



ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL PERÍODO II-2017

**“El nivel de actividad se recupera vía endeudamiento del sector público.
Interrogantes sobre el bajo crecimiento del empleo formal (corto plazo) y la
sustentabilidad macro (mediano plazo)”**

Programa: SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO
OBSERVATORIO METROPOLITANO DE ECONOMÍA Y TRABAJO

Octubre de 2017



**UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO**

Autoridades

Lic. Hugo O. ANDRADE
Rector

Prof. Manuel L. GÓMEZ
Vicerrector

Lic. Roxana CARELLI
Secretaria Académica

Lic. Adriana M. del H. SANCHEZ
Secretaria de Investigación, Vinculación Tecnológica y Relaciones Internacionales

V. Silvio SANTANTONIO
Secretaria de Extensión Universitaria a/c

Graciela C. HAGE
Secretaria de Administración

Guillermo E. CONY
Secretario Legal y Técnico

V. Silvio SANTANTONIO
Secretario general



**UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO**

Autoridades

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

Lic. Pablo A. TAVILLA

Director General Departamento Economía y Administración

Lic. Alejandro L. ROBBA

Coordinador de la Carrera de Licenciatura en Economía

Dr. Alejandro OTERO

Coordinador de la Carrera de Contador Público Nacional

Lic. Sandra PEREZ

Coordinadora de la Carrera de Relaciones del Trabajo

Lic. Marcelo MONZON

Coordinador de la Carrera de Administración

**SECRETARÍA DE INVESTIGACION, VINCULACIÓN
TECNOLÓGICA Y RELACIONES INTERNACIONALES**

Lic. Adriana M. del H. SANCHEZ



INTERNACIONAL

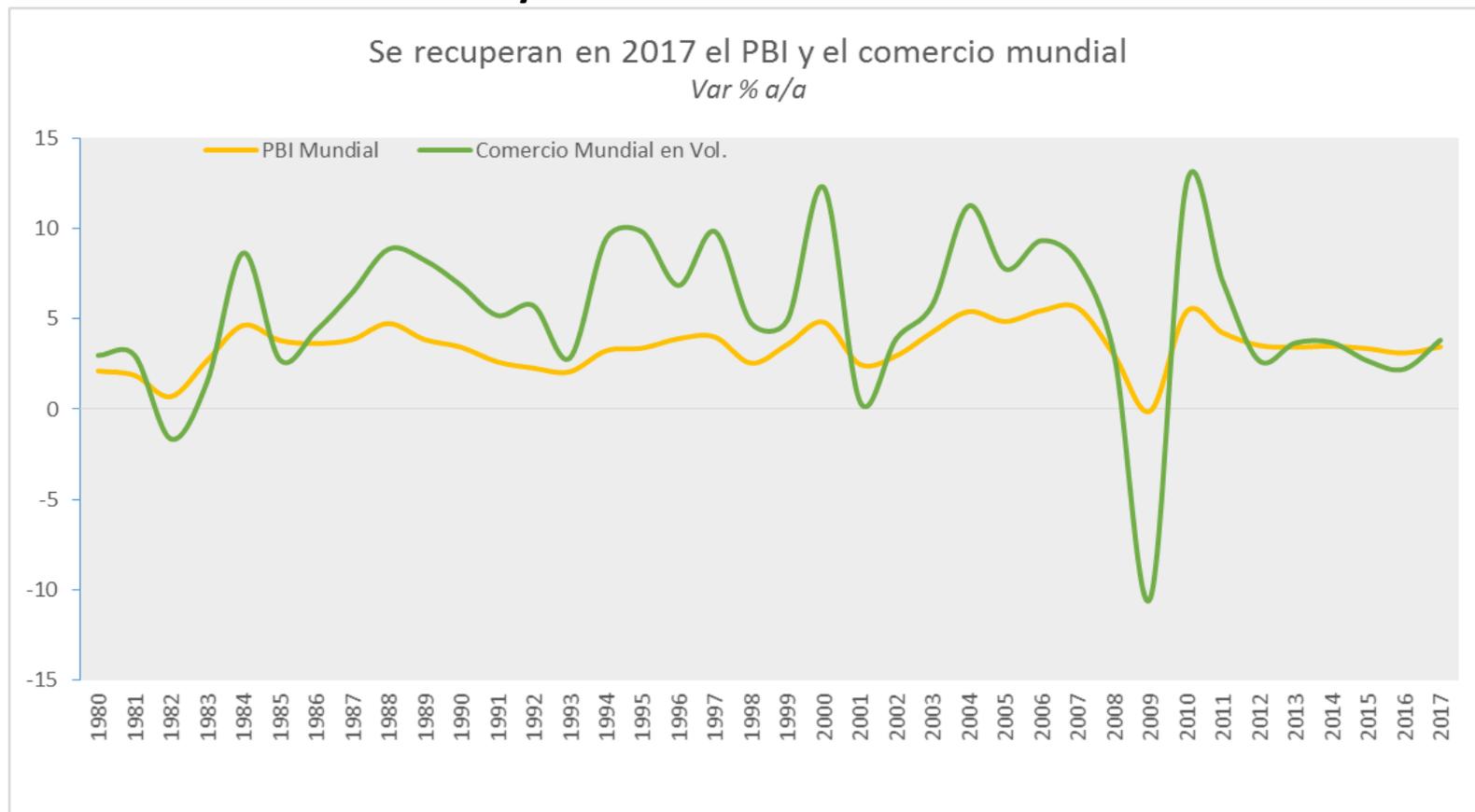




COYUNTURA INTERNACIONAL: Crecimiento y Comercio Mundial

A la etapa de crecimiento acelerado del comercio respecto al PBI Mundial (hasta 2011), le siguen cuatro años donde el comercio y el PBI crecían a la par (2012-2015). Hoy vuelve a repuntar el comercio internacional, pero a tasas menores que en los últimos años.

Variación PBI % Mundial y Variación % comercio internacional en volúmenes.



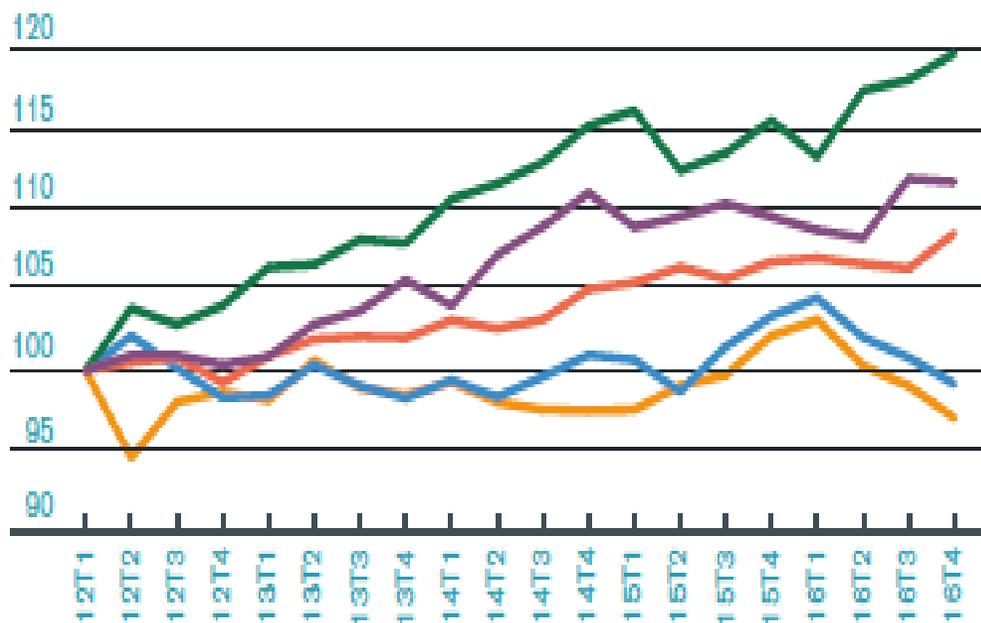


COMERCIO MUNDIAL: impulsado por los Países Centrales y Asia

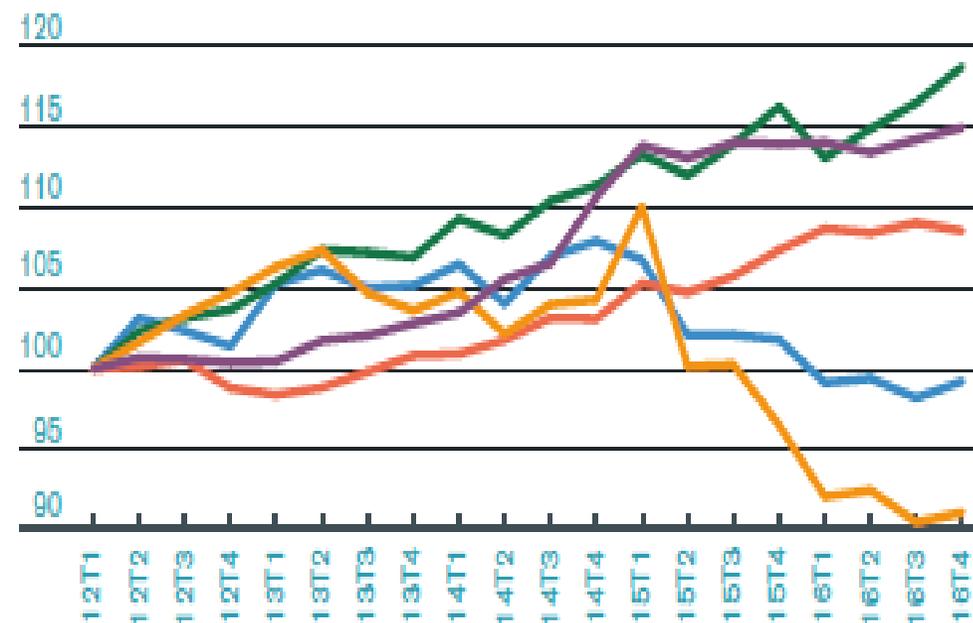
El comercio siguió creciendo en Asia, EE.UU y Europa, mientras que se retrajo fuerte en Latinoamérica y en otras economías especializadas en exportar commodities.

Volumen de las exportaciones e importaciones de mercancías por regiones, 2012T1-2016T4
(Índices desestacionalizados, 2012T1 = 100)

Exportaciones



Importaciones



América del Norte América del Sur Europa Asia Otras regiones

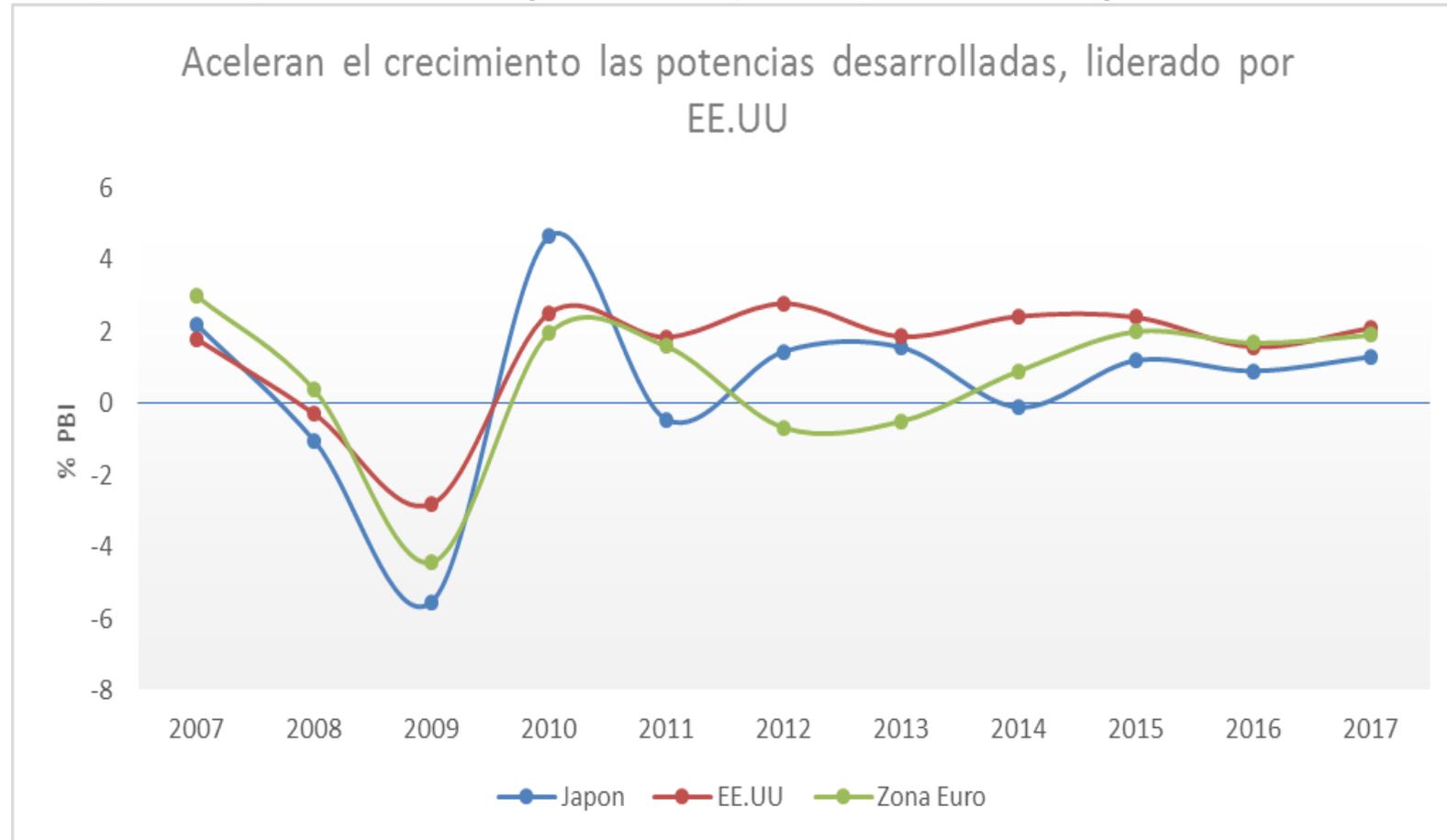
Fuente: Secretaría de la OMC.



Economías Centrales: EE.UU. Mejora en 2017.

EE.UU ha podido salir de su fuerte contracción (2009) a partir de una drástica baja en su tasa de interés y una inyección monetaria por un volumen inédito. Sin embargo en 2016 ralentizó su expansión al igual que la Zona Euro.

En la nueva era Trump, las acciones norteamericanas subieron 13% en el año anticipándose a un nuevo ciclo de crecimiento liderado por la baja de impuestos a las ganancias y la expansión del gasto militar.



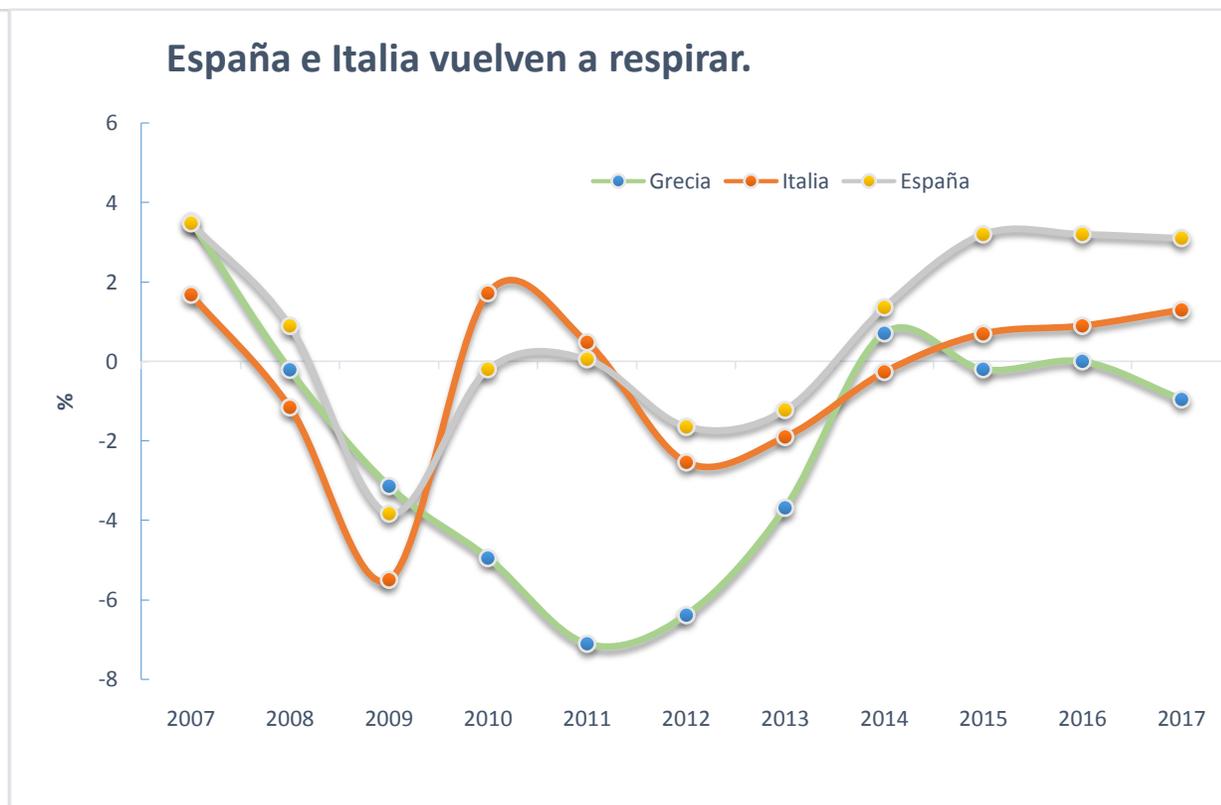
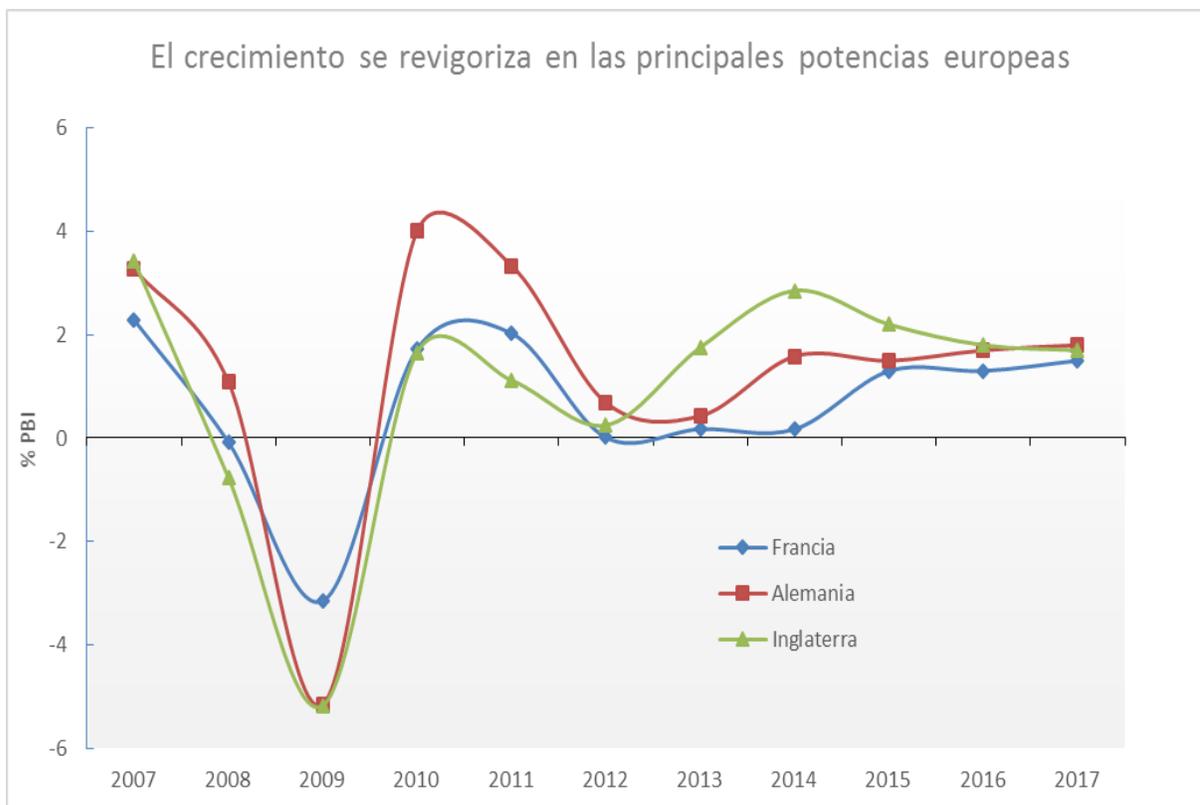


Unión Europea: una recuperación por debajo de los valores pre-crisis 2008

En Europa, la leve recuperación económica provino de una mayor contribución del comercio exterior y la tímida creación del empleo (consumo privado).

