

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA ARGENTINA

Dr. Adrián Ravier

Resumen de la Actividad Económica Argentina (2017): se observan graduales y parciales correcciones de los desequilibrios fiscal, monetario y cambiario que generan buenas expectativas en el mercado, lo que contribuye a fomentar la inversión. 2017 cerraría con una tasa de crecimiento económico del 3 %, y se proyecta un 3 % para 2018. Sin embargo, hay dudas en la sostenibilidad del crecimiento, por la inacción en el frente fiscal y el déficit en cuenta corriente.

2017



Informe de Coyuntura Económica Argentina¹

De dónde venimos, dónde estamos y a dónde vamos

Una foto de la economía argentina a diciembre de 2015:

1. Estancamiento económico en los últimos 5 años, con un crecimiento cíclico que responde al comportamiento del gasto en el ciclo electoral, creciendo en años impares y cayendo en años pares.
2. En el frente externo cepo y atraso cambiario, default de la deuda y aislamiento comercial.
3. Excesivo gasto público, alta presión tributaria y elevado déficit fiscal. Al monetizarlo generó alta inflación. Controles de precios, subsidios y tarifas atrasadas para contener la inflación. Ausencia de inversiones en infraestructura que resulta en un cuello de botella para el crecimiento.

La política económica en 2016-2017

4. Medidas de shock en los primeros meses de gobierno. Fin del cepo cambiario y sinceramiento del tipo de cambio. Corrección parcial y temporal del atraso cambiario. Salida del default y acceso al crédito externo. Reducción de subsidios, tarifazos e inversiones en infraestructura.
5. 2017 cerraría con un crecimiento de 3 %, y con clara recuperación de todos los sectores, excepto Minería. A pesar de las inundaciones, la producción agrícola total en 2017 sería récord histórico. Contribuyó la quita de retenciones y la corrección en el tipo de cambio.
6. Inacción en el frente fiscal. El gasto público no se toca (la baja de subsidios se compensa con otras subas). Tampoco se toca el sobre-empleo público. La reforma fiscal permitiría reducir la presión tributaria un 1,5 % en 5 años. Si bien se cumplen las metas fiscales sobre el déficit primario, el déficit consolidado (que tiene en cuenta el déficit de provincias y los intereses de deuda), se mantiene por encima del 8 % del PIB. Es claro que el frente fiscal sólo se intenta resolver vía mayor crecimiento.
7. Baja la inflación de 41 a alrededor de 23 %, pero es más lento de lo esperado. Se incumplen las metas inflacionarias. Sin ajuste del déficit fiscal, se incrementa el nivel de deuda pública. Crecen las reservas del Banco Central, pero las LEBAC ya superan la base monetaria.

Las perspectivas para 2018:

8. Con más de un 1 % de arrastre, se proyecta un crecimiento del 3 % para 2018.
9. La inflación continuaría bajando, pero arriba de la meta. Se proyecta 15,7 % para diciembre de 2018. La meta fiscal sobre el déficit primario es de difícil cumplimiento. Se requieren fuertes quitas de subsidios, y nuevos tarifazos en transporte y servicios públicos. El presupuesto 2018 proyecta tomar 30.000 millones de dólares de deuda. Preocupa el atraso cambiario y el déficit de cuenta corriente.
10. Monitor económico: de los 36 indicadores que mira el gobierno, 31 dan señales positivas.

¹Este documento fue preparado por el Dr. Adrián Ravier, quien es Director del Observatorio Universitario de Economía, dependiente del área de Extensión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa. Como toda Universidad Pública la UNLPam ofrece un ambiente plural en el que diferentes docentes e investigadores se expresan con libertad para animar un debate de políticas públicas que hace falta en nuestra provincia. Es importante señalar que las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor, y no representan necesariamente la opinión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas, ni tampoco aquella de la Universidad Nacional de La Pampa.

DE DONDE VENIMOS

Dado que este es el primer Informe de Coyuntura Económica Argentina (ICEA), comenzaremos por describir el modo en que el gobierno diagnostica la situación económica recibida, pues esto nos permitirá comprender el nuevo rumbo de la política económica a partir de 2016 y durante 2017, y el escenario que podemos enfrentar en 2018 para una cantidad de variables seleccionadas.

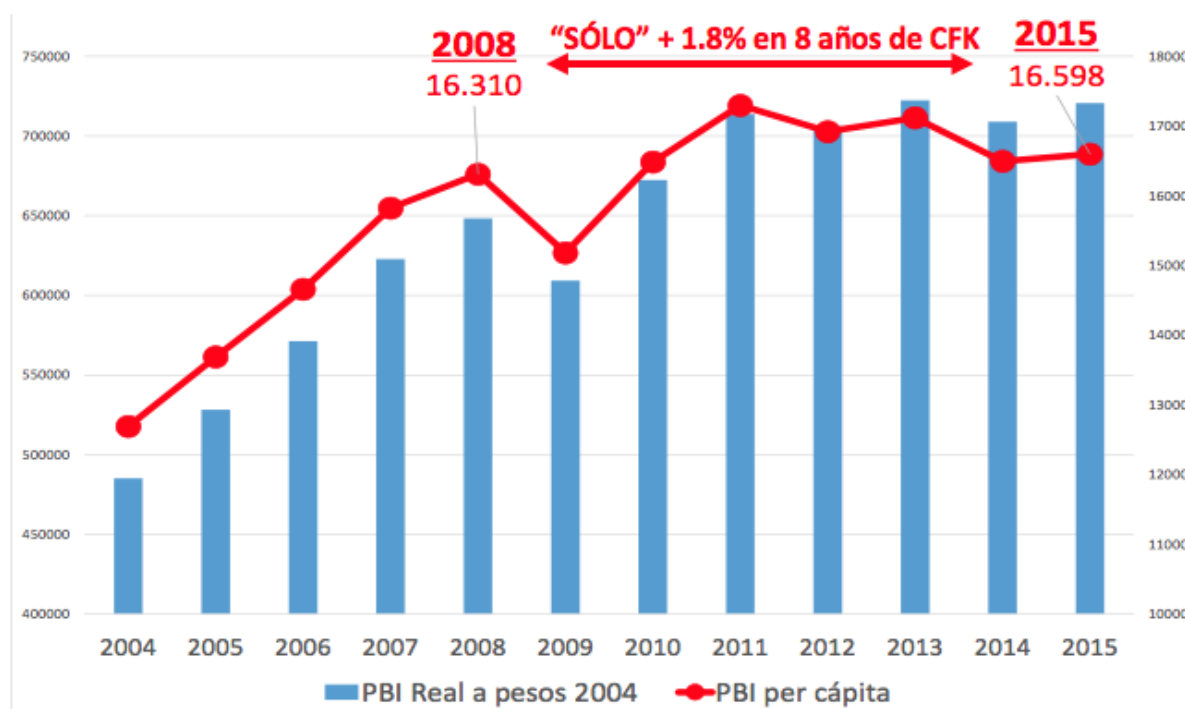
El diagnóstico del que vamos a partir y las políticas que vamos a describir se sustentan en varios discursos y entrevistas del Presidente Mauricio Macri, el Presidente del Banco Central de la República Argentina, el Jefe de Gabinete y varios de los Ministros. Los cuadros y gráficos se presentarán con sus correspondiente fuentes, tanto oficiales como privadas, tanto locales como internacionales.

En adelante, el Observatorio Universitario de Economía ofrecerá nuevos informes semestrales, a publicarse en mayo y noviembre de cada año, para hacer un seguimiento de la coyuntura económica argentina.

1. Estancamiento económico

En 2008 la economía argentina se terminó de recuperar de la crisis de 2001-02 a través de un fuerte impulso en la demanda agregada, esto es, con una notable expansión del gasto público. A partir de entonces, sin embargo, la economía argentina muestra serias dificultades de crecimiento, primero por la crisis internacional de 2009, pero después por problemas internos, insistiendo en un modelo de consumo, que reduce el margen para fomentar la inversión. El siguiente gráfico muestra que durante los 8 años de gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, el PBI per cápita creció menos de un 1,8 % acumulado.

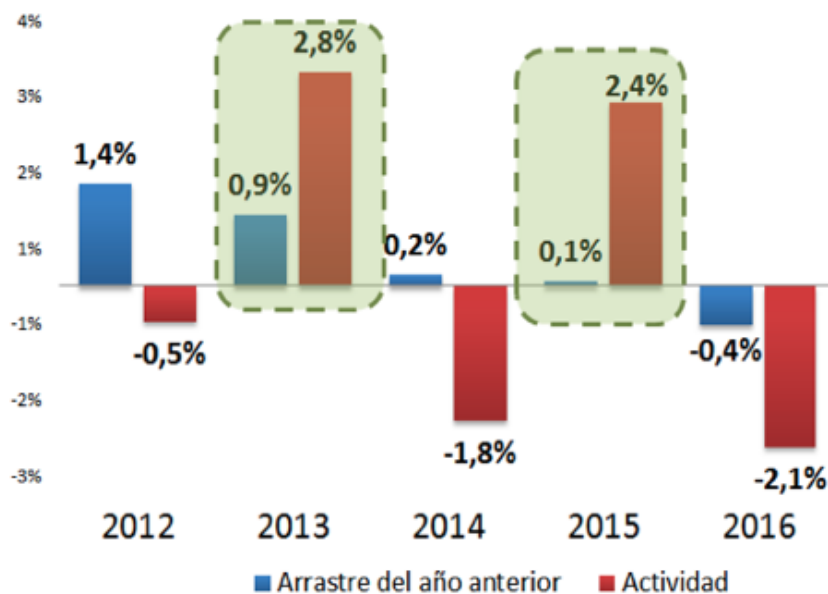
PBI Y PBI per cápita (2004-2015)



Fuente: Datos propios en base a MECON

A partir de 2011, la economía inició un ciclo de alzas y bajas en la actividad económica, creciendo en años impares y cayendo en años pares, lo que encuentra su explicación en la política cíclica que acompaña los procesos electorales.

Crecimiento cíclico. Alzas en años impares y bajas en años pares (2012-2017)



Fuente: Datos propios en base a MECON

2. Cepo, atraso cambiario y reservas

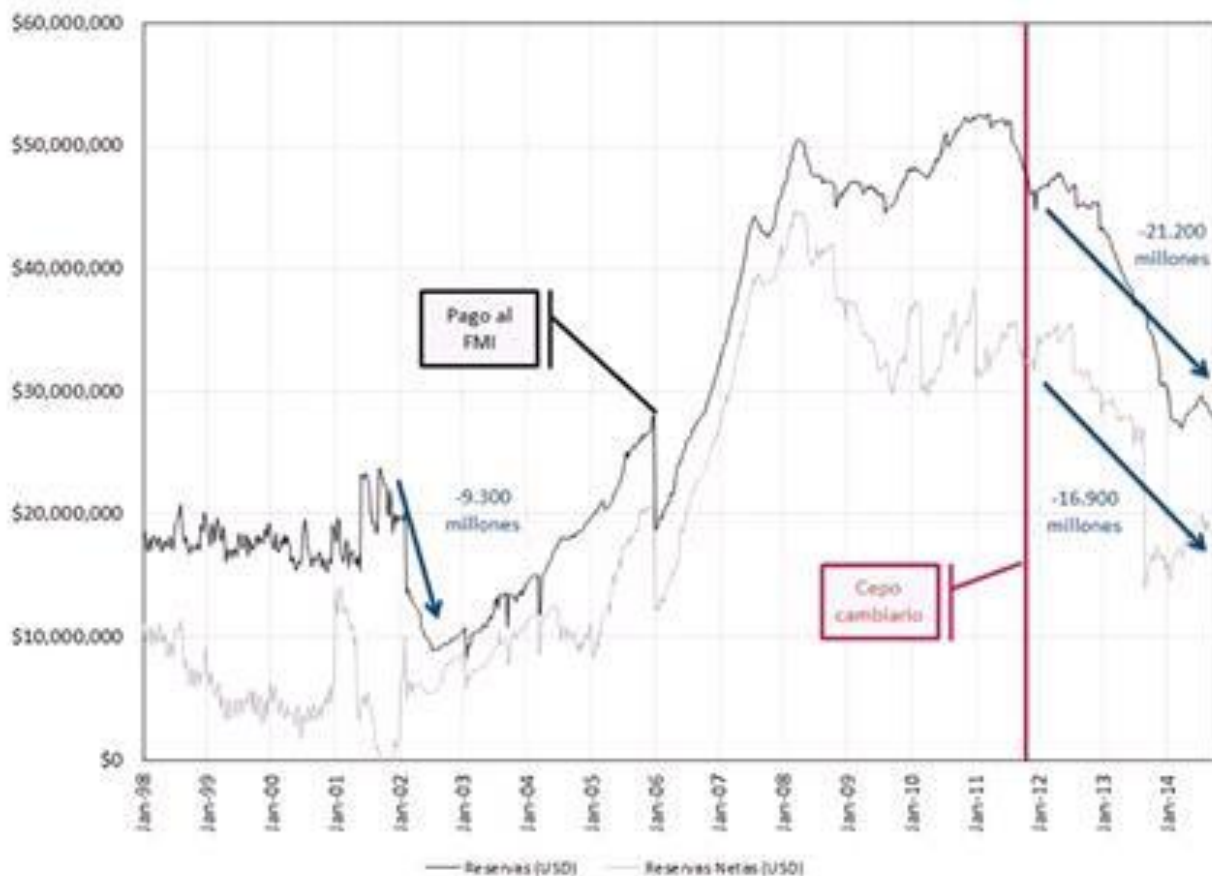
Entre las trabas para un desarrollo sostenible se encontraba el cepo cambiario, el que se instala en 2011 para detener una fuga de capitales, pero –como ha ocurrido en tantas otras oportunidades en la historia argentina– la termina acelerando.

Las reservas del BCRA que en 2011 superaban 50.000 millones de dólares, se ve reducido a menos de 30.000 millones de dólares en 2015. Recordará el lector las discusiones –aun abiertas– acerca de la composición de las reservas internacionales, que generaban dudas sobre la consistencia de la política monetaria del Banco Central.

