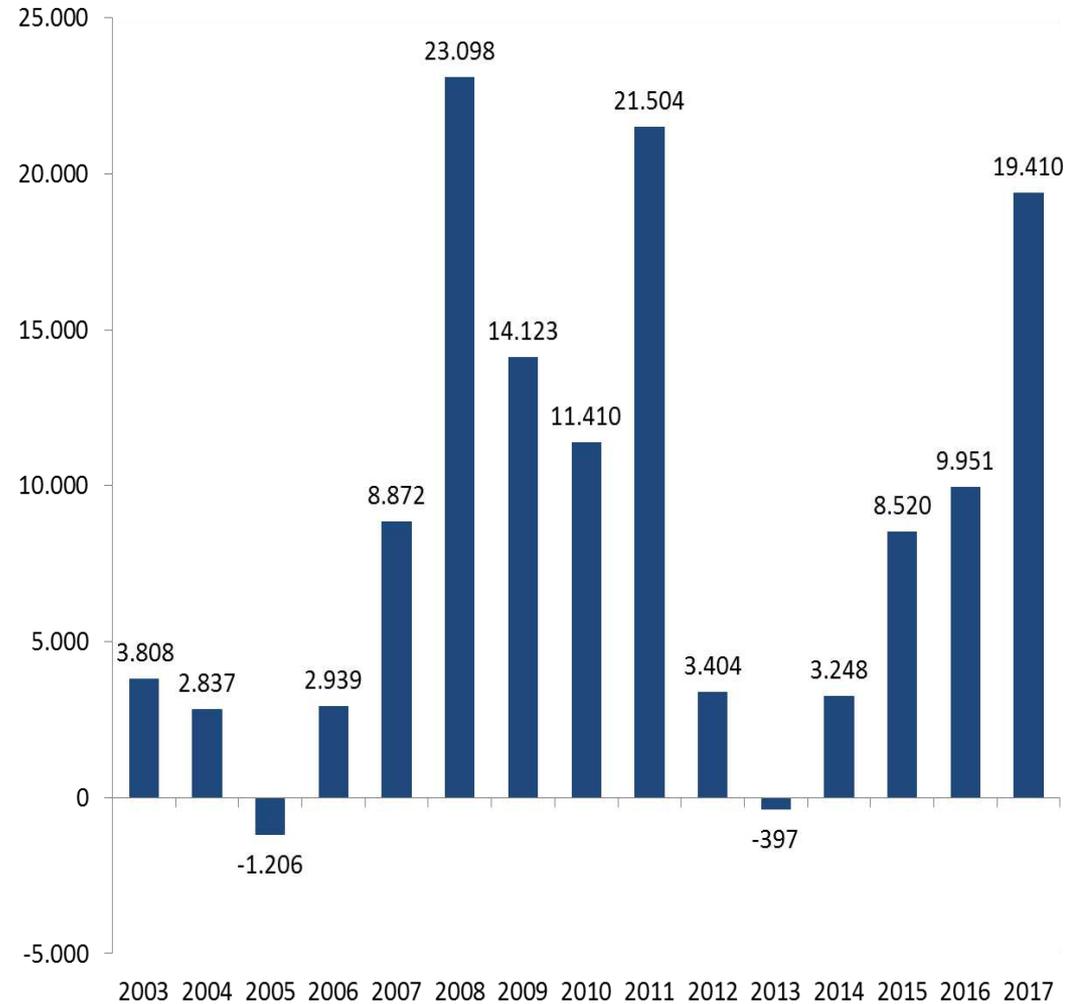
Stock de la deuda externa total y pública, 2001-2017 (en millones de USD)



*Los datos de 2017 corresponden a los primeros tres trimestres del año.
Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

- ✓ La contracara del endeudamiento externo, en un escenario con escasas oportunidades de inversiones productivas, es la aceleración de la fuga de capitales, lo cual se puso de manifiesto con especial virulencia en 2017. La formación de activos externos alcanzó a USD 19.410 millones, acercándose a los picos máximos de la fuga de capitales en tiempos kirchneristas (2008 y 2011).
- ✓ Cabe señalar que durante la última parte de 2016 y el primer trimestre de 2017 la fuga de capitales se desaceleró por el efecto del blanqueo de capitales, que establecía la obligatoriedad de mantener los depósitos en efectivo durante un plazo mínimo de 6 meses. Una vez transcurrido ese lapso en abril de 2017 se constató un incremento significativo de la formación de activos externos, el cual se aceleró en diciembre con sus consiguientes repercusiones en materia cambiaria.
- ✓ Se trata de un aspecto más que, junto al abultado déficit comercial y de la cuenta de turismo, presiona a la cuenta corriente de la balanza de pagos y torna a la economía más dependiente del endeudamiento externo.

Formación de activos externos del sector privado no financiero, 2003- 2017 (en millones de USD)



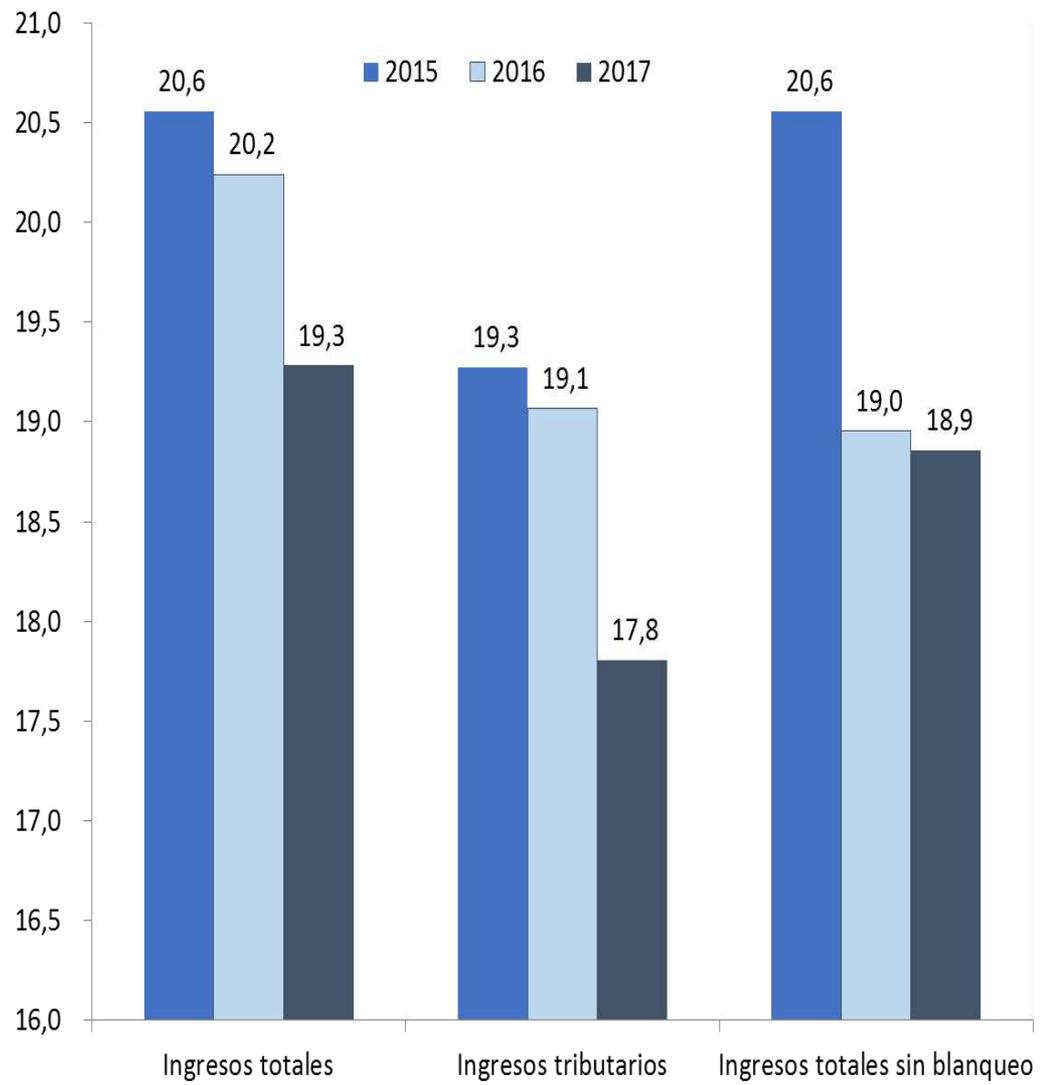
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

3. Los problemas (agravados) de las cuentas públicas

Las razones del déficit: ingresos fiscales

- ✓ Desde la asunción de Cambiemos se adoptaron diversas medidas tendientes a reducir los ingresos fiscales, como la eliminación y/o baja de alícuotas de los derechos de exportación a la minería, el agro y productos industriales, disminuciones en el impuesto a las ganancias y en el impuesto a los bienes personales.
- ✓ Estas modificaciones repercutieron negativamente sobre los ingresos tributarios y, en definitiva, los del sector público en general. Así, los ingresos tributarios percibidos por el sector público nacional no financiero, que representaban el 19,3% del PIB en 2015, fueron sólo del 17,8% en 2017. El total de ingresos del sector público se redujo del 20,6% al 19,3% del PIB en ese mismo período.
- ✓ Dado que los ingresos percibidos por el blanqueo de capitales fueron significativos (\$ 103.531 y 43.740 millones en 2016 y 2017 respectivamente) y de forma extraordinaria, cabe apuntar que la caída de los ingresos totales hubiera alcanzado al 18,9% del PIB en 2017, advirtiéndose el mayor efecto en 2016.

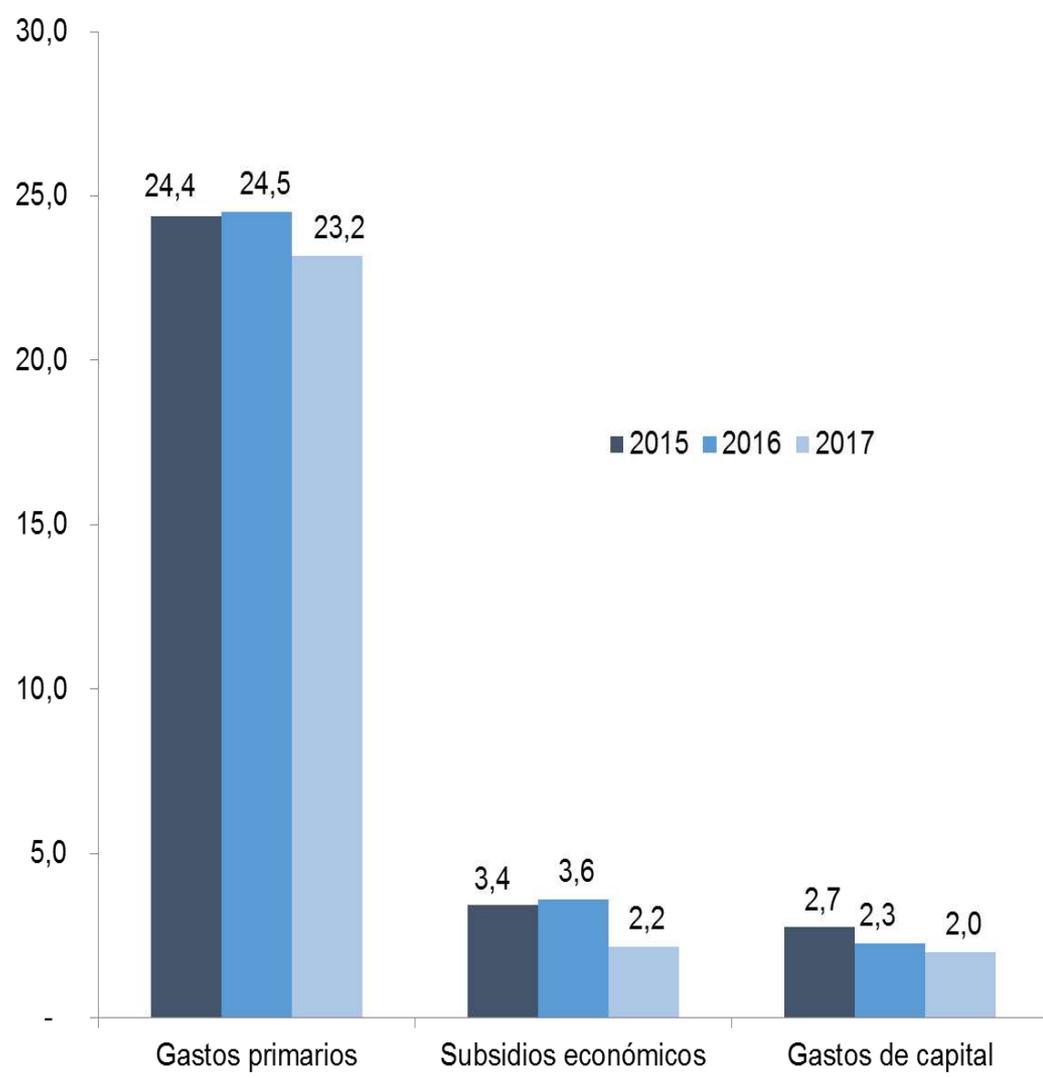
Ingresos del Sector Público Nacional No Financiero como porcentaje del PIB, 2015 -2017 (en %)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda e INDEC.

- ✓ El ajuste fiscal se pone de relieve al considerar que los gastos primarios (es decir, sin considerar el pago de intereses de la deuda pública) pasaron de representar el 24,4% al 23,2% del PIB entre 2015 y 2017.
- ✓ Ello se vincula, especialmente, con el recorte de los subsidios económicos, entre los que se incluyen los que reciben las empresas de energía y de transporte urbano con el fin de reducir sus tarifas. Estos pasaron de explicar el 3,4% en 2015 al 2,2% del PIB en 2017, concentrándose la reducción en el último año.
- ✓ Asimismo, se achicaron también los gastos de capital, que cayeron del 2,7% del PIB en 2015 al 2,0% en 2017, el valor más bajo desde el año 2005.
- ✓ Por el contrario, aumentó el gasto en prestaciones sociales (jubilaciones y pensiones, asignaciones familiares, asignación universal por hijo, etc.), parte del cual se explica por la aplicación de la ley de movilidad jubilatoria. Sin embargo, la ley de reforma previsional promulgada en diciembre de 2017 implicará un aumento sustantivamente menor respecto del que suponía la fórmula anterior.

Gastos del Sector Público Nacional No Financiero como porcentaje del PIB, 2015 -2017 (en %)

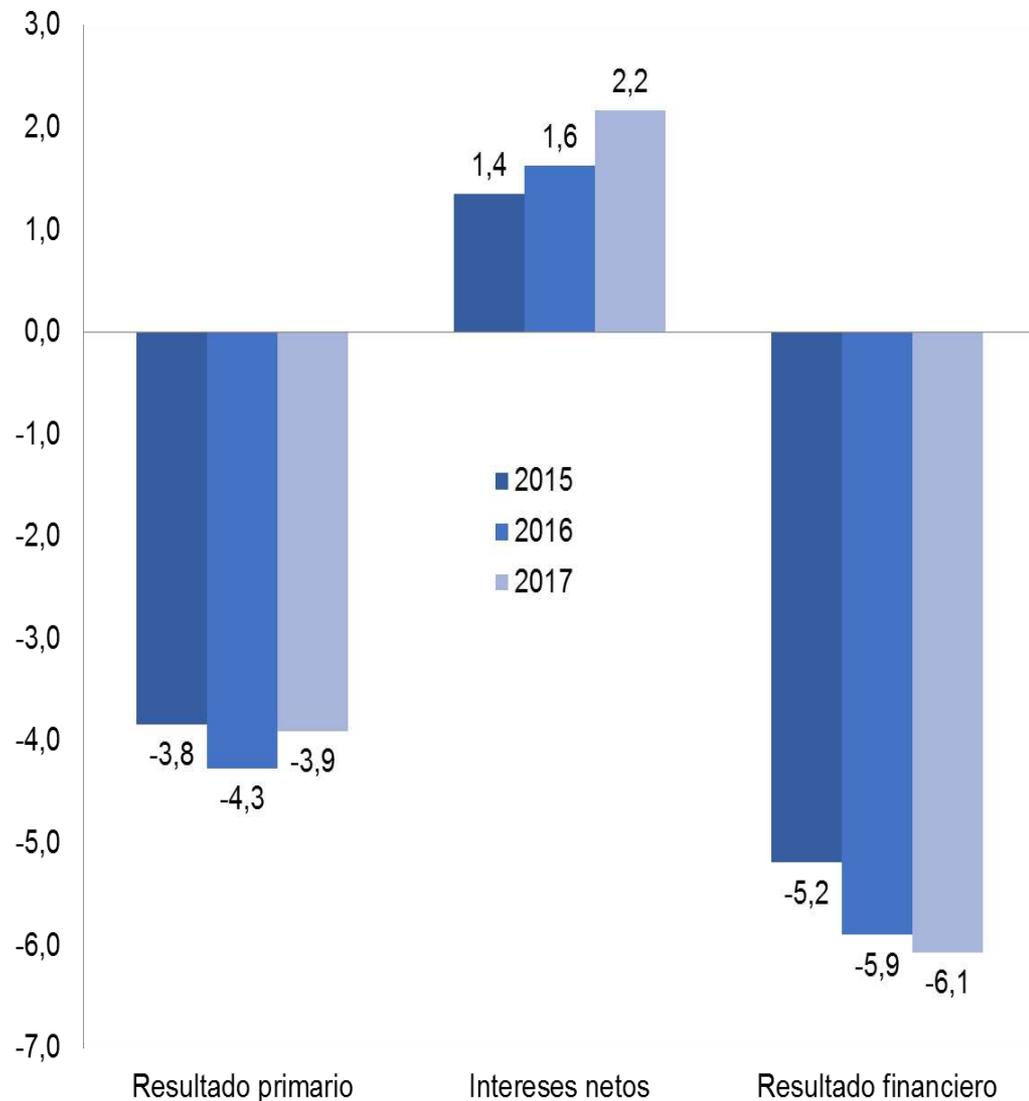


Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda e INDEC.

El déficit según la metodología actual

- ✓ A pesar de la caída en los gastos no se verifica un achicamiento de la brecha fiscal, sino todo lo contrario dada la reducción que tuvo lugar también en los ingresos.
- ✓ Por un lado, el déficit primario no tuvo prácticamente variaciones entre 2015 y 2017. Si bien existió un incremento entre 2015 y 2016, se revirtió al año siguiente. Sin embargo, el déficit primario resulta mayor, y creciente, cuando se excluye el efecto del ingreso extraordinario por el blanqueo de capitales. Así, el déficit primario pasaría del 3,8% del PIB en 2015 al 4,3% en 2017.
- ✓ El déficit financiero, por su parte, muestra una trayectoria incluso más negativa, que se debe al sostenido crecimiento del peso de los intereses pagados por la deuda pública como resultado del proceso de endeudamiento. Los intereses (netos de pagos intra sector público) pasaron del 1,4% al 2,2% sobre el PIB. Ello implicó que el déficit financiero llegara a ser el 6,1% del PIB en 2017, y del 6,5% sin contabilizar los ingresos provenientes del blanqueo de capitales.

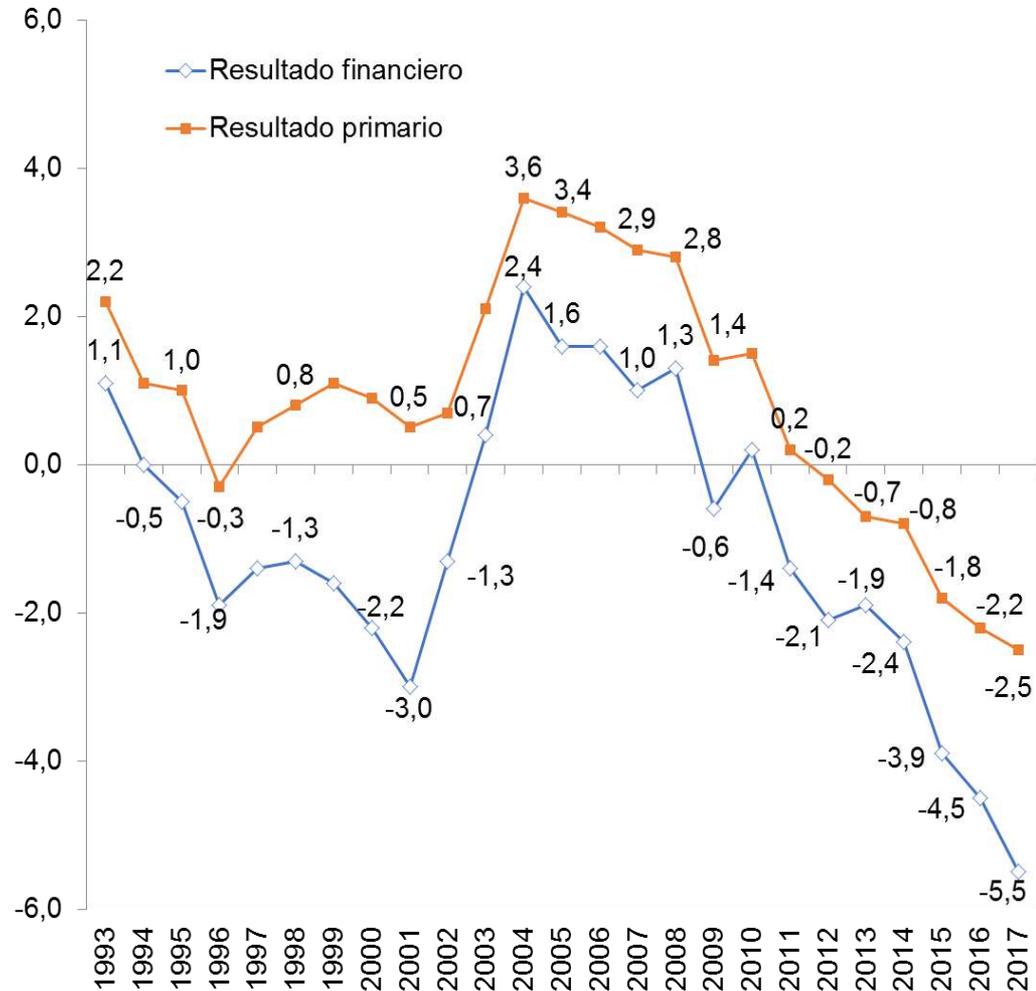
Resultado primario, intereses netos y resultado financiero como porcentaje del PIB, 2015-2017 (en %)



El déficit en perspectiva según la metodología anterior

- ✓ La magnitud del déficit actual se percibe con mayor claridad en perspectiva histórica. Debido a cambios metodológicos realizados por el Ministerio de Hacienda, que no siguen las recomendaciones internacionales en la materia, se procedió a calcular el resultado primario y financiero según la metodología vigente hasta 2015. De allí las diferencia con el gráfico anterior.
- ✓ Así, se aprecia como el gobierno de Macri profundizó no solo el déficit financiero, sino el primario que aumentó del 1,8% del PIB en 2015 al 2,5% en 2017. Esta tendencia es más marcada cuando se considera el déficit financiero, debido al crecimiento de los intereses de la deuda: del 3,9% al 5,5% entre 2015 y 2017. La paradoja es que esta situación se alcanza incluso tras efectuar un fuerte ajuste en el gasto público.
- ✓ Se trata de guarismos superiores a la evidencia de la década de 1990, cuando también se observó una brecha creciente entre los resultados primario y financiero por el acelerado endeudamiento y el pago de intereses. La experiencia acumulada ya demostró las consecuencias que conlleva el financiar con deuda externa un abultado déficit público, y más aun cuando a éste se lo incrementa.

Resultado primario y resultado financiero como porcentaje del PIB según metodología vigente hasta 2015, 1993-2017 (en %)



*Respecto a los cambios en la metodología de las cuentas fiscales ver el informe de CIFRA "El balance fiscal de los dos primeros años del gobierno de Macri" en <http://www.centrocifra.org/>

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación **7** trimestral

CIFRA - Piedras 1065 (C1070AAU), Capital Federal, Argentina