La periferia europea sale del estancamiento de la mano de España, impulsada por sus exportaciones y la baja del desempleo (25% al 21%).

Leve recuperación de Italia y una Grecia que no se recupera.



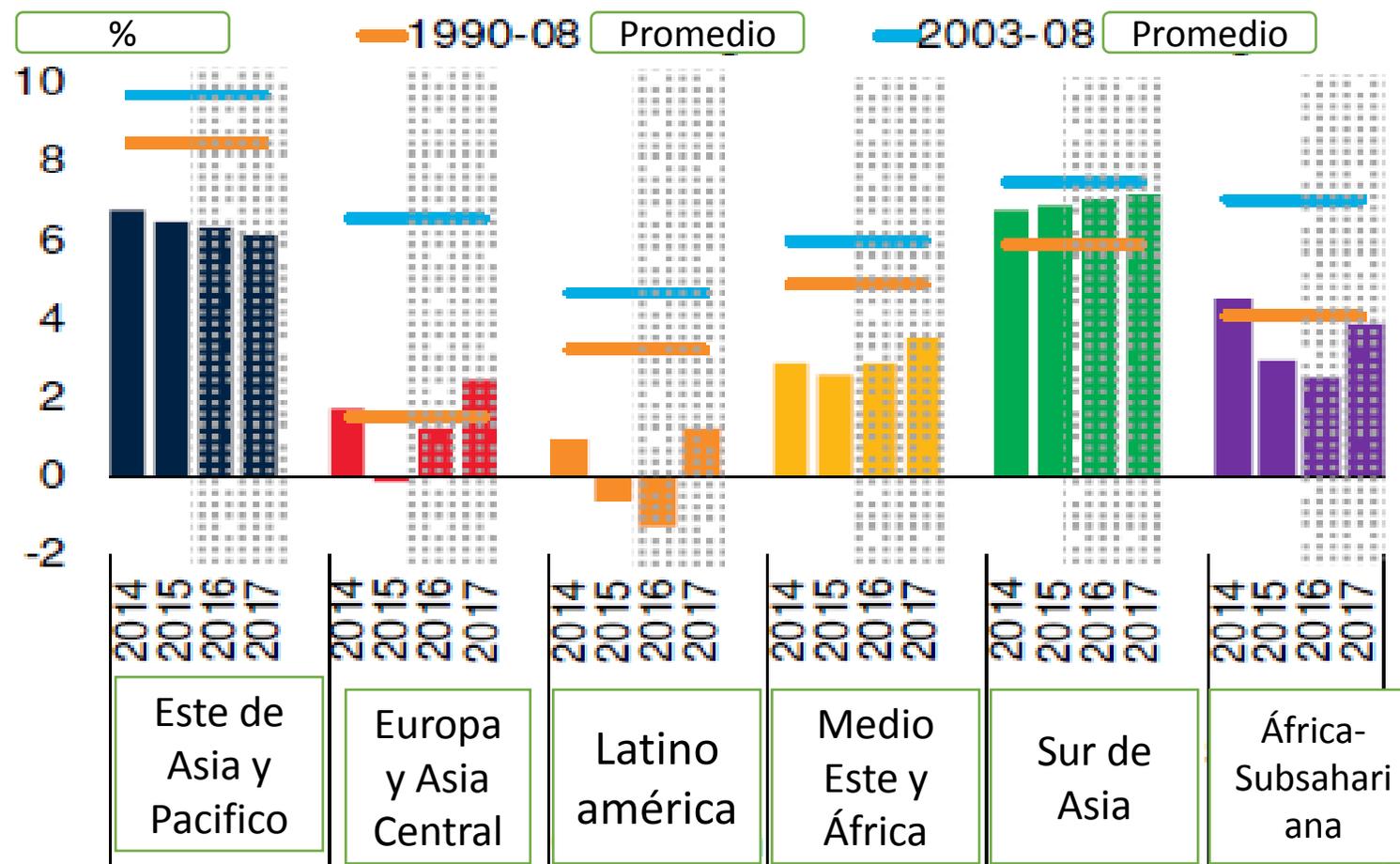


COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Emergentes.

Se registra una fuerte desaceleración en su crecimiento, diferenciado por regiones. Asia sigue liderando pero a tasas más bajas que en años anteriores.

Latinoamérica es la región más afectada por el efecto de la caída en los precios de sus exportaciones.

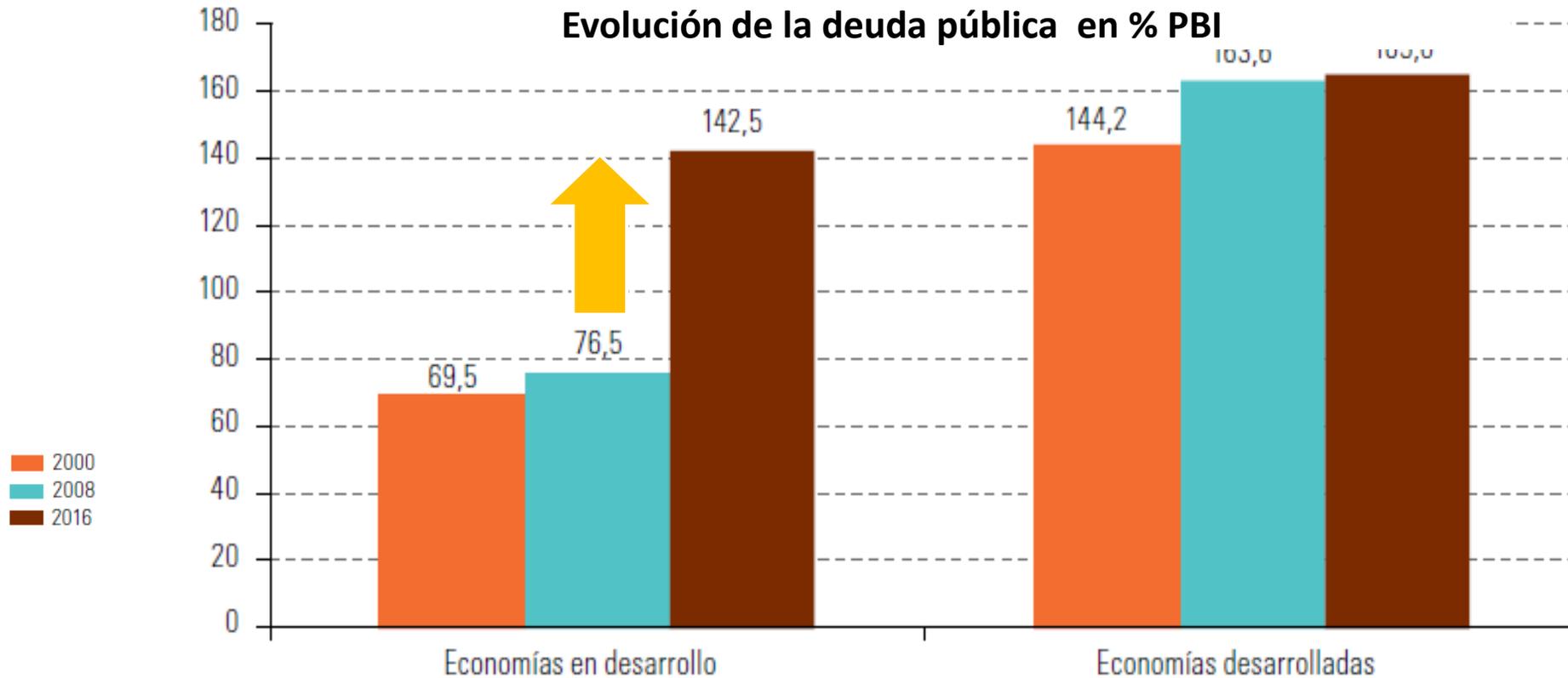
En 2017 se espera un recuperación lenta de la mano de Argentina y Brasil.





Los países emergentes “aprovecharon” la mayor liquidez a tasas bajas para tomar deuda en divisas

La fuerte caída de la tasa de interés post-crisis financiera 2008 alentó el endeudamiento de los países emergentes. Ante el deterioro de las cuentas externas (caída precios commodities y menor comercio) y fiscales (reducción ingresos derivados de los productos exportables y menor nivel de actividad interno), la deuda externa permitió amortiguar el impacto de la caída.



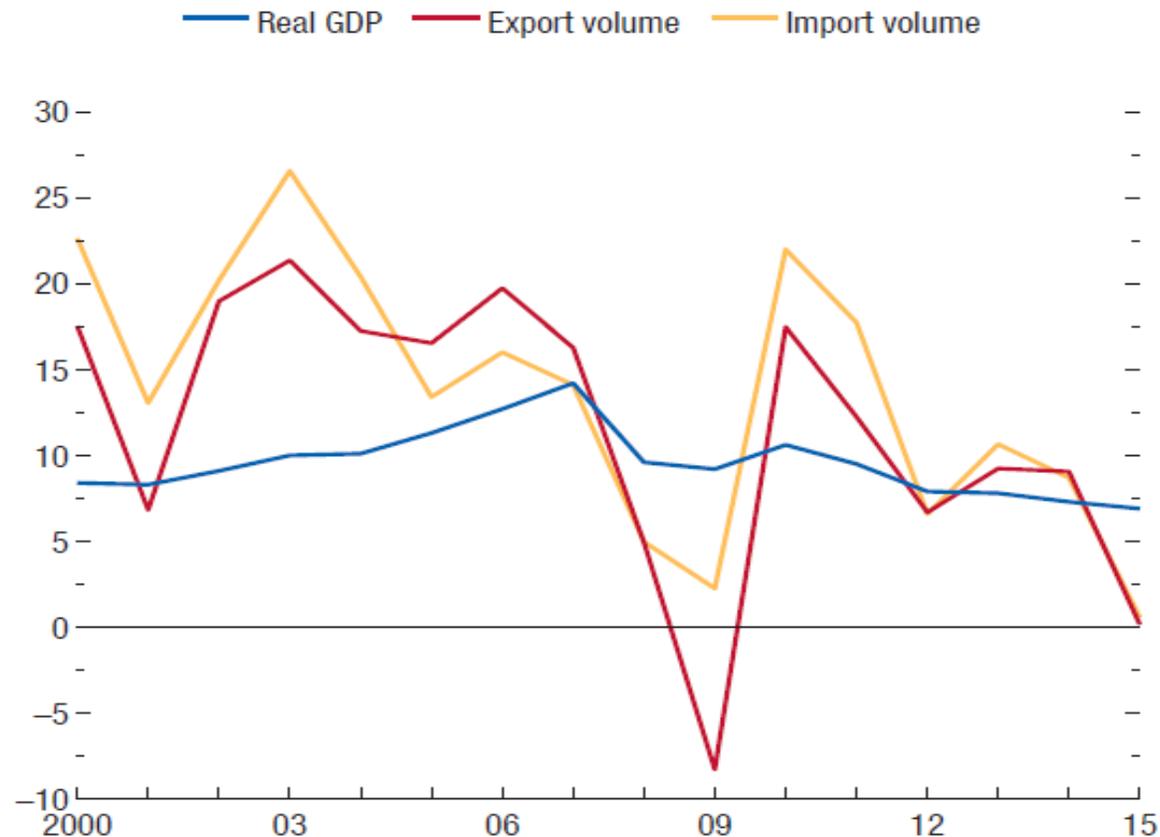
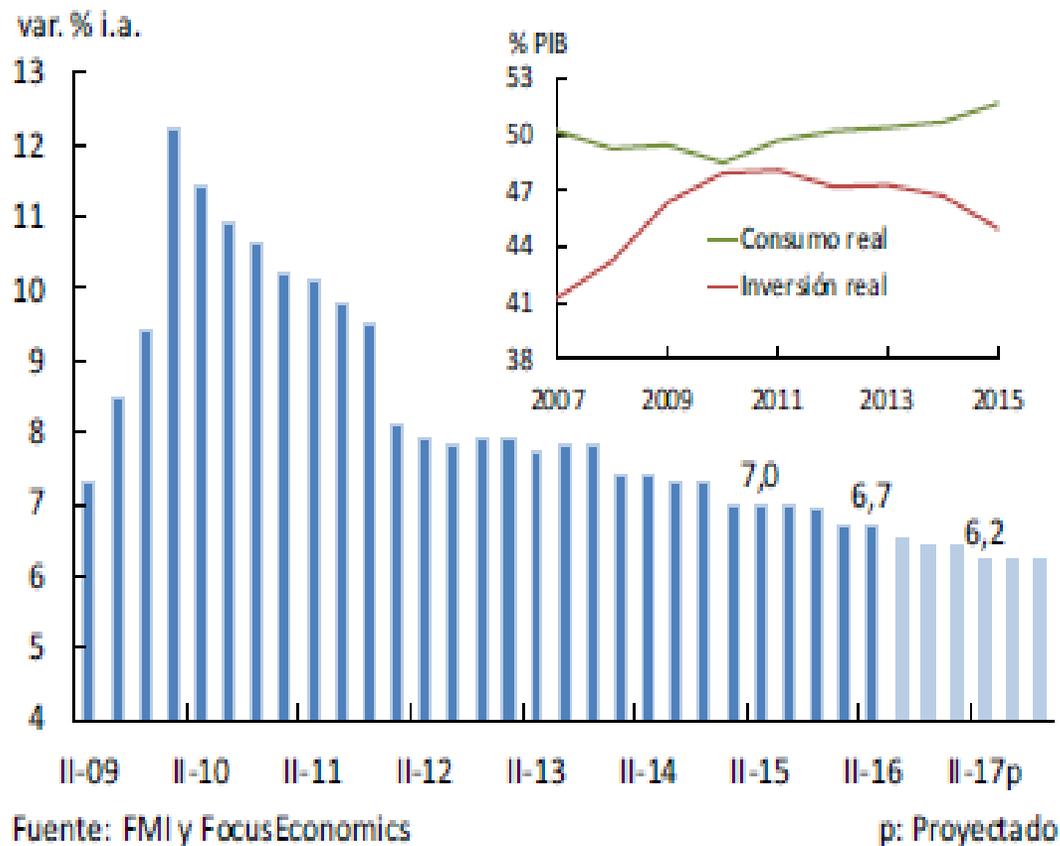
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Banco de Pagos Internacionales (BPI), 2017.



Economías Emergentes: CHINA y su “nueva normalidad”.

La desaceleración de su economía a partir de 2011 llegó para quedarse. Las “tasas chinas” ya son historia y la “nueva normalidad” se consolida a niveles del 6% anual.

