ISSN 2683-9067

[2017]

Informe de Coyuntura

Las reformas de nuestro tiempo: estado de la economía argentina

UNR Universidad Nacional de Rosario

OBSERVATORIO ECONÓMICO SOCIAL UNR

Las reformas de nuestro tiempo: estado de situación general de la economía argentina
Informes del Observatorio UNR N° 40
Informes de Coyuntura N° 13 – noviembre de 2017

Autor/es:
- Germán Adolfo Tessmer | german.tessmer@unr.edu.ar | https://orcid.org/0000-0002-3827-7027 | https://germantessmer.github.io/
- Luciano Andrés Jara Musuruana | luciano.jara@unr.edu.ar | https://orcid.org/0000-0002-0203-180X
- Patricio Hernán Almeida Gentile | patricio.almeida@unr.edu.ar | https://orcid.org/0000-0002-0308-9165

Responsabilidad editorial:
- Germán Adolfo Tessmer

- ISSN (serie Informes del Observatorio UNR): 2683-9067
- ISSN (sub-serie Informes de Coyuntura): 2683-9075
- Palabras Clave: Economía argentina, Reformas, Inflación, Política monetaria, Política fiscal, Tipo de cambio, Nivel de actividad
- Clasificación JEL: E31, E52, E62, H20

Cómo citar: Tessmer, G. A., Jara Musuruana, L. A. y Almeida Gentile, P. H. (2017). Las reformas de nuestro tiempo: estado de situación general de la economía argentina (Informes del Observatorio UNR N.º 40; Serie Informes de Coyuntura N.º 13). Observatorio Económico Social, Universidad Nacional de Rosario. https://hdl.handle.net/2133/17516

Esta obra está licenciada bajo la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-Compartir Igual 4.0 Internacional.
Para ver una copia de esta licencia, visita http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/.

Universidad Nacional de Rosario (UNR)
- Rector: Héctor Floriani
- Vicerrector: Fabián Bicciré

Observatorio Económico Social | UNR
https://unr.edu.ar/observatoriounr/
ISSN (página web) 2683-8923
Córdoba 1814 - Rosario, Argentina (S2000AXD)
+54 9 341 4802620 / Interno 147
observatorioeconsocial@unr.edu.ar

Nota sobre esta versión

Esta es una versión revisada del informe publicado originalmente en noviembre de 2017. El contenido no fue modificado: los datos, el análisis y las conclusiones son los de la versión original, y la referencia bibliográfica del trabajo no cambia.

Los cambios son de forma, de enlaces y de metadatos: se actualizaron los enlaces que apuntaban al sitio anterior del Observatorio; se agregó el bloque «Cómo citar» con la referencia normalizada y el enlace permanente; se completaron las propiedades del documento (título, autoría, palabras clave y códigos JEL); se explicitaron las autoridades de la Universidad correspondientes a la fecha del informe; se reordenaron los logotipos institucionales de la página de datos; se incorporó la página personal del autor en la línea de autoría; se reconstruyó la portada con el diseño de la serie; se restituyó la familia tipográfica institucional en todo el documento; se corrigió el encabezado de las páginas interiores; se actualizaron los números de página del índice; y se quitaron los hipervínculos a páginas que ya no existen, conservando el texto.

Revisión del 22 de septiembre de 2026, a cargo del Observatorio Económico Social (UNR).

Contenidos

Introducción 4
1. Dollar... In God we trust (or at least in this currency) 5
1.1. Monedas en perspectiva 5
1.2. Evolución del tipo de cambio oficial de Argentina en los últimos cuatro años 5
1.3. Distintos tipos de cotización de la divisa en la economía actual 8
2. El BCRA y el aumento sostenido de los precios en el tiempo 9
2.1. Introducción a la problemática de la inflación: Argentina y el resto de Latinoamérica 9
2.2. Inflación núcleo 11
2.3. Metas de inflación 13
2.4. Principales variables macroeconómicas del BCRA 14
2.4.1. El Activo 14
2.4.2. El Pasivo 17
3. Sector Publico 20
3.1. Resultados 20
3.2. Recursos 22
3.2.1. Ingresos Tributarios y de Seguridad Social 24
3.3. Gastos 29
3.3.1. Gasto de Capital 29
3.3.2. Gasto Corriente 31
4. Balanza Comercial 37
4.1 Comercio exterior en 2016 38
4.2 Comercio exterior primer semestre de 2017 39
4.3. Relación entre situación fiscal y balanza comercial 41
5. Reformas propuestas a fin de 2017 41
5.1. Reforma tributaria 42
5.1.1. Empresas 42
5.1.2. Otros impuestos: 42
5.1.3. Renta Financiera: 43
5.1.4. Para el consumidor: 43
5.1. Reforma laboral 43
6.Conclusiones: las reformas en contexto 45
6.1 El contexto, un resumen 45
6.2. Las reformas 47
ANEXO – Metas del BCRA 49

Índice de gráficos

Gráfico 1: Evolución del tipo de cambio en argentina. Junio 2013 – Junio 2017 6
Gráfico 2: Evolución de tipos de cambio múltiples en Argentina. Junio 2013 – Junio 2017 9
Gráfico 3: Composición del Activo del BCRA al 30/6/2017 15
Gráfico 4: Composición del Activo del BCRA al 30 de junio de cada año. De 2013 a 2017. 15
Gráfico 5: Composición de las reservas del BCRA al 30/06/2017 16
Gráfico 6: Evolución de Reservas Internacionales (en millones de dólares). Junio de 2013 a junio de 2017. 16
Gráfico 7: Evolución del pasivo del BCRA y del Nivel de Reservas. 18
Gráfico 8: Evolución de la tasa de interés de LEBACs tomadas al plazo más corto por tramo de licitación. 19
Gráfico 9: Metas de déficit, expresadas por porcentaje del PBI. 22
Gráfico 10: Composición de los Recursos del SPNF al II TRIM. Años 2014 a 2017. 22
Gráfico 11: Evolución de recursos provenientes del BCRA, a precios corrientes. En millones de pesos. 23
Gráfico 12: Evolución de los recursos provenientes del FGS, a precios corrientes. En millones de pesos. 24
Gráfico 13: Composición de la recaudación del sector público nacional. Primer semestre de 2016. 25
Gráfico 14: Composición de la recaudación del sector público nacional. Primer semestre de 2017. 25
Gráfico 15: Evolución trimestral de la Recaudación del Impuesto a las Ganancias en términos reales. 26
Gráfico 16: Evolución trimestral de la Recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en términos reales. 27
Gráfico 17: Evolución trimestral de la Recaudación de Derechos de Exportación e Importación, en términos reales. 27
Gráfico 18: Evolución mensual de ingresos y gastos del Sistema de Seguridad Social. 28
Gráfico 19: Composición del gasto del SPNF, en términos reales. Al primer semestre de cada año. 29
Gráfico 20: Composición del gasto de capital, en términos reales. 30
Gráfico 21: Evolución trimestral de la participación del gasto de capital. 31
Gráfico 22: Composición del gasto corriente, en términos reales. 32
Gráfico 23: Evolución mensual del gasto en salarios del SPNF, en términos reales. En millones de pesos. 33
Gráfico 24: Evolución del gasto en seguridad social, en términos reales. En millones de pesos. 33
Gráfico 25: Evolución del gasto en bienes y servicios, en términos reales. En millones de pesos. 34
Gráfico 26: Composición por tipo de transferencias a las provincias. 35
Gráfico 27: Evolución de la transferencia de recursos a las provincias, en términos reales. En millones de pesos. 35
Gráfico 28: Participación de los subsidios según sector, en términos porcentuales. 36
Gráfico 29: Subsidios ejecutados al primer semestre de cada año. Años 2015 a 2017. 37

