

EN EL AÑO PAR HABRÁ QUE PASAR EL VERANO Y TAMBIEN EL OTOÑO

By Robert Plant-A

Después de una fuerte recesión en 2016 (-2,3%) la macro 2017 pudo “apuntalar” los brotes verdes, con matices muy diferentes entre los sectores. Los motores del crecimiento básicamente fueron, de mayor a menor, las importaciones (se destacaron los bienes de capital), la inversión (publica principalmente) y en una proporción mucho menor el consumo masivo. En el sector industrial los resultados fueron muy dispares.

Cerrado el 2017, aunque aún no se encuentran las publicaciones oficiales se estima que el crecimiento del año estuvo más cerca de un “rebote técnico” y con desaceleración a fin de año. Tanto las estimaciones privadas como oficiales prevén un crecimiento del orden del 2,8-2,9%.

En una apretada síntesis, la foto de la macro Argentina se resume en cinco números rojos:

Primero, déficit fiscal primario 3,9% del PBI (4,6% en 2016). Si bien el resultado no es alentador el gobierno entiende que fue un éxito en la medida que se sobre cumplió la meta del 4,2%, un resultado similar al del año pasado, aunque recaudó ingresos extraordinarios por blanqueo de capitales. El principal ajuste del gasto primario se produjo en el ahorro de subsidios, por lo cual las tarifas de luz, gas y agua se incrementaron, promedio, 350% en 2016-17. No obstante, la reducción de los subsidios fueron de \$50.000M (13% sobre el monto global).

Segundo, el déficit financiero, es decir después del pago de intereses se estima en 6,1% del PIB. Respecto de esta partida, lo más destacable fue el incremento en los intereses de deuda pública, los cuales ascendieron del 1,6% al 2.2% del PBI. Esta partida se incrementó 76% respecto de 2016, acorde al ESQUEMA AHORRO - INVERSION – FINANCIAMIENTO. Las “Rentas de la Propiedad” se elevaron de \$130.000M en 2016 a \$230.000M en 2017.

La explicación obedece a que Argentina tuvo que salir a buscar entre 25,000 y 30,000 millones de dls de nueva deuda para reducir el financiamiento del gasto con emisión monetaria.

Tercero, déficit con provincias y municipios 1.00% del PBI.

Cuarto, déficit cuasifiscal por intereses de Lebac 10.000 millones de dólares, o 1,7% del PBI (calculados como la diferencia entre stock inicial y final en dólares). Aunque esta componente queda “neutralizada” en el Estado de Resultados del balance del BCRA, con las ganancias (no realizables, solo contables) por diferencia del tipo de cambio sobre las reservas.

Sumando todas las componentes llegamos a un déficit consolidado de casi 9 % del PBI, lo que representa 46.000 millones de dólares, a lo cual falta agregar un

quinto rojo con un 4% de déficit de cuenta corriente del Balance de Pagos, el cuál registra sobre la línea los gastos y debajo de ella el financiamiento. *El déficit de la balanza comercial fue record histórico alcanzando los 7.800M de dólares.*

Tantos “rojos” sobre la macro hace que Argentina tenga siempre encima su espada de Damocles, es decir una alta vulnerabilidad externa, la cual llegada a su extremo en el tiempo se tradujo en ciclos de default, estancamiento y casi siempre o más excepcionalmente prolongados ciclos de expansión.

En el largo plazo se puede observar que Argentina pocas veces ha podido escapar de la dominancia fiscal (o política monetaria supeditada al financiamiento del déficit fiscal), bajas tasas de crecimiento y prolongados periodos de tipo de cambio atrasado como política de ancla antiinflacionaria.

Para 2018, con la excepción de alguna corrección en el tipo de cambio, los rojos seguirán intactos. El equipo económico espera que producto de la política monetaria de metas de inflación se produzca un ciclo de crecimiento, de manera que con un PIB mayor los rojos se irían diluyendo respecto del mismo, única salida sustentable.

En términos del gasto corriente no es mucho lo que le queda por “serruchar” al gobierno, a excepción de los subsidios al sector privado, los que se redujeron en \$50.000M (de \$394.000M en 2016 a \$341.000 en 2017). En tanto que los gastos de Personal se mantienen constantes en 12% y las Prestaciones a la Seguridad Social en 40%.

El primer semestre del año que comienza anticipa algunas tensiones sociales en la medida que los ingresos reales (descontada la inflación) deberán seguir “aguantando” los incrementos tarifarios que engrosan la inflación hasta que se efectivicen las paritarias hacia la primera mitad de 2018.

O sea que habrá que pasar el “verano y el otoño”, particularmente los sectores que dependen de ingresos fijos: asalariados y beneficiarios de las prestaciones sociales.

Por el momento las expectativas descuentan un nivel de actividad similar o incluso menor en el “año par”, una inflación en el orden del 18-20% (según los incrementos de tarifas y paritarias) y la mochila de las necesidades de financiamiento externo (30.000M de dls) a los efectos de cubrir el déficit de caja y esperar a que la positiva dinámica del PBI haga su trabajo digamos, durante el próximo lustro.

Enero 2018