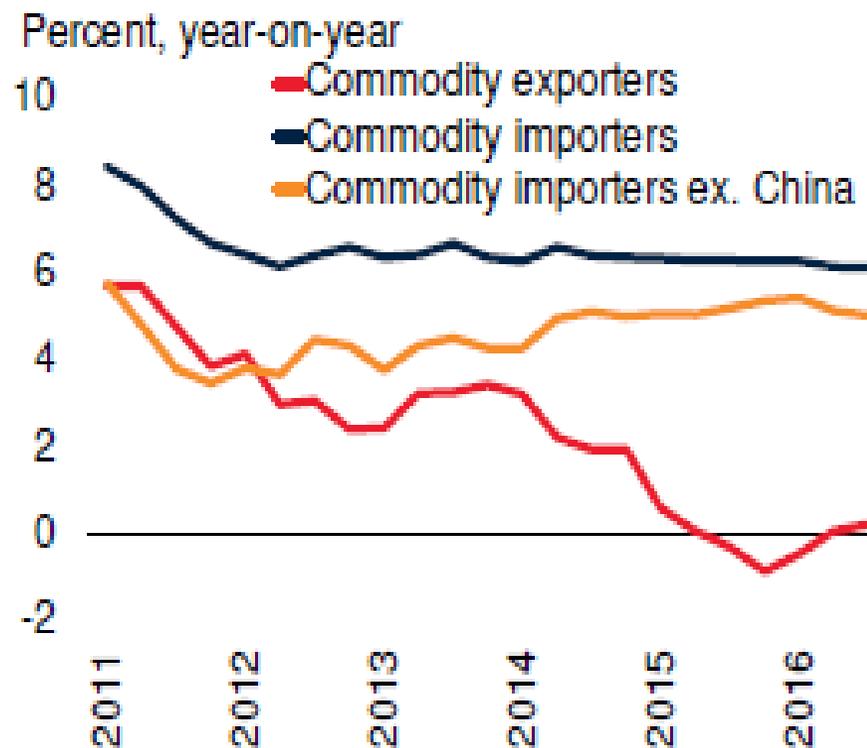
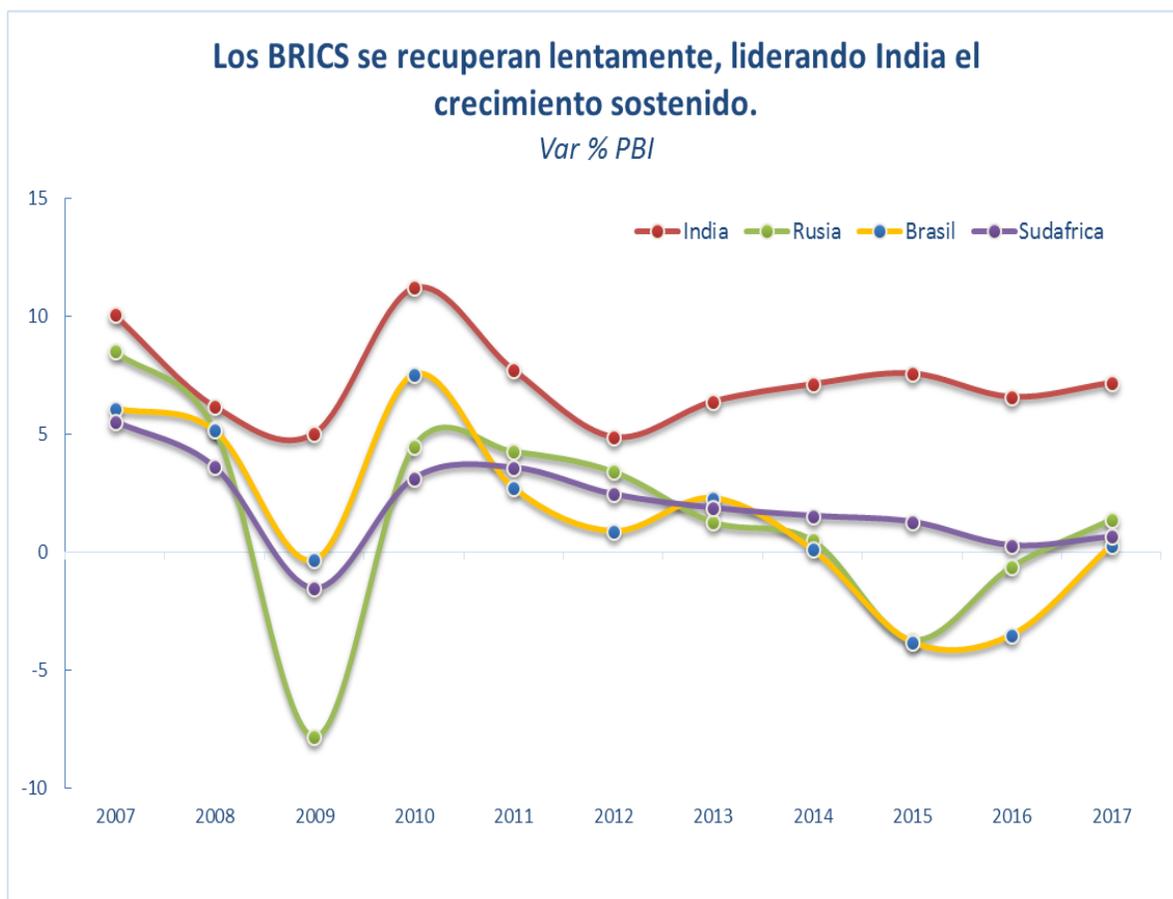
Por la crisis internacional caen las Expo y el gobierno decide bajar el ritmo de crecimiento, adaptándolo a los nuevos tiempos. La capacidad instalada industrial está sobreexpandida y el consumo real crece a tasas mayores.





Economías Emergentes: BRICS

Los BRICS, empiezan a recuperarse. India continua fuerte en su sendero de crecimiento al 7% anual. En tanto Brasil sale de la recesión luego de la crisis económico-política, con un leve repunte (0,3%). Rusia, luego de la estabilización del precio del petróleo, mejora su performance levemente.

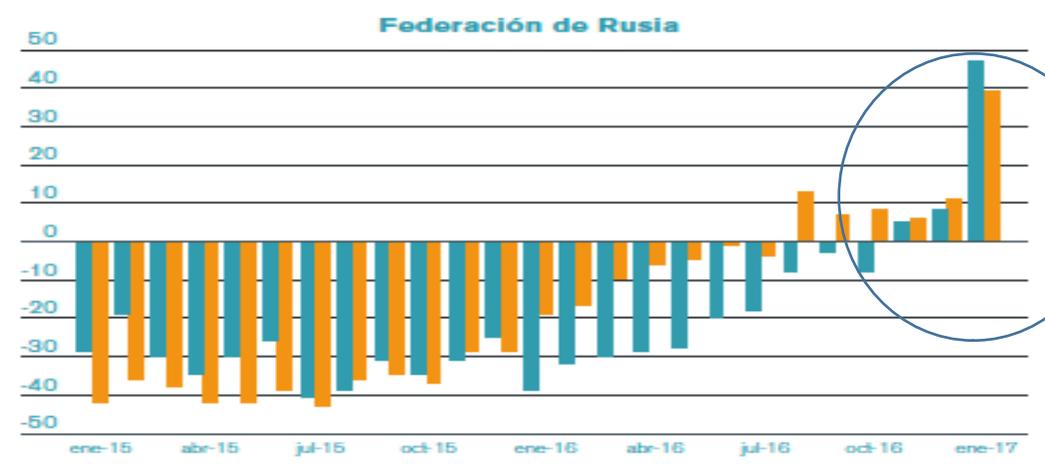
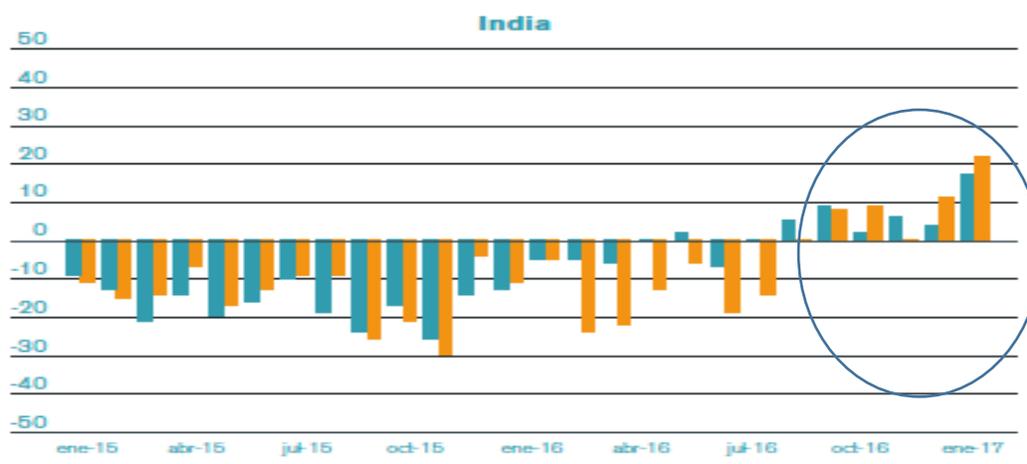
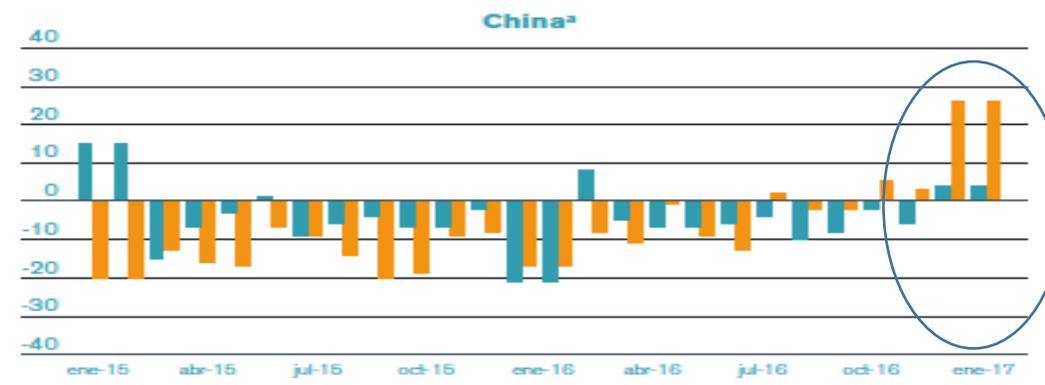
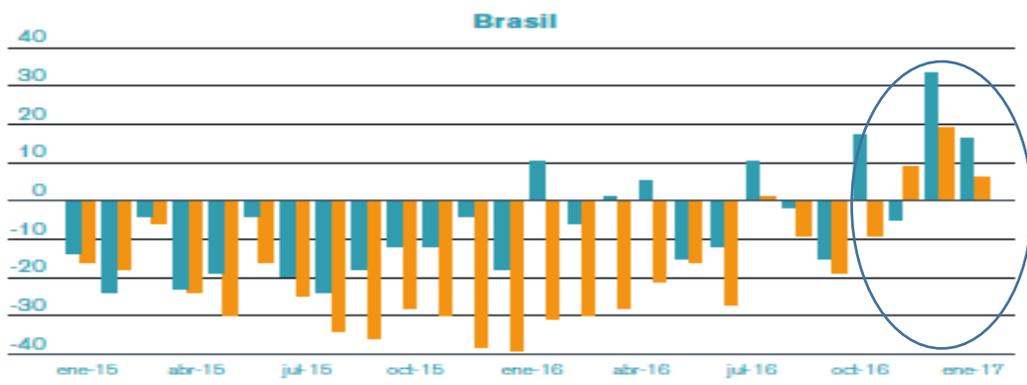




Economías Emergentes BRICS: La demanda externa ayuda a la recuperación.

Las exportaciones e importaciones de los BRICS se recuperan fuerte en los primeros meses de 2017, dando impulso a la demanda externa.

Exportaciones e importaciones de mercancías de determinadas economías, enero de 2015 - febrero de 2017
(Variación porcentual interanual en dólares corrientes)



■ Exportaciones ■ Importaciones

* Se ha utilizado el promedio de los meses de enero y febrero para minimizar las distorsiones relacionadas con el año nuevo lunar.

Fuentes: International Financial Statistics del FMI, Base de Datos Global Trade Atlas (GTA) de Global Trade Information Services y estadísticas nacionales.

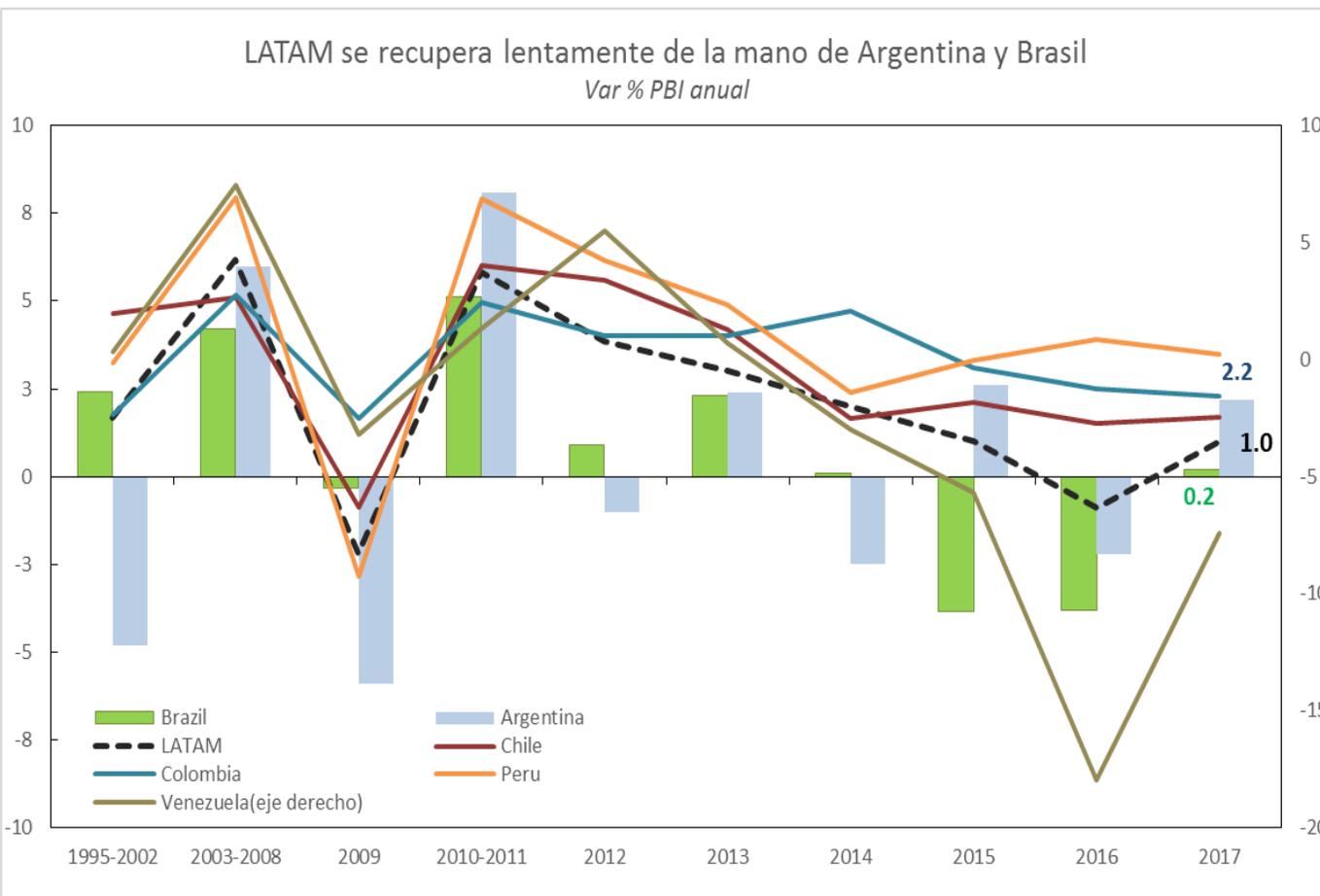


COYUNTURA INTERNACIONAL: Latinoamérica

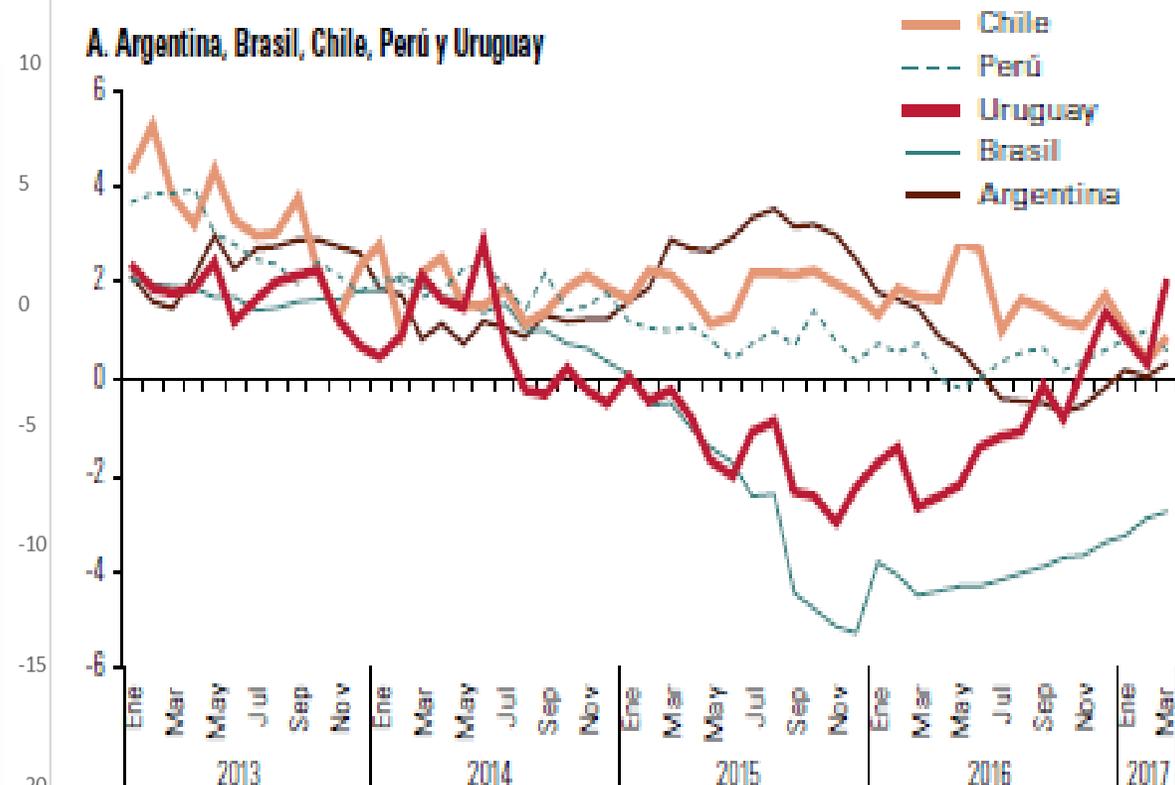
Latinoamérica comienza a recuperarse en 2017 levemente luego de la retracción sufrida por la caída de sus exportaciones y en los términos de intercambio.

Brasil y Uruguay destruyeron gran cantidad de puestos de trabajo durante la desaceleración económica. Mientras que los demás países lograron mantener levemente el empleo.

Variación del empleo registrado



A. Argentina, Brasil, Chile, Perú y Uruguay



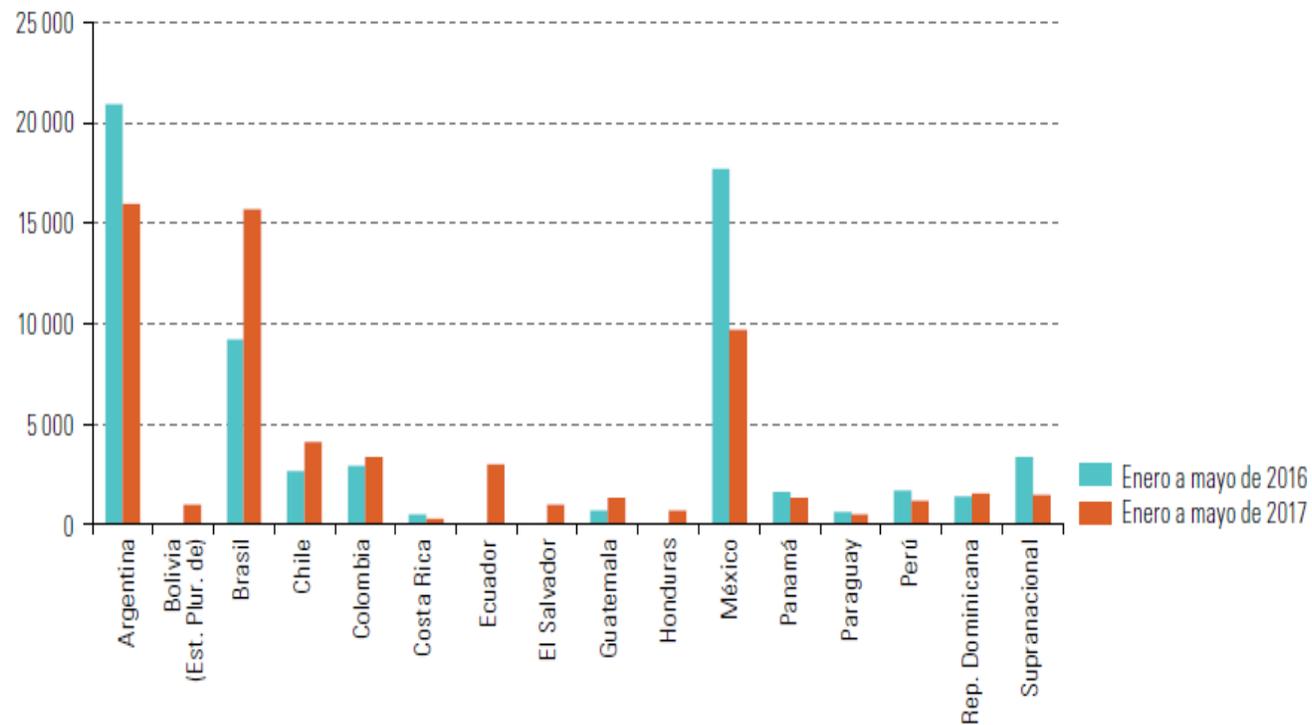


COYUNTURA INTERNACIONAL: Latinoamérica

Latinoamérica sigue “aprovechando” la elevada liquidez mundial para financiar su creciente déficit de cuenta corriente.