Índice de tablas

Tabla 1: Inflación interanual y acumulada en principales países sudamericanos. 10
Tabla 2: Inflación acumulada para Argentina. Entre 2011 a 2017. 11
Tabla 3: Desagregación del Índice de Precios al Consumidor. Enero a junio de 2017. 12
Tabla 4: Inflación proyectada por el BCRA. Período 2017 - 2019 14
Tabla 5: Cuentas Fiscales del Sector Público no Financiero. Millones de pesos en el segundo trimestre. 21
Tabla 6: Diferencia entre el déficit real y las metas fijadas por las autoridades para el año 2017, acumulado. 21
Tabla 7: Balanza comercial argentina por zonas económicas y principales países. 38
Tabla 8: Evolución del comercio exterior entre 2016 y 2015 en Argentina 39
Tabla 9: Monto total de exportaciones e importaciones argentinas, al primer semestre de 2017. 40
Tabla 10: Balanza comercial argentina. Años 2016 y 2017. 40

Introducción

A partir de las elecciones presidenciales de 2015 se produjo un cambio significativo en la política económica argentina. La nueva administración implementó reformas tales como: la unificación de la tasa de cambio (comúnmente conocido como la eliminación del cepo), el acuerdo con acreedores internacionales por bonos en default[1], una mayor simplificación en el régimen de importaciones, una política formalmente institucionalizada de desaceleración de la inflación, la normalización del sistema de estadísticas nacionales [INDEC]; entre otras.

Sin embargo, los elementos detallados anteriormente, describen la aplicación de determinadas políticas, pero no sus efectos. En este informe se describirá la evolución de algunas de las variables macroeconómicas más importantes en Argentina, enfocándose –principalmente- en el período comprendido entre la asunción de la nueva administración nacional a mediados de año; donde la información macroeconómica ya se encuentra consolidada.

En la estructura de este informe, en primer lugar, se realizará un diagnóstico en extenso del rendimiento de la economía en los primeros seis meses del año 2017 (período sobre el cual ya se dispone de información consolidada); para luego abordar las propuestas de reforma originadas con posterioridad a las elecciones legislativas de medio término.

Así, el primer bloque incluye las secciones 1 a 4. En el mismo, es donde se realizar el análisis del primer semestre del año. Comienza con un análisis de la evolución del dólar, por ser uno de los indicadores que muestra el pulso de la economía -al menos- en las últimas cuatro décadas. Complementa lo anterior, un análisis del papel que juega el Banco Central de la República Argentina [BCRA] como organismo regulador del sistema financiero y ejecutor de la política monetaria.

Posteriormente, en la sección 3, se hará hincapié en cuál es el papel del estado en la economía; no solo en su función de ente recaudador, sino que también en la aplicación a nivel de gastos, subsidios o transferencias que realiza. Finaliza el primer bloque, una descripción de la evolución de la balanza comercial. Esto es, la relación que se establece por el intercambio de bienes con otros países.

En el segundo bloque, es menos extenso que el anterior e incluye únicamente a la sección 5. En la misma, se comentan las reformas presentadas por el ejecutivo nacional, complementando el análisis de la situación con las políticas económicas que se pretenden desde el gobierno para mejorar el escenario económico.

El trabajo concluye con un resumen de la presentación, y las conclusiones arribadas luego del análisis de las variables y reformas presentadas.

[1] Para mayor detalle, se puede consultar el informe: Deuda externa, otra vuelta de página [link]

1. Dollar... In God we trust (or at least in this currency)[2]

El dólar es la denominación de la moneda de uso oficial de distintos países, principalmente, de Estados Unidos; país que tiene el mayor nivel circulante en el mundo, lo cual convierte a la moneda estadunidense en unas de las pocas divisas del mundo.

En el pasado, la acumulación de reservas era realizada principalmente en oro. Sin embargo, inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial, los bancos centrales del mundo comenzaron a acumular reservas denominadas en divisa norteamericana, en tanto que la Reserva Federal de EEUU (la máxima autoridad monetaria de ese país) mantenía gran parte de sus reservas en metálico.

Tras la crisis del petróleo de los años 70' dicho esquema fue abandonado, no habiendo necesidad de que los bancos centrales mantengan necesariamente parte de sus activos en oro[3]. Llamativamente, a más de 40 años de este cambio en el sistema financiero mundial, todavía se cree que los bancos centrales deben mantener sus reservas en metal.

Como dice el título, el valor del dinero radica en una creencia.

1.1. Monedas en perspectiva

Aunque no es la moneda oficial de la mayoría de los países, el dólar estadounidense es la que más se usa en transacciones internacionales de todo el mundo. El uso de divisas no se explica únicamente por el comercio, es decir, por la exportación o importación de bienes o servicios; sino que también forma parte de la estrategia de los países y empresas para neutralizar los riesgos que conlleva una pérdida de valor de la moneda local. Si bien hay más monedas consideradas fuertes y que se utilizan en las transacciones internacionales, como el euro o el yuan, por el momento su uso como divisa no se encuentra tan expandido como con el dólar en nuestra zona.

En lo referente al euro (€), la moneda quebró dentro del continente europeo la hegemonía de más de 50 años de la moneda estadounidense, vigente desde el fin de la segunda Guerra Mundial. Por otro lado, el reposicionamiento en el orden mundial del gigante asiático, ha generado que el yuan (¥) venga creciendo en importancia, aunque por ahora está muy lejos de ser a nivel mundial lo que es el dólar hoy.

Por su parte, la relación del dólar con los argentinos, parece exceder al mero cálculo instrumental. Por ejemplo, a mediados de 2015, la agencia de información financiera Bloomberg señalaba que los habitantes de Argentina introducían la palabra "dólar" en el motor de búsqueda de Google a un ritmo sin precedentes, seguido después por Venezuela, país que en los últimos años muestra una inflación por mucho más elevada que la local.

Así, el análisis que se presenta a continuación, se focaliza en las variaciones que presentó el tipo de cambio con respecto al dólar en los últimos cuatro años, y de los distintos tipos de dólar aun presentes.

1.2. Evolución del tipo de cambio oficial de Argentina en los últimos cuatro años

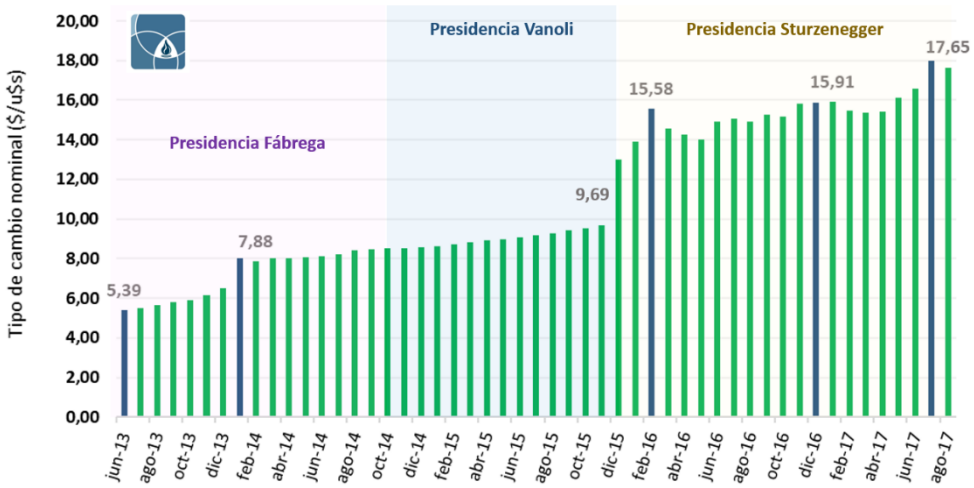
[2] Dólar… En Dios confiamos (o al menos en esta moneda). La primera parte de la frase hace referencia a la leyenda impresa en los billetes de dólar norteamericano.