Numerosos analistas aseguraban en 2015 que las reservas netas eran cercanas a cero, una vez que se devolvían los dólares a los depositantes, o incluso se quitaban préstamos chinos en yuanes y otras deudas o asistencias de último momento que permitieron sostener la debilitada moneda nacional.

El cepo cambiario y el consecuente atraso cambiario, impedía además relaciones comerciales normales con el mundo, tanto en la exportación como en la importación, estancando a las economías regionales y paralizando al sector industrial.

Reservas Internacionales del BCRA (1998-2014)



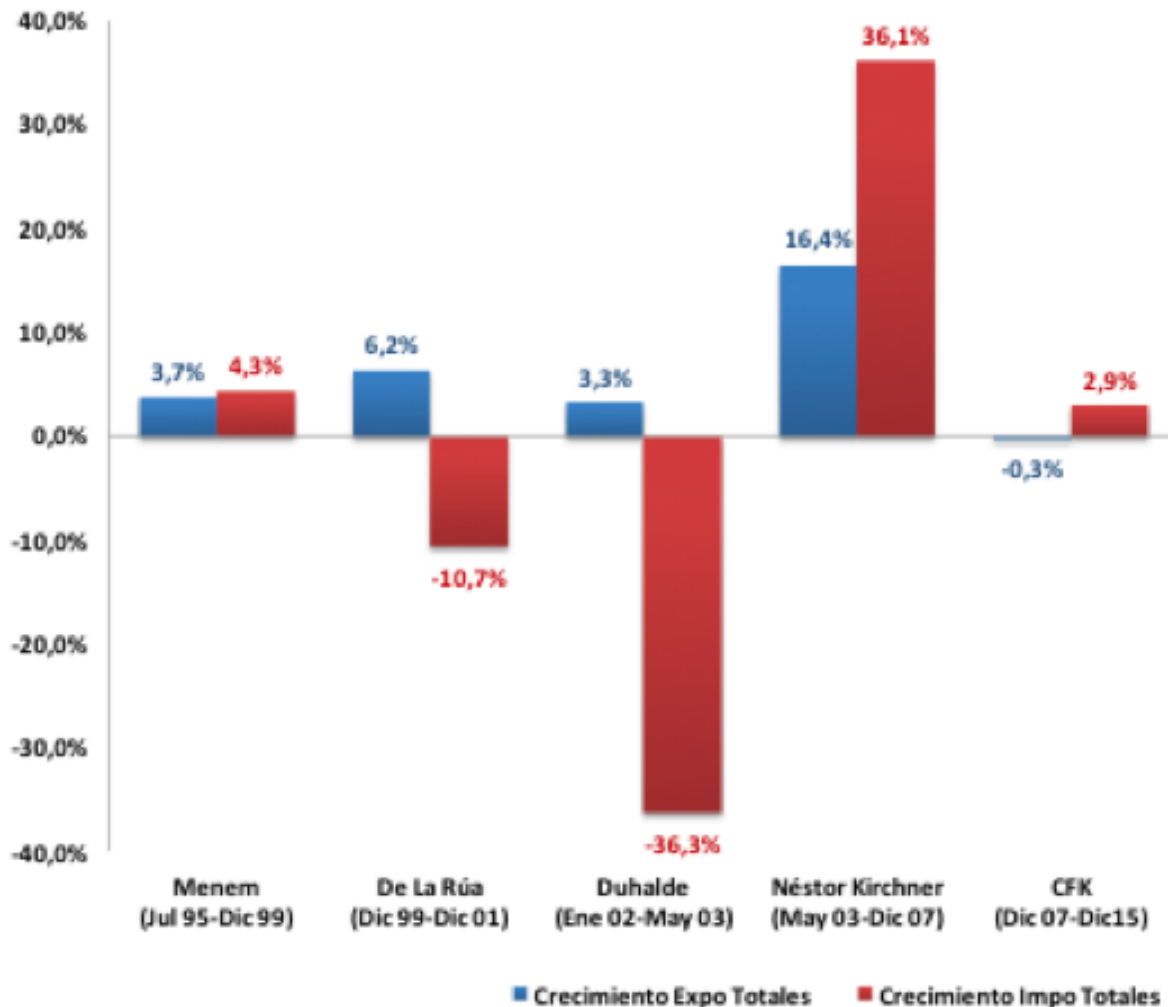
Fuente: Datos propios en base a Banco Central

3. Renegociación de la deuda, baja calidad institucional y aislamiento

Las renegociaciones de la deuda en 2005 y 2010 fueron relativamente exitosas en cuanto a la quita de capital, pero el costo que esta política trajo aparejado fue una baja calidad institucional (véase el informe Doing Business del Banco Mundial o el Index of Economic Freedom que elabora anualmente la Heritage Foundation). Esta baja calidad institucional contribuyó —en un momento de enorme liquidez y precios de commodities elevados- a perder oportunidades de inversión que pudieron potenciar la capacidad productiva de la Argentina, primero con cierto aislamiento comercial, y segundo por contraer el potencial de la inversión extranjera directa. La fuga de capitales que se evidencia en el gráfico anterior también se puede explicar por este problema institucional.

En lo comercial, el siguiente gráfico muestra que en los 8 años del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner las exportaciones cayeron, y las importaciones aumentaron.

Comercio Exterior – Tasa de crecimiento equivalente anual



Fuente: Datos propios en base a MECON

Por otro lado, Argentina recibió sumas irrisorias de inversión extranjera directa que pudieron haber contribuido a fomentar la inversión y agregar puntos de crecimiento en todos estos años. Concretamente, Argentina recibió durante 1991-2000 el 35 % de estas inversiones que llegaban a la región. Entre 2003-2015 sólo el 11 %. De haberse mantenido el ratio de la década de 1990 Argentina pudo recibir más de 300.000 millones de dólares en inversión extranjera directa que nunca se concretaron.

El siguiente cuadro muestra una síntesis de un informe de la Fundación Libertad y Progreso donde se cuantifican las pérdidas por Inversión Extranjera Directa, y también por Fuga de Capitales hasta 2013.

Inversión extranjera directa y fuga de capitales (2003-2013)

Año	IED	Fuga de Capitales
2003	5.878	-4.821
2004	8.555	-3.499
2005	6.648	1.439
2006	8.520	-3.396
2007	16.673	-9.968
2008	19.740	-24.992
2009	15.091	-15.336
2010	22.677	-12.189
2011	30.009	-22.271
2012	30.941	-3.454
2013	28.415	397
Total (USD 2013)	193.147	-98.091
Dólares perdidos	-291.238	

Fuente: “Perdimos 290.000 millones de dólares en una década”, Fundación Libertad y Progreso

4. Déficit en infraestructura

Esta pérdida de inversiones tiene como consecuencia lógica una infraestructura débil para acompañar el desarrollo de la economía argentina. La modernización que experimentaron otros países de la región como Chile, Perú o Colombia, muestra las pérdidas de oportunidades que Argentina experimentó en esta década en esta materia.

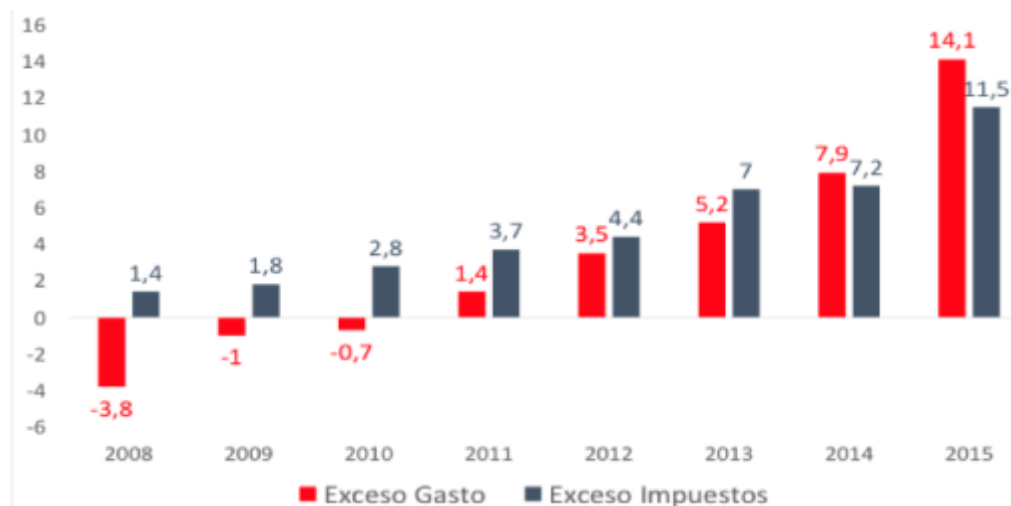
A su vez, las tarifas atrasadas en los servicios públicos impidieron a los concesionarios invertir lo suficiente para garantizar servicios de calidad, comprometiendo la capacidad productiva de la Argentina que, antes de volver a crecer, necesitará desarrollar inversiones en todos estos sectores para evitar cuellos de botella.

5. Excesivo gasto público

Decíamos más arriba que el impulso en la demanda agregada durante la recuperación económica del período 2003-2008 provino especialmente de una expansión del gasto público. Concretamente, el gasto público primario a nivel nacional se incrementó de menos del 15 % del PIB en 2003 hasta el 36,7 % en 2015. Si analizamos el gasto público consolidado en los tres niveles de gobierno, entonces el salto se observa desde el 26,2 % en 2003 hasta superar el 50 % en 2015.

El siguiente gráfico muestra el exceso de gasto e impuestos en relación a la región y como porcentaje del PBI que Argentina experimentó entre 2008 y 2015.

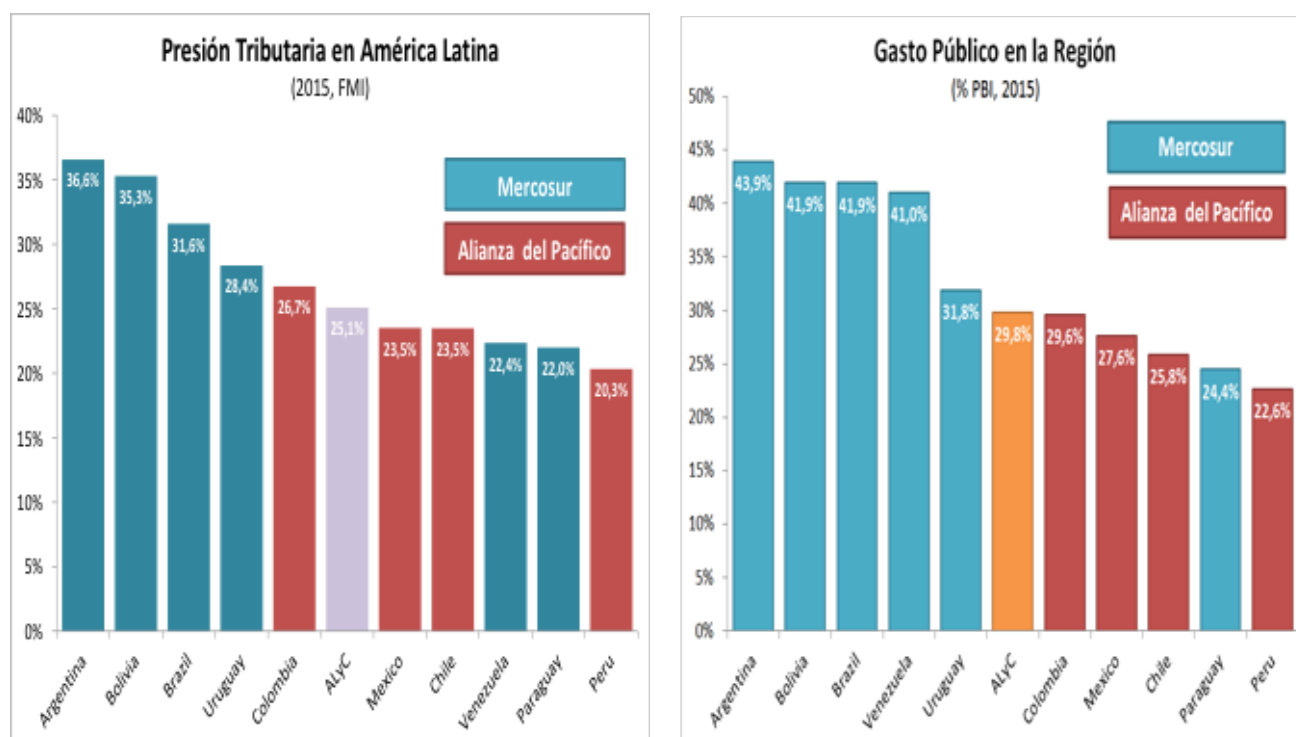
Exceso de Gasto e Impuestos en relación a la Región (en % del PBI)



Fuente: Datos propios en base a MECON

En los siguientes gráficos agregamos una comparación de Presión Tributaria y Gasto Público con otros países de la región, advirtiendo que los países del Mercosur presentan mayor presencia del Estado que los países que integran la Alianza del Pacífico.

Presión Tributaria y Gasto Público en América Latina (% PBI, 2015)



Fuente: Datos propios en base a FMI

La suba del gasto público no incluye sólo el sobreempleo público que veremos a continuación. Incluye decenas de planes, algunos más importantes que otros, que elevaron el número de beneficiarios de 2,2 a 8 millones de personas. Más allá de la reflexión que cada plan amerite, debe quedar claro que en su conjunto llevan al estado a una situación fiscal difícil de financiar en el largo plazo.

6. Sobreempleo público

Se dice que la generación de empleo público fue excesiva por dos razones: primero, porque su tasa de crecimiento estuvo bastante por encima del aumento en la población; segundo, porque se llegan a duplicar los valores de países vecinos.

A nivel nacional el personal aumentó un 61 %, desde 241.400 en 2003 hasta 389.830 trabajadores en 2015; a nivel provincial el incremento fue del 72 %, desde 1.7 a 3 millones de personas en el mismo período; a nivel municipal la suba fue del 110 %, pasando de 379.000 en 2003 a 796.300 en 2015. En total, en el período bajo estudio, el incremento fue del 77 %, pasando de 2,3 a 4,2 millones de empleados públicos.