Argentina como principal emisor de deuda de emergentes entre 2016-2017.

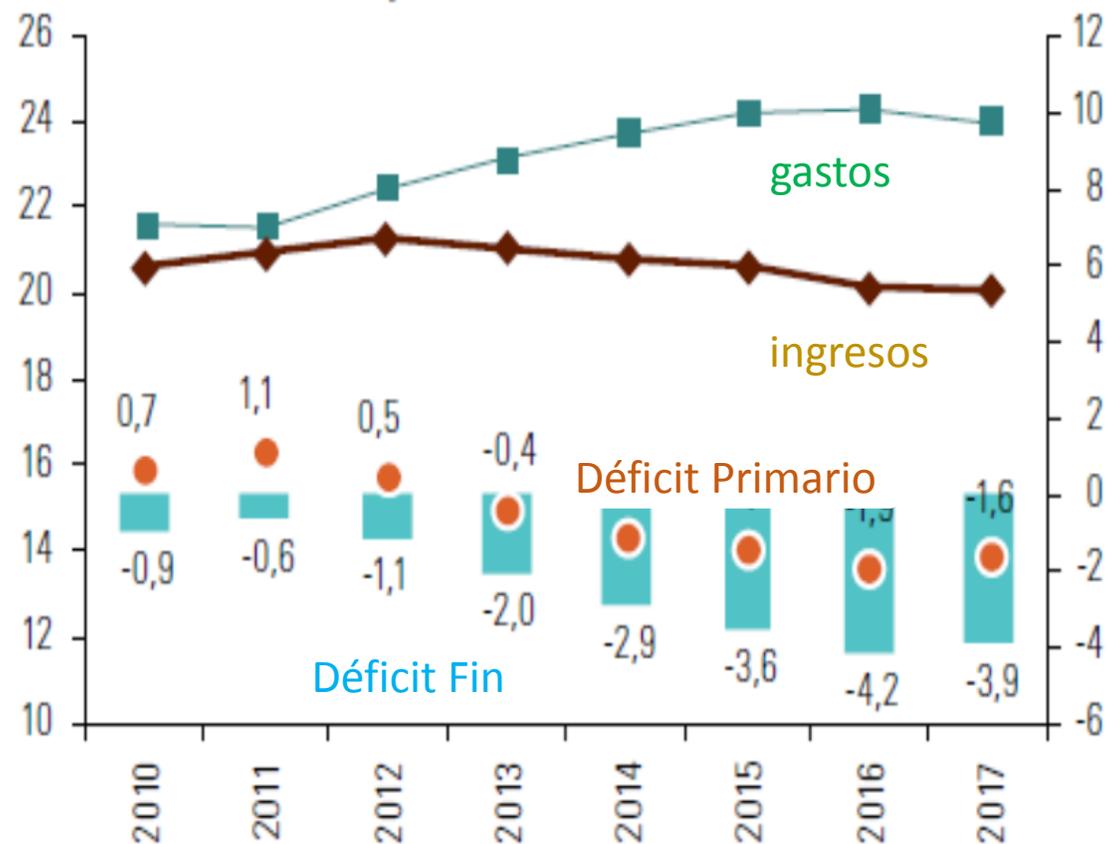
América Latina (16 países): emisiones de deuda en los mercados internacionales, enero a mayo de 2016 y enero a mayo de 2017
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Ingresos, Gastos, Resultado Primario y Financiero en % PBI

D. América del Sur (8 países)

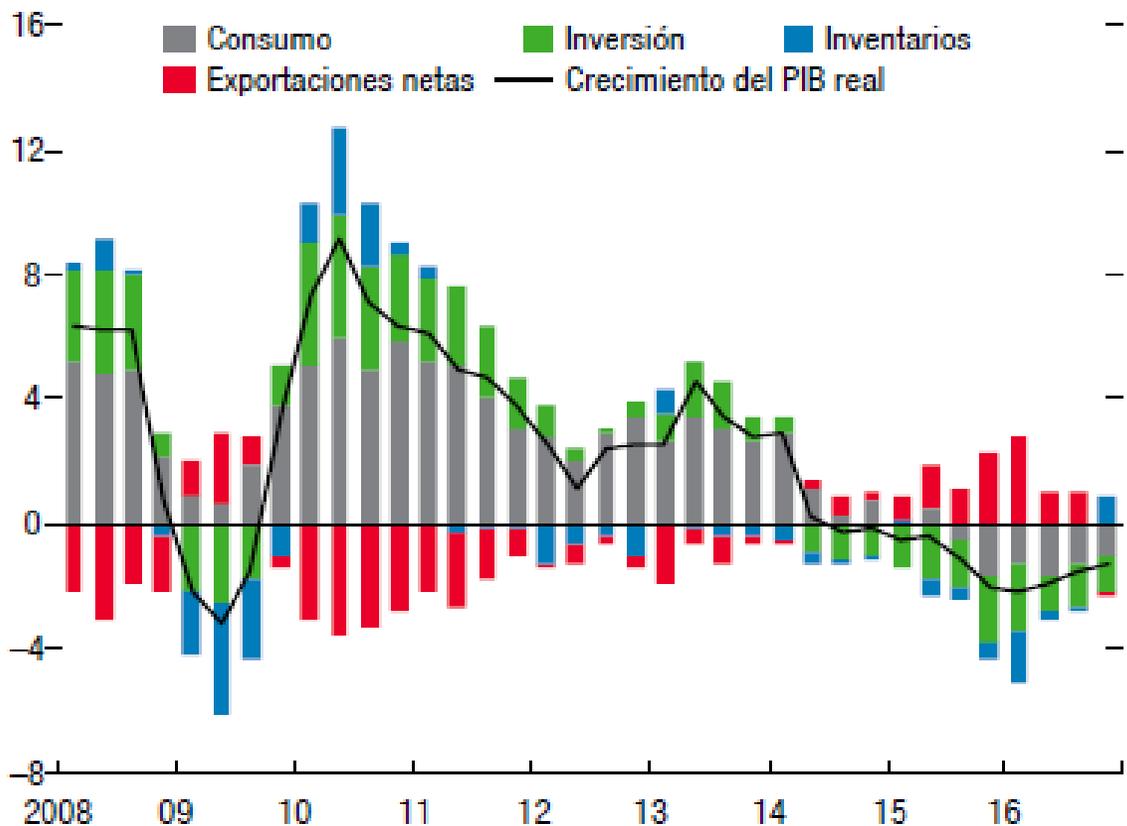




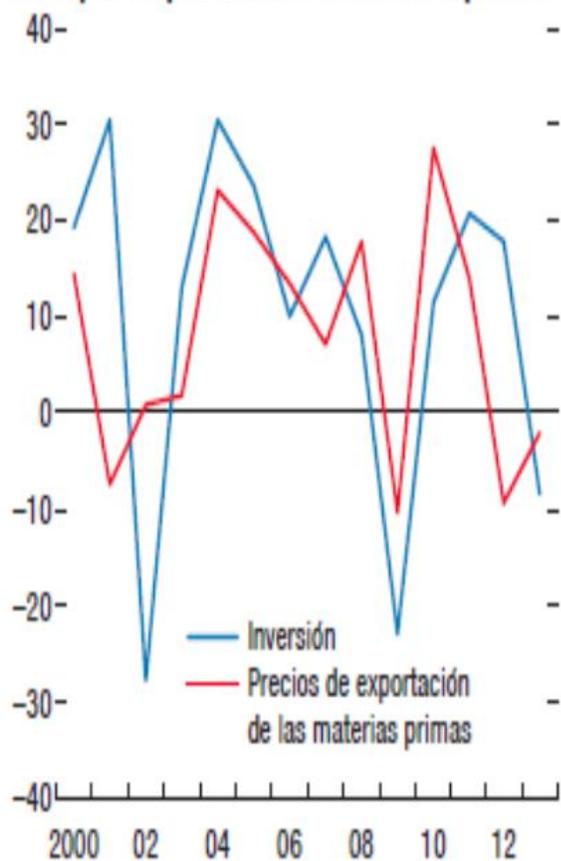
Latinoamérica y su fuerte dependencia del Sector Externo para crecer

La retracción de la inversión a partir de 2014 impactó más sobre los sectores productores de materias primas. A su vez, el menor dinamismo ligado al sector externo impone caídas de la actividad interna que impactaron también en el resto de la economía.

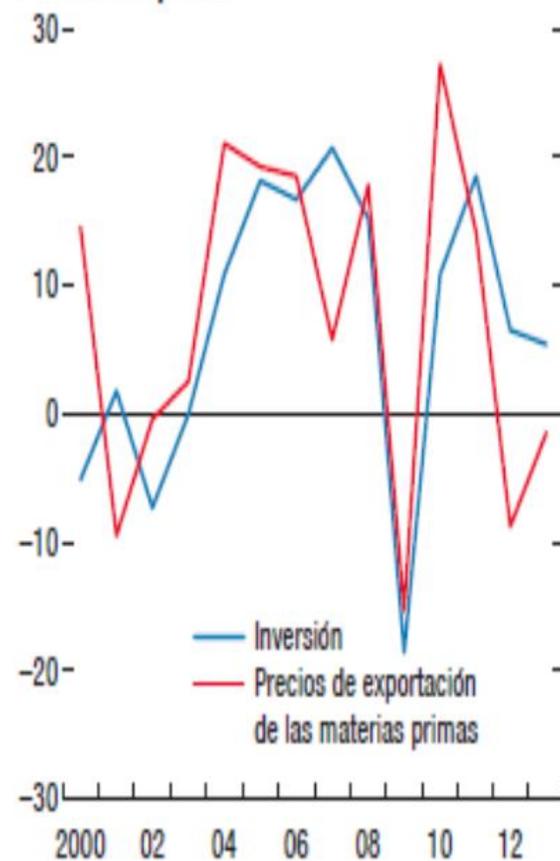
Variación % PBI LATAM por componente del gasto



1. Empresas productoras de materias primas¹



2. Otras empresas²



Fuente: WEO, FMI



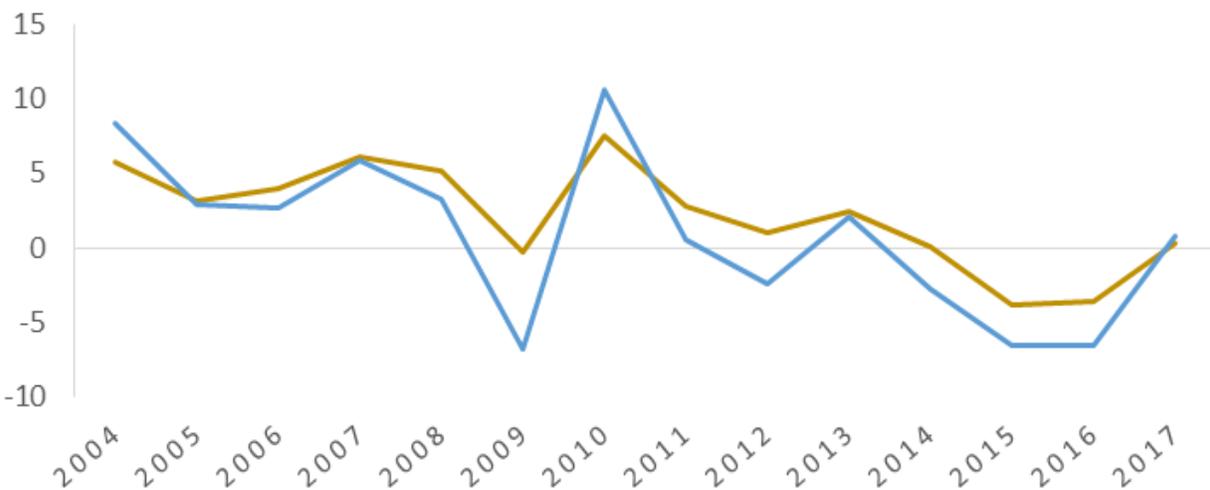
COYUNTURA INTERNACIONAL: Brasil

En 2017 la economía apenas se elevará 0,3%, mientras que la industria podría alcanzar el 1% de aumento en su producción.

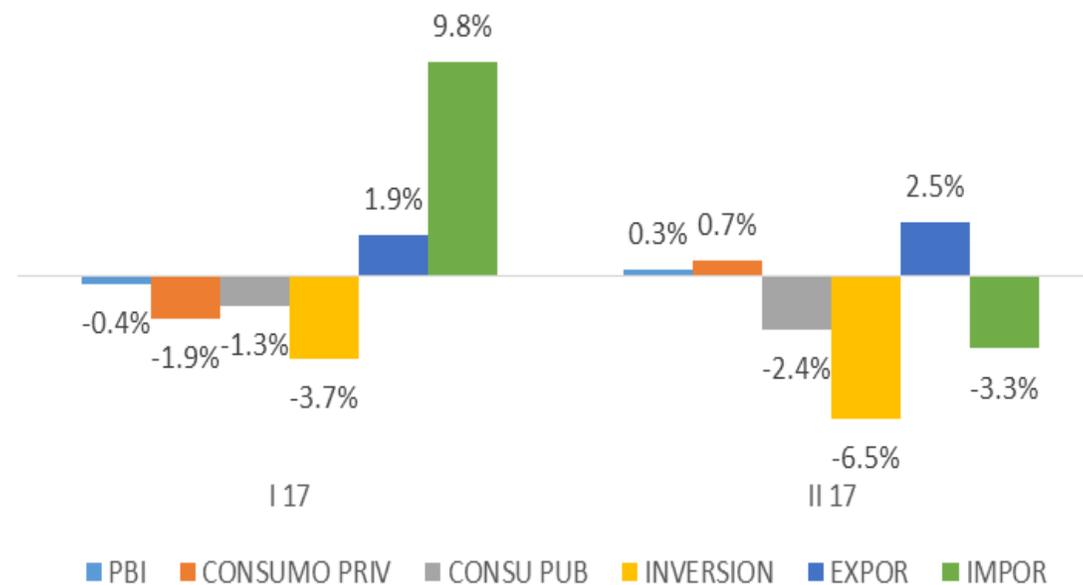
La recuperación viene dada por el empuje externo de las exportaciones y la mejora en el salario real de los empleados registrados (+2,5%) que estimula el consumo privado (+0,7%).

BRASIL COMIENZA UN LENTO PROCESO DE RECUPERACION

— PBI — Produccion Industrial



Las exportaciones y el consumo privado empiezan a revertir la fuerte recesion.





Brasil: Mejora las cuentas externas a costa de un alto desempleo

El ajuste fiscal de Dilma en 2013 forzó una recesión económica que determinó el desplome de las importaciones (-45% acumulado) entre 2013-2016, colaborando a reducir su déficit de Cta Cte.

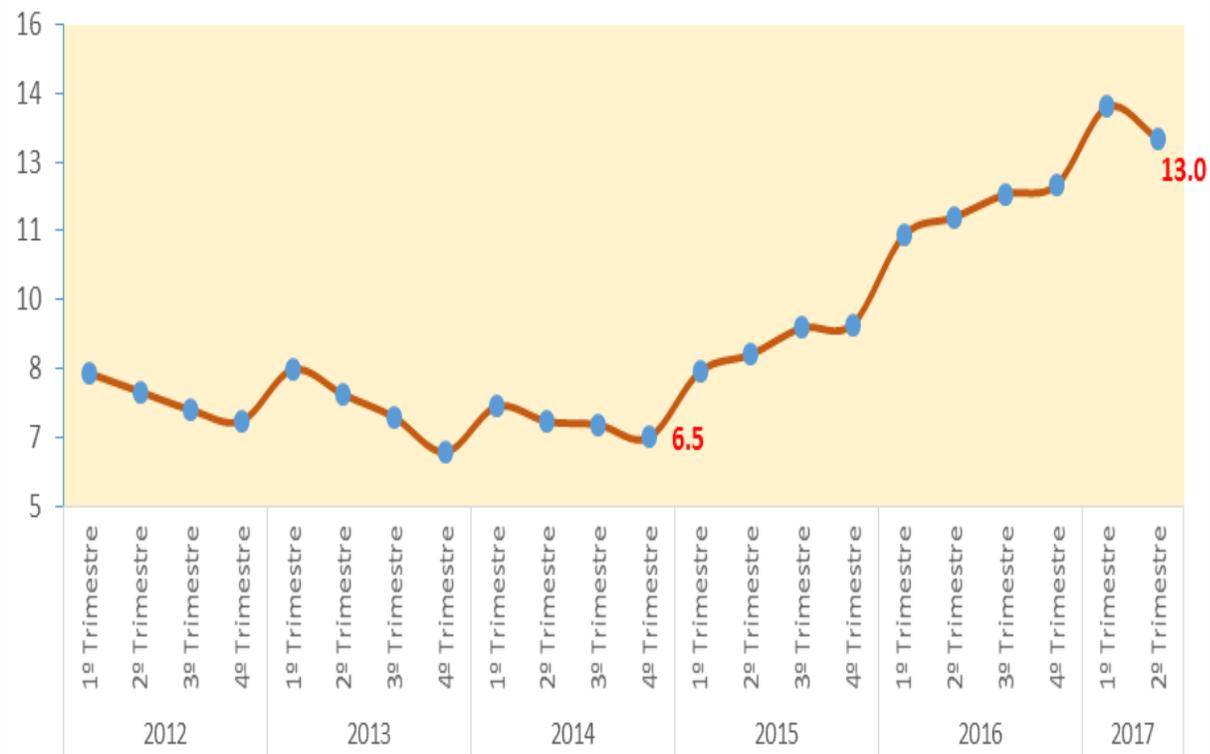
Las exportaciones muestran un fuerte salto en 2017 (+12%).