[3] Entiéndase, se está afirmando que se encontró un mecanismo de funcionamiento donde eso puede ser posible, con independencia de si las cartas orgánicas de cada organización de cada país en particular, obligue o no, a mantener esas reservas.

El período de referencia que se ha tomado para el análisis de esta sección, comienza en el segundo semestre del año 2013, con un valor del tipo de cambio de 5,39 $/u$s. En ese entonces, la cartera del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas era ejercida por Hernán Lorenzino y la presidencia del BCRA por Juan Carlos Fábrega.

En el Gráfico 1 se puede apreciar que, si bien la serie muestra una tendencia ascendente a lo largo de todo el período de referencia, el primer salto significativo del tipo de cambio ocurre en enero de 2014, cuando el valor de la divisa asciende al monto de 8,02 $/u$s; tras la medida de depreciación (mal conocida como devaluación)[4] y flexibilización del cepo cambiario, ya en plena era Kicillof.

Gráfico 1: Evolución del tipo de cambio en argentina. Junio 2013 – Junio 2017



Fuente: Observatorio UNR en base a BCRA

Luego del *overshooting*[5] ocasionado por la implementación de la medida, el tipo de cambio se estabilizó en valores de 7,88 $/u$s en el mes siguiente; para luego comenzar a trepar paulatinamente es un esquema de tipo *crawling-peg*[6] durante toda la presidencia Vanoli. La estrategia de ese entonces era ir corrigiendo el atraso del tipo de cambio real, mediante micro-depreciaciones no pautadas; esto es, aumentos paulatinos del precio de la divisa que permitan ir encareciendo un bien cada vez más escaso, dado el stock de reservas. Como contrapartida, el mercado incorporaba el aumento del precio futuro del dólar, trasladándolo al precio de los bienes locales; retroalimentando así el ciclo, al reforzarse el atraso del tipo de cambio real.

[4] Esta distinción se vincula a las declaraciones oficiales, en relación con un esquema de flotación de la divisa estadounidense. Caso contrario, si se hubiera reconocido que se estaba ante en un esquema de control de cambios, el término a aplicar, sería el de devaluación.

[5] La mejor traducción al término, podría ser "sobre-reacción cambiaria". Ante un movimiento de política monetaria por parte del central, en este caso, el tipo de cambio se sobre-depreció con respecto al equilibrio esperado.

[6] La traducción literal del término es el de "clavija de arrastre", y no es muy explicativo de este tipo de política. Se define a una política monetaria de tipo *crawling-peg* como a una que en la que se van generando micro-devaluaciones con carácter regular, incluso diarias.

Para consultar los distintos efectos que produce el movimiento del tipo de cambio, y de cómo éstos se relacionan con la variación del nivel general de precios, se puede consultar nuestro informe 10 preguntas para entender las variaciones del tipo de cambio

Así, la flexibilización del cepo cambiario, que permitió un mayor drenaje de reservas del central por parte del público, entendido en sentido amplio; junto a la expectativa confirmada de un ritmo siempre ascendente del tipo de cambio, y una inflación creciendo a una tasa superior al ritmo de depreciación de la moneda, crearon las condiciones para aumentar la presión cambiaria.

Síntoma de lo anterior, fue el fuerte salto en el tipo de cambio blue cuando se ejecutó la depreciación de la moneda a principios del año 2014, que paso a valer de 10 $/u$s a 12,65$/u$s en tan solo un mes, para luego volver a estabilizarse en torno a los 10,55 $/u$s a principios de mayo de 2014.

La implementación de esas medidas, dieron margen para una leve recuperación de las reservas del central, pero el proceso no pudo sostenerse en el tiempo. Para mediados de 2014 las reservas del central comenzaban a declinar nuevamente, factor que fue descontado por el mercado: en septiembre de ese año el tipo de cambio blue alcanzaba los 15,6 $/u$s. Así, las tenciones existentes de orientaciones de política entre el tesoro y el central, se terminaron resolviendo con la salida de Fábrega del BCRA.

El mandato de Alejandro Vanoli, en una línea más afín al del ministro de economía, pudo mostrar rápidamente resultados de corto plazo, al activarse el primer tramo del swap con la República Popular de China[7], para así frenar y recomponer -parcialmente- el activo del central que había llegado a registrar reservas por u$s 27.866M en septiembre de 2014. Durante ese período también se obtuvieron divisas vía cuenta capital por la colocación de obligaciones negociables de YPF, y la colocación del BONAR 24 en los mercados financieros externos

Sin embargo, la falta de soluciones de los problemas de fondo de la economía para obtener dólares de forma genuina o, en su defecto, vía mayor endeudamiento; terminaron por forzar una nueva caída de reservas a niveles cercanos a la asunción de Vanoli como presidente del central. Fue justamente bajo este contexto, que a fines de 2015 se implementó la utilización de los contratos de dólar futuros.

Con en el inicio de la gestión del nuevo gobierno, ocurrió la que se dio a conocer como “la devaluación más anunciada de la historia”, se dilató por la presencia del siguiente trilema:

- Barreras al financiamiento derivado de la disputa legal contra la Argentina por parte de los holdouts propietarios de los bonos de deuda, que no ingresaron a re-estructuración.
- Reducción del nivel de reservas por levantamiento del cepo cambiario.
- Expectativa de un fuerte traslado a precios posterior devaluación.

Finalmente, habiéndose negociado la financiación en divisas con entidades financieras, se ejecutó una depreciación del 60,86% del tipo de cambio, entre principios de diciembre de 2015 a fines de febrero de 2016. Lo anterior, derivó en un pico del valor del tipo de cambio a 15,58 $/u$s, para posteriormente estabilizarse en 14,01 $/u$s a fines de

[7] Para mayor detalle, se puede consultar el informe: Radiografía del swap Argentina - China [link]

mayo de ese año. Vale aclarar también que, la implementación de la medida, se vio facilitada por el bajo nivel de endeudamiento del gobierno nacional.

Un análisis detallado de aquella medida fue descripta en nuestro informe Cepo, novedad y después; en un momento en que no podían apreciarse cuales iban a ser sus consecuencias, pero si cuales eran las posturas y el debate acerca de su implementación.

A partir de la liberación del cepo, se adoptó con esquema de flotación cambiaria, acompañado por un programa restrictivo con altas tasas de interés, sobre todo en lo que refiere a las letras del tesoro (LEBACs). Bajo este esquema, es de esperarse que se registre mayor volatilidad en los movimientos de alzas y bajas en el tipo de cambio. Sin embargo, y aún con el fuerte endeudamiento por parte del tesoro y el ingreso de divisas por el blanqueo de capitales, cuestión que permitió recuperar el nivel de reservas al costo de pagos de intereses futuros; la tendencia alcista del tipo de cambio sigue siendo positiva: en el transcurso del año 2016 el valor de la divisa varió en la franja de 14 a 16 $/u$s, y durante 2017 dicha franja se corrigió a variaciones de 16 a 18 $/u$s.

