

Informe de coyuntura N° 30

Mariano A. Barrera, María José Castells, Mariana L. González y Pablo Manzanelli

Abril 2019

- ✓ En el marco de una coyuntura sumamente crítica tanto desde el punto de vista económico como político, el gobierno ingresó en un marcado cortoplacismo pragmático con medidas que intentarán repetir la experiencia de la primavera de 2017. La búsqueda de una tregua de precios en un conjunto acotado de productos, la expansión del crédito a jubilados y beneficiarios de la AUH, el freno parcial a los aumentos de tarifas, tienen como meta amortiguar los efectos de la profunda recesión en la que está inmersa la economía argentina. Sin embargo, no sólo su alcance es limitado sino que es improbable que se logre repetir la experiencia de 2017 en el marco de la crisis actual, las restricciones presupuestarias, las dificultades para estabilizar el tipo de cambio y el alza en las tasas de interés.
- ✓ Todo ello remite a la necesidad de evaluar la magnitud de la crisis actual en perspectiva. Una primera cuestión a señalar es que en el último trimestre de 2018 la caída del PIB alcanzó al 6,2%, mientras que en 2016 la mayor reducción fue del 3,9% en el segundo trimestre. En ambos casos la recesión se concentró en los tres últimos trimestres, pero con una profundidad mucho mayor en 2018. No es un dato menor, a su vez, que entre ambos procesos recesivos hay una diferencia sustancial que tiene que ver con el numeroso cierre de empresas que se verificó en 2018. Tal es así que la reducción neta de empresas fue de 10.322 empresas en 2018, mientras que en 2016 esta disminución había alcanzado a 1.406 firmas.
- ✓ Tanto el gobierno como el FMI sostienen que la leve expansión mensual de la actividad industrial y de la construcción en enero y febrero son indicios de que la crisis “tocó fondo”. En primer lugar, cabe señalar que en esos meses estos sectores evidenciaron caídas interanuales de 10,9% y 8,5%, respectivamente, en el caso de la industria y de 15,7% y 5,3% en la construcción. En segundo lugar, los acontecimientos de marzo y abril en materia cambiaria, la aceleración y la suba de la tasa de interés muestran una perspectiva distinta a un escenario de reactivación. En tercera instancia, tampoco parece comprobarse el boom exportador que esperaba el gobierno ya que las exportaciones, que habían crecido al final de 2018, cayeron 2,3% en el primer trimestre del año.
- ✓ El impacto en materia laboral fue contundente ya que el nivel de desempleo subió al 9,1% en el último trimestre de 2018, el registro más alto de los cuartos trimestres desde 2005. Si se hacen proyecciones a nivel nacional, este aumento implica que en el plazo de un año el número de desocupados se incrementó en 413.000. Este aumento en la desocupación se explica fundamentalmente por la caída en la tasa de empleo que se redujo de 43,0% a 42,2% sobre la población total.

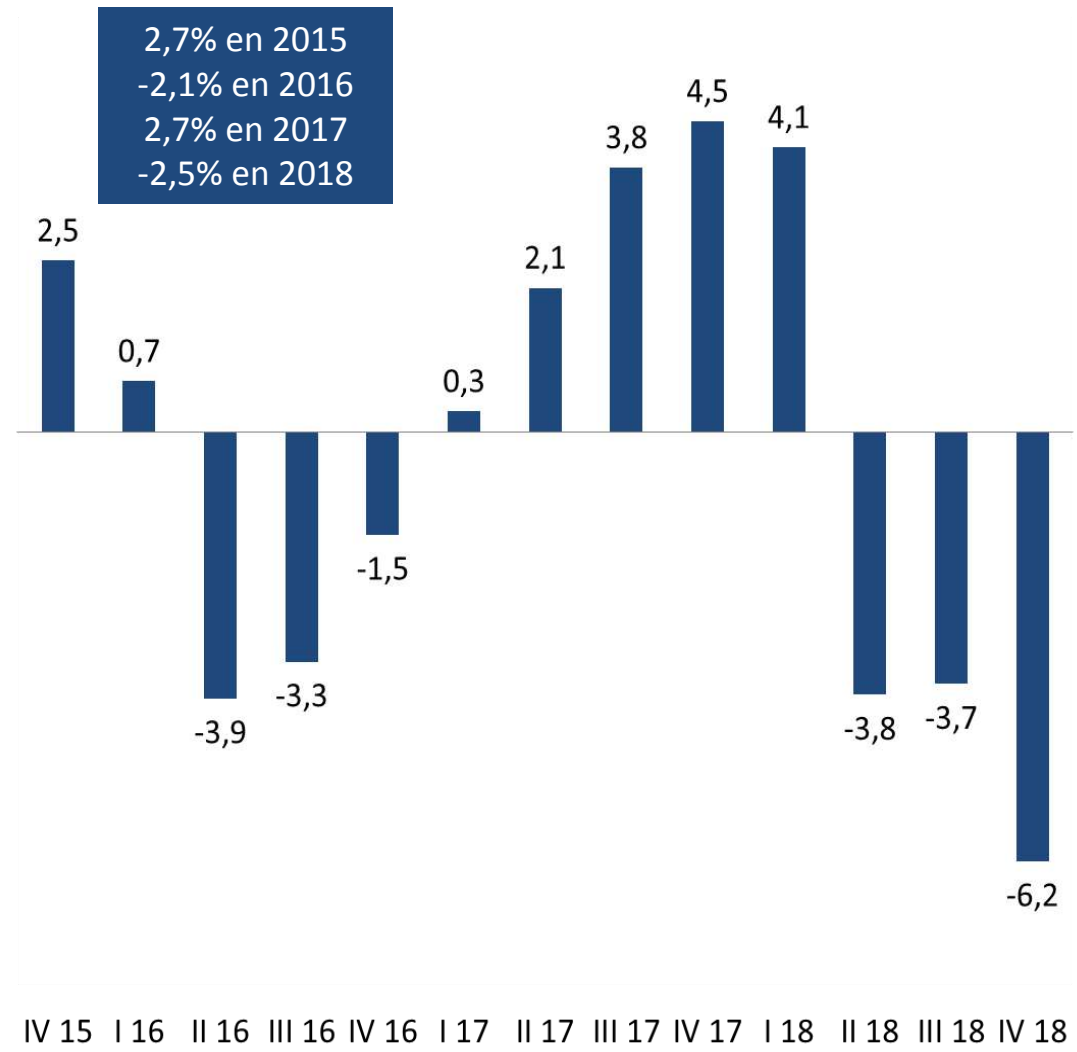
- ✓ El salario real promedio de los asalariados registrados en el sector privado cayó 8,8% interanual en febrero de 2019, producto del elevado proceso inflacionario que Cambiemos no solo no resolvió sino que agravó respecto al gobierno anterior (la inflación promedio interanual durante los gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner fue de 25,5% en tanto que la del gobierno de Macri alcanza el 38,3%). La situación es más delicada para los trabajadores del sector público. Una aproximación a la evolución del salario real en la administración pública nacional muestra que las remuneraciones promedio se derrumbaron el 23,4% interanual en diciembre de 2018. Se trata de una política buscada para reducir el peso de los salarios en las erogaciones del gobierno, en el marco del plan de ajuste acordado con el FMI. Mientras que en 2015 las remuneraciones eran el 14,8% de los gastos corrientes, en 2018 su peso se redujo al 12,9%.
- ✓ Todo ello conllevó un significativo incremento de la incidencia de la pobreza. Si bien el INDEC difundió una tasa de pobreza del 32% de la población en el segundo semestre de 2018, cabe señalar que en el último trimestre ese guarismo trepó al 35,8%, el nivel más alto de los últimos 10 años. Implica que en el final de 2018 se registraron 16 millones de personas en situación de pobreza, es decir, 4,3 millones más que en el cuarto trimestre de 2017.
- ✓ Como se ha visto, se trata de una crisis que por su magnitud no debería ser evaluada con los parámetros de la recesión de 2016. Más aún teniendo en cuenta que el megaendeudamiento que puso en marcha Cambiemos y que llegó al 86,2% del PIB generó una pesada carga de vencimientos que se acumulan en este segundo trimestre del año (se deben cancelar más de USD 20.000 millones), que el boom de las exportaciones que esperaba el gobierno no se verifica, y que el nuevo “festival de letras” basado en las Leliq del Banco Central y las Letras del Tesoro Nacional son una plétora de capital pasible de dolarizarse equivalentes nada menos que a USD 46.000 millones en un escenario signado por una elevada inestabilidad macroeconómica y de fuertes pugnas por el poder, incluso en el seno del bloque dominante.
- ✓ A su vez, el ajuste fiscal, que se presentó sustantivamente más fuerte en 2018 que en 2016, está resultado aún más intenso en los primeros tres meses del presente año. Los gastos primarios reales se redujeron 13,8% interanual, con un fuerte recorte en prestaciones sociales, especialmente jubilaciones y pensiones. Dado que los ingresos públicos también se achicaron como consecuencia de la recesión económica, el ajuste se presenta aún mayor que lo proyectado ante la voluntad de cumplir las metas acordadas con el FMI. El pago de intereses de la deuda pública continúa en ascenso: pasó de \$ 60.522 millones a \$ 125.129 millones en este período, lo que implica un ascenso de 36,2% en términos reales.

La magnitud de la crisis

La caída de la actividad económica

- ✓ La corrida cambiaria, con el consiguiente efecto inflacionario y de caída del salario real, y la implementación de un ajuste fiscal y monetario superior tras el acuerdo con el FMI acarrearón una profunda recesión económica durante 2018.
- ✓ En el 2° y 3° trimestres se adicionaron las consecuencias de la sequía en el agro, pero en el 4° trimestre la aceleración de la contracción del nivel de actividad se explica exclusivamente por el descenso del consumo y la inversión.
- ✓ Así, el PIB llegó a caer el 6,2% interanual en el 4° trimestre de 2018. Se trata de un descenso superior a los que se constataron en la recesión de 2016, cuyo pico se registró en el 2° trimestre con una variación negativa de 3,9%.
- ✓ Ambos procesos recesivos coinciden en que sus caídas se concentraron en los tres últimos trimestres. Pero mientras que la caída fue de 2,9% en 2016 (datos correspondientes al promedio de los tres últimos trimestres), en 2018 fue del 4,5% en el mismo lapso.