El costo del ajuste ha sido, el desempleo que pasó del 7% en 2012 al 13% actual.

La fuerte crisis económica y política permitió el ajuste en la Cuenta Corriente %PBI



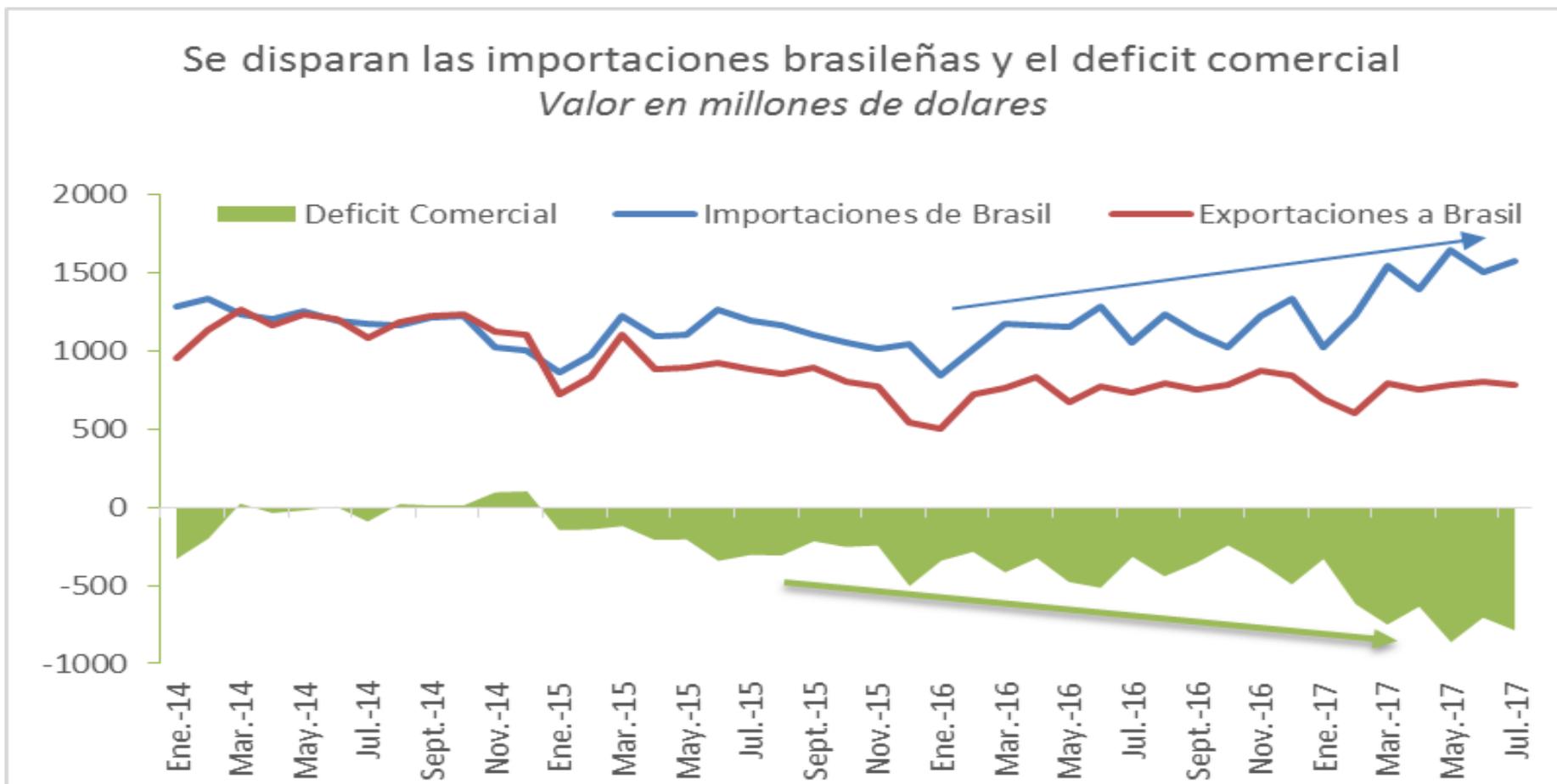
Durante la crisis económica, el desempleo se duplicó
Tasa de desocupación trimestral en %





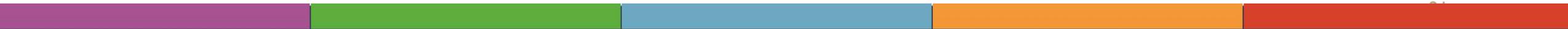
El impacto de la crisis brasileña sobre la economía argentina

El impacto de la crisis en 2013 se sintió sobre las exportaciones argentinas que cayeron fuertemente. A partir de 2016, comienza un notorio crecimiento del déficit comercial con Brasil que en 2017 se refuerza porque nuestras exportaciones no se recuperan y sumamos mayores importaciones brasileñas. Así, el preocupante déficit comercial (+75%) ya empieza a rozar los U\$S 500 millones mensuales, y podría alcanzar los U\$S 7.200 millones a fin de año.



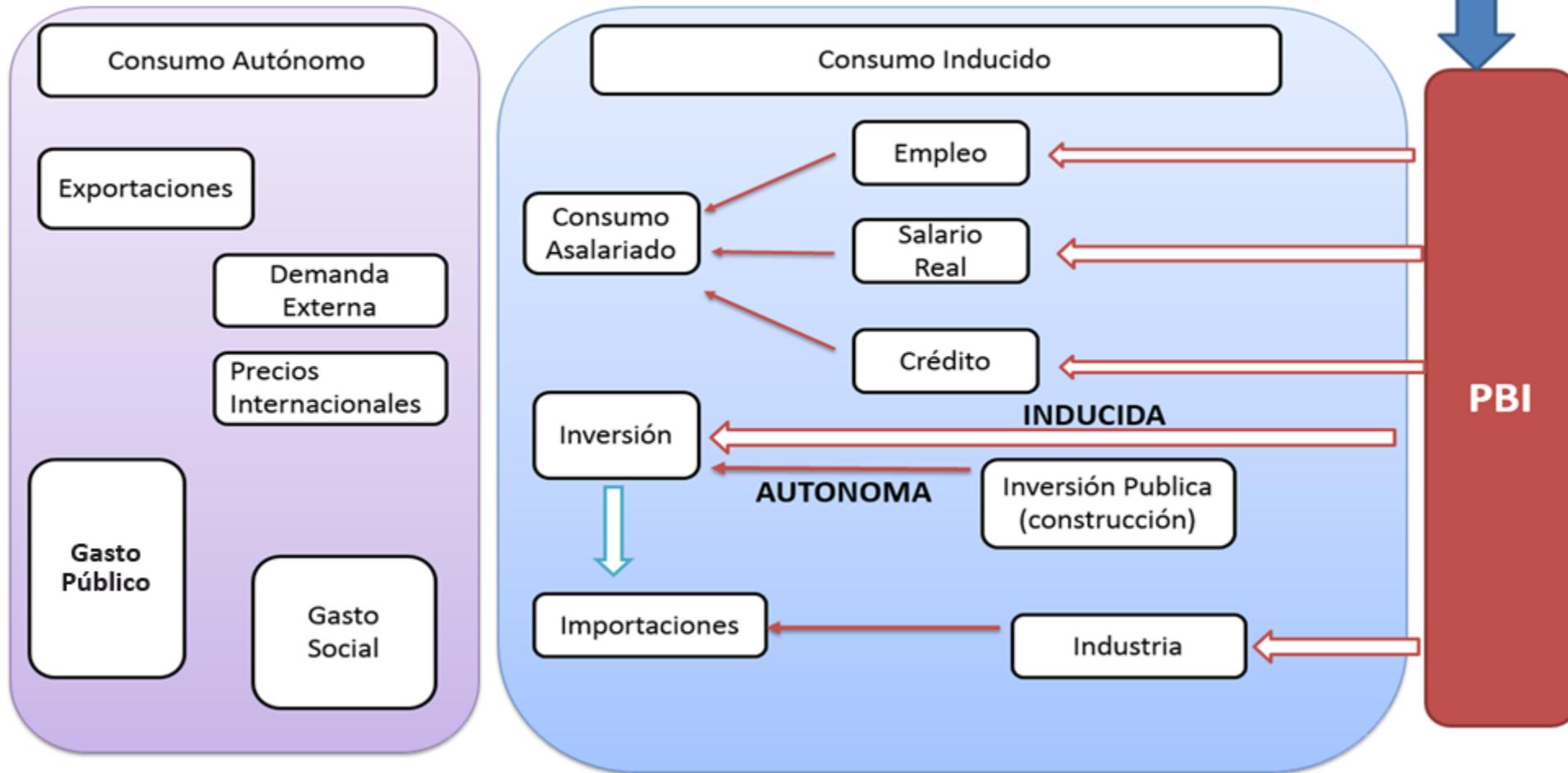


ARGENTINA





DEMANDA AGREGADA

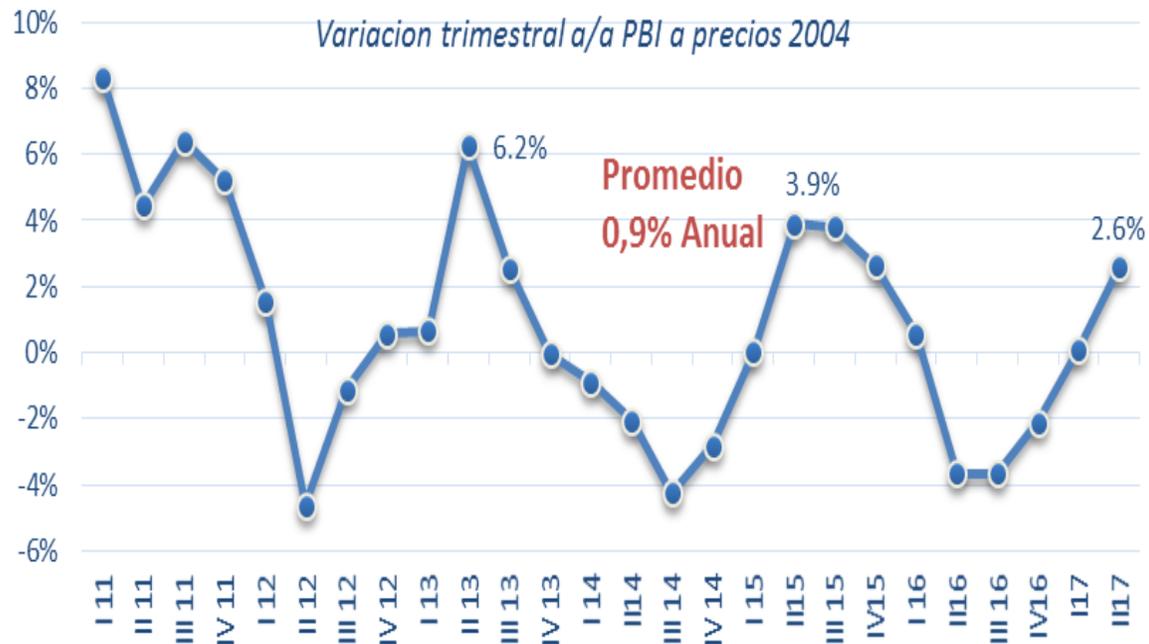




Actividad Económica: Crecimiento y Consumo

El rebote de los últimos meses (1,6% a junio) se convierte en la recuperación más lenta de las últimas tres (2013, 2015 y 2017). Las actividades que crecen son las que menos empleo privado formal demandan.

En el II 17, la recuperación es la mas lenta en tres años



Las actividades que mas trabajo crean son las mas rezagadas en la recuperacion.

Var % PBI por Sector. 1°Semestre 2017





Crecimiento y Consumo: segmentado y heterogéneo impulsado por el Estado

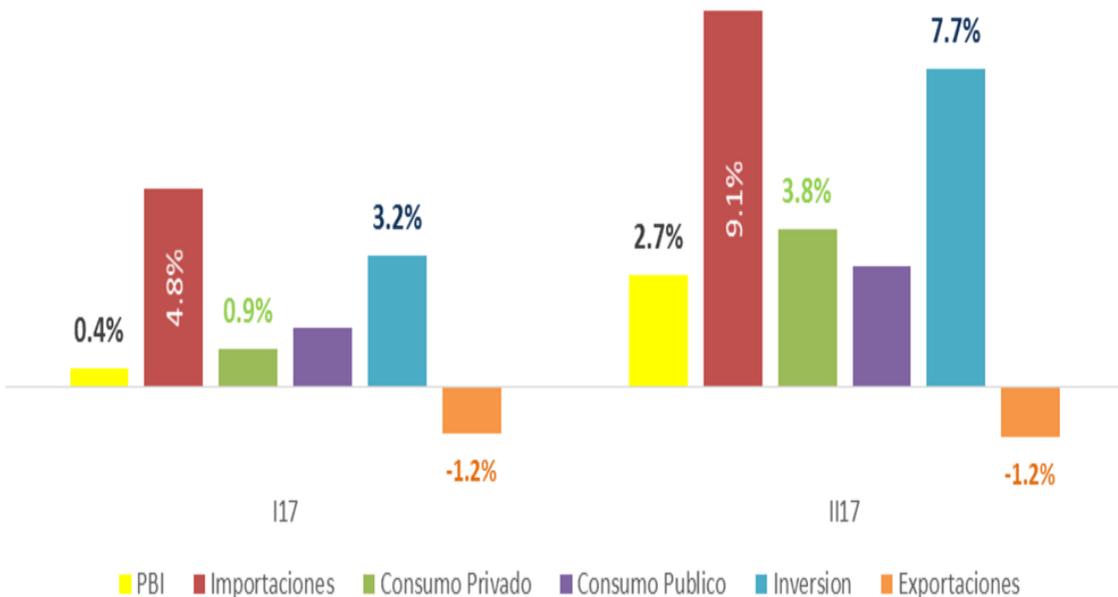
El rebote actual **lo impulsa principalmente el gobierno** mediante transferencias a las provincias (+25%), inversión pública, gasto social (+7% principalmente en jubilaciones y programas sociales) y créditos al consumo (ARGENTA) e hipotecarios que alientan la construcción privada y la venta de inmuebles. El consumo de durables (autos, motos e inmuebles) también se recupera por créditos de la banca privada.

Este proceso impulsa las importaciones y la inversión (más en construcción que en nueva capacidad productiva).

Los salarios del sector privado formal mejoran apenas 1%, determinado todavía caídas de las ventas minoristas totales (-2,3%).

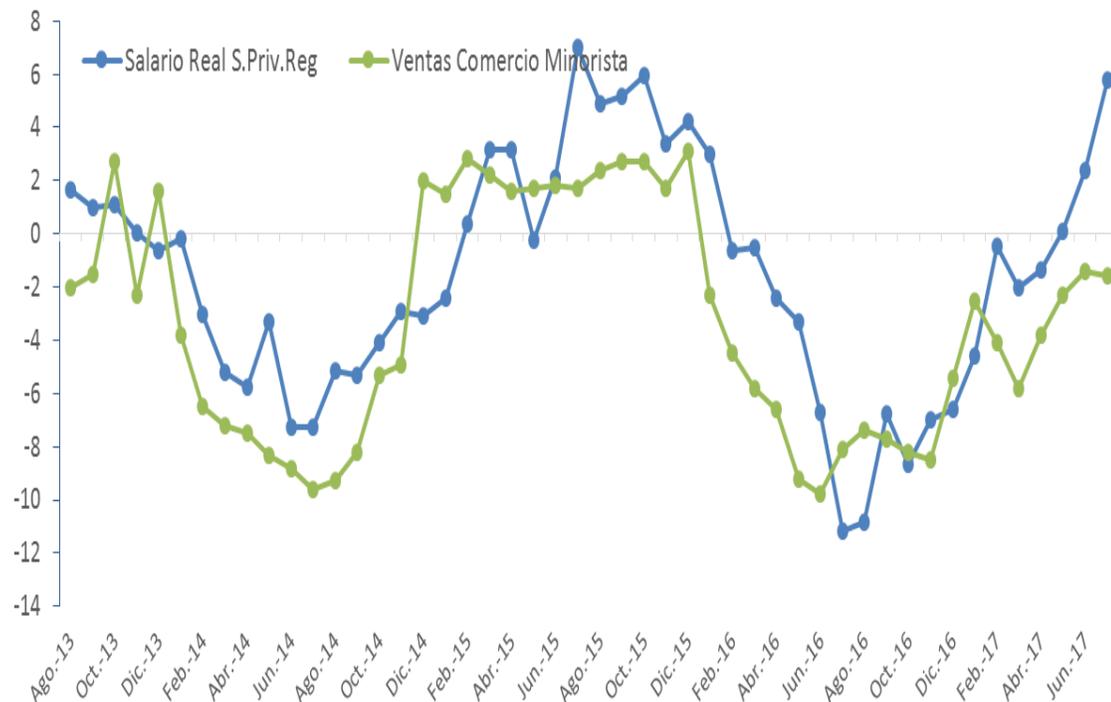
Crecen fuerte las importaciones y la inversión. Se recupera el consumo privado en el segundo trimestre.