1.3. Distintos tipos de cotización de la divisa en la economía actual

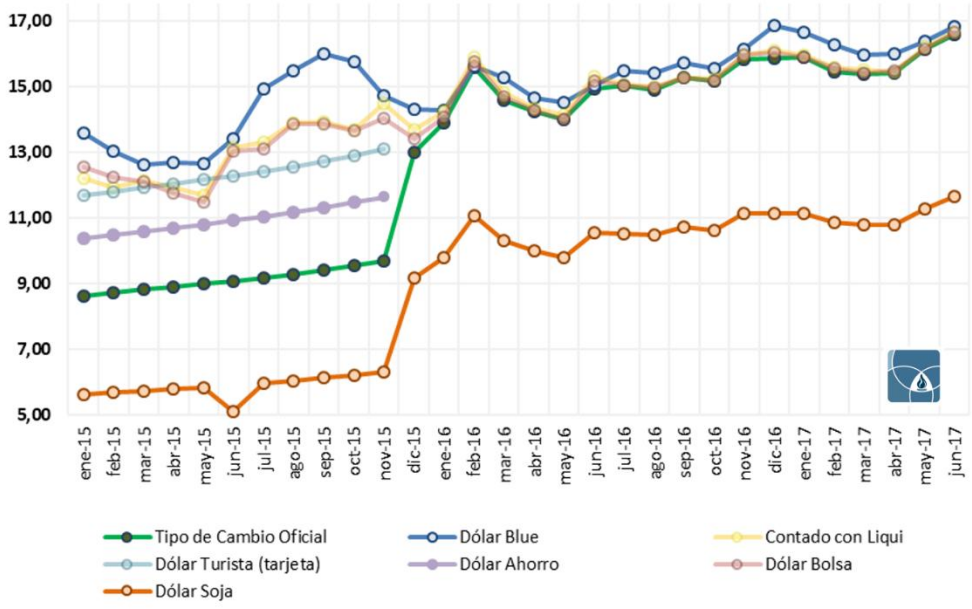
No hace más de dos años que en las noticias se publicaban varios tipos de cambios, que dependían de cuestiones tributarias, o por la influencia de mercados paralelos. En rigor, la existencia de los tipos de cambio múltiples crea incentivos para que los agentes generen estrategias para arbitrar entre los distintos precios de la divisa. En ese sentido, por lo general, los sistemas de tipo de cambios múltiples han dado lugar a operaciones de sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones.

Aplicando esta idea a la historia reciente, hasta antes de la unificación cambiaria, el país contaba con siete cotizaciones diferentes para la divisa, las que asimismo mostraban valores sumamente diferenciados entre ellos. Como se puede apreciar en el **Gráfico 2**, la liberación de la negociación del dólar, permitió la convergencia de la mayoría de los distintos tipos de cambio, junto con la desaparición del dólar turista y el dólar ahorro; tras el levantamiento del cepo cambiario, al 16 de diciembre del 2015.

La única variable que, en términos de convergencia, sigue estando marcadamente diferenciada, es el dólar soja. Dado que la diferencia de éste con el tipo de cambio oficial se da por la existencia de retenciones a la soja, la diferencia porcentual entre uno y otro es el 30%, justamente el monto de las retenciones a este producto. Por lo demás, las diferencias entre las restantes variables, difieren en centavos; con algunas diferencias con el dólar blue, debido al grado de informalidad con el que opera la economía.

En síntesis, la quita de las restricciones a la comercialización de la divisa estadounidense logro unificar los tipos de cambio, separándolos por mínimas diferencias. Al primer semestre de 2017, la economía ha comenzado a operar con un dólar por arriba de los 15 u$s, sin grandes intervenciones del BCRA para mantener su nivel, es decir, en un **régimen flotante**. El problema que subsiste, es la capacidad de la economía para generar dólares de forma genuina, ya sea para tener un stock robusto de reservas en el corto plazo, ya sea para pagar los servicios de deuda en el mediano y largo plazo.

Gráfico 2: Evolución de tipos de cambio múltiples en Argentina. Junio 2013 – Junio 2017



Fuente: Elaboración propia

2. El BCRA y el aumento sostenido de los precios en el tiempo

El BCRA es el organismo que regula el sistema financiero y la política monetaria del país. Su operatoria se realiza a través de normas que enumera su Carta Orgánica, que convierte a la entidad en autárquica. En lo que respecta al 2017, el accionar fundamental del BCRA consiste en controlar la inflación, en este caso, basándose en un plan metas[8] que fue elaborado por las autoridades de la entidad monetaria.

Muy relacionado con la sección anterior, este apartado comienza con una introducción a la temática de la inflación, su metodología de medición actual y las metas previstas por el central. Luego se desarrolla un análisis sobre la composición y evolución del activo y del pasivo de la entidad monetaria, para profundizar en las relaciones que se establecen con la cotización de la divisa. Finaliza, con una enumeración de los problemas de política monetaria, desde el punto de vista de la entidad.

2.1. Introducción a la problemática de la inflación: Argentina y el resto de Latinoamérica

En el mes de junio de 2017 el INDEC informo que la tasa de inflación interanual se situó en la zona del 22%. Más precisamente, el Índice de Precios al Consumidor del área metropolitana, que comprende la Ciudad de Buenos Aires

[8] En el anexo se enumeran los tres pilares fundamentales, planes y objetivos del BCRA en 2017.

más los 24 Partidos del Gran Buenos Aires, acumuló en esos 12 meses un crecimiento del 21,96%. Este número continúa siendo alto en relación a los demás países de la región, exceptuando Venezuela. Como se puede observar en la **Tabla 1**, en Uruguay la inflación en el mismo periodo fue del 5,3% y en el resto de los países fue inferior al 4% interanual. Así, la Argentina continúa siendo el segundo país con la mayor tasa de inflación de la región.

Es que en la actualidad el INDEC se encuentra en un proceso de **recuperación de credibilidad**, originado en la intervención ocasionada al organismo en desde el año 2007 y hasta fines de 2015; derivado de la decisión tomada con respecto a la repercusión que la inflación incipiente de los primeros años ocasionaría en el precio de los bonos atados al coeficiente CER.

Tabla 1: Inflación interanual y acumulada en principales países sudamericanos.

País	Inflacion interanual jun 16- jun 17	Acumulado año 2017*
Argentina	21,96%	11,90%
Brasil	2,60%	1,10%
Bolivia	1,84%	0,14%
Chile	1,70%	1,10%
Colombia	3,96%	3,30%
Ecuador	0,60%	0,30%
Uruguay	5,30%	4,30%
Paraguay	2,90%	2,02%
Peru	0,16%	0,10%
Venezuela	...	**720%

*al 30-06-2017

**Estimado 2017 FMI. No posee estadisticas oficiales

Fuente: Elaboración propia en base a distintas fuentes

Un análisis más detallado sobre la función de las estadísticas públicas como convención social, se puede encontrar en nuestro informe No todo es un número.

Como reacción a lo anterior, buena parte de la oposición legislativa de esos años resolvió entonces difundir el denominado IPC Congreso. Este indicador recopila investigaciones de consultoras privadas e independientes del gobierno, pero sin el alcance muestral para cubrir grandes áreas urbanas. Sin embargo, y aun con esas limitaciones, se terminaba utilizando como referencia al IPC Congreso, debido a que la estimación de la inflación resultaba más creíble en aquellos años que la difundida por el propio INDEC. En otras palabras, el problema de credibilidad terminó por afectar el uso de cualquier índice de precios oficial como ancla de expectativas, limitando el margen de maniobra de política económica. Es ante esa situación, a finales de 2015 se declaró la emergencia estadística, con la finalidad la de lograr la normalización del organismo.

La intervención del INDEC siempre ha sido un tema de especial relevancia para el **Observatorio Económico Social**, dado que la agencia nace como consecuencia de la participación de la Universidad Nacional de Rosario en el Consejo Académico de Evaluación y Seguimiento de la Actividad del INDEC (CAES)

¿Qué se puede afirmar –entonces- del proceso inflacionario en los últimos años? Primero, que hubo una percepción evidente de que las estadísticas oficiales no reflejaban la magnitud del aumento de precios. Segundo, aun disponiendo de mediciones alternativas, estas tampoco resultaban ser del todo confiables. Así, bajo estas condiciones, y con motivo de analizar la evolución de la inflación en los últimos años, se elaboró la **Tabla 2**. Como puede observarse, en el lado izquierdo se muestran las variaciones interanuales a fines de junio de cada año. El dato sobresaliente es que en junio de 2016 se llegó a acumular un 45,3% de aumento de precios generales, el más elevado desde 2011 al presente; y que tuvo como causa principal la quita de subsidios al sector energético.