Variación interanual del PIB, IV trimestre 2015-IV trimestre 2018 (en %)



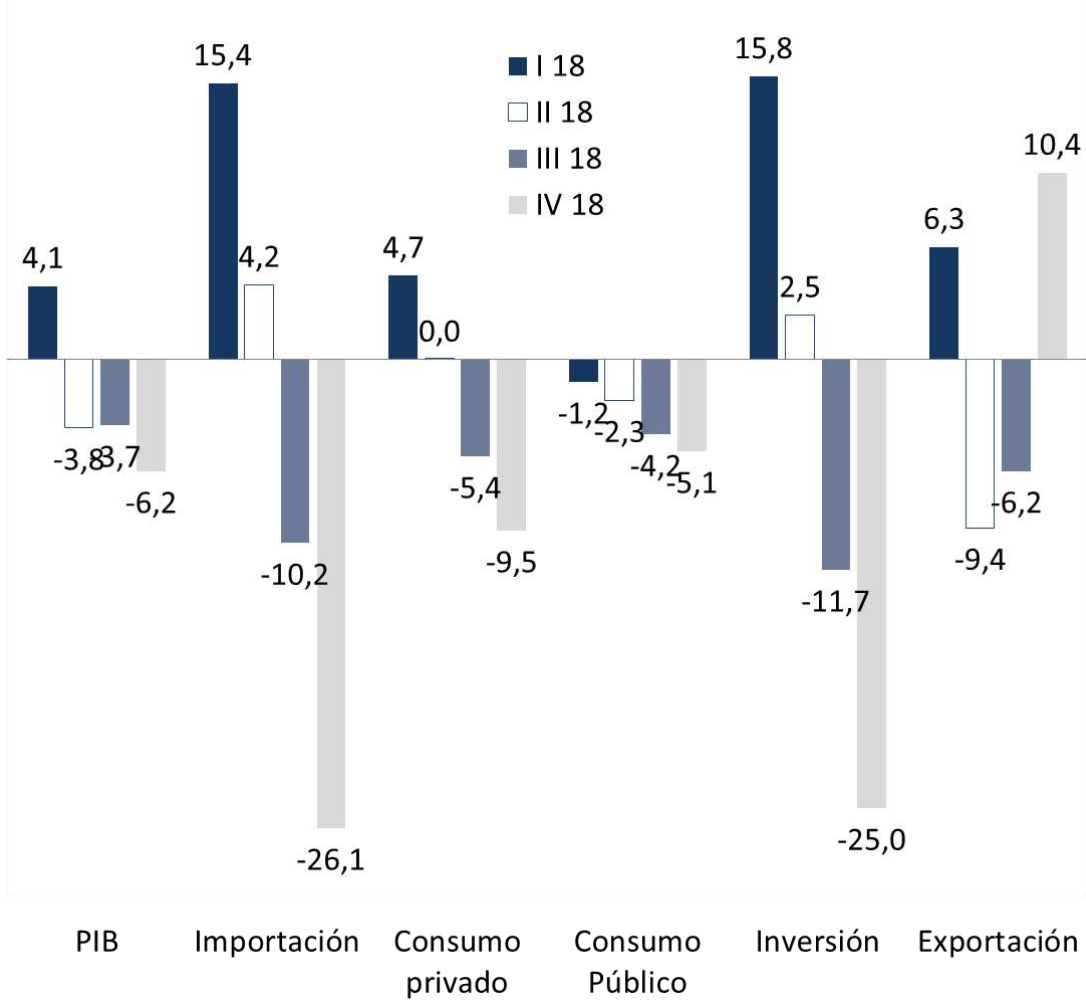
2,7% en 2015
 -2,1% en 2016
 2,7% en 2017
 -2,5% en 2018

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El sobreajuste en el consumo y la inversión

- ✓ Desde el punto de vista de la demanda agregada cabe señalar que en el 2° semestre los factores más influyentes en iniciar el proceso recesivo fueron las exportaciones en el marco de la sequía y la reducción del gasto público.
- ✓ En el 3° trimestre tuvo lugar una significativa caída del consumo privado en virtud de la reducción de los ingresos reales. Por su parte, en el marco del acuerdo con el FMI se asistió a una contracción mayor en el gasto público mientras que todavía se evidenciaban los efectos de la sequía en materia de exportaciones. En ese marco, como era de esperar, la inversión cayó el 11,7% interanual.
- ✓ Es interesante notar que en el 4° trimestre se registró un empeoramiento de todos los indicadores (el consumo privado se desplomó el 9,5%, el público 5,1% y la inversión 25,0%), con excepción de las exportaciones que se expandieron 10,4%. Asimismo, en el marco de la depresión económica las importaciones cayeron 26,1%.

Variación interanual del PIB según componentes de la oferta y demanda agregada, I trimestre 2018- IV trimestre 2018 (en %)

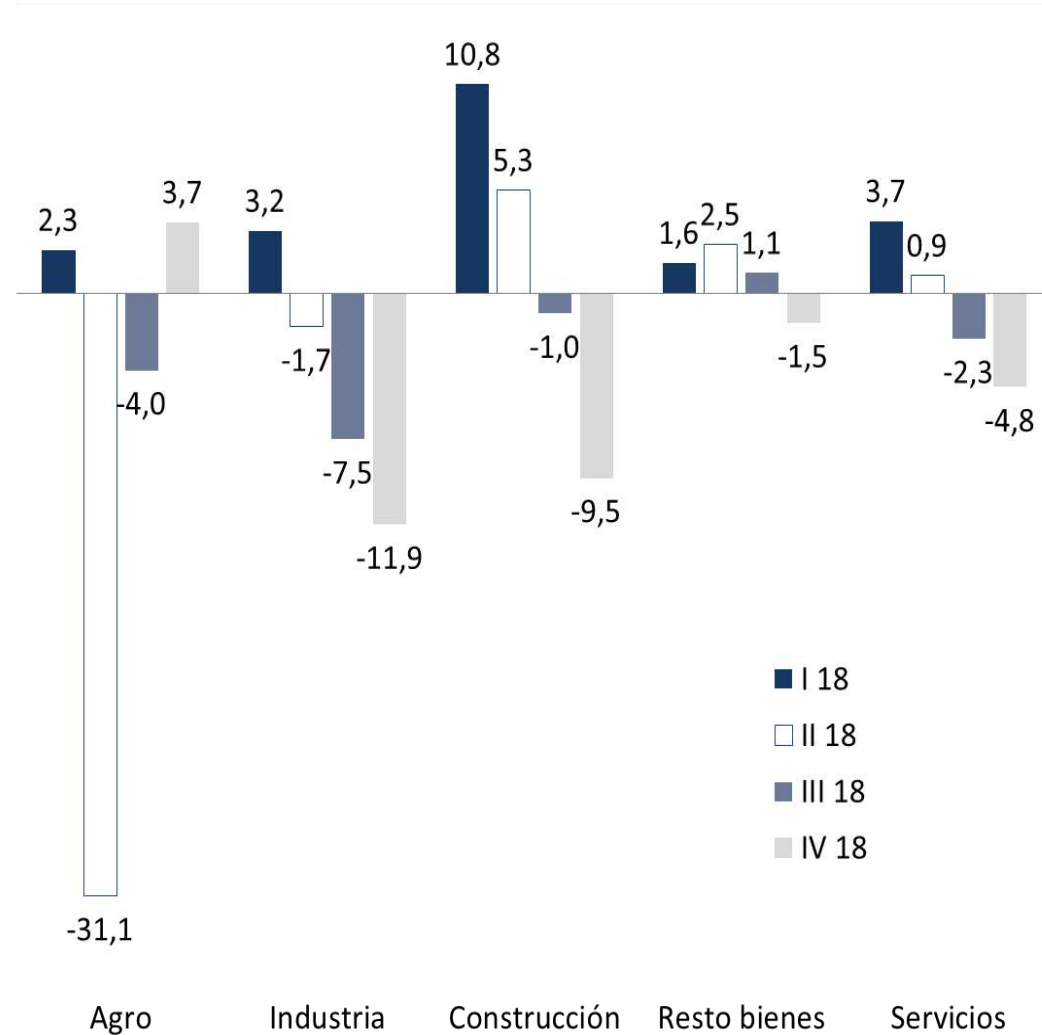


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Caída generalizada en los sectores de actividad

- ✓ Como se desprende de las evidencias anteriores si bien el desempeño del agro jugó un papel relevante en la contracción del nivel de actividad durante el 2° trimestre de 2018 (-31,1%), en el 3° y 4° las caídas de la industria y la construcción, y en menor medida los servicios, adquieren una mayor relevancia para evaluar la recesión económica.
- ✓ Así, el valor agregado industrial pasó de caídas del 1,7% en el 2° trimestre, a contracciones del 7,5% y del 11,9% en el 3° y 4° trimestres de 2018, respectivamente. Por su parte, el descenso en la construcción se observó desde mediados de año y se profundizó en el 4° trimestre (-9,5%).
- ✓ En los meses de enero y febrero de 2019, la industria sufrió caídas interanuales de 10,9% y 8,5%, respectivamente mientras que la construcción registró disminuciones del 15,7% y 5,3% en esos mismos meses. Sin embargo, en el margen se registraron incrementos mensuales en las serie desestacionalizadas. Cabe apuntar que el uso de la capacidad instalada en la industria cayó al 58,5%, un nivel apenas superior al de la crisis de 2002.

Variación interanual del PIB según sectores de actividad, I trimestre 2018 – IV trimestre 2018 (en %)