Var % Oferta y Demanda Global



Si el salario crece, también las ventas y el consumo privado

Ventas Minoristas CAME y Salario Registrado Privado (SIPA) deflacto por IPC-CABA

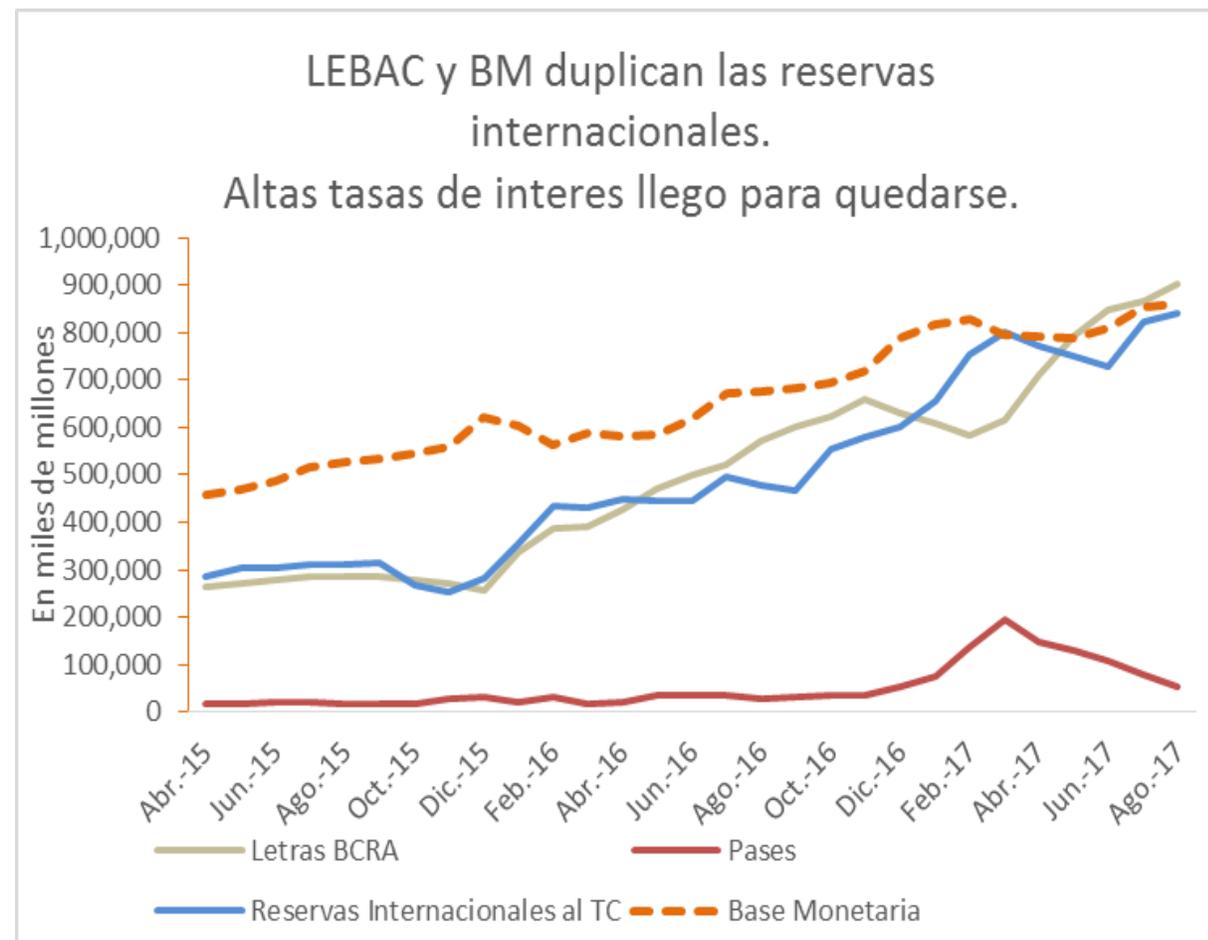
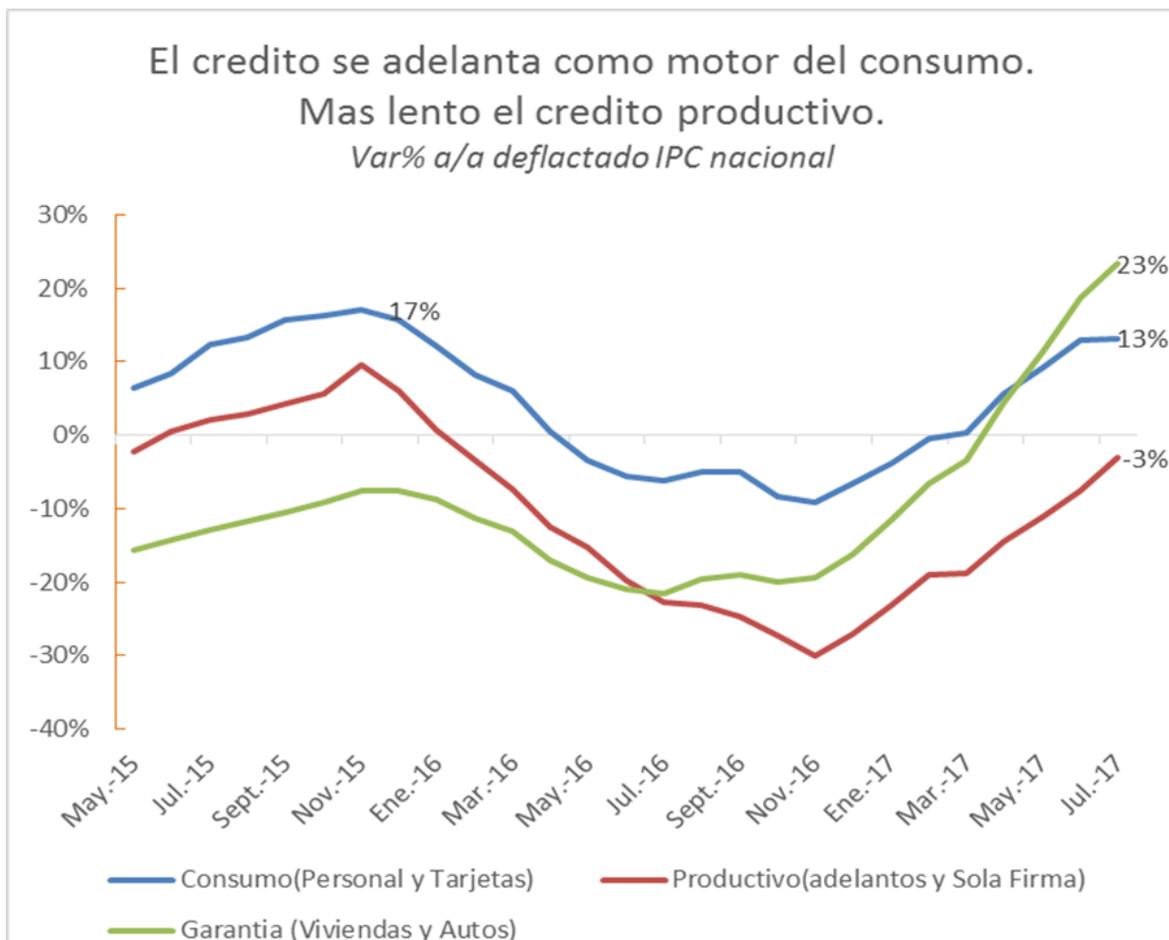




Vivir por arriba de nuestras posibilidades: crece deuda familias y del Estado

Endeudamiento de las familias: El crédito al consumo (tarjeta) y para bienes durables (Propiedades + Autos) dinamizan las ventas, muy por encima del incremento del ingreso de los particulares. En plazos largos se ajustan por inflación y no por salarios (UVA) por lo que tienen riesgo importante.

Endeudamiento del BCRA: El pasivo monetario y no monetario del BCRA, conjuntamente, duplican las reservas internacionales.



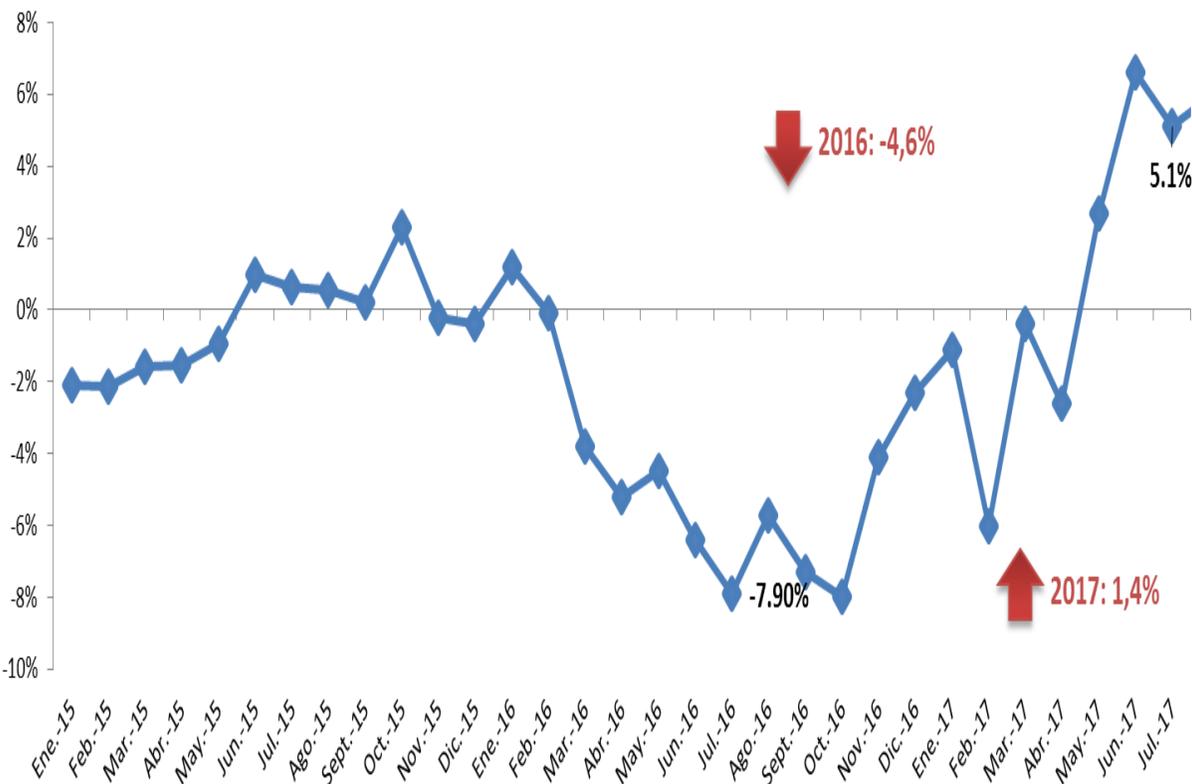


Actividad Económica: Industria

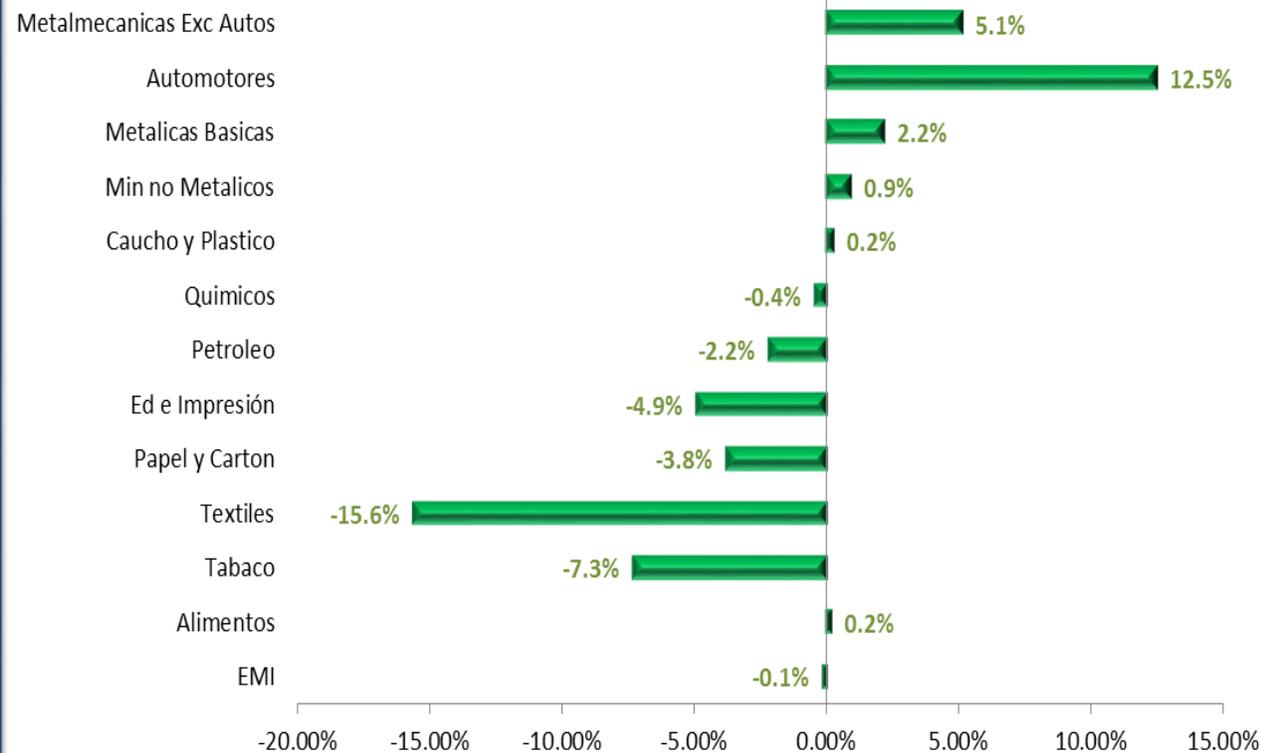
De la caída del 2016, a partir de abril de 2017 la producción industrial se recupera alcanzando un 1,4% enero-agosto. Se observa que la industria rebota de la caída del año anterior, y sólo la mitad de los rubros fabriles elevan su producción. Los sectores ligados a la competencia externa son los que más sufren (textil, marroquinería, papel, impresión).

La producción Industrial se recupera muy lenta.

Var % Estimador Mensual Industrial (INDEC, Oct-Nov-Dic 2015 UIA)



Solo la mitad de los sectores incrementa su producción, liderados por la automotriz.



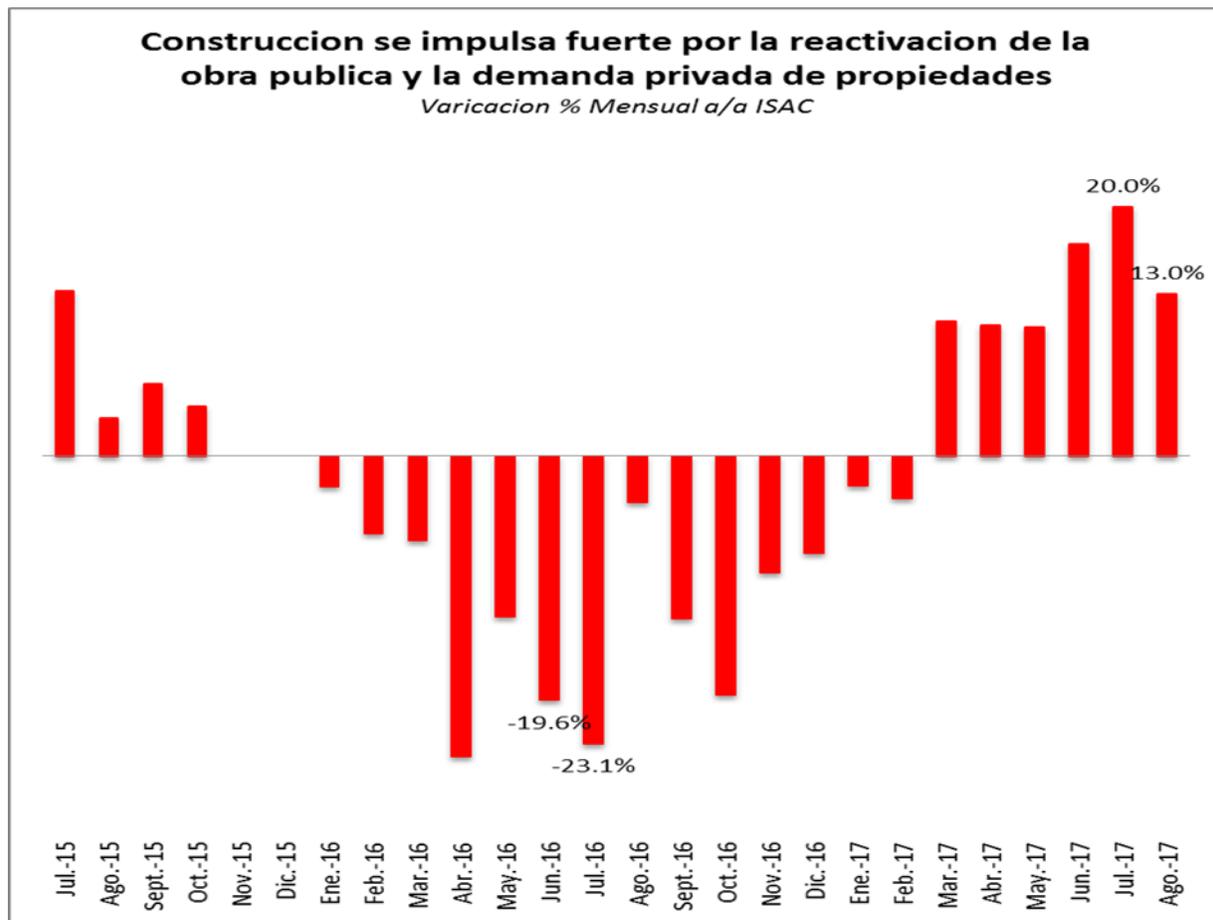


Inversión: construcción (pública y privada) y equipo de transporte.

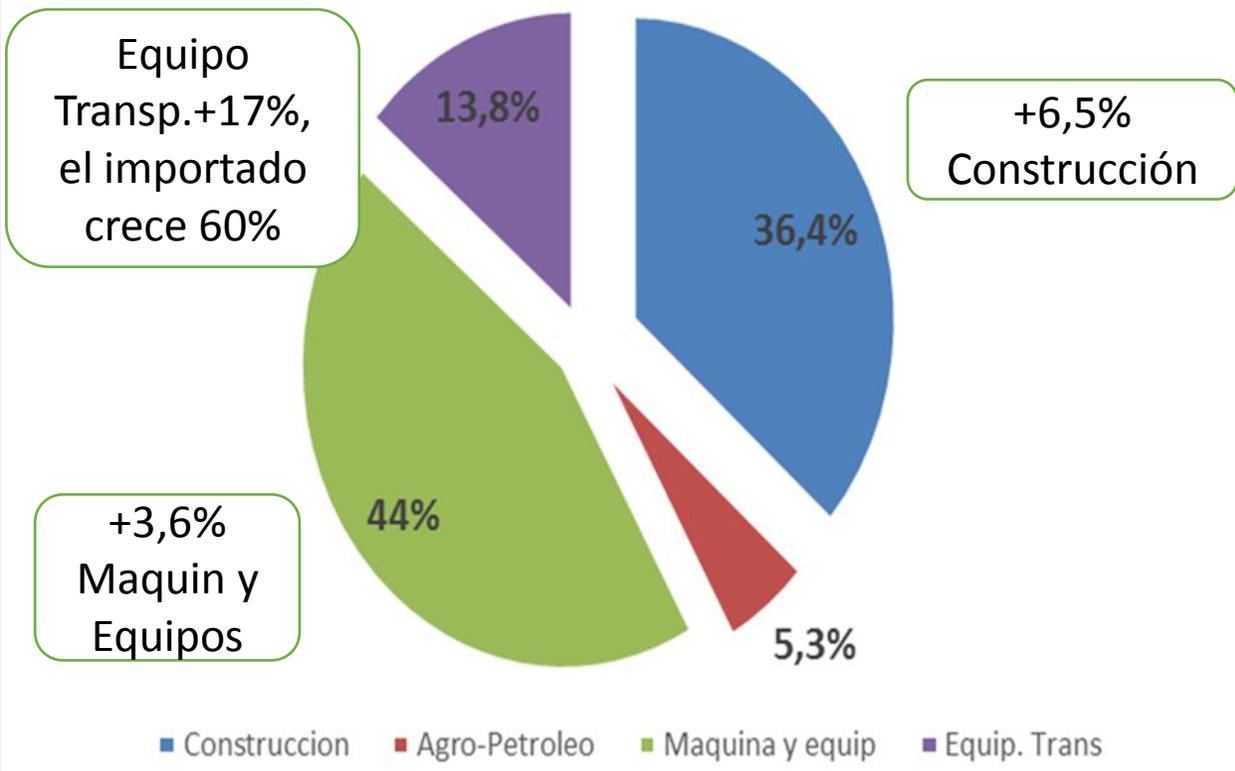
La inversión resurgió en el 1° Semestre, creciendo 5,9%. El impulso provino de la construcción y, en segundo lugar, de maquinas y equipos. Se destaca la fuerte suba de equipo de transporte importado.