Tabla 2: Inflación acumulada para Argentina. Entre 2011 a 2017.

Anualizada al 30 de junio de cada año		
Fuente	Período	Variación Anual (%)
INDEC	jun-17	22,00%
IPC CONGRESO	jun-16	45,30%
IPC CONGRESO	jun-15	27,90%
IPC CONGRESO	jun-14	39,91%
IPC CONGRESO	jun-13	23,78%
IPC CONGRESO	jun-12	23,96%
IPC CONGRESO	jun-11	23,50%

Años 2011 a 2017		
Fuente	Período	Variación Anual (%)
ESTIMACIONES PRIV.	2017	20% a 23%*
INDEC	2016	40,90%
IPC CONGRESO	2015	27,50%
IPC CONGRESO	2014	38,53%
IPC CONGRESO	2013	28,38%
IPC CONGRESO	2012	25,60%
IPC CONGRESO	2011	22,80%

*el acumulado enero-agosto 2017 según INDEC es 15,4%

Fuente: Elaboración propia

Por su parte, la tabla de la derecha, ya incorpora la inflación estimada por el nuevo Índice de Precios al Consumidor [IPC]. Como se puede observar de la comparación entre un lado y otro, tras el pico inflacionario de 2016, se observa una desaceleración del incremento de precios, aunque todavía a niveles no menores al piso relativamente alto del año 2011, no pudiendo tampoco cumplirse las metas de inflación que el BCRA se propuso alcanzar.

Vale aclarar, que tras la **discrepancia** de aproximadamente el 90% que se había alcanzado entre la estimación de los índices de precios oficial y privados, previos a la normalización del INDEC; en la actualidad la inflación acumulada para el periodo junio 2016 - junio 2017 correspondiente al IPC Congreso arrojaba una ratio del 23,4%, no muy distinto al 21,96% difundido por el organismo de estadísticas oficiales. Lo anterior, aporta evidencia para que este último comience a considerarse como más confiable que su antecesor.

Sin embargo, la presencia de precios regulados en la economía, requiere de una apertura en la composición de los datos sobre precios. En efecto, si el estado puede modificar por ley el monto de algunos bienes de peso en la economía, como ser el precio de la energía, el movimiento de éstos no necesariamente se encuentra expuesto a los efectos que impactan en el resto de los bienes o servicios. En la sub-sección siguiente, se profundizará en dicha distinción.

2.2. Inflación núcleo

La inflación núcleo, es un indicador que permite analizar la evolución de los precios de la economía sin tener en cuenta aquellos bienes o servicios que poseen fluctuaciones de carácter temporario, estacional, o que se revierten en el corto

plazo. El INDEC, a partir de la publicación del IPC-GBA que se reanudó en junio de 2016, elaboro una nueva metodología que permite identificar la inflación núcleo.

La **clasificación** adoptada es la siguiente:

- Bienes y servicios con comportamiento estacional. Esta categoría representa 10,7% de la canasta total del IPC.
- Bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo. Representa 19,4%.
- Restantes bienes y servicios: es lo que se denomina IPC Núcleo. Esta categoría representa el 69,9% restante.

El **objetivo** de identificar a la inflación núcleo con esta metodología, es el de conocer, a mediano plazo, la tendencia general de los precios. La predilección de las autoridades monetarias es actuar mayoritariamente sobre la inflación núcleo que sobre la general. En ese sentido, una desaceleración de la inflación núcleo permite anticipar una desaceleración de la tendencia general[9]. En la **Tabla 3** se puede observar la evolución y descomposición del IPC en base a la nueva metodología, es decir en estos tres grupos, para el primer semestre del presente año.

Tabla 3: Desagregación del Índice de Precios al Consumidor. Enero a junio de 2017.
Año base diciembre 2016.

Total Nacional	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17
Estacional	101,7	102,3	104,8	108,2	109,1	110,1
Núcleo	101,5	103,2	105,2	107,4	109,2	110,7
Regulados	101,8	105,9	110,0	114,5	115,7	116,7

Fuente: INDEC

Para el período de seis meses que se muestra en tabla, el aumento de los servicios regulados ha resultado ser del 14,60%[10], en tanto que el crecimiento de la inflación núcleo fue del 9,03%, y la correspondiente a bienes y servicios con alta componente de estacionalidad, del 8,24%.

Por otra parte, si se toma como período de referencia el tramo punta a punta desde el primer mes del que se disponen datos, es decir; abril de 2016, hasta junio de 2017; la evolución de los componentes correspondientes a la categoría núcleo fue del 27,9%. Lo anterior, vuelve a mostrar desde un distinto ángulo la **desaceleración** que se viene registrando tras el pico inflacionario de 2016.

Por otro lado, para el mismo periodo, los productos estacionales aumentaron un 20,2%. El hecho de que su evolución sea inferior a los bienes de la inflación núcleo obedece a que poseen fluctuaciones de precios. Las frutas y/o verduras

[9] Es más, el seguimiento de la inflación núcleo ha resultado ser un buen predictor sobre el nivel de la tasa de interés de LEBACs.
[10] Nuevamente, debido fundamentalmente a la quita de subsidios al sector energético. Para mayor información sobre el mercado eléctrico se puede consultar nuestro informe ¡Llegó la factura de la luz!

son un claro ejemplo de ellos. Sin embargo, el rubro en su totalidad solo representa el 10% de la canasta total. Por tanto, la influencia que ejercen sobre en el índice compuesto es mínima.

Finalmente, el incremento de componentes del grupo regulados fue de un 37,2% en el tramo punta a punta. Debe recordarse que la característica distintiva de este conjunto de bienes, es que la variación de sus precios depende de mecanismos normativos/legales.

En resumen, si bien las metas de inflación no se vienen cumpliendo según lo proyectado por el BCRA[11], existe evidencia suficiente para afirmar que la evolución futura del índice de precios quedará preponderantemente atada a la evolución de la inflación núcleo, dado que el grueso de la quita de subsidios a hogares y empresas ya se ha ejecutado. En otras palabras, la incidencia futura del tramo regulado, debería esperarse a que sea menor a futuro.

Ahora bien, ¿que implica la presencia de esas metas, y de que herramientas dispone la máxima autoridad monetaria para hacerlas cumplir? A continuación, se describirá en qué consiste dicho el programa y la evolución de las principales variables macroeconómicas relacionadas.

2.3. Metas de inflación

El esquema de **metas de inflación** del BCRA se basa en cuatro pilares para lograr su objetivo: el quiebre de la dominancia fiscal, el uso de la tasa de interés como principal instrumento de la política monetaria, la flotación del tipo de cambio, y la comunicación activa y transparente de las decisiones de política monetaria.

> Cuando se habla de dominancia fiscal, el concepto hace referencia a que la política monetaria se encuentre determinada por las necesidades del Tesoro.

La principal ventaja de este esquema de política monetaria es que se espera que permita bajar la inflación dando previsibilidad a las decisiones económicas, buscando utilizar como ancla inflacionaria (es decir, el principal instrumento de política monetaria que se busca utilizar como referencia en el año 2017), a la **tasa de interés central del corredor de pases en pesos a siete días de plazo**.

> Dicho corredor de pases, se encuentra delimitado en su piso o valor mínimo, por la tasa de interés de pases pasivos, por la cual el Banco Central recibe depósitos de las entidades financieras a siete días de plazo; y en su techo o máximo, por la tasa de pases activos a la cual el BCRA presta fondos a las entidades financieras a siete días de plazo.

[11] Y en ese sentido, no es un tema menor el efecto de reputación que este hecho pueda generar. Tampoco es evidente que la responsabilidad recaía por entero en el BCRA, debido a la incompatibilidad existente entre las políticas fiscal y monetaria. Punto que se va a desarrollar más adelante, en este informe.

