

## Argentina: Continua el crecimiento, aunque moderado

### 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA

Aunque 2017 fue un año de crecimiento, marcado por un aumento del PIB de 3,9% interanual según la medición del cuarto trimestre, la economía argentina ha mostrado una moderación de este crecimiento, tanto en el último trimestre de 2017 como en los primeros tres meses de 2018. De hecho, según la medición del tercer trimestre, el PIB mostró un incremento interanual de 4,2%, 0,3 puntos porcentuales mayor a la medición del cuarto trimestre. En la tabla 1 se presentan algunas de las variables más relevantes:

**Tabla 1.**  
**Indicadores de actividad  
económica**

Indicador	Crecimiento interanual	
	Último dato disponible	Octubre 2017
Estimador Mensual de Actividad	2,0%	5,0%
Estimador Mensual Industrial	2,6%	4,4%
Cantidad de escrituras mensuales	30,9%	48,1%
Índice de Confianza del Consumidor	7,0%	11,0%

Fuente: INDEC, Colegio de Escribanos, CIF-UTDT

Se observa que todas las variables muestran tasas de crecimiento interanuales positivas en sus últimas mediciones, aunque no tan grandes si se la compara con las de octubre de 2017. Esta tendencia se cumple para otros indicadores, como el índice General de Actividad o el índice de Producción Industrial, publicados por la consultora Ferreres o las ventas en centros de compras medidas en pesos reales, computado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Este fenómeno en parte está explicado porque la economía tocó piso en el tercer trimestre de 2016 y desde entonces se ha venido recuperando. De modo que el valor inicial para las comparaciones interanuales es superior cuanto más nos alejamos de dicho momento.

A pesar de ello, el crecimiento se ha mantenido durante el último año de forma sostenida. Es más, indicadores como las compras en supermercados (medidas en pesos reales por el INDEC) y la producción de automóviles (según la Asociación de Fábricas de Automotores) han tenido un mayor crecimiento interanual en febrero de 2018 que en octubre de 2017. El crecimiento de la economía, en parte, ha sido impulsado por la construcción y el sector inmobiliario. Por ejemplo, en parte por la gran

inversión pública en este sector, los despachos de cemento subieron 14,3% interanual en febrero según la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland. A su vez, ha habido un gran aumento de la demanda de inmuebles por parte de gente que los quiere para habitarlos gracias a una gran difusión de créditos inmobiliarios, impulsados por el gobierno. Las escrituras de compra-venta realizadas con hipotecas aumentaron 146% interanual en enero de 2018 según el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.

## SECTOR EXTERNO

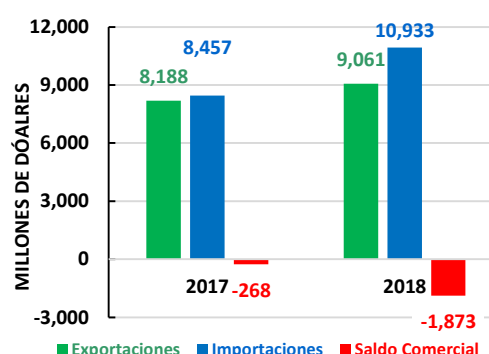
El INDEC publicó datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) hasta el mes de febrero. Si consideramos el primer bimestre de 2018, las exportaciones suman 9.061 millones de dólares, lo cual representa un incremento del 10,7% con respecto a 2017. A su vez, las importaciones acumularon 10.933 millones de dólares, mostrando un crecimiento de 29,3% con respecto al año pasado. Esto se traduce a un déficit comercial de 1873 millones de dólares, lo cual representa un aumento de 598,9% con respecto al rojo comercial de los primeros dos meses de 2017 (268 millones de dólares) (ver gráfico 1). Cabe recordar que el año pasado, la Argentina tuvo el peor saldo comercial de su historia, con un déficit de 8.471 millones de dólares, aunque funcionarios del Gobierno atribuyen esto a causas específicas como, por ejemplo, la crisis en Brasil que, si bien se recuperó en parte en 2017, no desplegó todo el potencial que tuvo en años previos para comprar bienes argentinos.

Sin embargo, resulta interesante ver cuáles han sido los rubros que más han aumentado de forma interanual. De esta manera, podemos ver que dentro de las importaciones el rubro de bienes intermedios y combustible (insumos utilizados por las empresas), que representa 35,8% de las importaciones totales acumuladas del

año, han aumentado un 38,4% interanual, mientras que las importaciones de bienes de consumo, que sólo representan el 13,8% de las totales, crecieron sólo un 26,3%. Las importaciones de bienes de capital, que representan el 21% del total, aumentaron en el primer bimestre de 2018 18,3% interanual, mientras que las importaciones de vehículos crecieron 35,1% interanual.

El gobierno argumenta que la suba de las importaciones en parte resulta de las expectativas de crecimiento futuro sobre la economía argentina. Además, si en 2018 Brasil (uno de los principales socios comerciales de Argentina) continua su proceso de crecimiento, podría darse una mejora en el resultado comercial de Argentina.