En los primeros seis meses, la construcción (+6,5%) se reaviva de la mano de la inversión publica y privada, siendo uno de los motores de la recuperación.

La inversión se dirigió mayoritariamente a servicios públicos y comunicación, y muy poco al agro.



Composición de la Inversión Bruta en porcentajes y variación % a/a 1° Semestre 2017



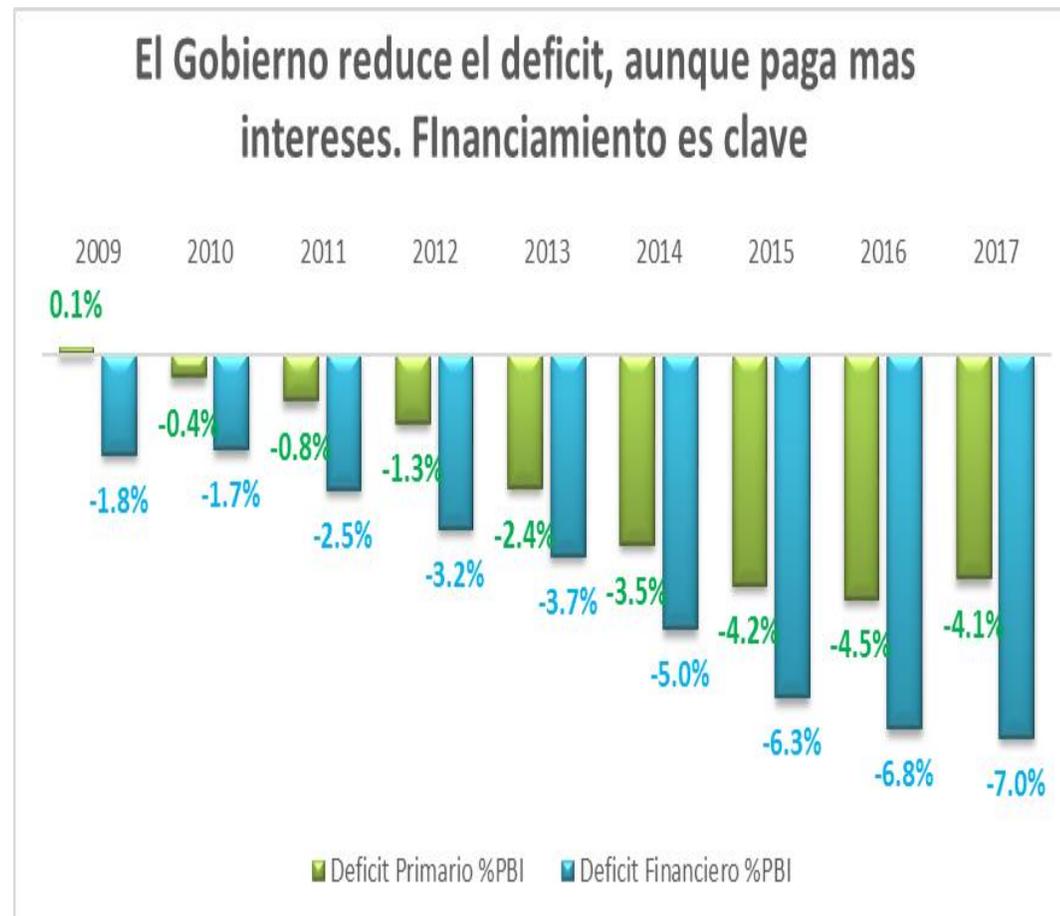
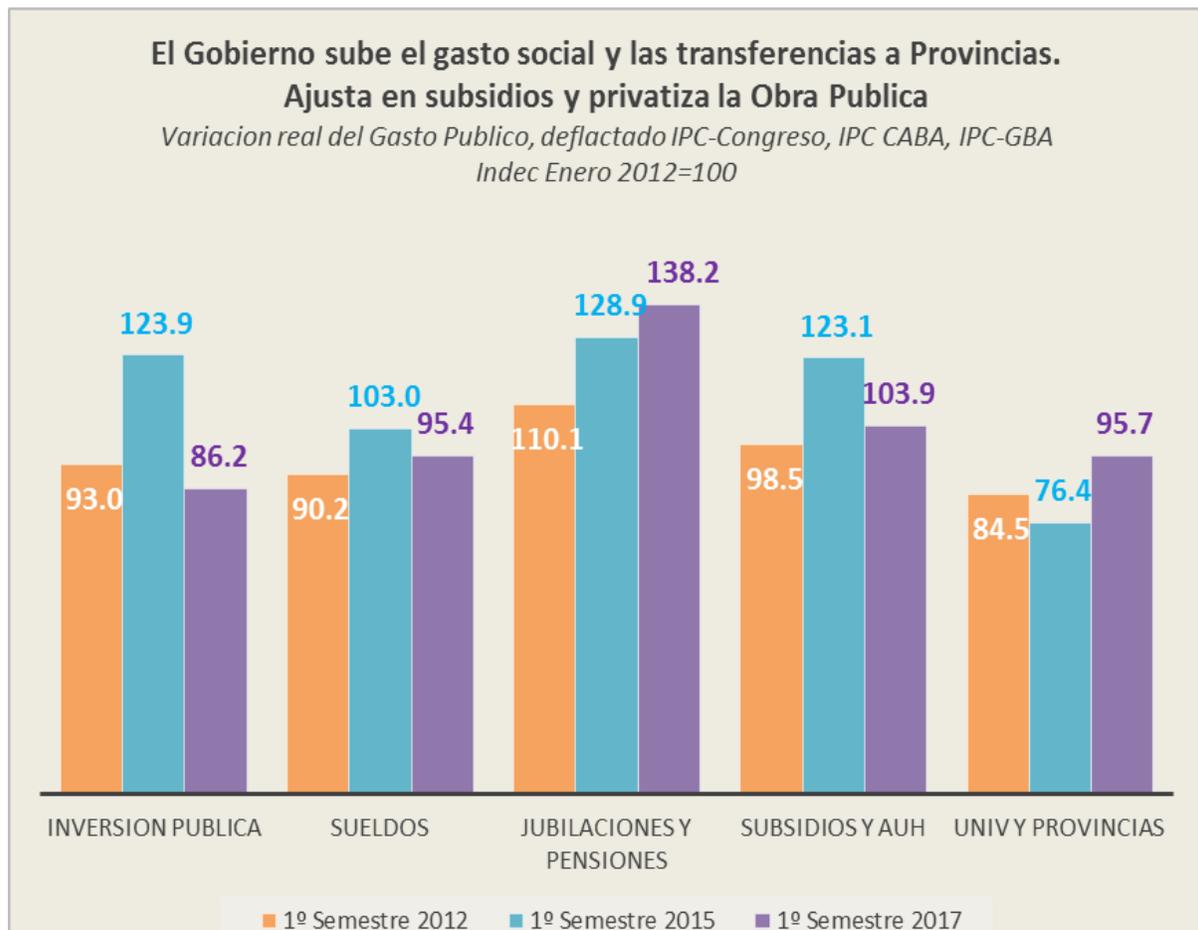


La nueva composición/redistribución del gasto público.

El gobierno impulsa el gasto social (Jubilaciones y programas sociales) conjuntamente con las transferencias a provincias y la inversión pública.

Al mismo tiempo, reduce los gastos en subsidio, congela gastos de funcionamiento y desfinancia algunos sectores como ciencia y técnica y el sistema universitario.

El déficit continúa creciendo, pesando cada vez más el pago de los intereses de la deuda. Se amplía la brecha entre el gasto primario y el financiero (históricamente 1,8/2pp a 3pp).





El empleo no repunta y se deteriora su calidad.

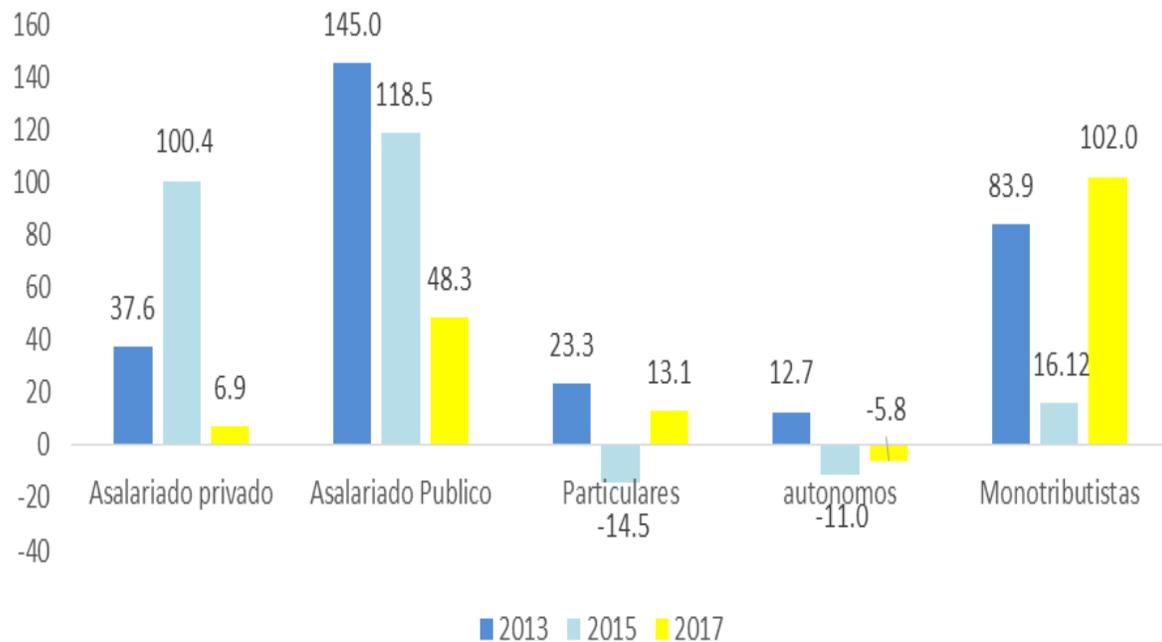
El empleo continua estancado. Poca dinámica en la creación de empleo asalariado en blanco (altos salarios) y mas empleo precarizado ligado al monotributo y al sector construcción (bajos salarios).

La recuperación económica de este semestre es menos “empleo-dependiente” en relación a los anteriores rebotes. En los primeros 6 meses se crearon 70 mil menos empleos que en 2015.

Recuperacion economica y su impacto laboral

Puestos de trabajo formales .Promedios semestrales en miles con estacionalidad.

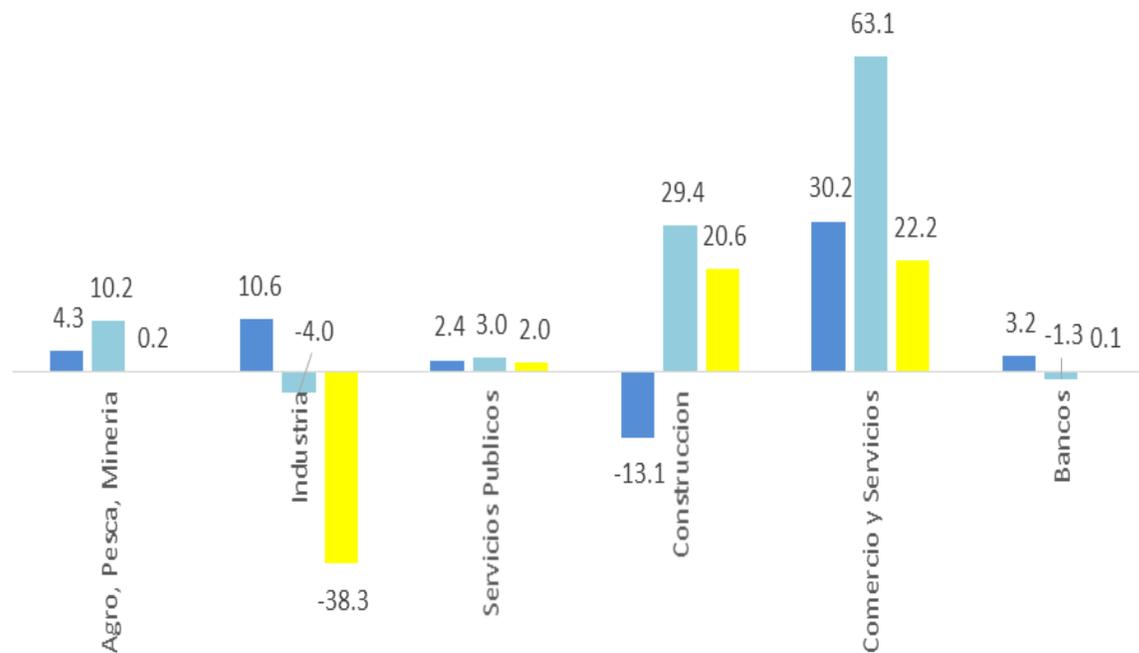
Comparacion Años 2013 vs 2012, 2015 vs 2014, 2017 vs 2106



Anemica recuperacion del empleo asalariado privado.

Promedio semestral en miles de puestos de trabajo formales del sector privado

■ 2013 ■ 2015 ■ 2017





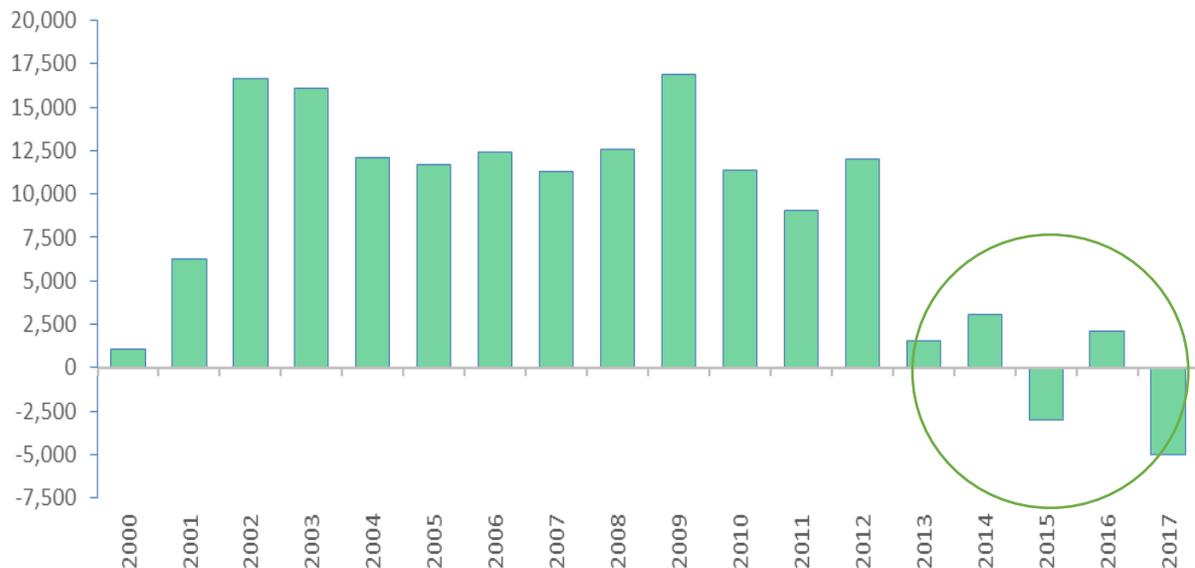
Sector externo: las exportaciones no crecen y las importaciones siguen en alza

Este año el déficit comercial alcanzará el record de 5.800 millones. Las exportaciones apenas crecen 1,4% en tanto las importaciones suben 15,4%. Fuerte suba de la compra de automóviles (44%) y de bienes de capital (22%) incluyen celulares. Los bienes de consumo se expandieron un 16%.

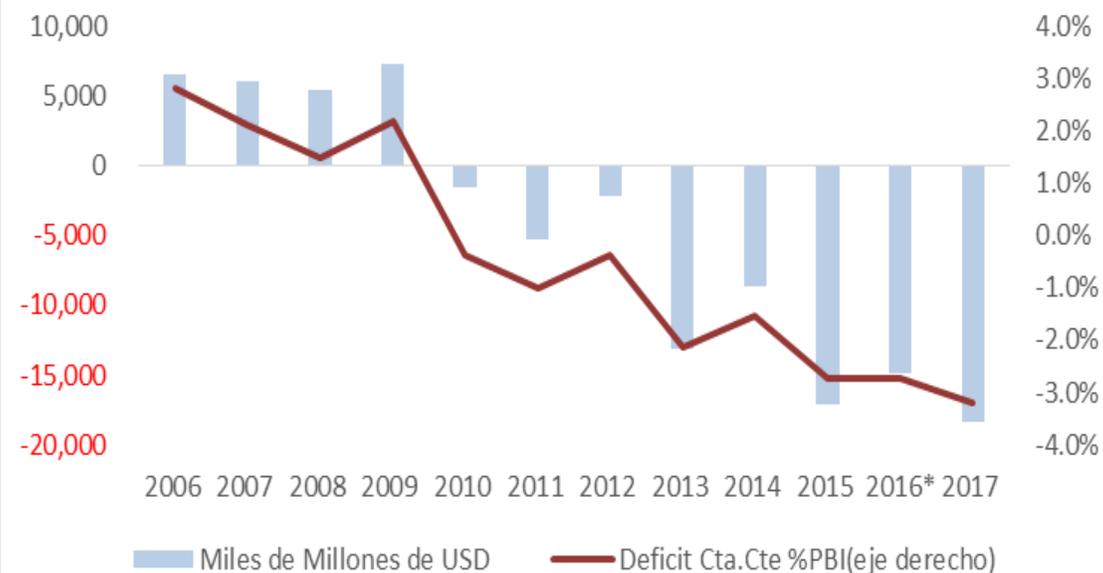
El déficit en la cuenta corriente se viene amplificando desde 2013, ante el deterioro en el balance comercial y principalmente, en el sector de servicios (+18%) impulsado por las compras y viajes al exterior (+34%).