En América Latina la relación Empleo Público / Población Económicamente Activa apenas supera el 10 %. En Argentina estamos cerca de alcanzar el 20 %. Duplicar esta relación por supuesto tiene un costo fiscal importante que el gobierno interpreta como una mochila excesivamente pesada sobre las cadenas de valor, y una traba fundamental para la creación de empleo.

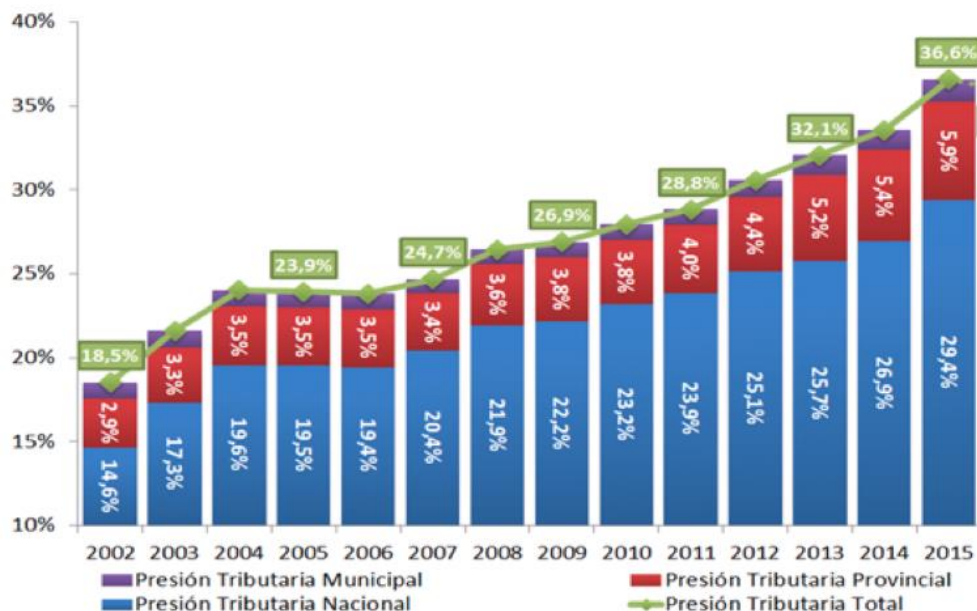
Es importante señalar, sin embargo, que el oficialismo ha dejado en claro en sucesivos discursos que no reducirá el número de empleados públicos, lo que es quizás la restricción más importante con la que cuenta el gobierno de cara al futuro para ordenar las cuentas públicas.

7. Presión tributaria récord

El alto nivel de gasto público tiene una lógica consecuencia en un elevado nivel de presión tributaria, que prácticamente se duplicó durante los tres gobiernos de Nestor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner, pasando del 18,5 % del PIB en 2002 hasta el 36,6 % del PIB en 2015.

- A nivel nacional se observa un salto desde el 14,6 % del PIB en 2003 hasta el 29,4 % en 2015.
- A nivel provincial el salto, en el mismo período, fue desde 2,9 hasta el 5,9 % del PIB.
- A nivel municipal el salto fue de 1,0 a 1,3 % del PIB.

Evolución de la Presión Tributaria, % del PIB, 202-2015

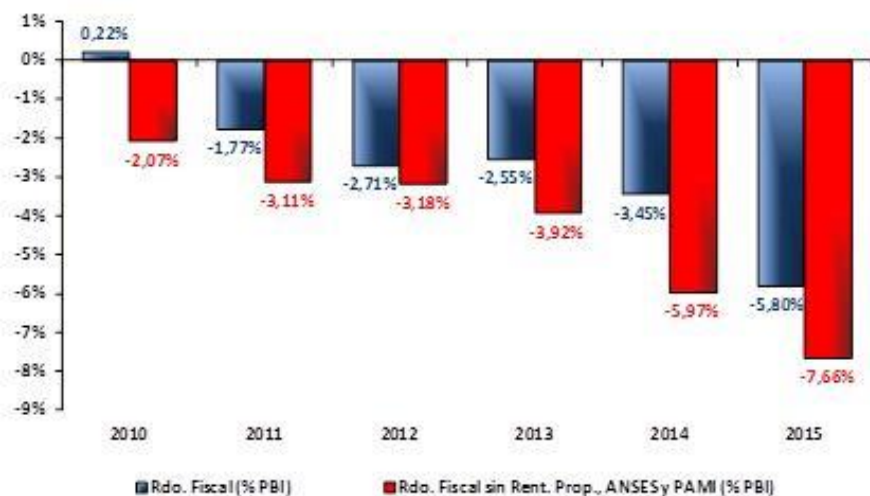


Fuente: Datos propios en base a MECON

8. Elevado déficit fiscal

Aunque la presión tributaria es elevada, no es suficiente para cubrir el gasto público. El déficit fiscal primario se calculó en 4,8 % del PIB, pero esto no incluye el déficit fiscal de las provincias, ni los intereses de deuda. El déficit consolidado que se recibió se aproximaba al 8 % del PIB en 2015, superando incluso el déficit con el que explotó la convertibilidad.

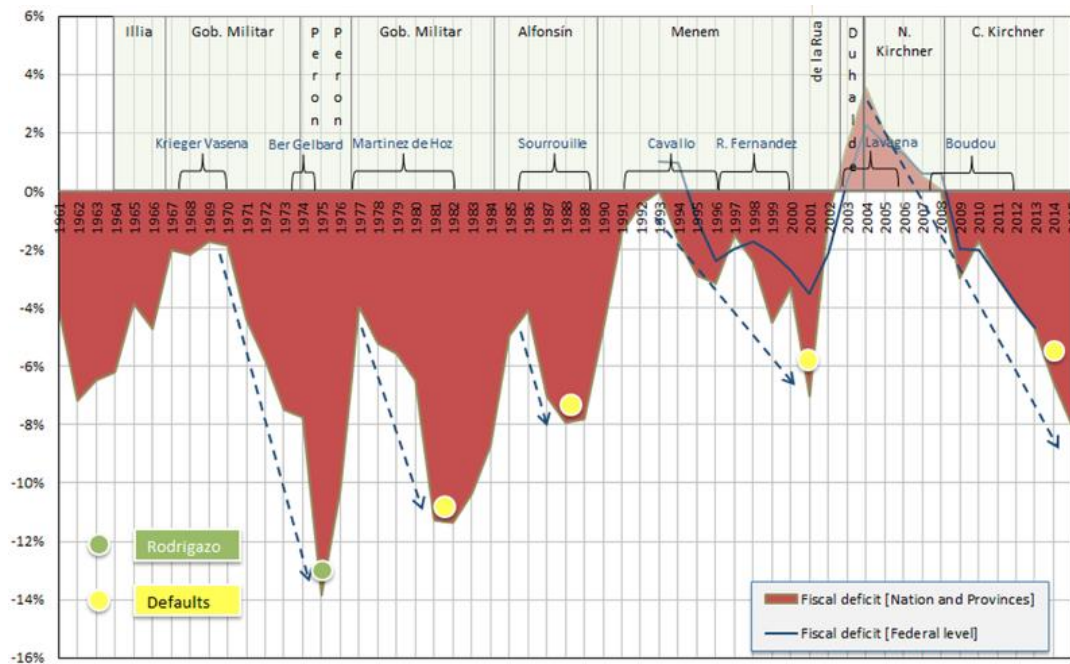
Resultado fiscal, % PIB



Fuente: Datos propios en base a MECON

El siguiente gráfico muestra el déficit estructural que Argentina presenta en las últimas 8 décadas, pero nótese que estos niveles de déficit son los que terminan conduciendo a la Argentina a sus peores crisis.

Déficit financiero consolidado con principales presidencias y ministro de economía (1961-2015)



Fuente: Hub Económico, acceso en www.puntodevistaeconomico.wordpress.com

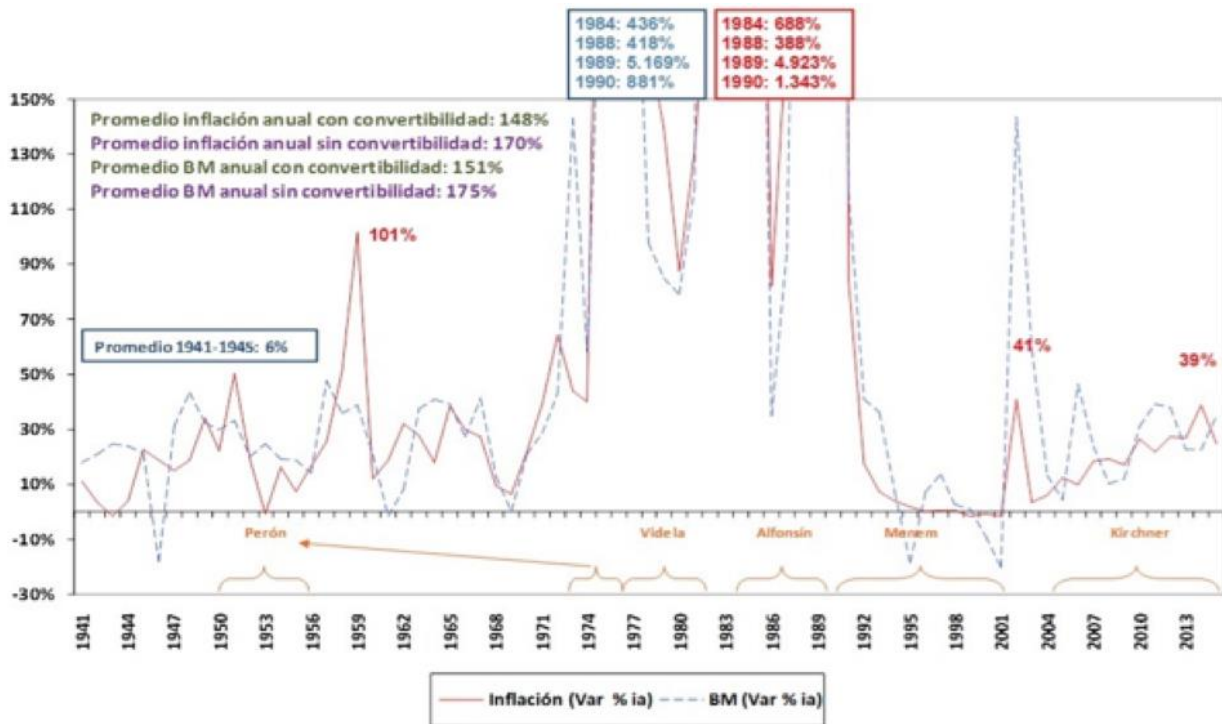
9. Alta inflación

La alta tasa de inflación que experimentó Argentina por décadas es una clara consecuencia de la monetización de los déficits fiscales, y lo sigue siendo. En los siguientes tres gráficos se puede analizar esta situación.

El primer gráfico muestra que la inflación ha sido un problema estructural, al igual que el déficit fiscal. Iniciar el análisis con una serie larga de datos que comprende desde 1941 hasta 2015, nos permite mostrar la clara relación que existe en nuestro país entre la base monetaria y el nivel de precios (IPC). El segundo gráfico focaliza la atención en las dos últimas décadas, concretamente en 1999 y 2016. La volatilidad del IPC se explica a través de las políticas que fue tomando la autoridad monetaria. El tercer gráfico sirve precisamente para mostrar este punto. Cuando se contrae la base monetaria (M0) baja la inflación (IPC); y cuando se expande la base monetaria (M0) sube la inflación (IPC).

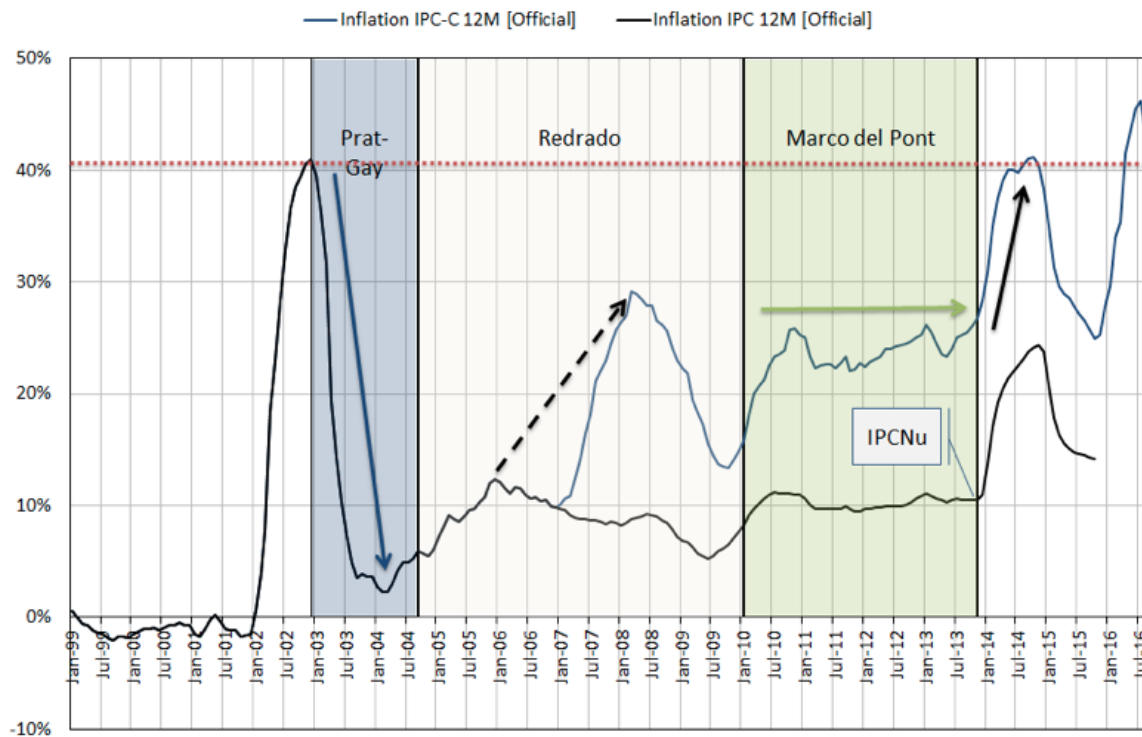
La reducción de la inflación que se observa entre noviembre 2013 y octubre de 2014 se corresponde con la gestión de Juan Carlos Fábrega. Dado el rezago de la política monetaria, el efecto en los precios se visualizó en 2015 con una tasa de inflación menor. La gestión de Vanoli a partir de entonces, sólo devolvió a la Argentina a una inflación del orden del 40 %, que como indican los manuales de teoría monetaria, debía llegar necesariamente al año siguiente, en 2016.

Base Monetaria e Inflación en Argentina (1941-2015)



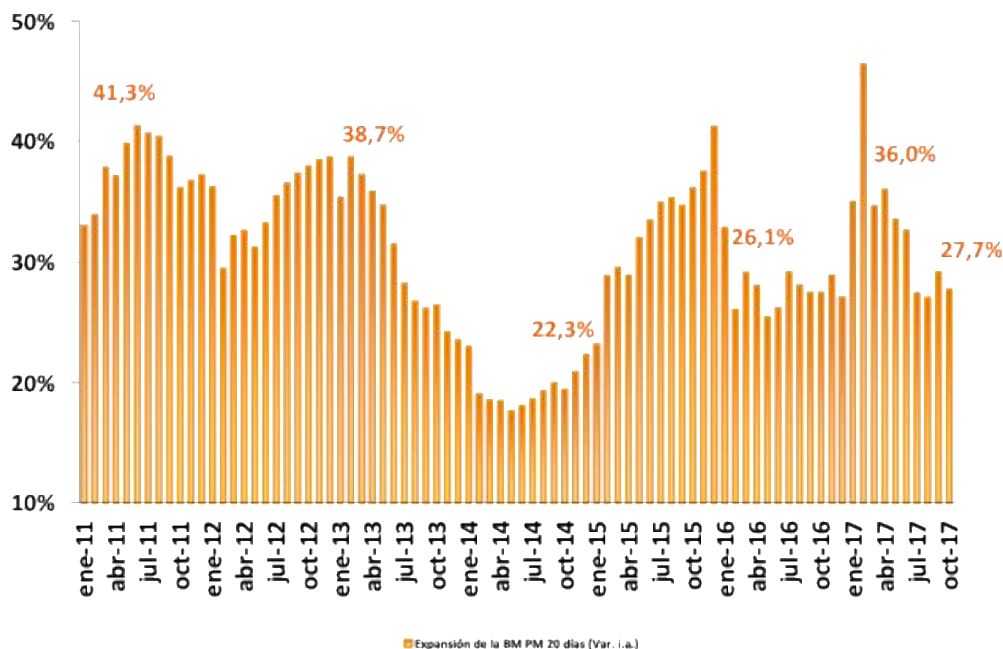
Fuente: Iván Cachanosky, en base a Bancos Centrales y Reinhardt (2009)

Tasa de inflación medida por IPC con disintos Presidentes del BCRA (1999-2016)



Fuente: Nicolás Cachanosky, en base a BCRA

Expansión y contracción de la Base Monetaria (2011-2017)



Fuente: Banco Central de la República Argentina

10. Controles de precios, subsidios y tarifas atrasadas

El gobierno de CFK luchó contra la inflación controlando precios, multiplicando subsidios y con tarifas atrasadas en los servicios públicos y en el transporte. Es necesario señalar el costo político de levantar estos controles, con un “reacomodamiento” difícil, especialmente en un contexto recesivo, o al menos de estancamiento económico.

QUÉ SE HIZO Y DÓNDE ESTAMOS

Mauricio Macri asumió la Presidencia el 10 de diciembre de 2015 y su equipo económico inició un conjunto de políticas de shock en los primeros 30 días de gobierno. Tras estas medidas iniciales, el equipo económico optó por un gradualismo novedoso para la política económica argentina, aunque en algunas áreas hubo inacción.

Observaremos que la mayor deuda pendiente del gobierno se encuentra en el campo fiscal, donde no hubo baja del gasto público, ni del déficit fiscal. Es cierto que los gastos en subsidios se vieron recortados, pero esas bajas se compensaron con otras alzas, como por ejemplo, las subas en jubilaciones y pensiones que el ejecutivo debió reconocer tras el fallo de la Corte Suprema.

Antes de repasar el modo en que el gobierno enfrentó el diagnóstico descripto, debemos señalar que la gran apuesta del gobierno se encuentra en recuperar el crecimiento económico. Si se lograra congelar el gasto público, el crecimiento económico podría mejorar la recaudación tributaria, y ello conducirnos a una baja en el déficit fiscal.

1. Crecimiento económico

El “segundo semestre” de 2016 no fue lo que el gobierno esperaba. Incluso al cerrar el primer semestre de 2017 todavía quedaban dudas de cierta recuperación. El segundo semestre de 2017, sin embargo, confirma que la recuperación de la actividad económica ya es real, y estaría registrando una suba acumulada del 3 % para este año. Un 3 % en 2017 frente al -2,2 % registrado en 2016 es una mejora de más de 5 puntos porcentuales que explican quizás el resultado de las recientes elecciones legislativas.

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que elabora mensualmente el INDEC muestra un crecimiento acumulado entre enero y agosto de 2017 del 2,4 % respecto de igual período de 2016.

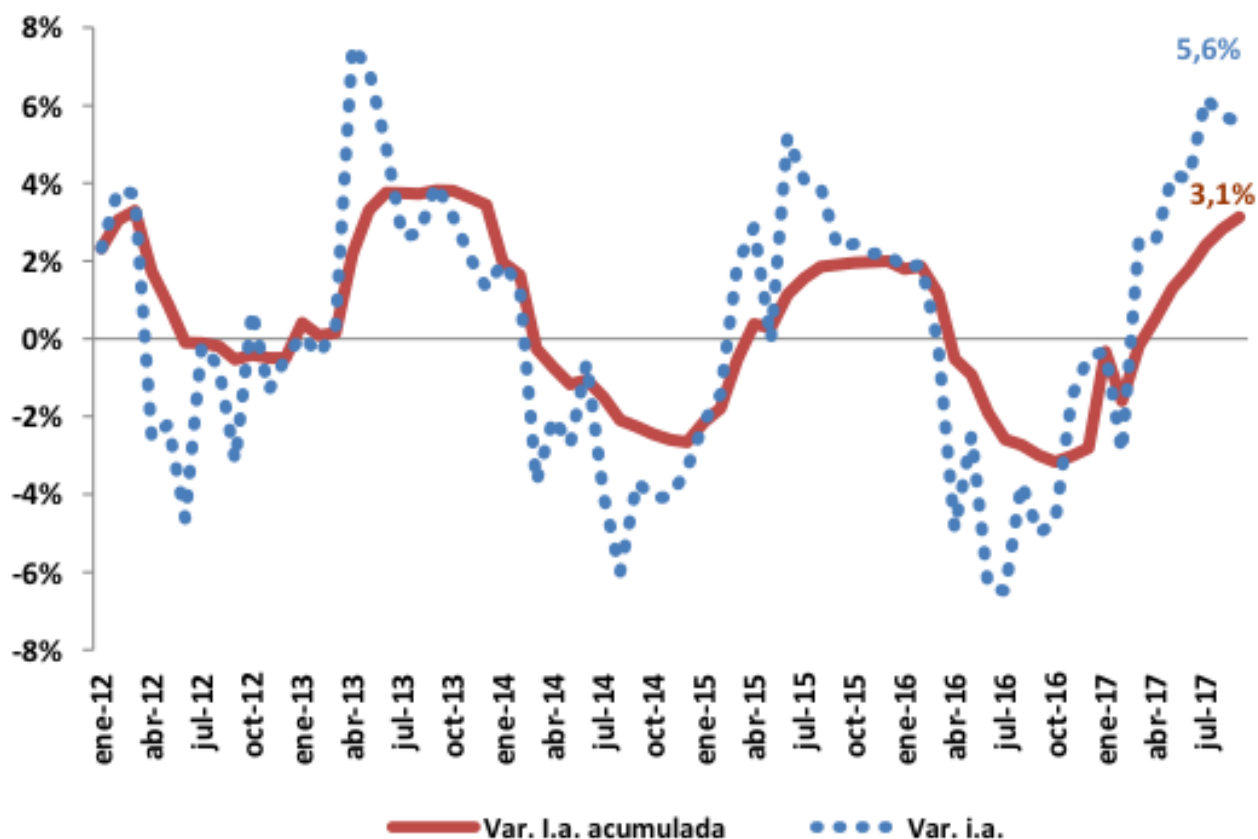
Estimador Mensual de Actividad Económica, base 2004 = 100

Período	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior
Variación porcentual			
2016			
Septiembre	- 0,6	- 3,4	- 2,4
Octubre	- 0,1	- 4,3	- 2,6
Noviembre	1,0	- 1,5	- 2,5
Diciembre	1,8	0,2	- 2,2
2017			
Enero	0,0	1,6	1,6
Febrero	- 1,4	- 2,0	- 0,2
Marzo	1,5	1,5	0,4
Abril	- 0,7	0,2	0,4
Mayo	1,1	3,5	1,1
Junio	0,3	4,3	1,6
Julio	0,6	4,9	2,1
Agosto	0,3	4,3	2,4

Fuente: INDEC, https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/emaec_10_17.pdf

El Indicador General de Actividad (IGA) que elabora la Consultora privada de Orlando Ferreres también muestra esta mejora, mostrando entre enero y agosto del corriente una suba de 3,1 % frente a igual período de 2016.

Indicador General de Actividad (2012-2017)



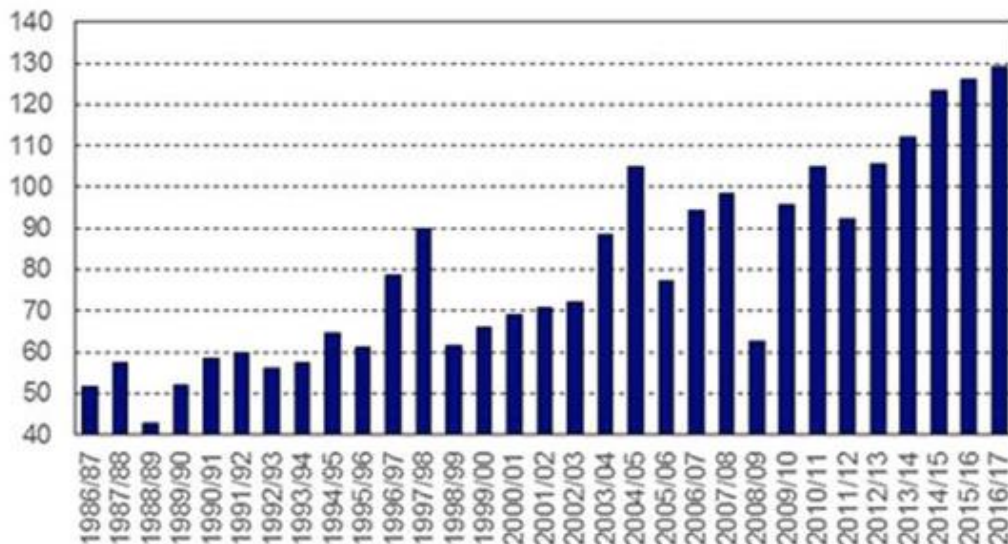
Fuente: Datos propios en base a Orlando J. Ferreres y Asoc.

Uno de los principales sectores que contribuyen a esta recuperación de la economía real es la producción agrícola. Al respecto, y en particular en el frente fiscal, el gobierno inició su política económica eliminando retenciones a la industria y a los productos agropecuarios, excepto para la soja, que se redujo de 35 a 30 por ciento. La apuesta consistió en recuperar las economías regionales mejorando los incentivos, tanto por reducción de la presión tributaria que recaía sobre el sector como por supresión del cepo cambiario, que lo contenía acorralado en los márgenes de ganancia.

El impacto fue positivo, por ejemplo cuando uno visualiza la producción agrícola total, pero también si uno observa que se revirtió el continuo descenso diario de las reservas hacia valores positivos.

A pesar de las inundaciones, y sin los precios récord que se experimentaron en la década pasada, Argentina registrará la mayor producción agrícola de su historia.

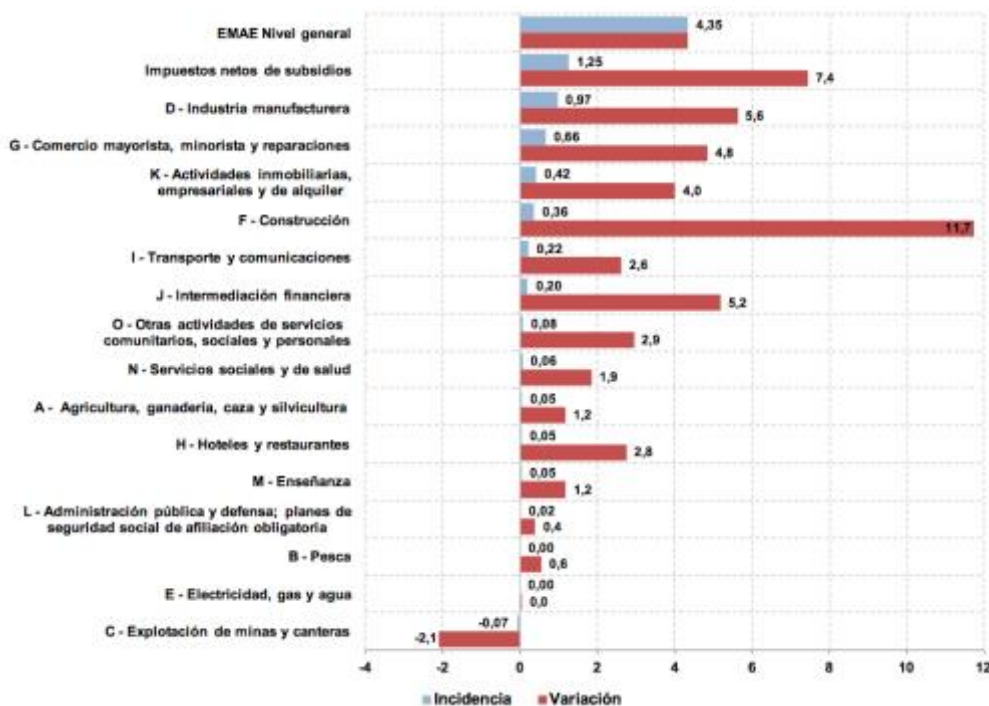
Argentina: Producción agrícola total, en millones de toneladas (1986-2017)



Fuente: O. Ferreres & Asociados en base a Ministerio de Agroindustria

La recuperación también se expandió al resto de las industrias -especialmente la construcción, la industria manufacturera y la industria financiera-, con la única excepción de minería. El EMAE de agosto lo muestra con claridad, y también el acumulado enero a agosto 2017.

Estimador Mensual de Actividad Económica por sector de actividad económica, variaciones anuales e incidencias en agosto de 2017



EMAE por sector, 2017 vs 2016

	2016	1T-17	2T-17	Julio	Agosto	Aporte %
	var/a	var/a	var/a	var/a	var/a	la var. del PBI
PBI/EMAE	-2,2%	0,4%	2,7%	4,9%	4,3%	100,0%
var. trimestral / tr. mensual (m)		1,2%	0,7%	0,6%	0,3%	
Construcción	-11,0%	2,0%	9,7%	15,4%	11,7%	9,2%
Industria manufacturera	-5,6%	-1,8%	2,5%	5,4%	5,6%	22,3%
Intermediación financiera	-3,8%	2,8%	4,4%	6,4%	5,2%	4,6%
Comercio mayorista y minorista	-2,4%	-1,3%	1,7%	5,3%	4,8%	15,2%
Actividades inmobiliarias	-0,4%	2,4%	1,1%	4,0%	4,0%	9,7%
Otros serv. sociales y personales	-1,5%	0,8%	0,4%	4,4%	2,9%	1,8%
Hoteles y restaurantes	1,8%	0,7%	3,3%	3,3%	2,8%	1,1%
Transporte y comunicaciones	3,3%	3,6%	4,0%	4,4%	2,6%	5,1%
Servicios sociales y de salud	2,7%	2,4%	2,2%	1,9%	1,9%	1,4%
Enseñanza	2,0%	0,9%	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%
Agricultura y ganadería	-5,7%	4,8%	4,9%	3,3%	1,2%	1,1%
Pesca	-0,1%	31,1%	19,5%	4,1%	0,6%	0,0%
Administración pública y defensa	1,9%	0,8%	1,0%	0,2%	0,4%	0,5%
Electricidad, gas y agua	1,4%	0,5%	-2,2%	-1,7%	0,0%	0,0%
Minería	-5,3%	-5,4%	-6,9%	-4,6%	-2,1%	-1,6%

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de INDEC.

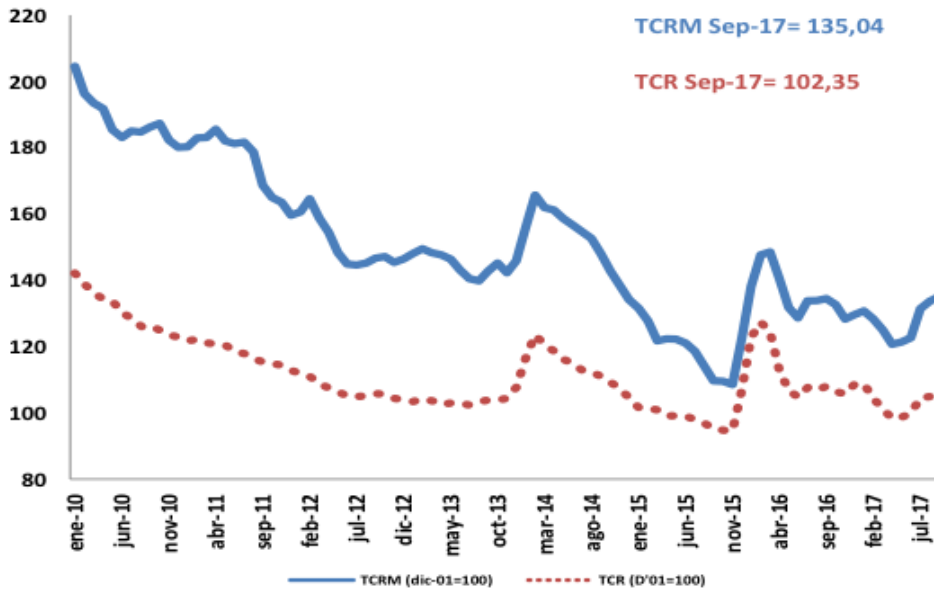
2. Fin del cepo, corrección “temporal” del atraso cambiario y acumulación de reservas

Levantar el cepo cambiario fue una medida audaz. El tipo de cambio oficial pasó en pocos días de 10 a 14 pesos, lo que algunos analistas señalan como una devaluación del 40 %. A mi modo de ver, sin embargo, el tipo de cambio oficial previo al levantamiento del cepo, no era un tipo de cambio real al que los demandantes pudieran conseguir divisas. Previo al levantamiento del cepo, quienes querían comprar divisas lo hacían a un tipo de cambio blue o informal, sea para atesoramiento o para algún viaje turístico, además de sucesivas limitaciones para los importadores. Levantar el cepo cambiario fue una medida que permitió sincerar la situación del mercado cambiario, e iniciar una transición hacia su ordenamiento.

Además, la medida ya había sido anunciada en campaña, y los productores agropecuarios la esperaban ansiosos, desistiendo en los últimos meses de 2015 de vender su producción, para aprovechar un mejor precio, tras el sinceramiento del mercado cambiario.

La apreciación cambiaria se puede observar en el siguiente gráfico, junto con la corrección de Kicillof en el verano de 2014, y la corrección del gobierno de Mauricio Macri, ni bien asumió sus funciones. Decimos, sin embargo, que la corrección fue “temporal”, porque rápidamente el tipo de cambio real se volvió a apreciar anulando el efecto comentado. Hoy los analistas se dividen sobre la opción de una posible nueva corrección a partir de enero de 2018.

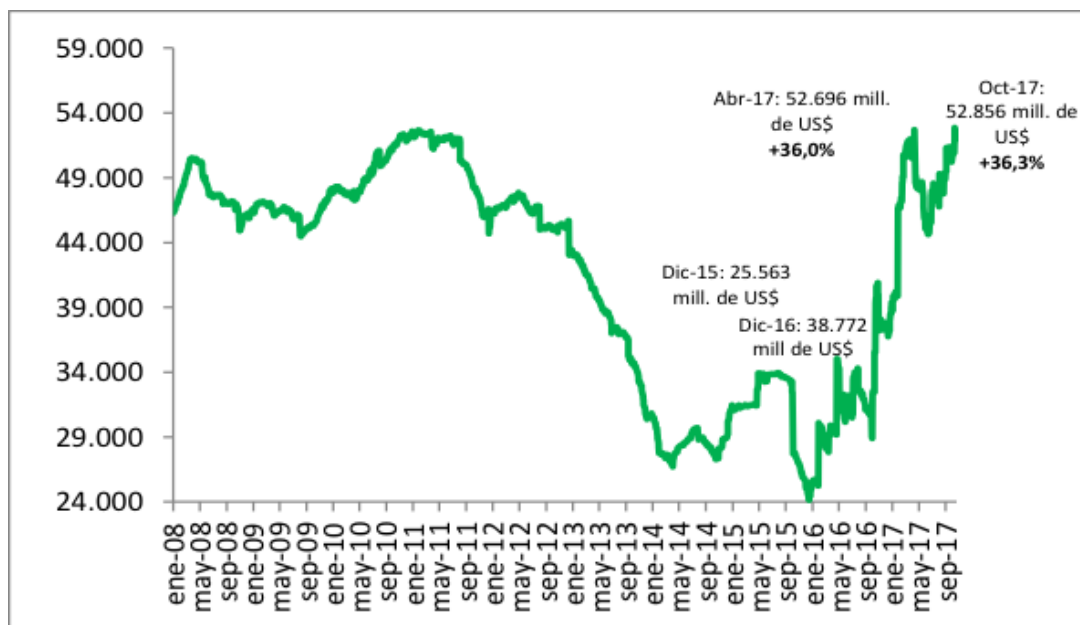
Tipo de cambio Real y Multilateral (2003-2015)



Fuente: Banco Central de la República Argentina

A estas medidas debemos agregar el arreglo inmediato con los Houldouts y el fin del default técnico. Esto permitió recuperar acceso al crédito externo, que dio aire al gobierno en su transición para alcanzar una normalización de la economía. Más adelante comentaremos sobre la deuda externa, pero aquí puede visualizarse la recuperación de reservas que administra el Banco Central.

Evolución de las reservas del BCRA

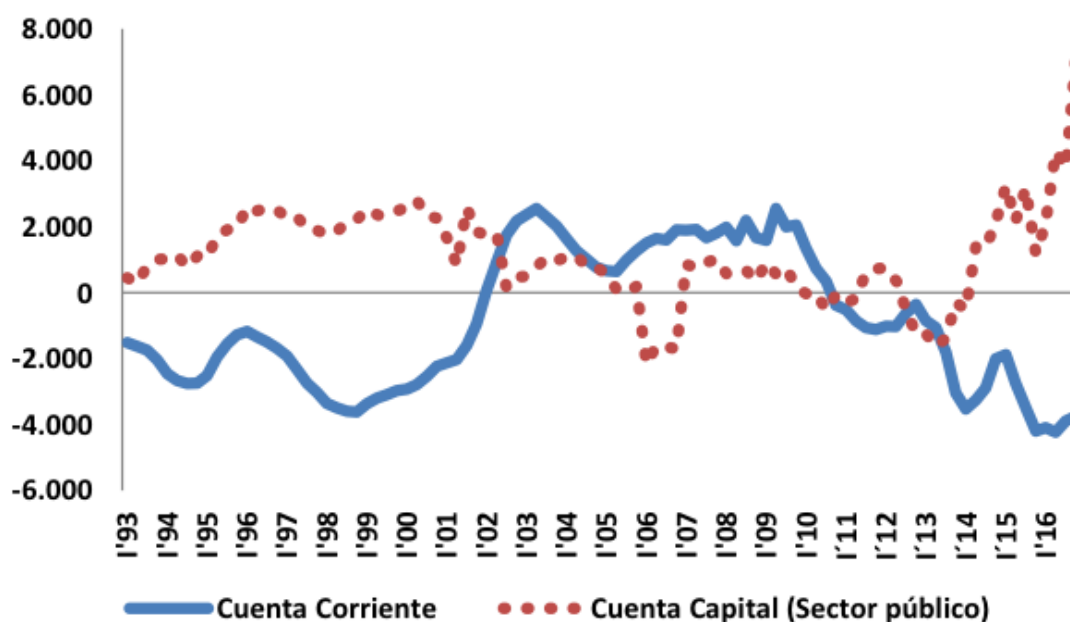


Fuente: Banco Central de la República Argentina

3. Volver al mundo con tipo de cambio apreciado trae problemas en la cuenta corriente

Volver al mundo era necesario, pero hacerlo con un tipo de cambio atrasado trae consecuencias negativas como ha ocurrido en la década de 1990. Al observar la balanza de pagos, se observa que el déficit de cuenta corriente es creciente, y sólo se sostiene con el acceso al crédito, el que sólo puede ser temporal.

Evolución de la cuenta corriente y la cuenta capital entre 1993 y 2016.



Fuente: Banco Central de la República Argentina

4. Corrigiendo el déficit en infraestructura

Para recuperar la actividad económica el gobierno entiende –a mi juicio correctamente- que debe cambiar el modelo de consumo por un modelo de inversión. La inversión se focaliza principalmente en infraestructura con una combinación de esfuerzos públicos y privados. Por un lado, la quita de subsidios va acompañado de una corrección en el atraso tarifario. Esto reduce el salario disponible, y con ello el consumo. Por otro lado, este esfuerzo fiscal se ha orientado a obra pública en infraestructura en todo el país. El desafío es ir reduciendo el esfuerzo público, a medidas que se van logrando concesiones privadas, lo que será más sencillo en la medida que se vayan corrigiendo los desequilibrios fiscal, monetario y cambiario.

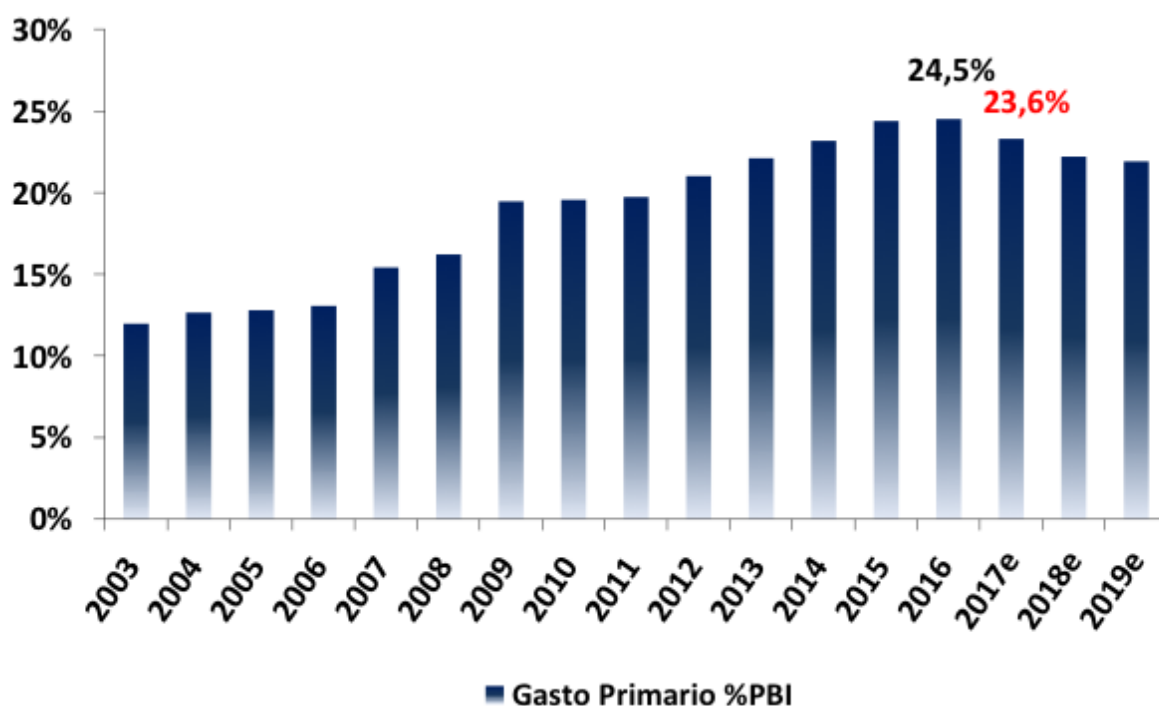
5. El excesivo gasto público no se toca

La quita parcial y continua de subsidios es el mayor esfuerzo fiscal que el gobierno ha generado desde que asumió, pero decimos que el gasto público “no se toca”, porque las bajas se compensaron con otras alzas que evitaron mostrar una reducción del gasto público. Recuerde el lector la Ley de Reparación Histórica para

Jubilados y Pensionados aprobada el 29 de junio de 2016. El “efecto económico” de esta Ley prácticamente absorbe el esfuerzo fiscal en la quita de subsidios.

El objetivo de la política económica se puede visualizar en el siguiente gráfico. No se planea un recorte del gasto público, sino intentar congelarlo en términos reales (que aumenta al ritmo de la inflación), y que este vaya reduciendo su peso sobre el PIB a medida que la economía crece.

Gasto Primario (% del PIB)



Fuente: Datos propios en base a MECON

6. El sobreempleo público tampoco se toca

Si bien surgió del diagnóstico previo la creación de alrededor de 2 millones de nuevos empleos en el sector público desde 2003 a 2015, el siguiente cuadro muestra que no ha habido ajustes de ningún tipo en el empleo estatal.

Mientras el gobierno nacional recortó 1436 empleos (-0,2 %), los gobiernos provinciales y municipales en su conjunto lo expandieron en 21.603 (0,9 %) y en 10.706 (2,4 %). El empleo en el sector público se incrementó un 0,9 % entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, tasa que es más baja que la evidenciada en el año anterior, del 4,2 %.

Tabla N° 1 | Evolución del empleo del sector público Nacional, Provincial y Municipal. Período dic-14 / dic-16. Total país.

Mes	Total	Nacional	Provincial	Municipal
dic-14	3.320.319	705.909	2.193.247	421.163
dic-15	3.459.183	742.113	2.275.888	441.182
dic-16	3.490.056	740.677	2.297.491	451.888
Variación dic-16 / dic-15				
Relativa	0,9%	-0,2%	0,9%	2,4%
Absoluta	30.873	-1.436	21.603	10.706
Variación dic-15 / dic-14				
Relativa	4,2%	5,1%	3,8%	4,8%
Absoluta	138.864	36.204	82.641	20.019

Fuente: MTEySS, OEDE en base a Registros de la Seguridad Social (AFIP).

MTEySS | Seguimiento del empleo público nacional, provincial y municipal. Datos a diciembre de 2016.

Tabla N° 2 | Evolución del empleo del sector público provincial, según jurisdicción. Período dic-14 / dic-16. Total país.

Provincia	dic-16	Variación en puestos		Variación en porcentaje	
		dic-16 / dic-15	dic-15 / dic-14	dic-16 / dic-15	dic-15 / dic-14
BUENOS AIRES	587.894	-995	20.588	-0,2%	3,6%
CAPITAL FEDERAL	172.782	1.118	6.165	0,7%	3,7%
CATAMARCA	57.372	181	1.733	0,3%	3,1%
CHACO ⁽¹⁾	84.930	3.472	6.348	4,5%	8,5%
CHUBUT	42.413	670	2.021	1,6%	5,1%
CORDOBA	138.638	-520	4.724	-0,4%	3,5%
CORRIENTES	57.816	1.831	642	3,3%	1,2%
ENTRE RIOS	89.776	987	2.216	1,1%	2,6%
FORMOSA	46.970	1.951	768	4,4%	1,7%
JUJUY	85.221	1.583	4.861	1,9%	6,2%
LA PAMPA	25.157	1.047	454	4,4%	1,9%
LA RIOJA	49.853	162	2.403	0,3%	5,1%
MENDOZA	132.988	-1.241	-1.411	-0,9%	-1,0%
MISIONES	62.866	221	3.696	0,4%	6,3%
NEUQUEN	63.928	2.573	2.916	4,3%	5,0%
RIO NEGRO	63.185	143	2.680	0,2%	4,4%
SALTA	91.889	427	5.075	0,5%	5,9%
SAN JUAN	56.101	2.344	755	4,4%	1,4%
SAN LUIS	28.776	-54	901	-0,2%	3,2%
SANTA CRUZ **	3.602	617	-16	21,1%	-0,5%
SANTA FE	157.426	975	7.307	0,6%	4,9%
SANTIAGO DEL ESTERO	62.895	-1.094	3.896	-1,7%	6,5%
TIERRA DEL FUEGO	17.763	274	587	1,6%	3,5%
TUCUMAN	117.250	4.931	3.332	4,5%	3,1%
Total	2.297.491	21.603	82.641	1,0%	3,8%

Nota (1) En el caso de Chaco, la variación de los últimos meses se calculó sin el registro de un importante organismo.

** Indicadores incompletos y no representativos.

Fuente: MTEySS, OEDE en base a Registros de la Seguridad Social (AFIP).

7. La presión tributaria récord se reducirá apenas un 1,5 % en 5 años

Hubo mucha expectativa en torno a la reforma tributaria que anunció el Ministro Dujovne recientemente. Sin embargo, el impacto fiscal de la reforma es despreciable para 2018, y sólo sería significativo hacia 2022 con una reducción del 1,60 %.

Impacto Fiscal de la Reforma Impositiva. % del PIB.

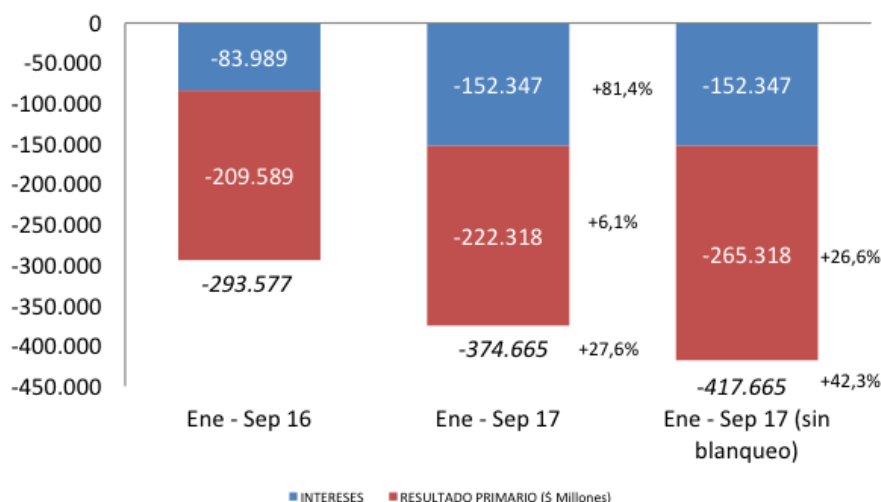
REFORMA IMPOSITIVA	EN 2018	A PARTIR DE 2021/2022
Reducción de la alícuota de Ganancias por inversión de utilidades	0,00	-0,82
Impacto total de cambios en aportes y contribuciones patronales	0,00	-0,01
Cómputo del impuesto al cheque como pago de cuenta de Ganancias	-0,22	-1,29
Devolución del crédito fiscal de IVA por inversiones	-0,20	0,00
Impuestos internos (excluido vino y champagne)	-0,01	-0,01
Eliminación de la exención de la renta financiera en Ganancias	0,25	0,53
(para compensar parte de la pérdida de recursos por los cambios impositivos)		
COSTO FISCAL	-0,18	-1,60

Fuente: Elaboración propia.

8. Inacción para enfrentar el déficit fiscal

Sin políticas concretas que reduzcan el gasto público y la presión tributaria, difícilmente pueda resolverse el desequilibrio fiscal. La inacción en este campo se evidencia en el siguiente gráfico. Al quitar el efecto del blanqueo (que es de única vez), se evidencia el incremento en el resultado primario, y también en los intereses para el pago de la deuda pública.

Resultado Fiscal, Enero-Septiembre 2017 vs 2016, con y sin blanqueo



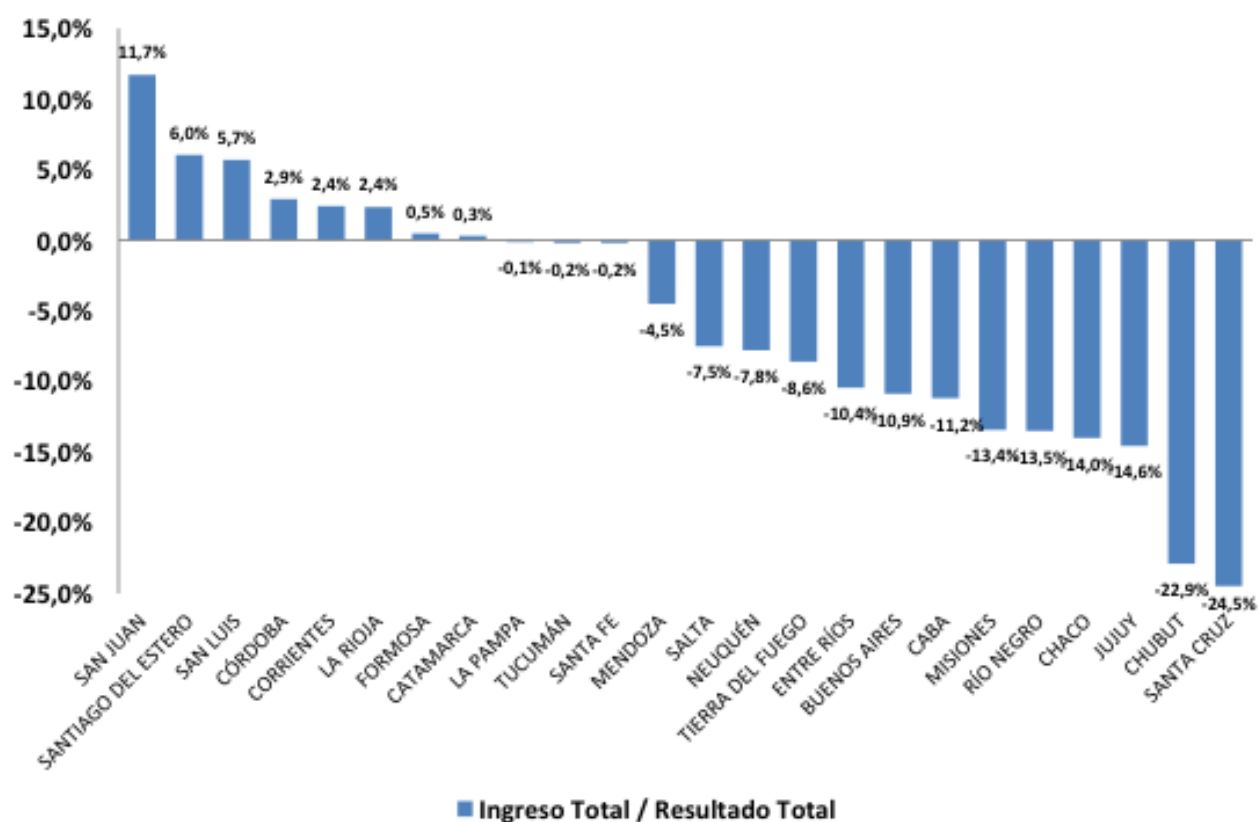
Fuente: Datos propios en base a MECON

La meta fiscal de un déficit primario en 4,2 %, sin embargo, se sobre-cumpliría, reduciendolo al 4,0 % a diciembre de 2017. Este efecto se puede visualizar en el siguiente cuadro. Lo que puede quedar claro aquí, sin embargo, es que la meta de 2018 de un déficit primario de 3,2 % puede ser difícil de alcanzar.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	En \$ M. Corrientes			Var. % a		Var. Real
	2016	2017	2018	2017	2018	2018
INGRESOS TOTALES	1.629.309	1.954.561	2.325.839	20,0%	19,0%	2,8%
GASTOS TOTALES	1.972.834	2.364.022	2.721.450	19,8%	15,1%	-0,5%
RESULTADO PRIMARIO	-343.525	-409.461	-395.611	19,2%	-3,4%	-16,5%
en % del PIB	-4,3	-4,0	-3,2			
INTERESES PAGADOS AL SECTOR PRIVADO	131.260	224.306	286.191	70,9%	27,6%	10,3%
GASTO TOTAL	2.104.094	2.588.328	3.007.641	23,0%	16,2%	0,4%
RESULTADO FISCAL	-474.785	-633.767	-681.802	33,5%	7,6%	-7,0%
en % del PIB	-5,9	-6,2	-5,5			

Uno de los problemas de estas metas es no contemplar el déficit de las provincias. En otros términos, pueden cumplirse las metas fiscales, y sin embargo, mantenerse el desequilibrio fiscal. Al respecto, la situación de las provincias es muy desigual. El siguiente gráfico muestra los desequilibrios fiscales por provincia para 2016.

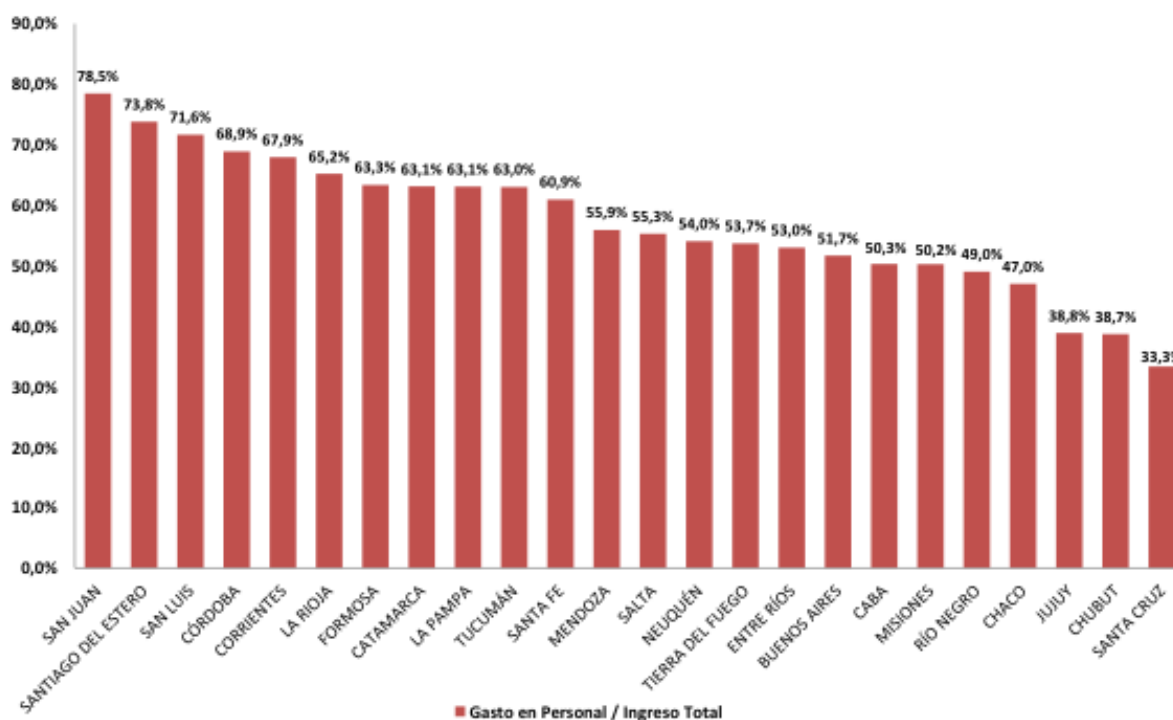
Resultado Fiscal por provincia, 2016



Fuente: Datos propios en base a Ministerio del Interior

El gráfico de abajo muestra el peso del gasto en personal en relación al ingreso total, lo que deja claro el poco margen de algunas provincias para enfrentar estos desequilibrios.

Resultado Fiscal por provincia, 2016



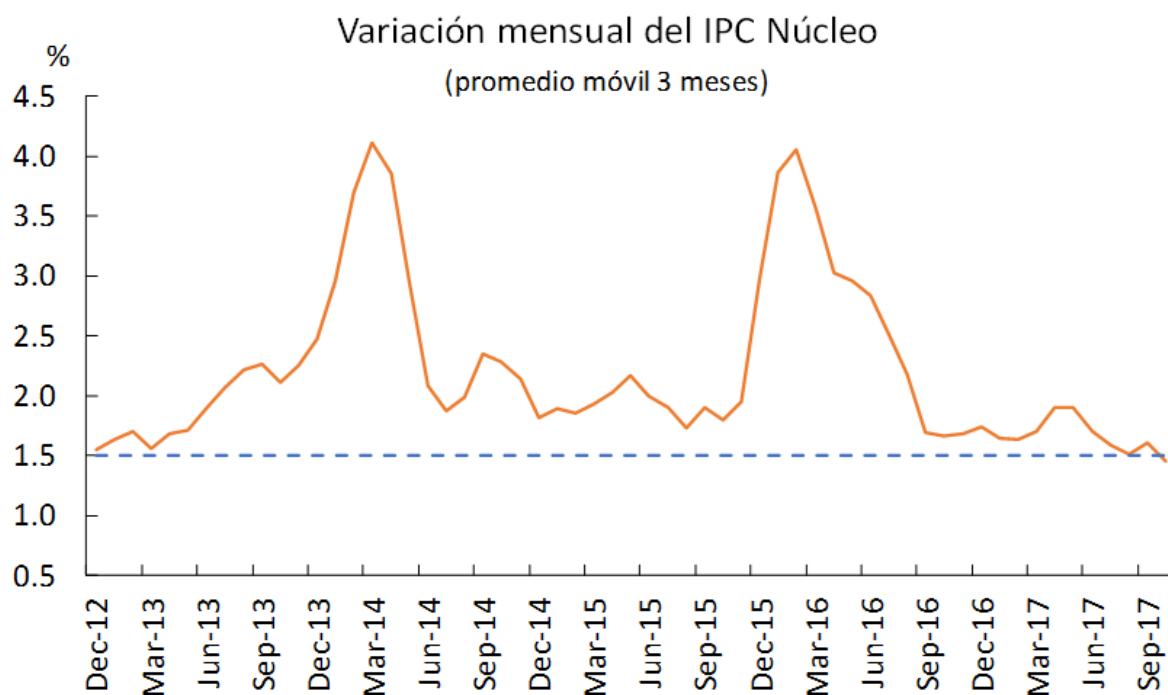
Fuente: Datos propios en base a Ministerio del Interior

9. La inflación baja pero más lento de lo pensado. Se incumplen las metas

Volviendo la atención ahora sobre el problema de la inflación, la meta de un 18 % de inflación a diciembre de 2017 se incumplirá, pero es notable la baja en la tasa de inflación alcanzada en 2017 respecto de 2016. Mientras que las mediciones de 2016 rondaban el 40 %, 2017 cerraría con un IPC acumulado de 23 %.

Por otra parte, si bien la meta en 2018 se corrige del 12 al 15,7 %, según presupuesto 2018, sería aun apresurado afirmar que la meta de una inflación de un dígito en 2019 es inalcanzable.

También es importante notar que en octubre la tasa de inflación núcleo mensual fue la más baja desde diciembre de 2012.



Nota: la serie corresponde al IPC de cobertura nacional de INDEC desde dic-16, empalmada hacia atrás con el IPC GBA hasta abr-16 y luego con el IPCBA.

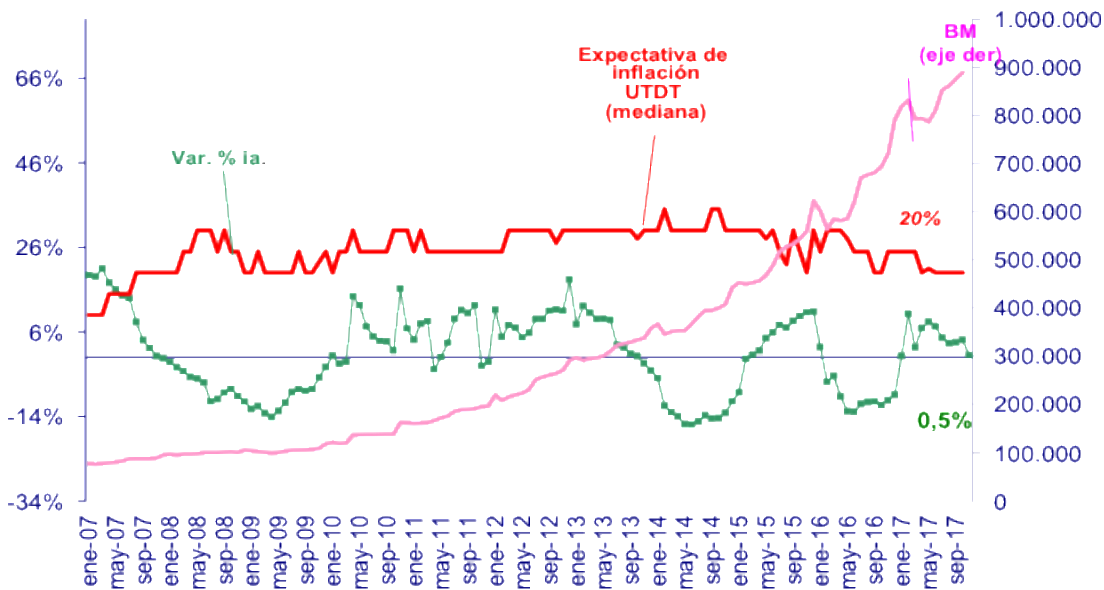
Fuente: INDEC, Dirección General de Estadística de la Ciudad de Buenos Aires

10. Se reducen subsidios y corrigen las tarifas atrasadas, pero se acumulan Lebacs

Los instrumentos con los cuales se está paliando la inflación han cambiado respecto del gobierno anterior. Gradualmente se van reduciendo los subsidios y se van corrigiendo las tarifas atrasadas, pero también hay que afirmar que la falta de políticas para reducir el desequilibrio fiscal generarán consecuencias indeseadas en el mediano plazo y largo plazo.

El siguiente gráfico muestra la expansión de la base monetaria hasta septiembre de 2017. Si las expectativas inflacionarias, medidas por la Universidad de Di Tella, se mantienen relativamente controladas en torno al 20 % anual, esto se explica por el fuerte endeudamiento que asume la autoridad monetaria.

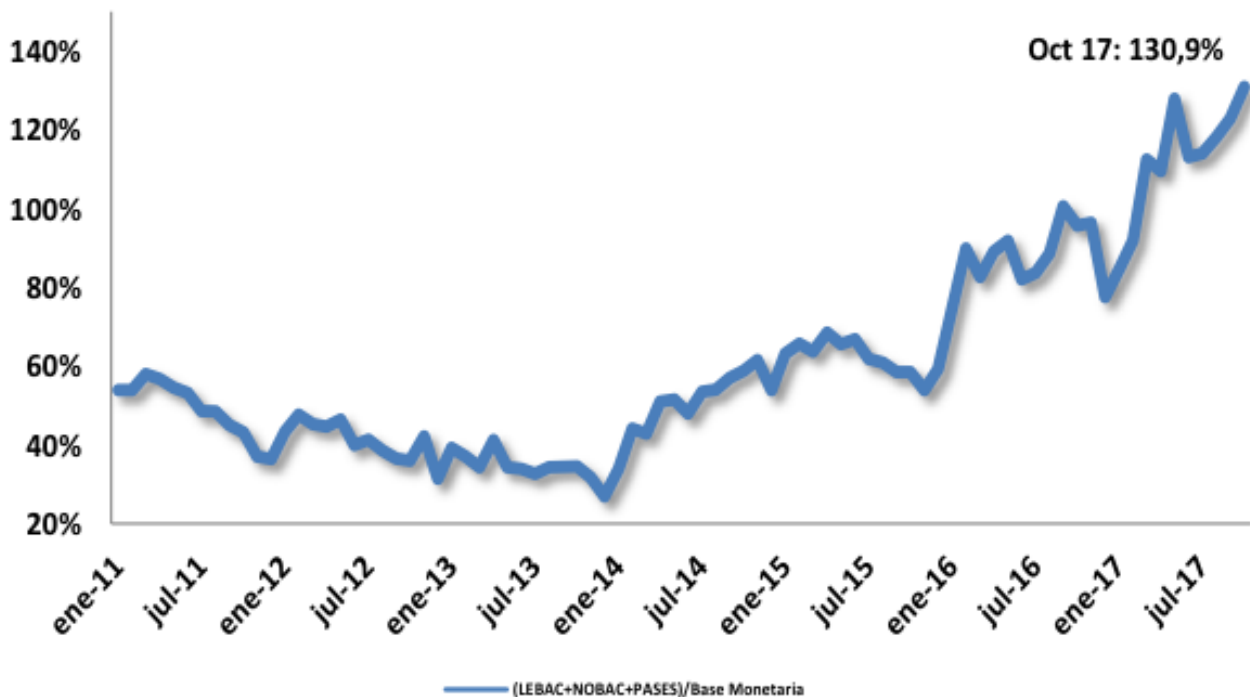
Base Monetaria



Fuente: Datos Propios en base a BCRA

El siguiente gráfico presenta los instrumentos financieros para este proceso de endeudamiento, en forma de LEBAC, NOBAC y Pases, que a octubre de 2017 representan 130,9 % de la base monetaria.

LEBAC, NOBAC y Pases respecto a la base monetaria



Fuente: Datos Propios en base a BCRA

RESUMIENDO

De los 36 indicadores que el gobierno observa, 31 están ofreciendo saldos positivos, y sólo 5 negativos. Entre los negativos se encuentran la producción de autos, las ventas de autos al mercado interno, la molienda de soja, los permisos de construcción en obras privadas y las importaciones desde Brasil.

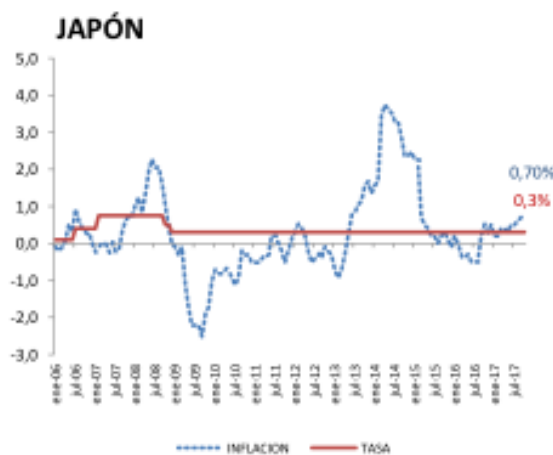
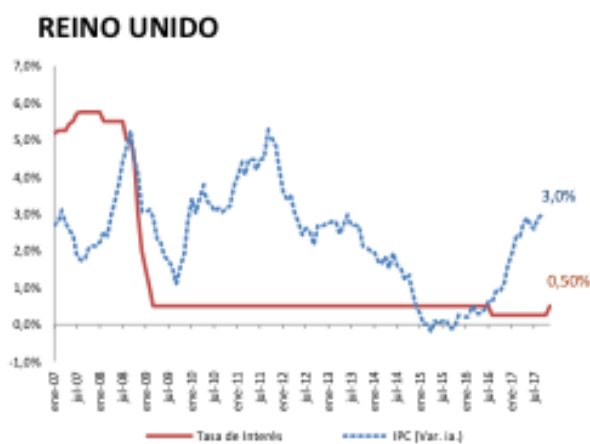
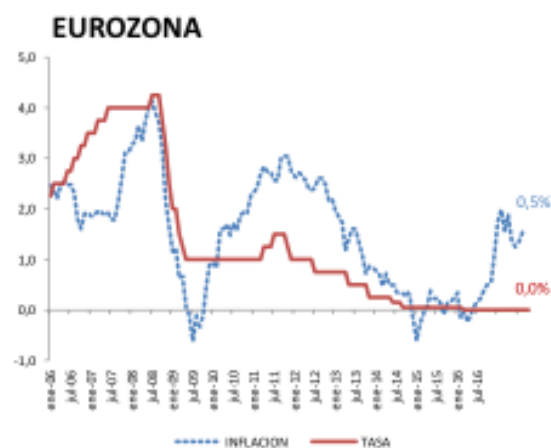
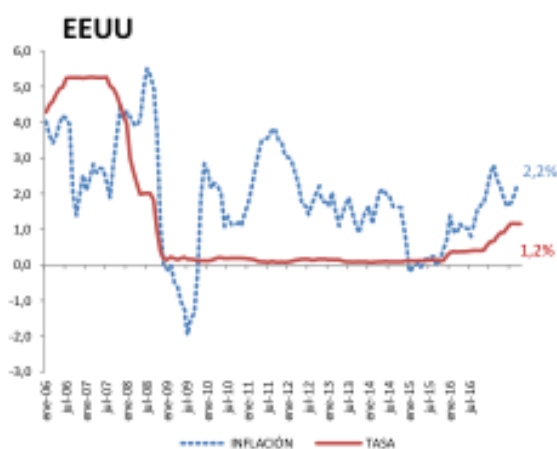
	Año 2016	May 2017	Var. % a/a Interanual				Sept 2017	Acum. 2017	Abr 2017	Var. % m/m Desestacionalizada				Sep 2017	Últimos 3 meses vs. Prom. de 3 meses previos
	2016	2017	Jun 2017	Jul 2017	Ago 2017					May 2017	Jun 2017	Jul 2017	Ago 2017		
ACTIVIDAD ECONÓMICA															
1 EMAE oficial (proxy PIB mensual)	-2,2	3,4	4,2	4,9	4,4		2,4		-0,7	1,1	0,3	0,6	0,3		0,8
2 IGA Ferreres	-2,8	4,2	4,1	6,2	5,7	5,6	3,1		0,3	0,2	0,3	1,1	0,1	0,3	0,7
INDUSTRIA															
3 EMI Indec	-4,6	2,7	6,6	5,9	5,1	2,3	1,5		nd	nd	nd	nd	nd	nd	+
4 IPI Ferreres	-4,1	5,0	3,7	5,1	4,8	3,8	1,5		-2,2	1,3	-0,7	1,3	-0,4	0,1	0,2
5 IPI FIEL	-4,6	5,6	5,1	6,0	3,6	5,6	2,0		0,5	1,5	0,3	1,7	-1,4	1,1	0,7
6 Producción de Acero	-17,9	4,0	-0,1	12,0	21,6	28,2	8,9		-0,4	0,4	-6,8	8,4	1,7	2,6	6,5
7 Producción de Hierro primario	-26,0	31,2	10,4	-16,2	3,2	53,2	13,3		5,0	-12,7	-11,7	-24,3	8,4	35,3	29,2
8 Producción de Autos	-10,2	13,8	9,2	1,2	3,9	10,2	0,5		-0,8	22,8	-7,8	-4,4	5,7	-2,6	-0,5
CONSUMO															
9 Ventas minoristas (CAME)	-6,5	-2,3	-1,4	-1,6	-0,3	-0,1	-2,3		0,1	0,5	-0,3	-0,1	0,7	-0,1	0,3
10 Ventas reales en supermercados	-9,0	-2,5	-1,2	-2,1	1,2		-4,1		3,8	1,7	0,3	0,3	3,1		3,4
11 Ventas reales en shoppings	7,4	-4,3	-5,1	-2,1	1,2		-2,1		6,7	-5,3	-0,5	11,9	-3,4		3,8
12 Ventas de autos al mercado interno	22,9	31,7	26,9	38,0	19,9	12,4	20,7		3,8	8,1	-5,1	-1,6	-1,0	-4,0	-5,1
EMPLEO FORMAL															
13 Empleo asalariado privado (SIPA)	-0,7	0,5	0,9	1,1	1,0		0,4		-0,1	0,2	0,2	0,2	0,0		0,2
14 Empleo asalariado público (SIPA)	0,9	1,2	0,9	1,1	1,2		1,1		0,3	0,2	-0,1	0,2	0,1		0,2
15 Empleo privado en construcción (ERIC)	-10,3	9,6	11,7	12,5			7,5		-0,3	0,8	0,7	0,9			1,7
16 Empleo privado en empresas aglomeradas (EIL)	-0,2	0,5	0,8	1,0	1,2		0,4		0,2	0,1	0,2	0,1	0,1		0,2
SECTOR AGROPECUARIO															
17 Molienda de soja (toneladas)	8,7	3,8	-4,6	8,0	-1,2		-2,9		-12,0	3,0	-6,4	5,9	-2,4		-0,8
18 Producción de carne vacuna	-2,3	10,5	9,2	13,1	6,0		5,8		-4,7	7,5	-3,4	0,6	6,2		5,3
19 Ventas de Nafta en litros	1,4	10,4	10,2	9,1	7,9		6,7		-0,7	3,6	0,9	-1,3	1,8		1,3
20 Ventas de Gasoil en litros (excl. termoelectrica)	-2,1	2,9	9,1	9,3	0,9		3,4		-10,0	11,3	2,0	-2,3	2,0		1,1

	Año 2016	May 2017	Var. % a/a Interanual				Sept 2017	Acum. 2017	Abr 2017	Var. % m/m Desestacionalizada				Sep 2017	Últimos 3 meses vs. Prom. de 3 meses previos
	2016	2017	Jun 2017	Jul 2017	Ago 2017					May 2017	Jun 2017	Jul 2017	Ago 2017		
CONSTRUCCIÓN															
21 Índice Construya	-15,1	14,5	17,0	23,7	24,3	15,5	11,1		1,3	3,3	5,0	4,0	3,5	-2,5	1,0
22 ISAC Indec	-12,7	10,3	17,0	20,3	13,0	13,4	10,0		nd	nd	nd	nd	nd	nd	+
23 Despachos de Cemento	-10,6	9,4	16,9	19,7	7,6	12,9	10,6		-19,4	14,9	2,6	0,0	3,4	-1,1	1,1
24 Despachos de Asfalto	-14,6	105,5	87,3	95,1	74,0	42,4	79,8		-15,4	44,7	2,0	1,0	1,5	0,2	1,5
25 Laminados de planos en taliente	-21,6	28,3	43,3	55,9	54,6	67,3	35,8		6,4	1,6	3,5	4,4	-3,5	1,6	0,6
26 Permisos de Construcción en obras privadas	-4,5	29,1	1,6	29,3	20,5				19,6	23,5	-24,1	9,5	10,6		-2,9
ACTIVIDAD INMOBILIARIA															
27 Escrituras de compra venta (CABA)	20,4	39,7	41,9	48,7	42,3		44,0		-9,5	14,4	-1,6	4,7	9,4		12,2
CRÉDITO REAL (\$ y \$Us)															
28 Crédito total al sector privado	-5,4	10,2	14,7	18,0	18,0	2,6	8,3		1,0	2,1	2,6	2,8	2,2	2,3	4,7
29 Préstamos comerciales (reales)	-2,4	10,4	15,0	20,5	21,6	20,9	11,7		1,3	2,4	2,7	4,3	2,5	1,6	4,7
30 Préstamos personales (Reales)	3,9	21,5	25,9	27,6	25,3	26,6	18,6		2,7	3,0	2,2	1,8	2,2	2,3	4,3
COMERCIO EXTERIOR															
31 Importaciones desde Brasil (dólares)	4,8	27,5	29,0	47,8	30,8	25,8	29,6		-5,5	-1,0	4,1	-6,5	13,0	-12,1	-6,9
32 Exportaciones totales (dólares)	1,7	2,2	-2,6	6,3	-9,0	3,1	0,8		-4,3	2,0	-5,7	6,0	-1,0	2,4	3,7
33 Importaciones totales (dólares)	-6,9	24,2	15,4	29,9	25,0	24,2	18,1		-4,4	2,8	-3,6	5,9	-2,4	4,0	4,3
INDICADORES DE CONFIANZA															
34 Confianza del consumidor	-17,3	7,3	-1,2	-6,9	11,8	17,9	-1,6		12,8	-0,9	-8,1	1,0	12,1	7,2	15,9
35 Confianza del gobierno	44,1	-3,8	-12,6	-17,3	0,4	13	-10,4		12,5	-3,4	-9,5	-1,8	13,3	12,8	21,8
36 Indicador de confianza en la actividad (UTDT)	-8,1	19,5	17,5	19,6	21,7	21,5	15,2		-0,4	3,5	-0,5	1,6	3,0	0,6	3,2

A DÓNDE VAMOS

Un aspecto importante que no hemos enunciado aun es el contexto internacional favorable. Estados Unidos inició una tibia suba de tasas de interés, pero mantiene al mundo con liquidez. En el concierto de políticas monetarias de los principales bancos centrales, la fiesta de crédito sigue su curso.

Desde luego, que este contexto de liquidez se teminará en el mediano plazo y eso complicará a la Argentina y a la región, pero no parece ocurrir en 2018. Es importante que Argentina ordene su economías y sus cuentas públicas antes de que estos sucesos golpeen a nuestra puerta.



China y Brasil, por su parte, socios importantes para Argentina, presentan una recuperación de sus economías que pueden impulsar la demanda de nuestros productos exportables.

EL PRESUPUESTO 2018 MARCA LAS 10 CLAVES DEL RUMBO MACROECONÓMICO

El presupuesto en términos generales es 1) un instrumento que cuantifica y estima los ingresos y gastos que se van a ejecutar en un ejercicio definido; 2) define objetivos a alcanzar en ese año; 3) comunica a analistas y a la población en general cuál es el rumbo definido por el equipo económico.

En este caso, el presupuesto 2018 nos ofrece algunos mensajes útiles que vale la pena conocer:

1. Todo presupuesto tiene margen de error, pero en estos dos años los lineamientos generales que planteó el equipo económico se han cumplido. En el gobierno de Mauricio Macri el presupuesto es una herramienta creíble.
2. El presupuesto 2018 deja claro que continúa con el gradualismo en el objetivo de resolver los desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios que mencionamos como punto de partida.
3. También el gobierno sigue trabajando con metas. En lo que refiere a las metas fiscales, el gobierno avanza según lo propuesto al inicio del gobierno, reduciendo el déficit fiscal primario de 4,8 % del PIB en 2016, a 4,2 % en 2017, 3,2 % en 2018 y 2,2 % en 2019. Luego de un posible sobre-cumplimiento en 2017 reduciendo el déficit a 4,0 %, el gobierno ha decidido mantener el sendero en el presupuesto de 2018 e insistir con una meta fiscal del 3,2 %.
4. Esta reducción del déficit fiscal primario que rondaría un 1 % del PIB surgiría de un aumento en los ingresos del 19 % y un incremento de los gastos primarios del 14,8 %. En otros términos, se prevé que los gastos prácticamente se congelen en términos reales y la mejora en la recaudación sea consecuencia de un mayor crecimiento económico.
5. El único ajuste que el gobierno plantea en este presupuesto 2018 es una nueva baja en subsidios económicos del orden del 16,2 %, lo que implica nuevos incrementos en tarifas de servicios públicos.
6. En lo que refiere a metas de inflación y tras alcanzar una tasa de 41 % en 2016, la autoridad monetaria se fijó reducirla a 17 % en 2017, 12 % en 2018 y 5 % en 2019. Luego de reconocer el BCRA que no podrá cumplir con el 17 % y estimarla por encima del 20 % para este ejercicio 2017, el nuevo presupuesto define un nivel de inflación esperado para 2018 de 15,7 %. El problema de la inflación se corrige gradualmente. No significa esto que en 2019 se incumpla el objetivo de una inflación de un dígito, pero se está corrigiendo el sendero.
7. La baja de la inflación no se consigue a través de un programa de ajustes (con la excepción de tarifas), sino vía mayor endeudamiento. El presupuesto 2018 incluye una toma de deuda de 30.000 millones de dólares para financiar el déficit fiscal.
8. El principal fundamento de este presupuesto 2018 consisten en mantener un crecimiento económico del 3,5 %. Esto implicaría romper con la dinámica cíclica que la Argentina ha mostrado en los últimos años.
9. Para lograr este crecimiento el gobierno propone incrementar gradualmente la inversión, que alcanzaría en 2018 un 17 % del PIB, aun lejos de nuestros vecinos Brasil en 19 %, Colombia en 21 % y Chile en 23 %.

10. Por último, el Presupuesto 2018 se construye con un tipo de cambio promedio de 19.30 pesos. Dado que este incremento en la cotización del dólar estaría por debajo de la inflación esperada, se puede afirmar que se aceleraría el atraso cambiario, que responde desde luego a la mayor oferta de dólares que produce el endeudamiento.

ANÁLISIS DEL PRESUPUESTO 2018

Brevemente, el presupuesto resulta creíble en términos generales. Las metas fiscales, sin embargo, son engañosas pues el gobierno insiste en observar el déficit fiscal primario sin atender al déficit fiscal consolidado. Al tener en cuenta el déficit de las provincias y los intereses que se van sumando con la nueva deuda, el déficit fiscal resulta elevado, al punto de poner dudas sobre la sostenibilidad del modelo económico.

La inflación cae, pero no por la vía del ajuste del sector público que sigue sobredimensionado, sino por reemplazar su monetización por endeudamiento.

Técnicamente resulta una medida correcta sustituir monetización por endeudamiento, si el déficit fiscal consolidado bajara, pero esto no parece que esté ocurriendo.

La apuesta por mantener el crecimiento vía mayor inversión resulta plausible para 2018-2019, pero el déficit fiscal y de cuenta corriente seguirán presionando por un mayor nivel de deuda que atenta contra la sostenibilidad del modelo económico.

ESCENARIO FUTURO PARA VARIABLES SELECCIONADAS- DICIEMBRE 2018

Tomando una serie de variables seleccionadas, y con un margen de error lógico para esta Argentina, ofrecemos un escenario posible a diciembre de 2018.

	2016	2017*	2018*
Dólar Oficial (promedio dic.)	15,9	17,95	19,9
PBI (Var. % real)	-2,2	3,0	3,0
INVERSIÓN (Var. % real)	-5,1	7,7	10,1
CONSUMO (Var. % real)	-1,2	4,9	3,9
IPC (Var. % real)	39,4	23,3	16,4

Fuente: Elaboración propia.