**Gráfico 1**  
**Exportaciones, importaciones y saldo comercial acumulado a febrero de 2017 y 2018**



Fuente: INDEC

También se conocieron en las últimas semanas los resultados de la cuenta corriente argentina del 2017. En ellos, se registra un déficit de 30.792 millones de dólares, lo cual representa un aumento de 105% frente a los 15.024 mil millones del rojo de 2016. Si se estudian los componentes de la cuenta corriente, puede observarse que, en parte, esto se debe al gran déficit comercial (que representa 50% del rojo de cuenta corriente) ya que este aumentó 306,4% en 2017.

Por otro lado, si se examina la posición de inversión internacional neta, se puede concluir que, por más que esta se mantiene positiva en 22.499 millones de dólares, la misma se ha reducido a menos de la mitad de su valor a fines de 2016 (51.480 millones). Es de notar que el sector público sostiene una posición de activos externos netos de negativa en 100.172 millones de dólares, en contraste con la posición positiva en 122.671 millones del sector privado.

## **SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL**

Luego de un 2017 en el que el Gobierno sobrecumplió la meta fiscal (tenía como objetivo un déficit primario de 4,2% del PIB y se obtuvo uno de 3,9% del PIB), el gobierno comenzó el mes de enero con un superávit primario de 3.929 millones de pesos<sup>1</sup>. Por más que esto no significa necesariamente que este año el gobierno termine con superávit primario (ya que un evento similar sucedió en enero de 2017), sí es una buena señal para el cumplimiento de la meta trimestral de un déficit primario acumulado de 0,6% del PIB y la meta anual de 3,2% del PIB.

En este sentido, en enero los ingresos primarios medidos en pesos corrientes crecieron 19,3% interanual (i.a.), mientras que los gastos lo hicieron un 19,5% i.a. Entre los ingresos, los tributarios lo hicieron un 16,9% i.a. (por más que en 2018, el Estado no tuvo los ingresos correspondientes al sinceramiento fiscal, como sí los tuvo en enero de 2017), mientras que otros ingresos (recursos correspondientes a transferencias corrientes e ingresos no tributarios) se incrementaron en un 58,2% i.a. Dentro de los gastos, lo que ha aumentado han sido las prestaciones sociales (29,4% i.a.), seguido de otros gastos corrientes (que abarca subsidios económicos, salarios, transferencias a provincias y otros

gastos), que han aumentado 21,5% y, por último, gastos de capital, que han decrecido 40,1% i.a., siempre medido en pesos nominales.

En línea con esto, el presupuesto presentado para 2018 muestra la intención del gobierno de reducir gradualmente el desequilibrio fiscal y utilizar el endeudamiento externo en la transición. Para lograr esto, el gobierno se ha propuesto buscar una menor intervención del Estado en ciertos sectores, la reducción de subsidios económicos y el aumento de tarifas de servicios públicos. Esto se ve reflejado en los números fiscales de enero ya que, por ejemplo, los subsidios económicos sólo aumentaron un 1,9% i.a. medido en pesos nominales. El presupuesto prevé que el gasto se mantendrá constante en términos reales y que esté mayormente dedicado a prestaciones sociales y obra pública, lo cual también es reflejado en los números de enero, dado que el rubro del gasto que más ha aumentado en términos interanuales ha sido el vinculado con las prestaciones sociales. Teniendo en cuenta esto, se muestra el compromiso del gobierno en mantener el crecimiento, pero con una mayor responsabilidad fiscal, reduciendo gradualmente el rojo fiscal y cumpliendo las metas anuales (como fue el caso del 2017).

## **POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO**

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el Gran Buenos Aires, publicado por el INDEC, arrojó para el mes de febrero una variación mensual de 2,6% para el nivel general y de 2,2% para el IPC Núcleo (que excluye precios regulados y estacionales) y marca una inflación interanual de 25,5%. Los guarismos del IPC Nacional son muy similares.

Aunque es verdad que en 2017 existió un proceso desinflacionario, pasando de una inflación superior al 40% en 2016 a una de 25% al año siguiente, no se logró cumplir el objetivo de la

<sup>1</sup> Tipo de cambio promedio peso (AR\$) – Dólar (US\$) en febrero de 2018: 19,84 AR\$/US\$

meta de inflación (ubicado entre 12% y 17%). Ante esta situación, durante la última semana del año el presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA), Federico Sturzenegger, junto con los ministros de Hacienda y de Finanzas, Nicolás Dujovne y Luis Caputo, y el Jefe de Gabinete, Marcos Peña, anunciaron un cambio en las metas de inflación para el 2018. Estas se situaban entre el 8% y el 12%, y fueron cambiadas a 15%. Esto se debe a que las expectativas de inflación seguían muy por encima del objetivo del BCRA. Sin embargo, sigue existiendo desconfianza sobre si el Gobierno podrá cumplir la nueva meta ya que, por ejemplo, la inflación acumulada en enero y febrero de 2018 ya es 4,2%, mientras que la inflación acumulada en enero y febrero de 2017 fue 3,8%. Además, es importante marcar que las expectativas de mercado también superan las metas oficiales.