Se acrecienta el deficit comercial

en miles de millones de dolares



Se acrecienta la necesidad de financiar el desbalance de cuenta corriente



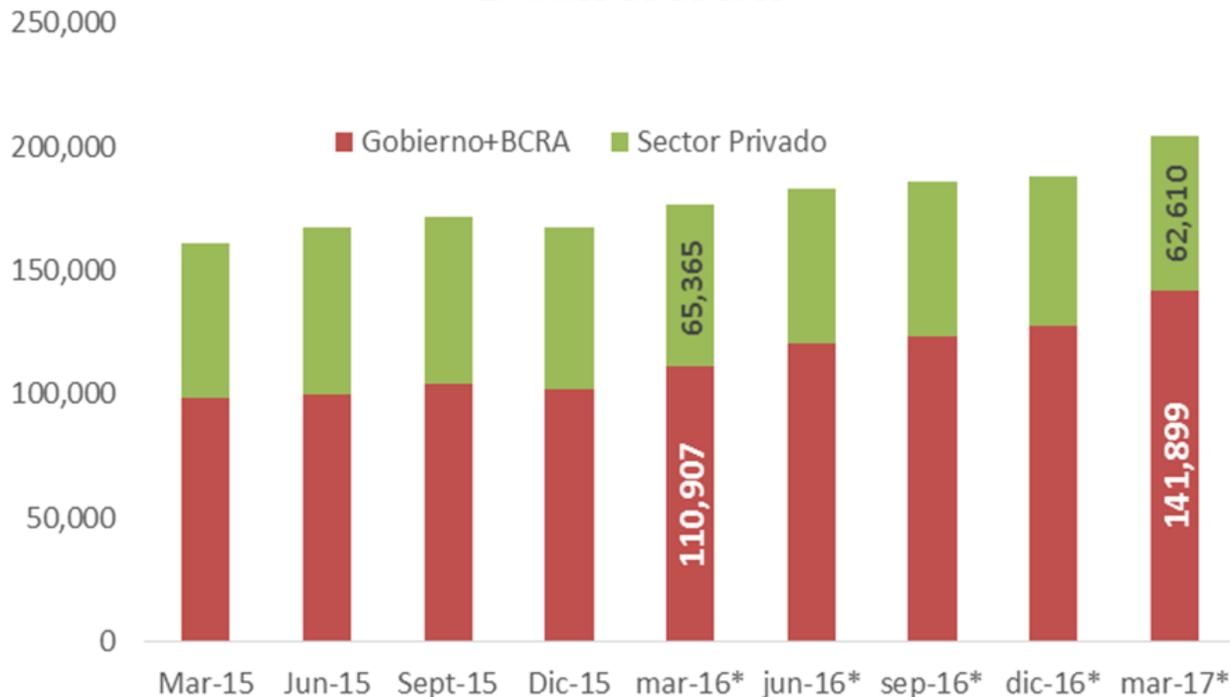


El endeudamiento externo público reemplaza la falta de divisas comerciales.

El gobierno toma deuda para financiar el déficit en cuenta corriente y en cuenta capital del Balance de Pagos. El endeudamiento público atrae las divisas que el sector privado no ingresa, relaja la restricción externa, pero a un costo de mayor déficit externo y fiscal en el mediano plazo. Interrogantes sobre la sustentabilidad macro.

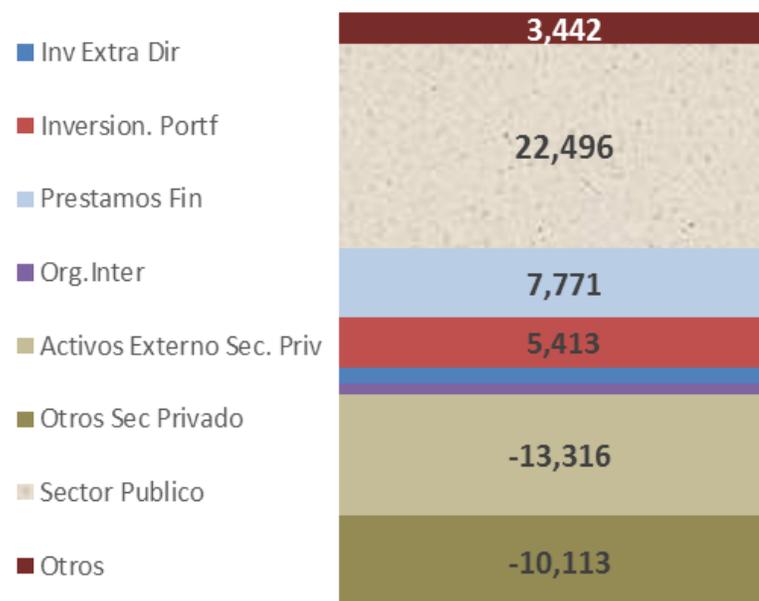
El Gobierno mediante el endeudamiento trae los dolares que faltan.

Evolucion de la deuda externa bruta
En miles de dolares



El Estado tiene que endeudarse para solventar el deficit de cuenta corriente y la acumulacion de activos del sector privado.

Balance cambiario Enero-Agosto 2017
en miles de millones de dolares





RESUMEN EJECUTIVO (1)

ECONOMIA INTERNACIONAL

El **crecimiento mundial** sigue anémico y el **comercio mundial** –por años creciendo por encima del PBI Mundial- no recupera los niveles pre-crisis 2008. Recién en 2017 se observa un leve repunte del comercio internacional en algunos países. Siguió creciendo en Asia, EE.UU y Europa, mientras que se retrajo fuerte en Latinoamérica y en otras economías especializadas en exportar commodities.

EE.UU. sale de la contracción (2009) a partir de política monetaria expansiva inédita, y junto a **Europa** y **Japón** se recuperan, pero a tasas cercanas al 2%. En la nueva era Trump, las acciones norteamericanas subieron 13% en el año anticipándose a un nuevo ciclo de crecimiento liderado por la baja de impuestos a las ganancias y la expansión del gasto militar. En Europa, la leve recuperación económica provino de una mayor contribución del comercio exterior y la tímida creación del empleo. España crece de la mano de sus exportaciones y el consumo interno. Leve recuperación de Italia y una Grecia que no se recupera.

La fuerte caída de la tasa de interés post-crisis financiera 2008 alentó el **endeudamiento de los países emergentes**. Ante el deterioro de las cuentas externas (caída precios commodities y menor comercio) y fiscales (reducción ingresos derivados de los productos exportables y menor nivel de actividad interno), la deuda externa permitió amortiguar el impacto de la caída.

Los países emergentes registran una fuerte desaceleración en su crecimiento, diferenciado por regiones. Asia sigue liderando pero a tasas más bajas que en años anteriores. Latinoamérica es la región más afectada por el efecto de la caída en los precios de sus exportaciones. En 2017 se espera una recuperación lenta de la mano de Argentina y Brasil. Latinoamérica sigue “aprovechando” la elevada liquidez mundial para financiar su creciente déficit de cuenta corriente. **Argentina como principal emisor de deuda de emergentes entre 2016-2017**, con gran exposición en moneda extranjera.

La desaceleración **china** a partir de 2011 llegó para quedarse. Las “tasas chinas” ya son historia y la “nueva normalidad” se consolida a niveles del 6% anual. Por la crisis internacional caen las Expo y el gobierno chino decide bajar el ritmo de crecimiento, adaptándolo a los nuevos tiempos. La capacidad instalada industrial está sobreexpandida –por eso baja la inversión- y el consumo real crece a tasas mayores.

El ajuste fiscal en **Brasil** -que comenzó en 2013- forzó una recesión económica que determinó un alto desempleo (pasó del 7% en 2012 al 13% en 2017). Después de 4 años de caída y estancamiento, Brasil apenas elevó su PBI un 0,3% este año, gracias a mayores exportaciones y una leve recuperación del salario real de los empleados registrados (+2,5%) que estimula el consumo privado (+0,7%). En su relación comercial con **Argentina**, a partir de 2016, comienza un notorio crecimiento del déficit comercial que en 2017 se refuerza porque nuestras exportaciones no se recuperan y sumamos mayores importaciones brasileñas. Así, el preocupante déficit comercial (aumentó un 75%) ya empieza a rozar los U\$S 500 millones mensuales, y podría alcanzar los U\$S 7.200 millones a fin de año.



RESUMEN EJECUTIVO (2)

ECONOMIA ARGENTINA

Después de la recesión del año 2016, se observa que la recuperación de los últimos meses (1,6% entre enero y junio) se caracteriza por ser una salida más lenta que las experimentadas por la economía argentina en 2013 y 2015 y no impacta fuertemente sobre los indicadores de empleo, salarios y distribución del ingreso.

Paradójicamente, el rebote actual no provino de una lluvia de inversiones privadas sino que **lo impulsa principalmente el gobierno** mediante transferencias a las provincias (+25%), inversión pública (1%), gasto social (+7% mayoritariamente sobre jubilaciones y programas sociales) y créditos al consumo (ARGENTA) e hipotecarios (banca pública) que alientan la construcción privada y la venta de inmuebles. Por su parte, el consumo de durables (autos, motos e inmuebles) también se recupera más por créditos de la banca pública y privada, que por mejoras en los ingresos familiares.

Cabe destacar que la mejora en el nivel de actividad no se emparenta de igual modo sobre el nivel de **empleo**, que continúa prácticamente en niveles del 2016, pero consolidándose un sendero de mayor precarización y salarios que apenas recuperan parte de la caída salarial del 2016. Se observa en los últimos meses poca dinámica en la creación de trabajo asalariado privado formal (mejores salarios) y recuperación de empleos de mayor grado de informalidad, menor calificación y bajos salarios como los ligados al monotributo y a la construcción. Por el contrario, el sector que más empleo perdió fue el industrial, que generalmente tiene mayor calificación, especialización, formalidad y mejores remuneraciones.

Respecto al **consumo** en general, se observan todavía caídas de las ventas minoristas totales (-2,3%) y también en supermercados. Este indicador revela que si bien existen bienes –en particular durables e inmuebles- cuyas ventas se están recuperando, la leve suba de los salarios reales del sector privado formal (1%), determina caídas del consumo masivo. Se verifica entonces un comportamiento heterogéneo del consumo, cuyas subas se apalancan más en el crédito que en los ingresos de las familias. Hacia fines de septiembre el saldo de préstamos personales ascendió a \$ 311.686 millones para el total acumulado y tuvo un crecimiento interanual del 57%

Aquí encontramos una segunda paradoja del modelo económico, ya que hoy sí los argentinos vivimos por arriba de nuestras posibilidades: suplimos la caída del poder de compra de los ingresos familiares con mayor endeudamiento. En efecto, el crédito al consumo (tarjeta de crédito) y para bienes durables e inmuebles (personales, prendarios e hipotecarios) dinamizan las ventas, pero llevan consigo el riesgo de convertir esas deudas en impagables, ya sea por las altísimas tasas de interés o vía créditos que ajustan por inflación, variable que sigue superando en la mayoría de los sectores a los incrementos salariales.

Este proceso de recuperación incipiente y heterogéneo, indujo un aumento de la **inversión** –crece 5,9% en el primer semestre- impulsada más por construcciones que por nueva capacidad productiva, cuya utilización se expandió sólo 3 pp (62% a 65,1% entre julio de 2016 y julio 2017). En los primeros seis meses del año, la construcción (+6,5%) se reaviva de la mano de la inversión pública y privada, siendo uno de los motores de la recuperación. En segundo lugar, crece el componente de maquinarias y equipos, aunque se destaca la fuerte suba de equipo de transporte importado. Sectorizada, la inversión se dirigió mayoritariamente a servicios públicos y comunicación, y muy poco al agro, actividad que no ha sido como esperaba el gobierno, motor de crecimiento.

Por el lado de la **industria**, sólo la mitad de los rubros fabriles elevan su producción. De la caída del 2016, a partir de abril de 2017 la producción industrial se recupera alcanzando un 1,4% enero-agosto. Los sectores ligados a la competencia externa son los que más sufren (textil, marroquinería, papel, impresión).



RESUMEN EJECUTIVO (3)

El gasto público más que reducirse, se redistribuye. El cambio de componentes se observa cuando se impulsa el gasto social (Jubilaciones y programas sociales) conjuntamente con las transferencias a provincias y la inversión pública pero, al mismo tiempo, se reducen gastos en subsidio y se congelan gastos de funcionamiento, y se desfinancian sectores como CyT y el sistema universitario. No obstante, el **déficit** continúa creciendo, pesando cada vez más el pago de los intereses de la deuda. En efecto, se amplía la brecha entre el gasto primario y el financiero (históricamente 1,8/2pp a 3pp en 2017). Sumado al rojo fiscal, el endeudamiento del BCRA se ha espiralizado a partir del 2016: el pasivo monetario y no monetario del BCRA, conjuntamente, duplican las reservas internacionales, y el stock nominal de Lebac supera el Billón de pesos, pagando una tasa promedio de 27%, es decir \$ 270.000 millones/U\$S 15.000 millones de intereses por año.

Sobre el **sector externo** existe una fuerte preocupación ya que, conjuntamente con el déficit fiscal, se estaría consolidando un **esquema de déficits gemelos**, que atentan contra la sustentabilidad macroeconómica de mediano plazo de la economía argentina.

Este año el **déficit comercial** alcanzará el record de aproximadamente U\$S 5.800 millones. Las exportaciones apenas crecen 1,4%, en tanto las importaciones se incrementan 15,4%, a partir de fuerte suba de la compra de automóviles (44%), de bienes de capital (22%) y bienes de consumo (16%). Por su parte, el déficit en la cuenta corriente se viene amplificando desde 2013, ante el deterioro en el balance comercial y, principalmente, del sector de servicios (+18%) impulsado por las compras y viajes al exterior (+34%).

PERSPECTIVAS

Con este panorama, el incipiente resurgimiento de la economía comienza a tener cierto parecido a otras etapas que terminaron abruptamente cuando se aceleraban los indicadores de vulnerabilidad externa del país. Basar la recuperación sólo en el impulso estatal financiado en alta proporción (administración central, provincias y municipios) con endeudamiento en moneda extranjera en lugar de aplicar recursos fiscales o un mix entre recursos tributarios para gastos corrientes y deuda en pesos destinada a infraestructura, logística, energía y transporte, alienta fantasmas bien conocidos por los agentes económicos argentinos, donde la luz amarilla pasa a roja en períodos relativamente cortos.

El déficit en cuenta corriente, con una balanza comercial (dólares genuinos) que comienza a consolidarse negativa, no deja otra alternativa que continuar financiando el balance de pagos con más deuda en divisas, proceso que incrementa los problemas fiscales, al verse impactado por el creciente gasto de los pagos de intereses de deuda. Se está construyendo así un escenario de déficits gemelos que se complementan con mayor endeudamiento de empresas y familias. Estas últimas, al ver mermados sus ingresos reales, comienzan a financiar tanto gastos corrientes como en bienes durables, con créditos a tasas elevadísimas o atados a la inflación que son todavía “pagables” por los prolongados períodos de pagos, que hacen que representen aún un porcentaje sustentable de los ingresos salariales. Esta situación corre varios riesgos. Por el lado del sector público, la FED anuncia una política de tasas de interés al alza a partir de 2018. Este proceso impacta en el costo del financiamiento y en la menor disponibilidad de fondos para los países emergentes en el futuro, que podría potenciarse si los indicadores de repago de la deuda argentina se van deteriorando. Por el lado del sector privado, ni las empresas ni las familias pueden continuar sosteniendo sus gastos con mayor endeudamiento (no son como el Estado que puede emitir dinero) por mucho tiempo más. Sumado al riesgo de mayor volatilidad del tipo de cambio o incremento de la inflación doméstica, que podría impactar negativamente sobre el valor de las cuotas de los créditos ya obtenidos y obturar el otorgamiento de nuevos.



RESUMEN EJECUTIVO (4)

Todo esto siempre contando con una economía que se siga recuperando, sosteniendo los empleos actuales y los ingresos familiares, y que comience a generar muchos empleos más para los nuevos trabajadores que se incorporen al mercado de trabajo. Tal es así que hasta el propio Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió en estos días que el aumento de la deuda de los hogares impulsa el crecimiento económico a corto plazo pero aumenta el riesgo de una crisis financiera de mediano plazo. Advirtió que "un alto nivel de endeudamiento puede ser fuente de desequilibrios financieros". En ese sentido, el organismo recordó que la crisis financiera mundial subprime (2008) se produjo al explotar la burbuja inmobiliaria sostenida por años en EE.UU. A partir del alto endeudamiento de las familias, provocando "largas recesiones".

REFLEXIONES FINALES

Los economistas y funcionarios del actual gobierno suelen argumentar que hasta el 2015 existía una falsa estabilidad en el modelo económico, generada por un crecimiento del consumo alentado por el sector público y, de no haber cambiado a tiempo, el país se encaminaba a una crisis muy profunda. Paradójicamente, después de casi dos años del nuevo gobierno, estamos experimentando una recuperación económica, que no llega a compensar el nivel de actividad de diciembre de 2015 -cuando el país se encaminaba supuestamente a una crisis-, y la salida implementada por la actual administración no se sostiene en una lluvia de inversiones privadas sino que está siendo impulsada –como durante la etapa anterior- por el estado a través del gasto y la inversión pública. No obstante, existen algunas diferencias notorias. La primera es que la recuperación no está promoviendo mejoras sustanciales en los indicadores sociales como empleo, salarios reales, distribución del ingreso, pobreza e indigencia. La segunda, es que el financiamiento de las transacciones de todos los actores económicos se hace proporcionalmente menos con recursos propios y más con endeudamiento, lo que impone un riesgo-país a futuro, bien conocido por todos: los defaults y posteriores reestructuraciones de deuda. Del lado de las familias, su alto endeudamiento –si continua- mostrará a los argentinos en 2019 atrapados en la situación de apoyar a un gobierno que les ha prometido sostener este tipo de política, situación que en el pasado se denominó peyorativamente "voto cuota".

Dejamos para el final una reflexión acerca de **cómo crece una economía como la argentina.**

Si durante dos gobiernos bien diferentes, el PBI se expande por el impulso autónomo del gasto gubernamental y, a partir allí, gracias al incremento en el consumo privado –vía mejoras en la masa salarial real y en el crédito- comienza a recuperarse la inversión que –a su vez- demanda insumos que refuerzan el impulso inicial a través de compras de partes y piezas, insumos intermedios, combustible, etc., que continúan y aceleran el ciclo ascendente. ¿No será que la economía crece siempre por demanda autónoma, luego inducida y que luego la oferta se expande para satisfacerla? Queda abierto el debate.



**UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO**

**ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL
INFORME N° 12**

Publicación digital del Programa: SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO

**Lic. Alejandro L. Robba
Lic. Emiliano J. Colombo
Lic. Enrique Aschieri**

OBSERVATORIO METROPOLITANO DE ECONOMÍA Y TRABAJO DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN