

## Argentina

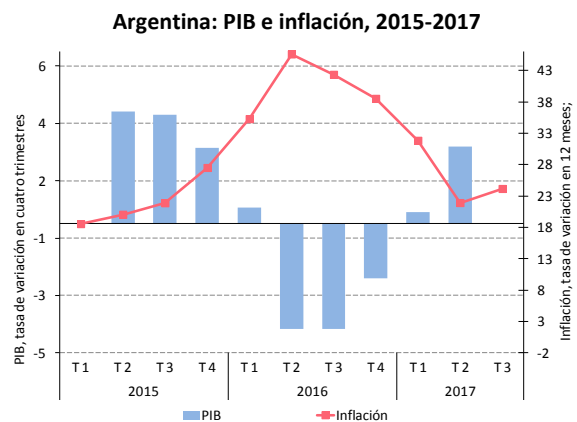
La actividad económica creció en la Argentina durante 2017. En los primeros nueve meses del año registró un incremento del 2,5%, a partir del crecimiento del consumo privado, el gasto público y la inversión, con lo que se recuperó la caída del 2,2% constatada en 2016. Al mismo tiempo, la tasa de inflación se redujo del 40,5% en 2016 al 26% en los primeros diez meses de 2017, y el empleo registrado aumentó un 1,4% en el acumulado del año hasta agosto.

La recuperación de la economía argentina durante 2017 respondió tanto a factores externos como internos. Entre los factores externos se encuentra el leve repunte de la economía brasileña, que se reflejó en una gradual recuperación de las exportaciones a ese país. Entre los factores internos se incluyen el crecimiento de los salarios y del gasto en prestaciones sociales en términos reales, el impulso de la obra pública y el aumento de los préstamos bancarios al sector privado, que fomentaron la expansión del consumo y de la inversión. Con esta dinámica observada hasta el tercer trimestre del año se estima que el crecimiento de 2017 finalizará en un 2,9%.

La dinámica sectorial y del empleo en 2017 fue heterogénea. Sectores favorecidos por el cambio de precios relativos, por la obra pública o por acuerdos comerciales específicos —como el agropecuario, la construcción y el complejo automotor, respectivamente— registraron un elevado crecimiento. En tanto, los sectores afectados por la flexibilización de los controles a las importaciones y la apreciación de la moneda local, como la industria textil y la electrónica, continuaron cayendo. La heterogeneidad de la recuperación también se observó en el mercado de trabajo, donde se constató un mayor incremento del empleo público, de los asalariados que trabajan en casas particulares y del cuentapropismo en relación con el empleo asalariado privado registrado (que apenas se elevó un 0,4% en el acumulado hasta agosto).

El endeudamiento externo tuvo un marcado aumento en 2017, que financió el déficit fiscal y de la cuenta corriente, y que explicó el incremento de las reservas internacionales. El déficit de la cuenta corriente se profundizó en 2017, ubicándose en un 4,2% del PIB en el primer semestre, a partir del aumento de las importaciones de bienes y servicios —producto de la recuperación económica, de la reducción de los controles o aranceles a las importaciones y de la apreciación de la moneda local—, así como del incremento de los pagos de intereses de la deuda externa. Por su parte, el déficit fiscal se mantuvo elevado en los primeros diez meses del año (un 4,7% del PIB), pese a la política de reducción de los subsidios de los servicios públicos, a la recaudación extraordinaria del impuesto especial del blanqueo de capitales y al aumento de los ingresos tributarios asociados al mayor nivel de actividad.

En 2018 se espera que se mantenga la dinámica de crecimiento, en tanto no se modifiquen sustancialmente las condiciones financieras internacionales. La intensidad del crecimiento dependerá, por una parte, del sostenimiento de la recuperación de los socios



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

comerciales, y, por la otra, de la evolución de los ingresos reales de las familias, del crédito al sector privado y del sesgo de la política fiscal. En un escenario de mayor crecimiento previsto para el Brasil en 2018, un leve crecimiento de los salarios reales y estabilidad real del gasto público, la economía argentina crecería en torno al 3%.

En materia fiscal, la política tuvo un sesgo expansivo en 2017, a partir del incremento real del gasto público. Como resultado del mayor crecimiento de los ingresos en relación con los gastos en el acumulado de los primeros diez meses de 2017 (un 30,8% nominal frente a un 24,2%, respectivamente), el déficit primario se redujo al 2,8% del PIB (del 3,8% en el acumulado al mismo período de 2016). Tras el pago de los intereses de la deuda, el resultado fiscal ascendió al 4,7% del PIB, por encima del 4,1% registrado en igual período de 2016. Por otra parte, si se excluyen los ingresos de carácter extraordinario por la política de exteriorización (blanqueo) de capitales, el déficit primario asciende al 3,3% y el financiero llega al 5,2%. En cuanto al gasto primario, se destaca el crecimiento de las prestaciones sociales (38,2%) y de los gastos de capital (20,4%), y la caída de los subsidios económicos (-22,9%). El programa de reparación histórica para los jubilados —que consistió en recalcular los haberes mal liquidados en el pasado— contribuyó al aumento del gasto en prestaciones sociales, y las subas en las tarifas de gas y electricidad explicaron el descenso de los subsidios económicos. Por el lado de los ingresos, se destaca el incremento de los ingresos tributarios (29,6%), asociados al efecto de la recuperación económica y al blanqueo de capitales (cuya recaudación alcanzó los 43.000 millones de pesos en el acumulado del año, equivalente al 0,5% del PIB).

El financiamiento del déficit provino principalmente de la emisión de deuda en moneda extranjera (52.000 millones de dólares entre enero y septiembre) y en moneda local (equivalente a 20.000 millones de dólares). En particular, la deuda externa de la administración central aumentó hasta el 19,9% del PIB en el segundo trimestre de 2017 (desde el 18,1% del PIB a fines de 2016).

Al cierre de esta nota, el Gobierno Nacional había enviado al Congreso una propuesta de reforma tributaria orientada a reducir la presión fiscal sobre las empresas, con el espíritu de fomentar la inversión y las exportaciones. Los puntos más sensibles buscan reducir el impuesto a las ganancias reinvertidas de las empresas (del 35% actual al 25% hacia 2021) y bajar las contribuciones patronales al sistema de seguridad social. Asimismo, se acordó con las provincias un proyecto para una nueva ley de responsabilidad fiscal (que incluye pautas para la evolución del gasto real y del empleo en las provincias, así como una revisión de la coparticipación federal de impuestos y una reducción de los impuestos provinciales que se superponen a los nacionales). De manera complementaria, también se envió al Congreso una propuesta de reforma previsional que, entre otras modificaciones, incluye una nueva fórmula de actualización de las jubilaciones por inflación y por salarios, que apunta a contener los incrementos jubilatorios y, en consecuencia, el gasto previsional.

#### Argentina: principales indicadores económicos, 2015-2017

	2015	2016	2017 <sup>a</sup>
	<b>Tasa de variación anual</b>		
Producto interno bruto	2,6	-2,2	2,9
Producto interno bruto por habitante	1,6	-3,2	2,0
Precios al consumidor	27,5	38,5	22,9 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	31,6	20,2	30,9 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	-3,9	6,2	-0,9
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo urbano abierto <sup>d</sup>	6,5	8,5	9,0 <sup>e</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-3,7	-5,9	-5,5
Tasa de interés pasiva nominal <sup>f</sup>	21,7	24,4	18,6 <sup>b</sup>
Tasa de interés activa nominal <sup>g</sup>	28,2	33,3	26,4 <sup>b</sup>
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes y servicios	70 032	70 596	73 056
Importaciones de bienes y servicios	76 181	74 199	87 291
Balanza de cuenta corriente	-17 170	-14 533	-26 853
Balanzas de capital y financiera <sup>h</sup>	12 237	28 844	39 965
Balanza global	-4 933	14 311	13 112

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de octubre.

c/ Datos al mes de septiembre.

d/ Datos tienen carácter preliminar y serán reemplazados cuando se publiquen los nuevos datos oficiales.

e/ Dato correspondiente al primer semestre.

f / Tasa de interés por depósitos a plazo fijo en pesos.

g/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

h/ Incluye errores y omisiones.

Respecto de la política monetaria, en 2017 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) instauró formalmente un régimen de metas de inflación y estableció una nueva tasa de interés de política monetaria (pases a siete días). Con el propósito de conducir a la inflación a la banda objetivo (entre un 12% y un 17% para 2017), la autoridad monetaria mantuvo una política de tasas de interés elevadas, que llevó a incrementar la absorción de pesos a través de las colocaciones de letras del Banco Central (LEBAC) y de pases. La tasa de interés de política monetaria mostró una tendencia ascendente en el año, desde el 24,75% en enero hasta el 28,75% en noviembre, en un marco de presiones inflacionarias asociadas al incremento de las tarifas de servicios públicos y a otros precios regulados. En cuanto a la política de crédito, el lanzamiento en 2016 de un instrumento que permite indexar el capital de los préstamos bancarios sobre la base de la inflación —denominado Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)— contribuyó a que se lograra un notable crecimiento del financiamiento bancario en 2017. Se destacó el incremento de las líneas hipotecarias, prendarias y personales, que en conjunto crecieron un 49% interanual en el acumulado hasta octubre.

El BCRA sostuvo un esquema de flotación libre del tipo de cambio y solo intervino en el mercado cambiario en episodios de rápidas subas. En este marco, el tipo de cambio nominal subió un 11% en el acumulado del año hasta octubre y, dada la inflación del período y la evolución de las monedas de los socios comerciales, el tipo de cambio real multilateral cayó un 1,9%. Entre las medidas cambiarias y comerciales se destacan la eliminación del plazo para liquidar las divisas por exportaciones y el incremento de los reintegros de impuestos internos a gran parte de los productos de exportación.

En el primer semestre de 2017, la cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló un déficit de 12.900 millones de dólares (un 4,2% del PIB), superior al del mismo período de 2016. Esta evolución se explicó por una reversión del saldo comercial de mercancías (que pasó a ser negativo) y por la profundización del déficit de servicios y de rentas. El déficit en el comercio de bienes alcanzó los 1.300 millones de dólares, explicado por un mayor incremento de las importaciones (12,9%) en relación con las exportaciones (0,7%). Entre las primeras se destacó el gran crecimiento de las importaciones de consumo, de capital y de vehículos. Los datos de comercio exterior actualizados a octubre marcan una profundización del déficit (6.100 millones de dólares, equivalentes al 1,4% del PIB). Se trata del déficit comercial más elevado de los últimos 20 años. Por su parte, los déficits por servicios y por rentas del primer semestre aumentaron al 1,7% y el 2,2% del PIB, respectivamente.

El déficit de la cuenta corriente fue ampliamente compensado por el superávit de la cuenta de capital y financiera (un 6,8% del PIB), a pesar de que se sostuvo la venta de divisas al sector privado para atesoramiento (más de 17.000 millones de dólares en los primeros diez meses del año). El principal aporte provino de las emisiones de deuda del sector público nacional. Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) aumentó del 1,1% del PIB en el primer semestre de 2016 al 1,7% en el primer semestre de 2017, tanto por los aportes de capital como por la emisión de instrumentos de deuda. El mayor superávit de la cuenta capital y financiera en relación con el déficit de la cuenta corriente fue absorbido por las reservas internacionales que registraron un incremento. Con datos actualizados a octubre, las reservas internacionales llegaron a 51.800 millones de dólares (un 10% del PIB).

La actividad económica acumuló un aumento del 2,5% interanual en el período comprendido entre enero y septiembre. De acuerdo con la información disponible hasta el segundo trimestre, el PIB subía un 1,6% interanual; la inversión aportó un 1% al crecimiento, el consumo privado colaboró con un 1,8% y el consumo público contribuyó un 0,3%. Las exportaciones y las importaciones tuvieron un aporte negativo (un 0,2% y un 1,8%, respectivamente). Si se sustraen las importaciones asociadas a cada componente de la demanda agregada, la contribución del consumo privado y de la inversión se reduce de forma significativa, a un 1,4% y un 0,2%, respectivamente. Por el lado de la oferta, el

incremento se explica por la producción tanto de bienes (1,6%) como de servicios (1,7%). Se destaca el aporte al crecimiento de los siguientes sectores: agropecuario (0,5%), transporte y comunicaciones (0,3%), actividades inmobiliarias y empresariales (0,2%), y construcción (0,2%).

La inflación bajó de un promedio del 40,5% en 2016 al 26% interanual entre enero y octubre de 2017. A partir de enero de 2017, el INDEC comenzó a publicar un IPC con cobertura nacional que registró un aumento acumulado a octubre del 19,3% (un 1,8% promedio mensual). Por otra parte, el INDEC estimó la pobreza por ingresos en un 28,6% de las personas para el primer semestre de 2017 y la indigencia en un 6,2%. La primera se redujo 1,7 puntos porcentuales respecto del semestre anterior y la segunda aumentó 0,1 puntos porcentuales.

En el segundo trimestre de 2017, la tasa de desocupación fue del 8,7% y se ubicó 0,6 puntos porcentuales por debajo de igual período del año anterior, en el marco de una disminución del mismo orden de la tasa de actividad, que en el segundo trimestre de 2017 llegó al 45,4%, según el INDEC. El índice de salarios de los trabajadores registrados tuvo un aumento nominal del 31% interanual acumulado hasta agosto y del 3,2% en términos reales. Entre los trabajadores asalariados, el incremento real fue mayor para el sector privado (4,1%) en relación con el sector público (1,3%). En septiembre el salario mínimo se elevó a 8.860 pesos y la jubilación mínima subió a 7.245 pesos. En términos reales, el salario mínimo aumentó un 1% interanual en el acumulado a octubre y las jubilaciones subieron un 2,4%. No obstante, aún no recuperaron la caída registrada en 2016.