La última Encuesta de Expectativas de Inflación, publicada en marzo por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, indica que la mediana de la inflación esperada para los próximos doce meses a nivel nacional es 20% (5 puntos porcentuales por debajo de la medición de marzo de 2017) y que según el promedio, estas expectativas se ubican actualmente en 29,2% (2,1 puntos porcentuales por debajo de la medición de marzo de 2017).

Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) publicado por BCRA en febrero, se espera una inflación de 18% para los próximos doce meses y una inflación de 19,8% para 2018. Acomodando un objetivo menos estricto, el Banco Central ha reducido en el trimestre dos veces la tasa de política monetaria, ya que en diciembre se ubicaba en 28,75%, en enero se ubicaba en 28% y actualmente en 27,25%. Los principales indicadores de inflación se presentan en la tabla 2:

**Tabla 2.**  
**Perspectivas del nivel de precios en Argentina**

INDICADOR	TASA DE INFLACIÓN
Inflación febrero 2018 GBA	2,6%
Inflación acumulada 2018	4,2%
Exp. de Infl. próx. 12 meses	20%
Metas de Inflación 2018	15%

Fuente: INDEC, CIF-UTDT

En cuanto al mercado cambiario, el programa de política monetaria presentado por el Banco Central propone un régimen de tipo de cambio flexible, con intervenciones solo ocasionales que tengan como objetivo administrar el perfil del balance del BCRA y prevenir fluctuaciones que la dirección del BCRA considere injustificadas.

Durante gran parte de 2017, el BCRA tuvo también el objetivo de acumular reservas. El BCRA considera que la flotación brinda dos beneficios fundamentales: mayor flexibilidad ante shocks externos y una desdolarización de la economía. Desde diciembre, en esta situación de moderación del crecimiento y tras una gran cantidad de protestas sociales y el anuncio de la relajación de las metas de inflación, el dólar volvió a subir, llegando a máximos históricos.

El tipo de cambio promedio peso-dólar en febrero de 2018 fue 19,85 pesos por dólar, lo cual implica una depreciación del peso de 4,3% con respecto a la cotización promedio de enero de este año y una depreciación de 12,1% con respecto a la cotización promedio de diciembre de 2017. En las últimas semanas de marzo, el BCRA intervino en el mercado cambiario vendiendo divisas para contener la suba del tipo de cambio. Además, según el Tipo de Cambio Real Multilateral, también publicado por el BCRA, se muestra una depreciación real del peso de 6,5% en lo que va de 2018 y una apreciación real de 3,5% desde que se levantaron las restricciones cambiarias en diciembre de 2015.

Finalmente, las reservas internacionales registraban en febrero de 2018 unos 62.300 millones de dólares, lo que implica un incremento del 12,1% respecto a diciembre de 2017 y una acumulación de 6.718 millones de dólares en lo que va del año. Si se comparan las reservas contra los niveles de febrero de 2017, se han acumulado 13.836 millones de dólares (+28,5%).

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Todo parece indicar que este año será de crecimiento, aunque menor que en 2017. Según el Fondo Monetario Internacional, la economía argentina creció 2,8% en 2017 y se expandirá 2,5% en 2018. Por más que esto afirma la moderación del crecimiento, no deja de ser una noticia positiva ya que refleja que el país sigue creciendo.

Además, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA, en diciembre de este año el tipo de cambio nominal peso-dólar se ubicará en 22 AR\$/US\$, mientras que se estima que la tasa de interés de política monetaria será 22%.

## 3. SITUACIÓN POLÍTICA

Si bien existe la sensación de que la sociedad argentina está políticamente muy dividida, estimamos que habrá un menor nivel de enfrentamiento en 2018 que en 2017, ya que no hay elecciones a nivel nacional. Además, teniendo en cuenta que el Congreso comenzó sus sesiones ordinarias el 1 de marzo, no ha habido una gran cantidad de debates políticos durante los primeros meses de 2018. Se mantiene la incógnita sobre quién será el líder del peronismo, hoy el principal partido de la oposición, de cara a las elecciones presidenciales de 2019.

En su discurso de apertura de las sesiones legislativas, el Presidente Macri sostuvo que el gobierno tiene como objetivo para este año aprobar leyes sobre inclusión laboral (cuyo objetivo es reducir el trabajo informal), aumento de las licencias por paternidad, reducción de la brecha salarial entre hombres y mujeres y apoyo a las empresas que exportan servicios basados en el conocimiento. Además, se continuará con la reducción gradual del déficit fiscal y la inflación.

Finalmente, un tema que se ha mantenido en boga y no pierde relevancia es el feminismo y las marchas bajo la consigna "Ni una Menos", que buscan concientizar y luchar en contra de la violencia y la desigualdad que sufren las mujeres en diversos aspectos de su vida. Por primera vez desde la recuperación democrática en 1983, se espera que un proyecto de ley sobre la despenalización del aborto sea discutido en el Congreso este 2018.