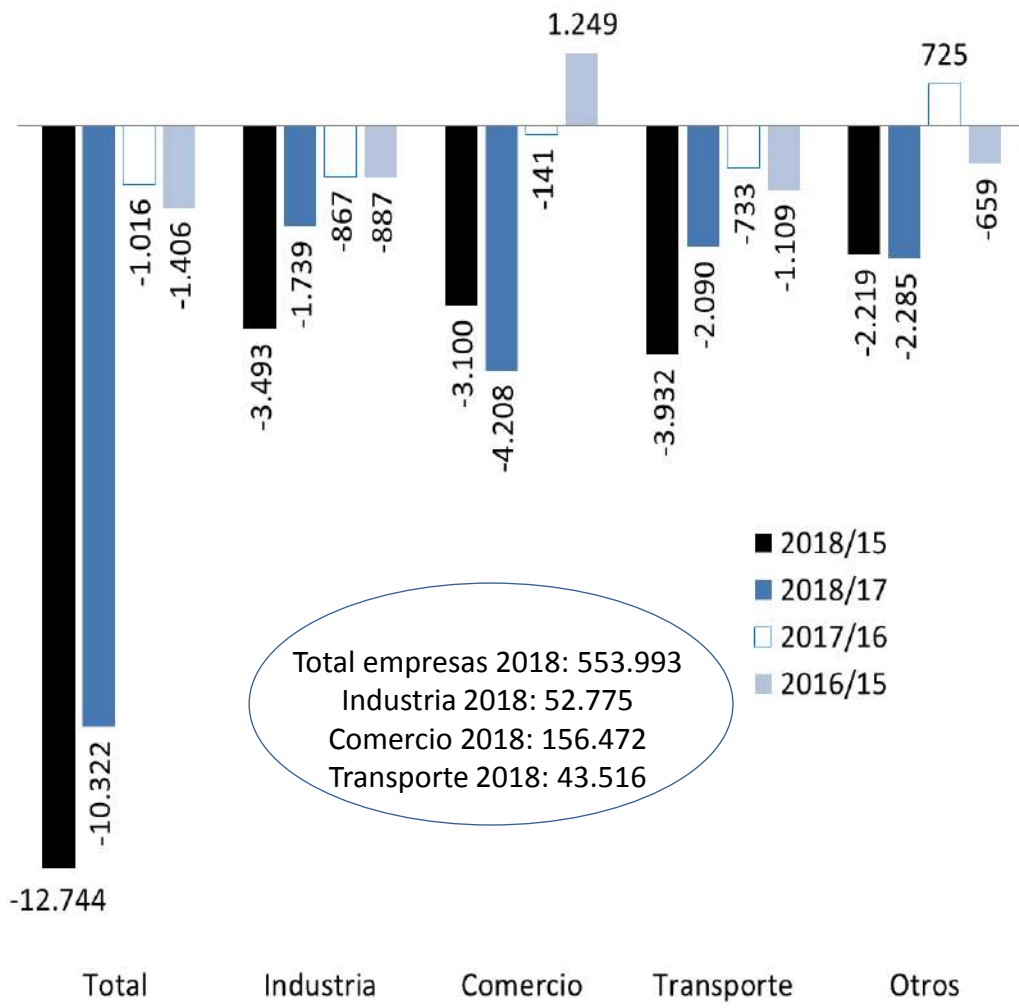


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Cierre de empresas

- ✓ La crisis económica se vio reflejada también en un creciente proceso de cierres de empresas, impulsado por la caída de la demanda, el aumento de los costos (principalmente de servicios energéticos) y la apertura de importaciones (en la industria). La magnitud de este proceso es un indicador no desdeñable tanto de la profundidad de la crisis como de las dificultades para la reactivación en el corto plazo.
- ✓ En 2018 la reducción neta de empresas fue de 10.322, casi el 2% de las empresas declaradas ante el SIPA. Los sectores más afectados fueron el transporte (reducción de casi el 4,8% de las empresas), la industria (cuya caída equivale al 3,3%), y el comercio (reducción del 2,7%).
- ✓ Se trata de un proceso de reducción de firmas muy superior al registrado en la recesión de 2016, cuando la disminución fue de 1.406 empresas.
- ✓ Desde que asumió Cambiemos se registró una caída sistemática del total de empresas en la economía argentina, con especial énfasis en 2018. Así, el total acumulado de cierres de empresas fue de 12.744 entre 2015 y 2018.

Variación en la cantidad de empleadores que presentaron declaraciones juradas al SIPA según sector de actividad, 2015-2018

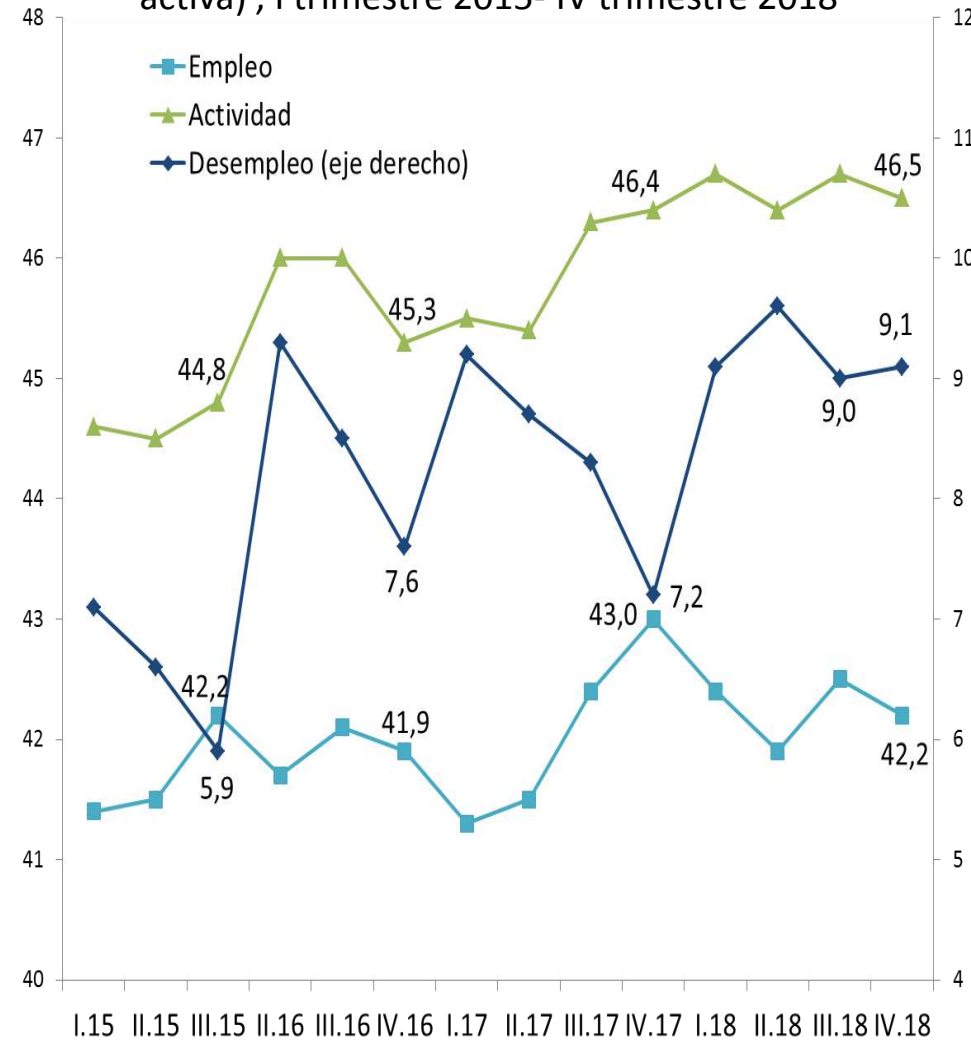


Fuente: Elaboración propia en base a la AFIP.

Reducción del empleo

- ✓ En un contexto de fuerte contracción de la actividad económica se advierte un considerable impacto en el nivel de empleo hacia el final de 2018. La tasa de empleo cayó del 43,0% de la población total al 42,2% entre el 4° trimestre de 2017 y el mismo período de 2018.
- ✓ Por su parte, el nivel de desocupación aumentó del 7,2% al 9,1% de la población económicamente activa en el mismo período. La proyección nacional indica que el número de desocupados se incrementó en 413.000. Para un 4° trimestre no se observaba una tasa de desocupación tan alta desde 2005.
- ✓ Dado que la tasa de actividad se mantuvo prácticamente estable, el aumento de la desocupación obedeció a la reducción del empleo. Esto contrasta con lo ocurrido en el 4° trimestre de 2016, cuando el aumento del nivel de desempleo combinaba tanto el efecto de la reducción del empleo como, y principalmente, el aumento de la tasa de actividad.
- ✓ La información disponible a febrero de 2019, referida al número de trabajadores registrados, muestra que continúa el proceso de destrucción de empleo, con una caída de 252.000, concentrada especialmente entre los asalariados del sector privado.

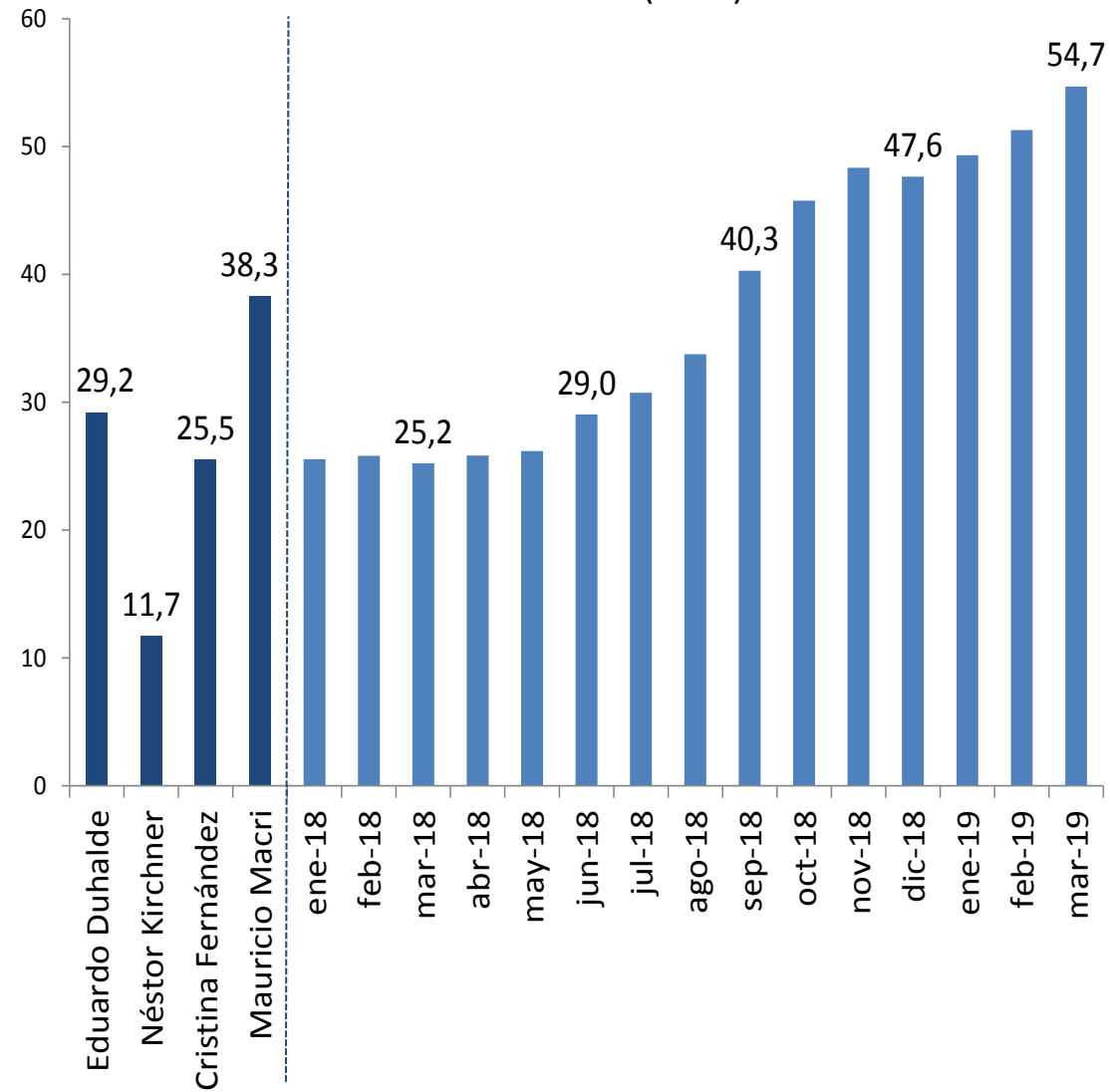
Tasa de actividad y empleo (en % sobre población) y desocupación (% sobre población económicamente activa) , I trimestre 2015- IV trimestre 2018



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

- ✓ Además de la caída del empleo, la aceleración inflacionaria acarrió una considerable caída del salario real. Antes de evaluar la evolución del salario real cabe señalar que el proceso inflacionario se aceleró en los últimos meses. Tal es así que el IPC registró 47,6% interanual en diciembre de 2018 y saltó al 54,7% en marzo de 2019.
- ✓ Resulta sorprendente que en este contexto el propio Macri intentó justificar el 54,7% de inflación afirmando que el promedio de los últimos 80 años fue 62,5%. Al respecto, cabe señalar que en su gobierno se incrementó notablemente la inflación en relación con el gobierno anterior: la tasa anual de los gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner fue de 25,5% según el IPC provincias de CIFRA, en tanto que el suyo fue del 38,3%.
- ✓ Asimismo, no debe soslayarse en este análisis que es muy distinto comparar etapas de crecimiento con inflación que los recesivos con inflación, como es el caso de la administración Cambiemos.

Variación interanual del índice de precios al consumidor, 2002-2019 (en %)



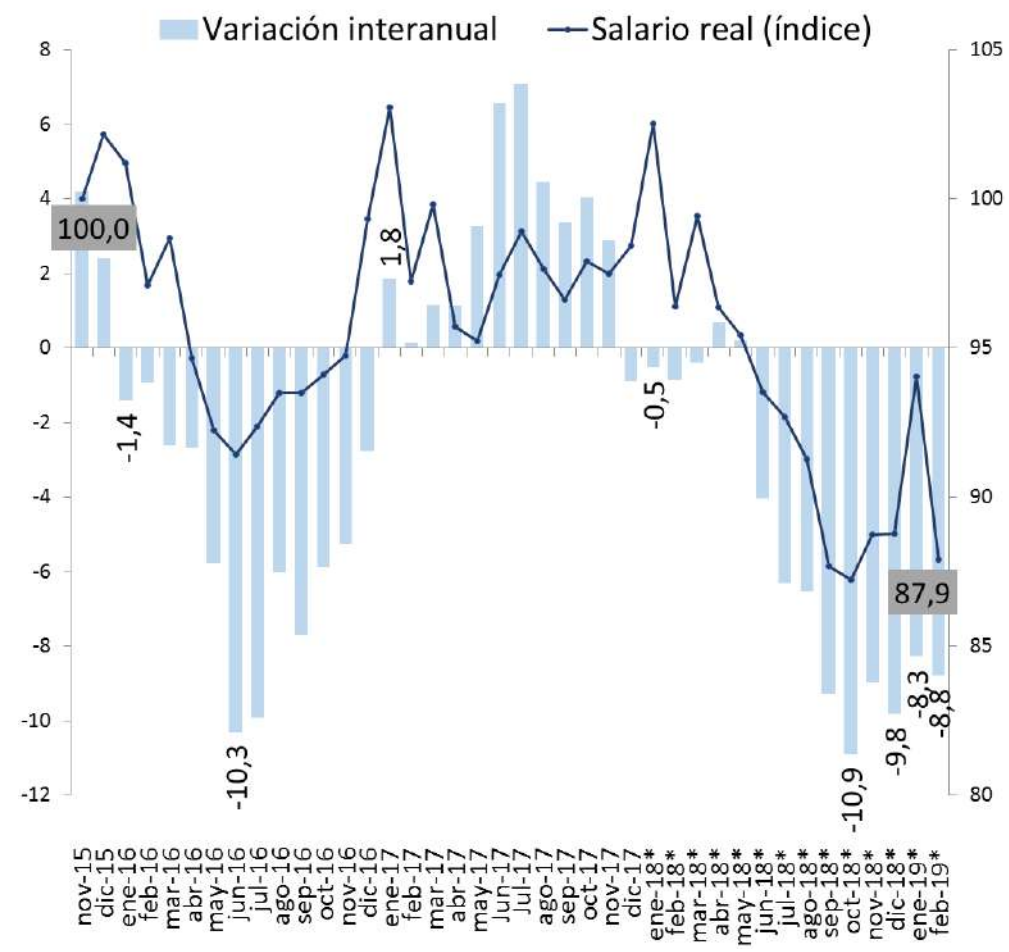
*Se trata del IPC del INDEC salvo en el período 2007-2015 que se utilizó el IPC 9 Provincias que elabora CIFRA.

Fuente: Elaboración propia en base al IPC Provincias de CIFRA y el INDEC.

La caída del salario real en el sector privado

- ✓ Tanto la merma del empleo como la de las remuneraciones reales son decisivos para analizar la caída del consumo en 2018 y los primeros meses de 2019.
- ✓ Una primera aproximación a la caída del salario real surge de evaluar la situación de los trabajadores registrados en el sistema previsional que se ocupan en el sector privado, para quienes se cuenta con información más actualizada.
- ✓ Los últimos datos disponibles indican que la reducción del salario real para este segmento de trabajadores con una mejor situación relativa fue de 8,8% interanual en febrero de 2019.
- ✓ Los procesos de caída salarial en 2016 –que no alcanzó a recuperarse al año siguiente- y el que persiste desde inicios de 2018 implican que el salario real de los asalariados registrados del sector privado se ubique 12,1% por debajo del nivel que tenía antes de la asunción de Cambiemos.
- ✓ La aceleración inflacionaria reciente implica que difícilmente pueda verse revertida esta caída, que también incide en la continuidad de la crisis económica.

Evolución del salario promedio real de los trabajadores registrados en el sector privado, noviembre 2015-febrero 2019 (índice nov.15=100 y %)

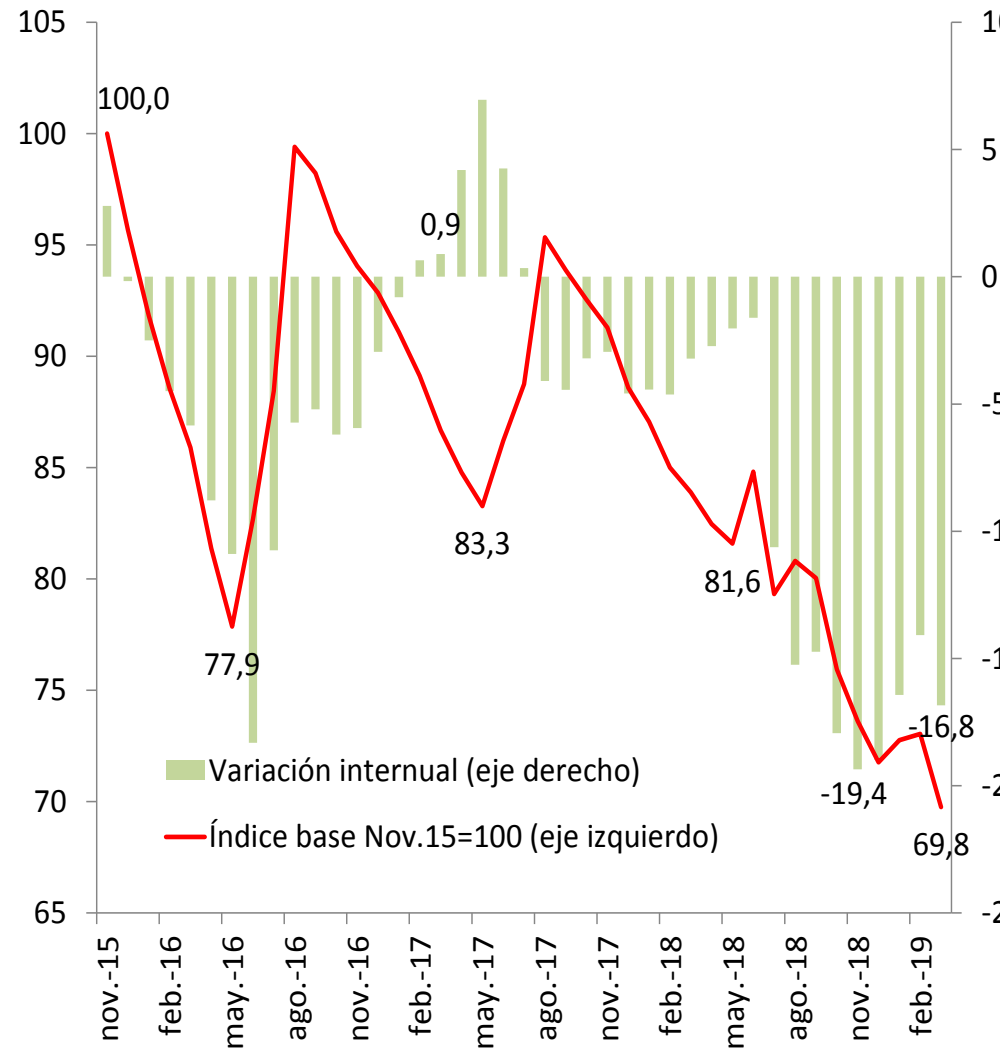


Fuente: Elaboración propia en base a OEDE (Ministerio de Producción y Trabajo).

El derrumbe del salario público

- ✓ La caída del salario real es mucho más pronunciada en el sector público. Por ejemplo, en el ámbito de la Administración Pública Nacional (trabajadores incluidos en el convenio del Sistema Nacional de Empleo Público –SINEP–), las evidencias indican que el poder adquisitivo del salario se redujo 19,0% en diciembre de 2018 respecto a igual mes de 2017. Para aquellos que en marzo ganaban menos de \$40.000, y recibieron sumas fijas, la caída alcanzó al 23,4%.
- ✓ La muy pobre recuperación salarial de los primeros meses de 2019 solo alcanzó a reducir muy levemente esa caída ya que el salario medio real fue en marzo 16,8% inferior al de igual período de 2018, es decir, en forma previa a la aceleración del proceso inflacionario.
- ✓ El deterioro del salario real del sector público es casi sistemático desde que asumió Cambiemos. Solo hubo una leve recuperación a mediados de 2017, sin recuperar lo perdido en el crítico 2016.
- ✓ Así, el derrumbe del salario público es de tal magnitud que en tres años se redujo el 30,2% en términos reales (datos correspondientes a marzo de 2019). En otros términos, los trabajadores del sector público reciben cuatro sueldos menos por año respecto a 2015.

Evolución del salario real de la Administración Pública Nacional (SINEP), noviembre 2015-marzo 2019 (número índice nov.15=100 y % variación interanual)



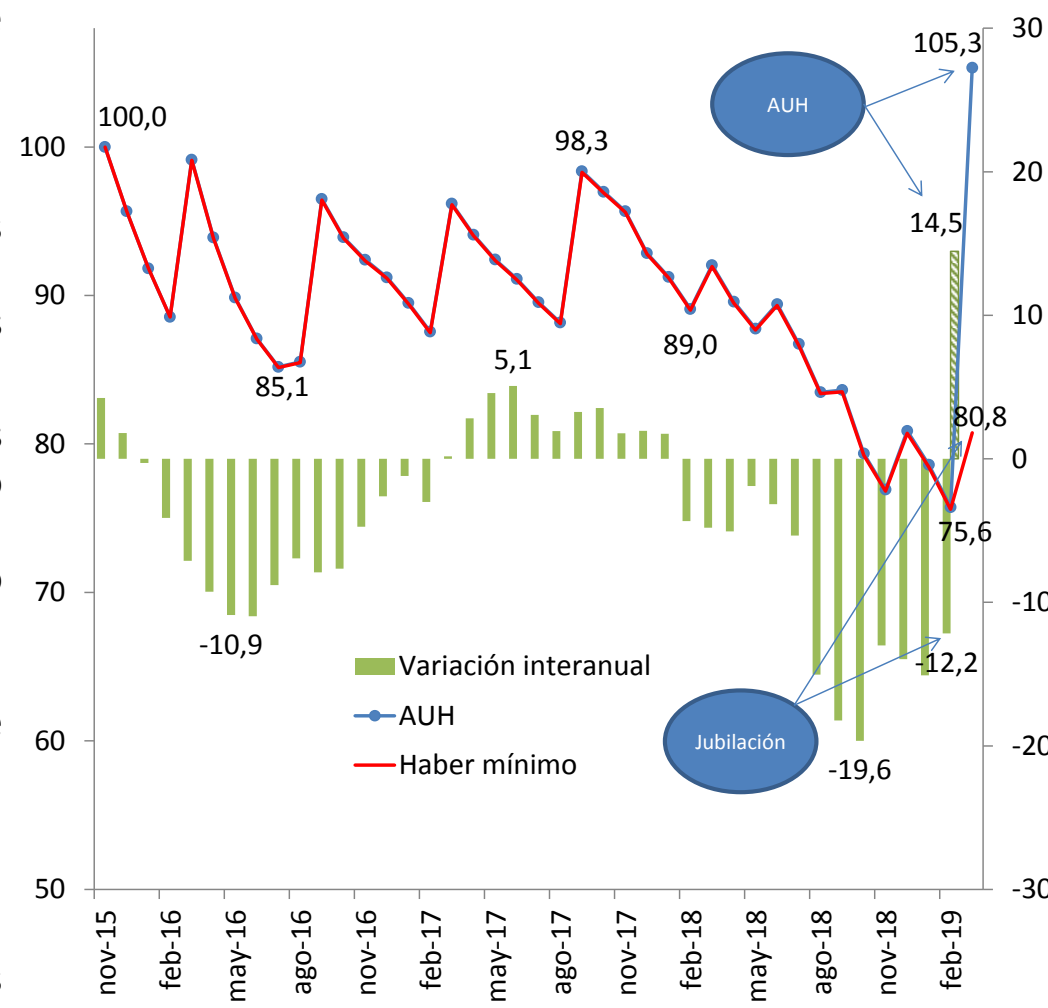
*No incluye bonos.

Fuente: Elaboración propia en base al Boletín Oficial y CIFRA.

La caída del haber mínimo y de la Asignación Universal por Hijo

- ✓ Las jubilaciones mínimas y la asignación universal por hijo, tuvieron una significativa pérdida desde la asunción del gobierno de Cambiemos, con excepción del año 2017 en que recuperaron 1,6%, muy por debajo de la contracción que habían tenido en 2016 (-6,4%).
- ✓ Con la aceleración del proceso inflacionario en el 2° semestre de 2018, las caídas interanuales alcanzaron el 20%, y hacia febrero de 2019, la jubilación mínima y la AUH registraban caídas del 24,4% respecto de noviembre de 2015.
- ✓ Ante esta situación, el gobierno de tomó dos medidas. La primera, anticipar todo el aumento previsto para el año a los titulares de la AUH (+45,6%), lo que permitió que en marzo crecieran en términos reales 14,5% respecto del mismo mes del año previo y permitió situar su poder adquisitivo 5,3% por encima de noviembre de 2015.
- ✓ La otra medida fue ampliar los créditos de la ANSES a los jubilados y titulares de la AUH, para paliar la fuerte pérdida del poder adquisitivo. En lugar de recomponer el poder de compra de los jubilados, su endeudamiento para cubrir los gastos no hace más que profundizar la situación de precariedad en la que se encuentran.

Evolución real del haber mínimo jubilatorio y de la AUH, noviembre 2015-marzo 2018
(índice nov.15=100 y % variación interanual)

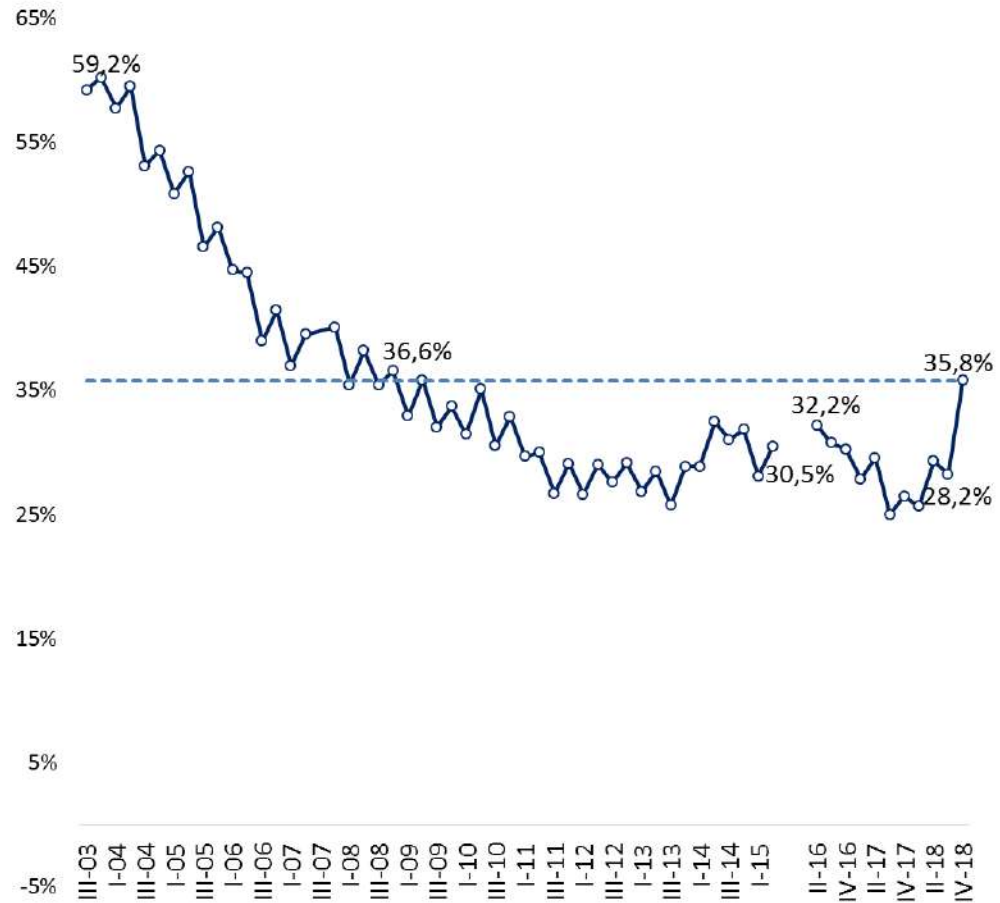


Nota: La evolución de la AUH y del haber mínimo coincide hasta marzo de 2019 porque se les aplicaba la misma fórmula de movilidad. Dado que el gobierno decidió darle en marzo todo el aumento previsto para el año a la AUH, su evolución varió.

El aumento de la pobreza

- ✓ Este panorama de notables pérdidas de poder adquisitivo en los ingresos explica los mayores niveles de pobreza vigentes.
- ✓ Más allá del dato conocido para el 2° semestre de 2018, cuando la pobreza alcanzó al 32,0% de la población, es posible realizar el ejercicio de diferenciar la situación específica del 4° trimestre de ese año, en el cual el escenario social se había deteriorado aún más, y que se asemeja más a la realidad de inicios del presente año.
- ✓ En el 4° trimestre de 2018 la tasa de pobreza puede estimarse en el 35,8% sobre la población. Son 16 millones de personas viviendo en hogares cuyos ingresos no alcanzan para adquirir una canasta básica de consumo. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, cuando la incidencia había sido del 26,4%, se trata de un aumento de 4,3 millones de personas.
- ✓ No sólo se trata de un mayor nivel de pobreza respecto al vigente en 2015 -a contramano de las afirmaciones infundadas de algunos funcionarios- sino que es preciso remontarse hasta 2008, diez años atrás, para encontrar un cuarto trimestre con peores resultados.

Incidencia de la pobreza calculada según metodología actual, III trimestre 2003 a IV trimestre 2018 (% sobre población)



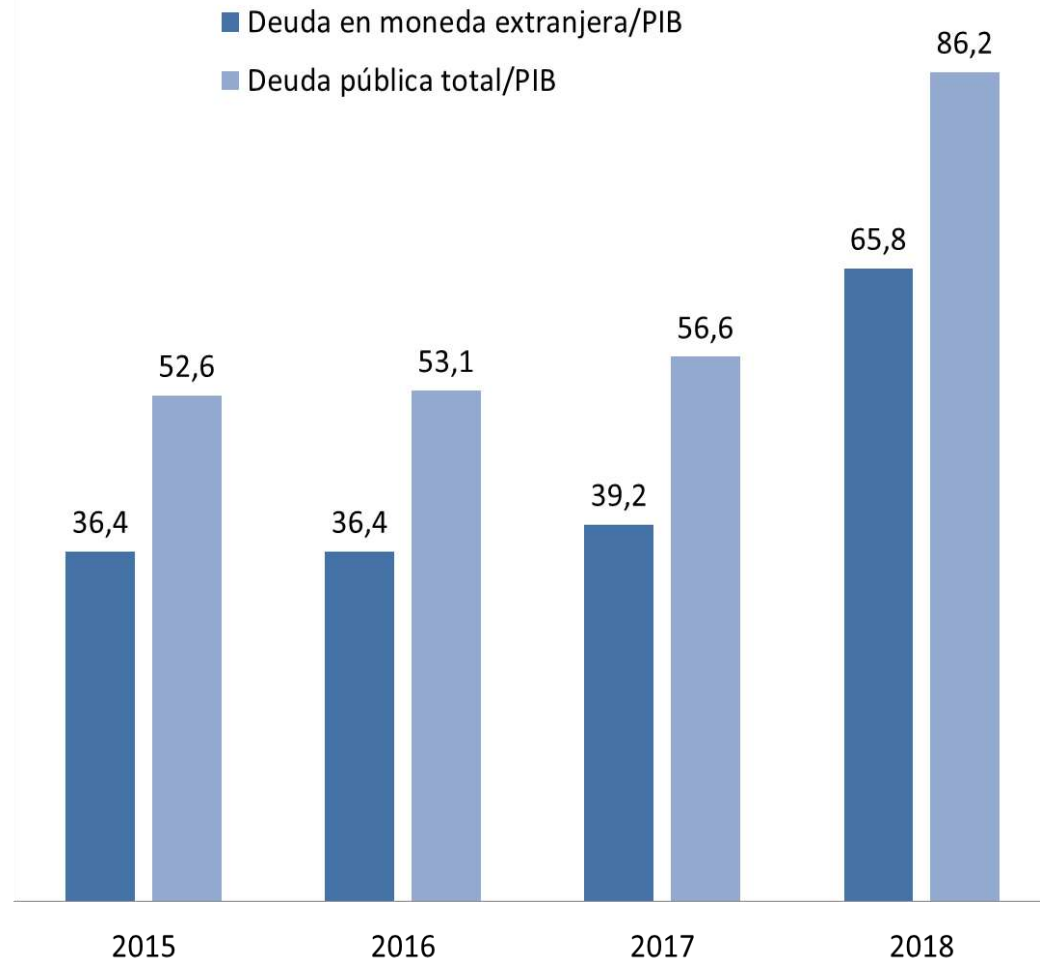
Nota: para mayores detalles sobre la metodología, ver CIFRA "Cambios metodológicos en la medición de la pobreza en Argentina. Revisión y construcción de series homogéneas", Documento de Trabajo N° 16.

Fuente: Elaboración propia en base a EPH-INDEC e IPC Provincias-CIFRA.

La reducida sustentabilidad macroeconómica

- ✓ Desde que asumió Cambiemos se puso en marcha un nuevo ciclo de endeudamiento externo que alcanzó un pico máximo con el inédito salvataje del FMI en el marco de la corrida cambiaria.
- ✓ La deuda de la Administración Pública Nacional ascendió del 52,6% del PIB en diciembre de 2015 al 86,2% en diciembre de 2018. Por su parte, la deuda pública en moneda extranjera trepó del 36,4% del PIB al 65,8% en el mismo lapso.
- ✓ Se trata de un incremento que se acumuló principalmente en 2018 debido a que actualmente el gobierno define la deuda no solo como la que se encuentra en situación de pago normal (deuda *performing*) sino que también incluye los atrasos y la deuda elegible pendiente de reestructuración. Por esta razón, en 2015 está incluida la deuda con los fondos buitres.
- ✓ A su vez, tuvo lugar un cambio de composición, con una importante disminución del peso de la deuda intra sector público y un incremento de deuda externa.
- ✓ El elevado ratio de la deuda es un indicador que alimenta la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la misma en el corto plazo.

Deuda pública total y deuda pública en moneda extranjera de la Administración Pública Nacional, 2015-2018 (en % sobre PIB)

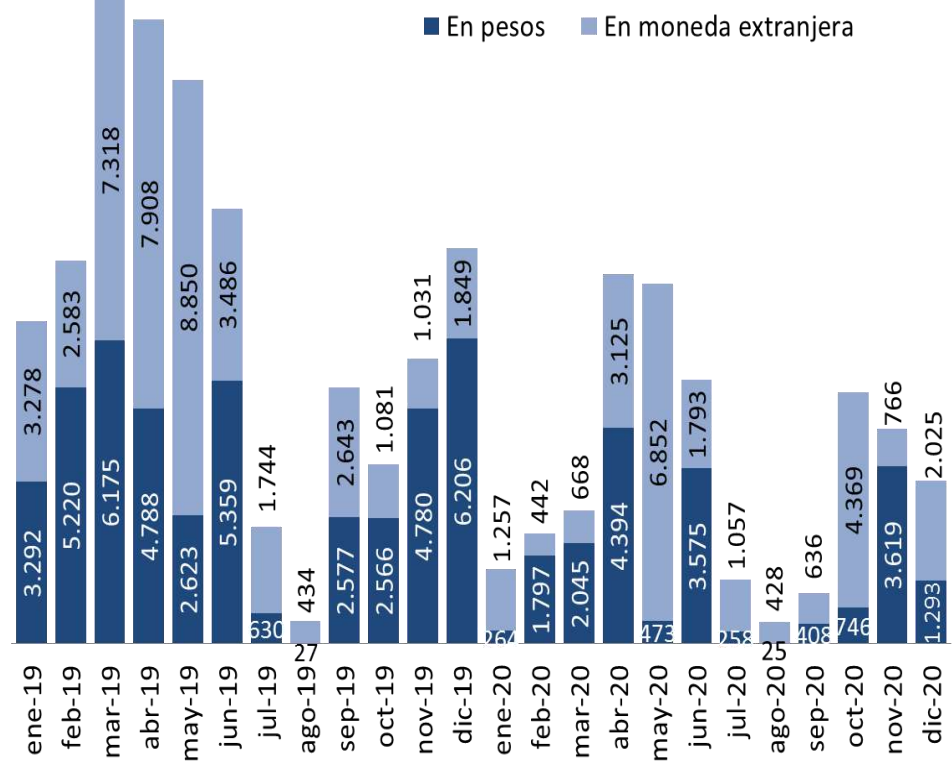


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda.

Los vencimientos de deuda

- ✓ Los vencimientos de la deuda pública muestran una elevada concentración entre marzo y junio de 2019. Se trata de la foto a diciembre de 2018, razón por la cual debe remarcarse que - dada la estrategia de emisión de deuda de corto plazo por parte del gobierno- la foto actual debe incrementar vencimientos en el 2° semestre.
- ✓ Entre abril y junio vencen USD 33.015 millones de los cuales USD 20.245 son en moneda extranjera y USD 12.770 en pesos. El nuevo desembolso del FMI es crucial para cubrir parte de estos vencimientos pero también se requiere del refinanciamiento de una buena parte de las Letras del Tesoro Nacional, cuyos vencimientos son elevados en este período. Para el resto del año los vencimientos suman USD 25.569 millones.
- ✓ El próximo gobierno deberá afrontar, como mínimo, compromisos de deuda en su primer año de gestión por USD 42.312 millones, de los cuales USD 23.416 son vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera. La elevada emisión de letras en estos meses incrementará este importante nivel de vencimientos de la deuda pública. A su vez, los vencimientos con el FMI son especialmente fuertes desde 2022.

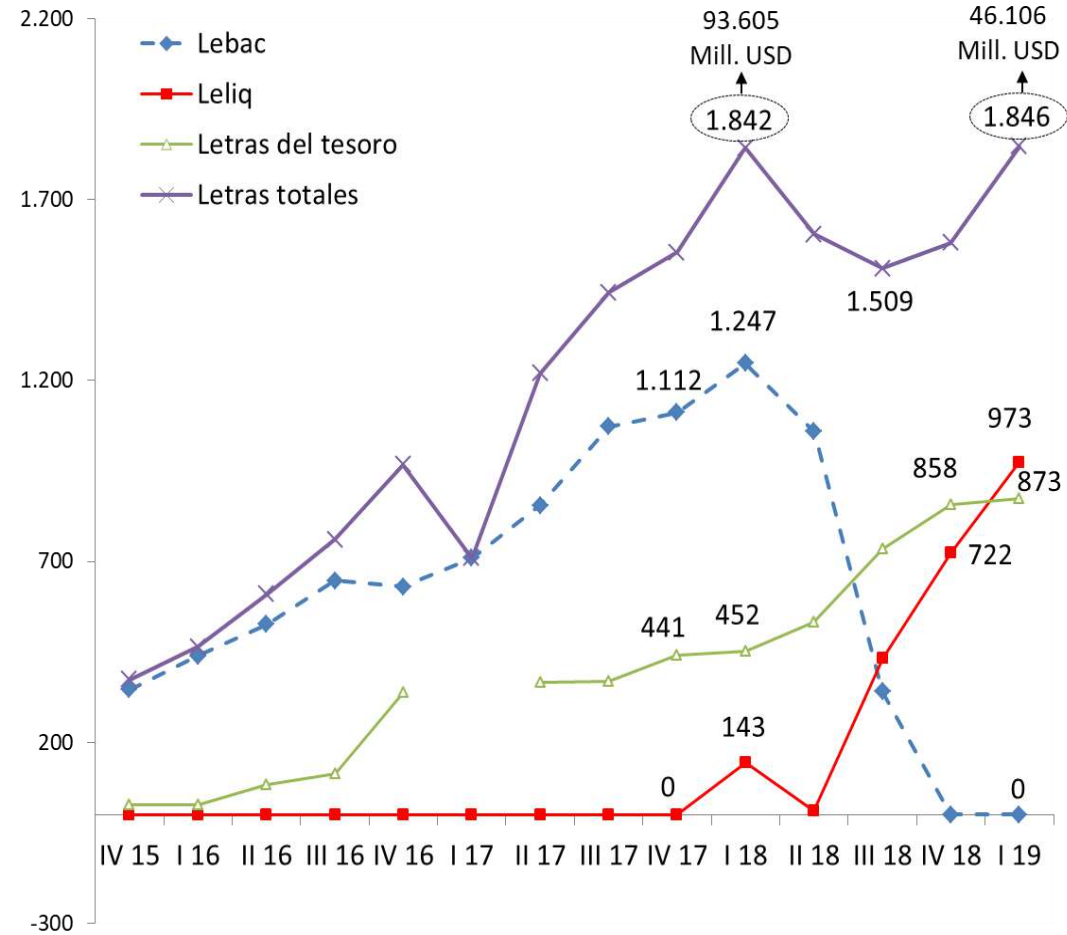
Vencimientos de intereses y capital de la deuda pública según tipo de moneda, enero 2019-diciembre 2020 (en millones de USD)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda.

- ✓ Después de la corrida cambiaria y el salvataje del FMI, el gobierno inició el desarme de las Lebac. Estas letras, que fueron el instrumento central de la valorización financiera de los primeros años de Cambiemos, tendieron a ser reemplazadas por las Leliq del BCRA (a las que sólo acceden las entidades financieras) y la emisión de letras por parte del Tesoro Nacional.
- ✓ Así, medido en precios corrientes, el stock total de las Letras al 1° trimestre de 2019 fue de 1.846 mil millones de pesos, apenas superior al pico del 1° trimestre de 2018 cuando se inició la corrida cambiaria.
- ✓ Respecto a ese momento cabe señalar que, producto de la suba del tipo de cambio, ese volumen de pesos puede comprar una cantidad menor de dólares (USD 93.605 versus USD 46.106 millones), pero que es igualmente significativa. Por otro lado, si bien es mayor la cartera en manos de las entidades financieras, el apalancamiento de esos activos en los depósitos a plazo fijo y la permanencia de altas tasas de interés muestran la fragilidad sobre la que se sostiene el programa.

Stock de Lebac, de Leliq y de Letras del Tesoro en precios corrientes, IV trimestre 2015-I trimestre 2019 (en miles de millones de \$)

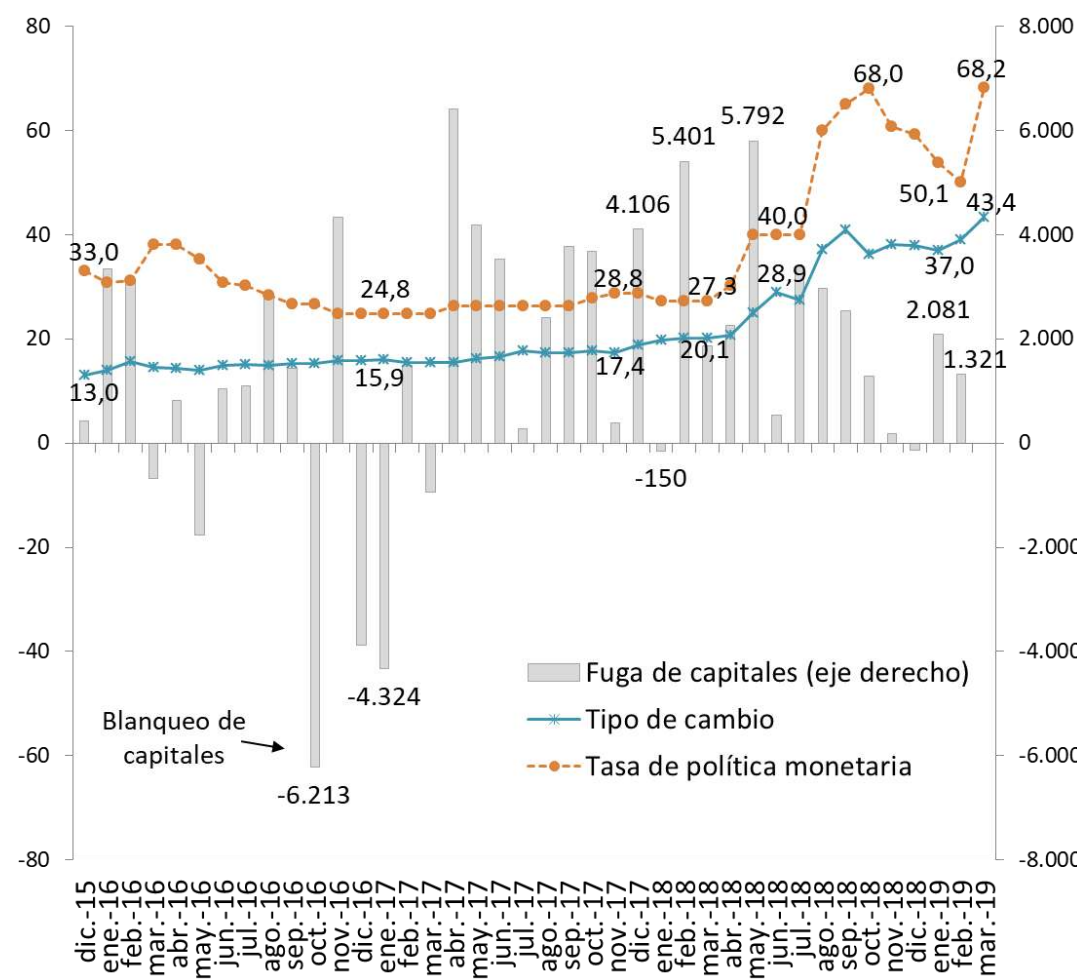


*Datos al último día de cada período. Las letras del Tesoro del 1° trimestre de 2019 fueron estimadas en base a las colocaciones de deuda y la cancelación de vencimientos (datos correspondientes a la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda).

Se mantienen las altas tasas de interés

- ✓ La valorización financiera durante el gobierno de Cambiemos se basó en el sostenimiento de una elevada tasa de interés en relación a la variación del tipo de cambio, lo que garantizó altos rendimientos en dólares para los activos financieros. Cada vez que se buscó reducir la tasa de interés sin sostener el tipo de cambio, aumentó la fuga de capitales y por consiguiente se encareció el precio de la divisa.
- ✓ Así ocurrió en forma previa a la corrida de 2018, cuando se redujo desde fines de 2017 la tasa de interés, en un contexto de suba de la tasa en Estados Unidos.
- ✓ A partir de allí, volvió a incrementarse notablemente la tasa de interés hasta que en octubre de 2018 se inició una fase descendente de la tasa que llegó hasta febrero de 2019. A pesar de la recesión y el fuerte ajuste monetario, la fuga volvió a aumentar en enero y febrero ya que se redujeron los rendimientos en dólares de la nueva bicicleta financiera montada sobre las Leliq y las Letras del Tesoro.
- ✓ En efecto, se advierte una elevada rigidez para reducir la tasa de interés, lo cual no solo frena el nivel de actividad sino que acrecienta el déficit cuasi fiscal.

Tipo de cambio nominal, tasa de política monetaria (en %) y fuga de capitales al exterior* (en millones de USD), diciembre 2015-marzo 2019



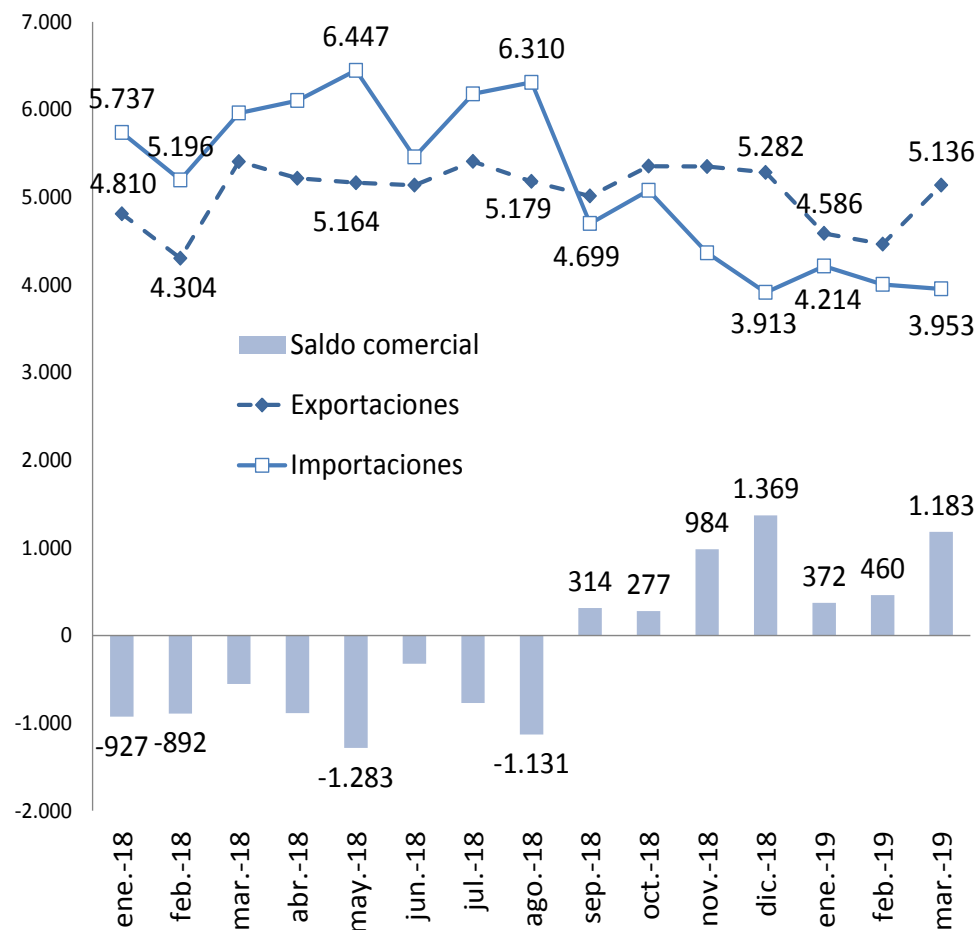
*Se resta a la Formación de activos externos la variación de depósitos en moneda extranjera.

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

¿Boom exportador?

- ✓ Uno de los supuestos macroeconómicos principales que consta en el presupuesto de 2019 es el boom de las exportaciones, necesario para reactivar el nivel de actividad y aportar divisas para aliviar las cuentas externas.
- ✓ Según el presupuesto, como consecuencia del nuevo tipo de cambio, del efecto post sequía y la supuesta reactivación de Brasil, las exportaciones tendrían un aumento récord solo comparable con años en los cuales los términos del intercambio fueron significativamente más favorables que los actuales (como 2008 y 2011).
- ✓ Si bien en el 1° trimestre del año no se advierte el efecto del agro en este sentido, no es un dato menor que las exportaciones hayan caído, cortando el ascenso que se había registrado en el último trimestre de 2018. Tal es así que descendieron 2,3% interanual en ese período, por la caída de los precios internacionales, aunque las cantidades registran una leve alza. A su vez, las ventas a Brasil menguaron 2,5% en el trimestre.
- ✓ Desde el punto de vista del saldo comercial este efecto se vio compensado por el impacto recesivo en las importaciones, que cayeron 28,0%. Ello permitió alcanzar un saldo positivo de USD 2.015 millones en el año.

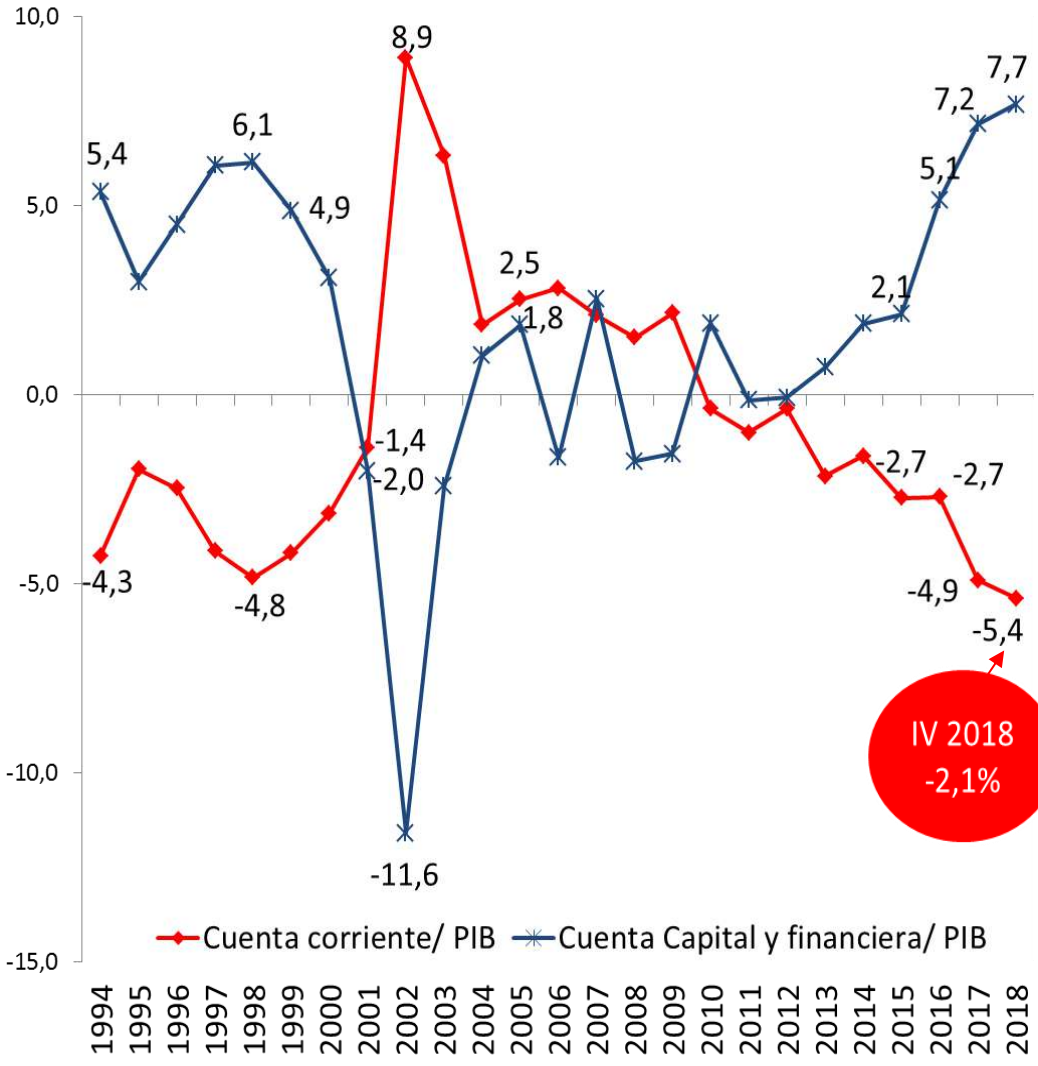
Evolución de las exportaciones, importaciones y saldo comercial, enero 2018-febrero 2019
(en millones de USD)



Déficit de cuenta corriente

- ✓ Uno de los indicadores más sensibles que evalúan los inversores financieros es el resultado de cuenta corriente. Niveles superiores al 5% suelen ser considerados insostenibles como lo demuestra la evolución económica reciente.
- ✓ Al respecto, vale apuntar que el déficit de la cuenta corriente pasó de explicar el 2,7% en 2015 a casi el 5% del PIB en 2017, y en 2018 trepó al 5,4% del PIB. Ese fue uno de los sustentos materiales de la corrida cambiaria.
- ✓ En el último trimestre de 2018 el déficit de cuenta corriente descendió al 2,1% del PIB después de la devaluación. Entre los factores que indujeron esa mejora de las cuentas externas se encuentra el saldo positivo del comercio exterior (USD 2.630 millones) -logrado principalmente por el efecto recesivo en las importaciones- y la reducción del déficit de turismo (USD -638 millones). Para la continuidad en la mejora del saldo de comercio exterior sería crucial la reacción de las exportaciones, que no se constató en el 1° trimestre del presente año.

Resultado de cuenta corriente y cuenta capital, 1994-2018 (% sobre PIB)

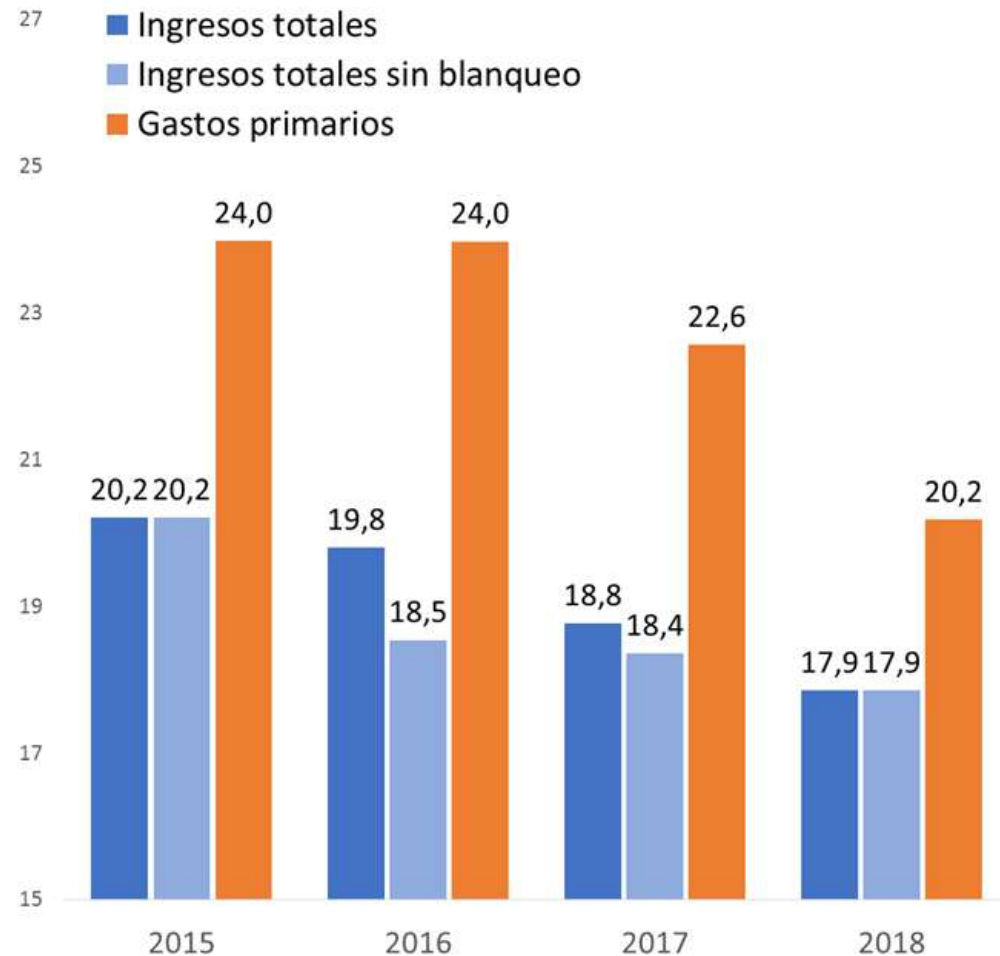


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Ajuste del gasto público y déficit fiscal

- ✓ Desde su asunción, el gobierno de Cambiemos resintió los ingresos del sector público a partir de modificaciones impositivas que implicaron reducción de derechos de exportación y menor recaudación de los impuestos a los bienes personales y a las ganancias. Así, estos ingresos fueron reduciéndose como porcentaje del PIB, en un proceso donde el producto además tendió a achicarse.
- ✓ La evolución del gasto público también ha ido en descenso, de modo que la suma del gasto primario pasó de representar el 24,0% del PIB en 2015 al 20,2% en 2018. Cabe señalar, nuevamente, que se trata de 4 p.p. de pérdida sobre un PIB que además es más reducido.
- ✓ El ajuste implícito en esta mayor reducción de los gastos que de los ingresos implicó que recién en 2018 se achicara el déficit primario; pero aún así, dado el fuerte crecimiento de los intereses de la deuda pública, el déficit financiero quedó al nivel de 2015 (5,0% vs 5,1% sobre PIB).

Ingresos, ingresos sin considerar el efecto del blanqueo* y gastos primarios del sector público nacional no financiero, 2015-2018 (% sobre PIB)



* El blanqueo refiere al régimen de exteriorización de activos externos, que tuvo efecto positivo en la recaudación.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

- ✓ El año 2018 cerró con un fuerte ajuste fiscal, que implicó un descenso de los gastos primarios reales equivalente al 8,9%, con recortes generalizados en los distintos rubros de gastos. El gasto que, en cambio, se destaca por su crecimiento es el pago de intereses de la deuda pública, que aumentó casi 29% en términos reales.
- ✓ En los meses transcurridos de 2019 el ajuste está resultado aún más intenso. Los gastos primarios reales se redujeron 13,8%, con un fuerte recorte en prestaciones sociales – especialmente jubilaciones y pensiones dada su pérdida de poder adquisitivo. En cambio, se incrementaron los subsidios económicos, por el mayor gasto en subsidios a la energía vinculado con la devaluación de la moneda.
- ✓ Los ingresos totales también se redujeron fuertemente en el marco de la recesión económica, de modo que ante el achicamiento de ingresos el ajuste se presenta aún mayor que lo proyectado ante la voluntad de cumplir las metas acordadas con el FMI.

Variación interanual en los Ingresos y Gastos reales del Sector Público Nacional No Financiero (base caja), 2017-2019 (en %)

	2017-18	3 meses 2018-19
INGRESOS TOTALES	-3,1	-7,9
Ingresos tributarios	-6,5	-9,2
Otros ingresos	38,1	2,0
GASTOS PRIMARIOS	-8,9	-13,8
Gastos corrientes primarios	-7,4	-13,6
Prestaciones sociales	-4,9	-14,6
Subsidios económicos	-7,2	22,6
Otros gastos corrientes primarios	-12,2	-17,7
Gastos de capital	-24,7	-16,3
RESULTADO PRIMARIO	-37,5	-122,0
INTERESES NETOS	28,8	36,2
RESULTADO FINANCIERO	-13,8	-17,4

* El blanqueo refiere al régimen de exteriorización de activos externos, que tuvo efecto positivo en la recaudación.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación Trimestral

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