Así, según el plan de metas de inflación que se sintetiza en la **Tabla 4**, la tasa de referencia que ha buscado imponer para su uso el BCRA no es la tasa de las LEBACs (títulos de deuda que emite la entidad monetaria); aunque ésta continúa siendo utilizada para la regulación de liquidez, y probablemente lo siga siendo para los diferentes actores de la economía, que ven en ella las expectativas de inflación futura.

Tabla 4: Inflación proyectada por el BCRA. Período 2017 - 2019

Año	Metas de inflación proyectadas
2017	entre 12% y 17%
2018	entre 8% y 12%
2019	alrededor de 5%

Fuente: Planes y Objetivos 2017. BCRA

En lo que se refiere a los pilares mencionados, el análisis de la flotación del tipo de cambio, ya se ha detallado su evolución en el apartado anterior, sin embargo, más adelante se complementará el comportamiento del índice se complementará con el **análisis del activo y pasivo del BCRA**. En lo que respecta al pilar referido a la comunicación activa y transparente de las decisiones de política monetaria, puede verse reflejado en los informes que presenta el BCRA en su página, y que difunde a través de sus distintas redes sociales. Así, la mayor dificultad con la que la autoridad monetaria de enfrenta dentro de los términos de su propio plan, es el problema de dominancia fiscal. En la sección siguiente, se analizará la performance del Central, condicional a las restricciones[12] mencionadas.

2.4. Principales variables macroeconómicas del BCRA

2.4.1. El Activo

El BCRA posee un balance general. El mismo, no es más que el estado financiero de la entidad en un momento determinado. Para poder reflejar dicho estado, el balance muestra los activos (aquello que el BCRA posee), los pasivos (deudas) y la diferencia entre estos (el patrimonio neto).

El **nivel de reservas**, y su evolución, suele ser el componente más observado que posee un banco central. Sin embargo, no solo de reservas se compone el activo. Al respecto, el **Gráfico 3** muestra la participación de los distintos rubros que lo integran a mediados del año 2017. Contra el imaginario establecido en el sentido común, las reservas internacionales solo representan un 28% del total, apenas por debajo del nivel que exhiben las letras intransferibles a favor del Central.

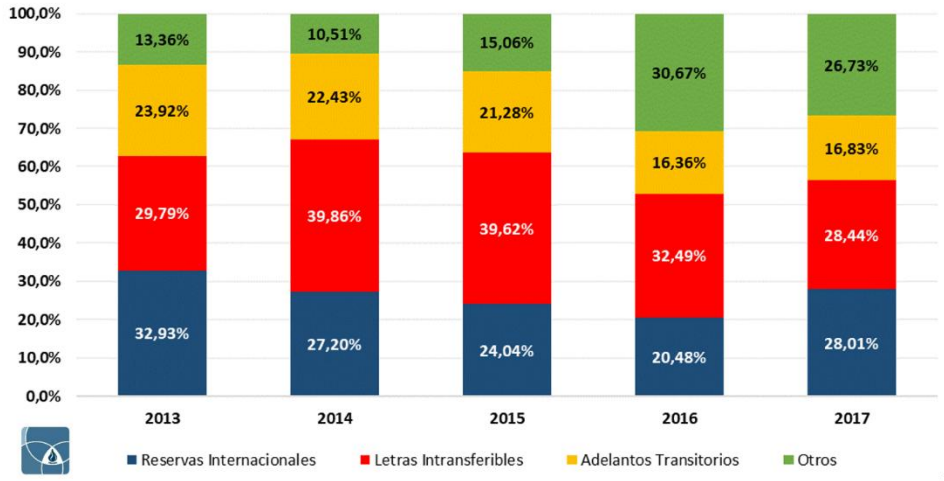
[12] Debe entenderse el uso del término restricción en términos económicos. Una restricción es una limitación que se le impone a los agentes, con independencia de su valor moral. Un consumidor, se encuentra restringido por su presupuesto, pero también por sus preferencias. Es una forma de delimitar el rango de decisiones que puede efectivamente ejercer para un contexto determinado.

Gráfico 3: Composición del Activo del BCRA al 30/6/2017

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Asimismo, el Gráfico 4 muestra la evolución de dicha composición al 30 de junio de los años 2013 a 2017. Como se mencionó en la sección 0, en el mismo se puede observar la caída de progresiva de reservas, que no pudo ser detenida por las medidas implementadas en ese momento. En efecto, hacia el año 2013, las mismas representaban un 32,93% del activo, para luego tocar su piso más bajo a mediados de 2016, una participación del 20,48%. Hacia 2017, si bien todavía no puede hablar se tendencia, se exhibe un notable recupero de aproximadamente 8 p.p., basado principalmente en toma de deuda, lo que sitúa al stock de reservas con respecto al activo, en una proporción del 28,01%. Como contrapartida de lo anterior, el aumento de la participación de reservas durante 2017, supuso el achicamiento de los rubros del activo correspondientes a letras intransferibles y a adelantos transitorios al tesoro, que se analizarán más adelante.

Gráfico 4: Composición del Activo del BCRA al 30 de junio de cada año. De 2013 a 2017.

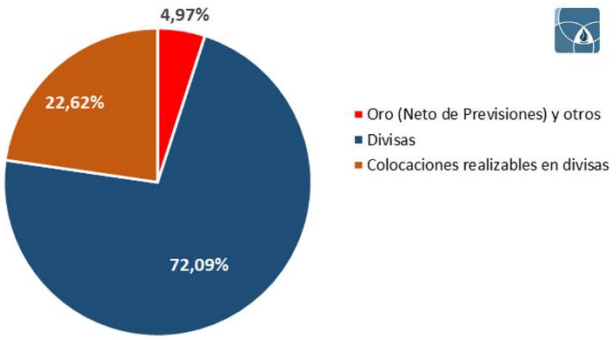


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Tomando ahora el nivel de reservas por separado, hay que considerar que las mismas se encuentran compuestas principalmente por diversas monedas convertibles (divisas), oro, instrumentos derivados y convenios multilaterales. La entidad monetaria, como administrador general, tiene la potestad de invertir dichos activos, en una combinación

de seguridad, liquidez y rendimiento. También pueden ser invertidas en títulos o bonos, razón por la cual, el rubro también tiene una composición. Así, el Gráfico 5 muestra la composición mayoritaria de las reservas al 30 de junio de 2017 se divide en divisas y colocaciones realizables en divisas.

Gráfico 5: Composición de las reservas del BCRA al 30/06/2017

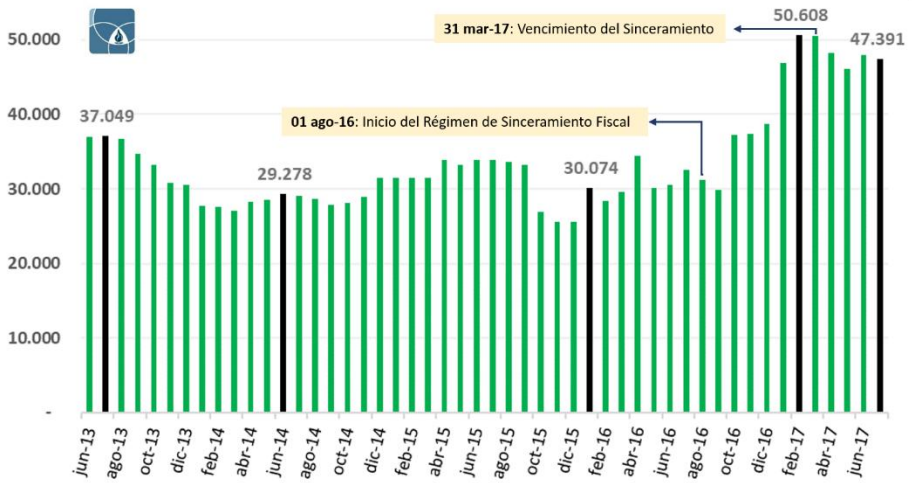


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Los rendimientos de estas reservas, que constituyen una parte de las utilidades del Banco Central, pueden ser capitalizadas por la propia institución o transferidos parcial o totalmente al Gobierno. Al respecto, y acorde al problema identificado como de dominancia fiscal en la sección 2.3; se analizará a cuánto asciende este monto, además de enumerar el resto de los recursos con los que el estado actualmente se financia.

Más interesante resulta analizar la evolución en términos absolutos de las reservas en el tiempo. El Gráfico 6, muestra las altas y bajas de la variable entre junio de 2013 y junio de 2017. Gran parte de la explicación del movimiento de las mismas, tiene su contrapunto en la explicación del movimiento del tipo de cambio de la sección 1.2.

Gráfico 6: Evolución de Reservas Internacionales (en millones de dólares). Junio de 2013 a junio de 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Como se puede apreciar, en el gráfico se han resaltado los picos de recupero en el tiempo, los que generalmente surgen tras la implementación de alguna medida de política monetaria. De esta forma, se puede observar el impacto de la devaluación y relajamiento del cepo financiero de inicios de 2014, que rápidamente fueron apuntaladas por la entrada de las divisas provenientes del Swap con China. Más adelante, se puede observar el efecto de la devaluación de inicios de 2016, que posteriormente se apuntaló por el re-ingreso al mercado de capitales y la toma de deuda. Finaliza, con la medida conocida como blanqueo de capitales.

Como resultado, si se toma la comparación punta a punta de la serie, se registra un recupero de reservas del 28,07%; en tanto que, si se compara el último mes disponible, contra diciembre de 2016 (el nivel más bajo de la serie) el recupero de las mismas fue del 85,39%. Uno de los puntos cruciales del año 2018, será seguir la evolución de esta variable, habiéndose ya agotado el mecanismo de blanqueo de capitales.

Resta ahora analizar el comportamiento de los restantes rubros del activo del BCRA. En lo que respecta a los **adelantos transitorios,** el Banco Central puede otorgarlos hasta por una cantidad equivalente al 12% de la base monetaria, más una cantidad equivalente al 20% de la recaudación de los últimos doce meses. Como se muestra en el **Gráfico 4**, entre 2013 a 2015 el nivel de participación fue superior al 20% del activo del BCRA, para luego descender a niveles aproximados del 16% en los años siguientes, producto del cambio de financiamiento del estado, que ahora se ejecuta principalmente a través de préstamos internacionales.

> Uno de los puntos modificados en 2012 en la Carta Orgánica del Banco Central fue la extensión de los límites para que el Estado nacional pueda colocar deuda a la entidad, a través de Letras Intransferibles y Adelantos Transitorios.

Por su parte, las **letras intransferibles** son títulos en dólares que no pueden negociarse en el mercado secundario y, por lo tanto, carecen de liquidez. En el **Gráfico 4** se observa como creció en más de 10% la participación del rubro con respecto al activo del Central para los años 2014 y 2015, en relación al nivel de 2013. Por otro lado, en el mismo gráfico también se evidencia que la participación para junio de 2017 descendió a niveles de 2013, principalmente por el canje dispuesto de letras por nuevas emisiones de BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027, ejecutadas a finales de 2015, por un monto aproximado de 16.000 millones de dólares. Esto implicó una fuerte mejora en la hoja de balance del Banco Central de la República Argentina (BCRA) mediante la sustitución de activos de liquidez limitada, por otros con mayor liquidez y calidad.

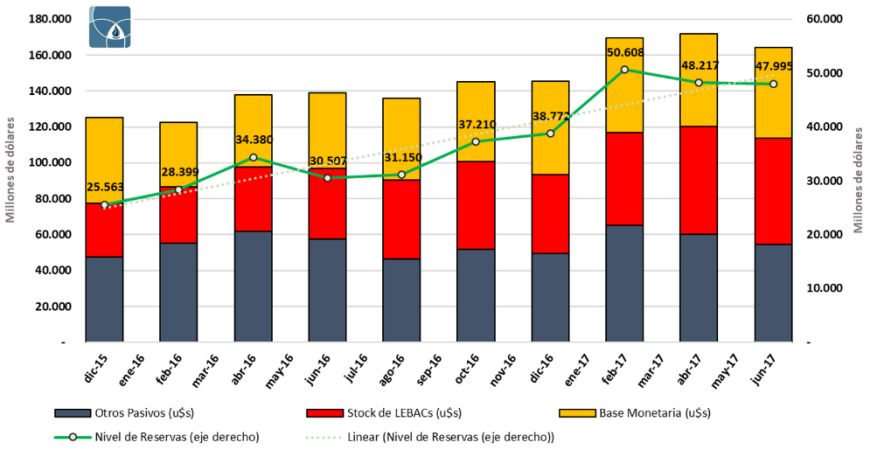
2.4.2. El Pasivo

De la misma forma que un aumento de las reservas, debe ser matizado por la variación correspondiente en el pasivo del Central, un aumento en el stock de LEBACs debe ser matizado por la variación en el activo. En esta sección, se analizará la evolución del pasivo del BCRA desde fines de 2015, en adelante.

El **Gráfico 7** muestra la composición nominal de los principales componentes del pasivo del BCRA y su evolución desde la asunción de las nuevas autoridades gubernamentales al 30 de junio de 2017. Complementa la lectura, una la evolución el nivel de reservas internacionales en el mismo periodo. Al leer el gráfico, debe tenerse en cuenta que las escala entre los componentes del pasivo (eje izquierdo) y la componente del activo (eje derecho) se encuentra

desfasada. Asimismo, para realizar la conversión del pasivo denominado en pesos a dólares, se utilizó el tipo de cambio mayorista comunicación "A" 3500.

Gráfico 7: Evolución del pasivo del BCRA y del Nivel de Reservas.
Diciembre de 2015 a junio de 2017. En millones de dólares.

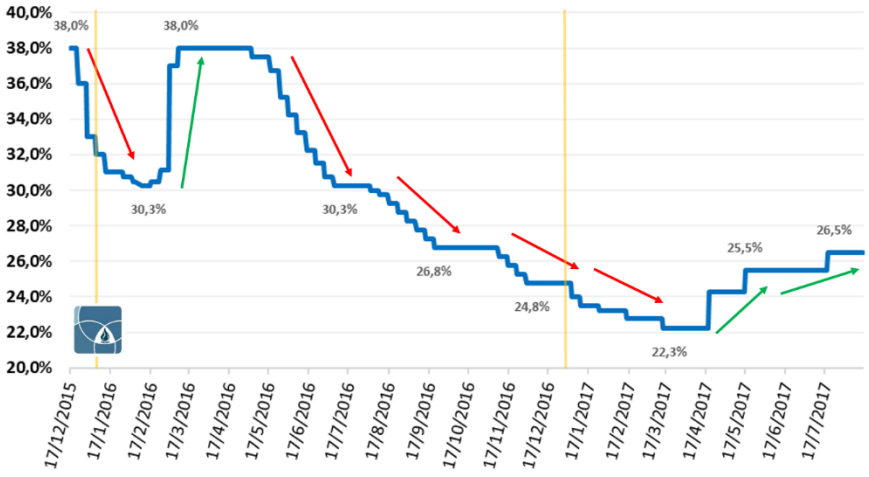


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Como se puede observar, en el período de referencia, la **participación de las LEBACs en el pasivo** ha ido incrementándose progresivamente. En efecto, a diciembre de 2015 alcanzaban una ratio del 23,65% hasta llegar a un punto máximo del 38,23% en mayo de 2017; muy por arriba de la participación de la base monetaria fijada en 28,97% y de los otros pasivos, que exhibían una tasa del 32,79%.

Como dato positivo, para el mismo período de referencia también puede observarse un crecimiento en paralelo de las reservas, tal como se describió en la sub-sección anterior. Sin embargo, una pregunta interesante de responder es: ¿qué tan distinto evolucionaron un rubro contra el otro? Si se toma la totalidad del recorrido de la serie, las reservas muestran un aumento del 87,75%, contra un crecimiento de la totalidad del pasivo denominado en pesos del 66,96% y un aumento de las LEBACs en un 155,19%, bajo la misma denominación monetaria.

Gráfico 8: Evolución de la tasa de interés de LEBACs tomadas al plazo más corto por tramo de licitación. Diciembre de 2015 a agosto de 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

En secciones anteriores se ha nombrado que el central está buscando deshabilitar a la tasa de LEBACs como tasa de referencia. Sin embargo, la misma ha sido utilizada como el instrumento por excelencia para absorber los excedentes de dinero y -en consecuencia- contraer el circulante en el corto plazo; ya que quienes compran letras entregan pesos al BCRA. Al respecto, el Gráfico 8 muestra la utilización de la tasa herramienta de política fiscal.

Como se puede observar, a inicios de 2016 el central sube la tasa a niveles del 38%, en el contexto de incertidumbre por la negociación con los denominados fondos buitres. Una interpretación que parece acertada, es que la autoridad monetaria buscó secar de pesos al mercado, ante el riesgo de una corrida al dólar, que comprometiera el nivel de reservas; en lento recupero tras la devaluación de principios de 2016.

Otro de los hechos estilizados a observar, es el que se deriva de la observación de que, durante todo el 2016, la tasa de LEBACs fue descendiendo paulatinamente hasta niveles mínimos del 24,8%. Es decir, la tasa de rendimiento real terminó por ser negativa para ese año. Nótese que en la Tabla 2, se había afirmado que la inflación acumulada para ese año fue del 40,9%. Si se realiza el ejercicio teórico de tomar $100 para simular una inversión que comience en enero de 2016 y finalice en enero de 2017, a la tasa de LEBAC a 30 días, vigente en el día 4 de cada mes, tomándose reinversión de capital e intereses; al cabo de un año, la rentabilidad global de esa inversión, sin considerar la comisión del agente de bolsa, es del 35,48%, aproximadamente 5 p.p. por debajo de la inflación acumulada del 2016.

En otras palabras, ante las opciones de inversión disponibles, el público terminó intercambiando voluntariamente sus excedentes de dinero, en una promesa de pago de rentabilidad que se terminó ubicando por debajo del nivel de inflación. Bajo este punto de vista, cobra mayor sentido la interpretación de la ratio al –ya referido- crecimiento de LEBACs, por un 155,19%.

Sin embargo, es esa tendencia la que parece haberse revertido durante el año 2017. Al estar pagando una tasa de interés positiva, relativamente alta en comparación a otros instrumentos financieros del mismo plazo y riesgo; la esterilización mediante LEBACs, ha dejado de trasladarle parte del costo inflacionario al inversor durante los primeros ocho meses de 2017.

En relación a la inflación, cabe aclarar que el uso de las LEBACs no sirve para el control de los precios de los bienes o servicios regulados, porque estos, como ya menciono antes, se modifican a traves de mecanismos legales/normativos. Tampoco de los de los precios de bienes o servicios estacionales ya que estos se relacionan a comportamientos de oferta o demanda puntuales en momentos determinados. En particular, el instrumento tiene por objetivo la disminución de la inflación núcleo.

Ahora bien, a lo largo de las secciones presedentes se han mostrado cuales son los dilemas de la política monetaria, a través de sus herramientas y resultados. Uno de los puntos que se han demostrado, es que de los pilares del plan anti-inflacionario, el que aún no parece corregirse es del de la dominancia fiscal. Razón por la cual, en la sección siguiente se analizará el comportamiento del sector público[13].

3. Sector Publico

3.1. Resultados

En materia de resultados, el segundo trimestre de 2017 sigue arrojando un aumento significativo del déficit primario, alcanzando un rojo de más de 100 millones de pesos, con una variación interanual del 268%; que se traduce en un aumento del 158%, cuando se incluyen intereses de deuda. Como se puede observar en la **Tabla 5**, en mayo y junio del presente año, el gasto corriente considerado individualmente, ha sido mayor que los ingresos del tesoro para ese período. Naturalmente, dicho déficit –en el corto plazo- solo puede ser cubierto por tres tipos de mecanismos ordinarios[14] de financiamiento: toma de deuda, mayor inflación o mayor presión impositiva.

En la sección anterior, se ha analizado los esfuerzos en materia de política monetaria llevados a cabo por la autoridad monetaria, para disminuir progresivamente la inflación. De manera que, aun con incumplimiento de metas, este mecanismo de financiamiento se encuentra parcialmente inhibido. Por otra parte, la presión impositiva que, en rigor, debería incluirse en este ítem a la recaudación por inflación; ya es relativamente alta, y también se encuentra parcialmente agotada como factor de recaudación. Por supuesto, lo anterior no significa que no haya margen para mejorar el **esquema recaudatorio**, o que no puedan explorarse opciones de control de evasión fiscal, todo lo contrario. Lo que se está afirmando, es que el margen de **presión tributaria** global es elevado y, además, regresivo.

[13] Estrictamente hablando, se analizará al sector público nacional no financiero.

[14] Se está queriendo decir que dentro los mecanismos ordinarios, las soluciones son las allí expuestas. Luego existen mecanismos de fondeo de carácter extraordinario, como ha sido – por ejemplo- el blanqueo de capitales.

Tabla 5: Cuentas Fiscales del Sector Público no Financiero. Millones de pesos en el segundo trimestre.

	Abril	Mayo	Junio	II Trim 2017	II Trim 2016	Var. Anual Trim
Ingresos	211.756	220.008	233.092	664.856	525.491	26,52%
Gastos Primarios	230.420	247.247	290.130	767.798	553.426	38,74%
Corrientes	207.981	226.584	272.906	707.471	505.625	39,92%
De Capital	22.439	20.663	17.225	60.327	47.801	26,20%
Resultado Primario	-18.664	-27.239	-57.039	-102.942	-27.936	268,49%
Intereses	30.348	16.806	34.813	81.968	46.780	75,22%
Resultado Global	-49.012	-44.045	-91.852	-184.909	-71.716	157,84%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

Queda entonces disponible como mecanismo de fondeo de corto plazo, un incremento en las posiciones de deuda. En ese sentido, el incremento de pagos de intereses entre el II trimestre de 2016 y el II trimestre de 2017, ha aumentado en un 75,22%; prendiendo en el proceso dudas entre los analistas, referidas a si este esquema es sostenible de perseverar en el tiempo.

Los resultados del sector público nacional no financiero muestran un déficit persistente durante todo el año, para lo cual se toma de deuda para financiarlo. Ahora bien, ¿qué acciones se están emprendiendo para poder controlar el déficit desde el punto de vista del tesoro? O, en otras palabras, ¿qué conjunto de medidas se están tomando para acompañar el quiebre de la dominancia fiscal?

En ese sentido, las **metas de déficit** que se muestran en la **Tabla 6**, contemplan un rojo para el II trimestre de 2017 acumulado, en torno a los $195.000 millones. En consecuencia, en la primera mitad del corriente año se han sobre-cumplido las metas fijadas por las autoridades, signo de que las medidas que se están tomando están surgiendo efecto a este respecto. Sin embargo, se debe tener en cuenta que el último trimestre de cada año suele ser complejo para controlar las erogaciones, alcanzándose el punto crítico entre noviembre y diciembre. Así, las metas fijadas por las autoridades ubican el déficit para fin de año en $409.500 millones un 4,2% del PBI.

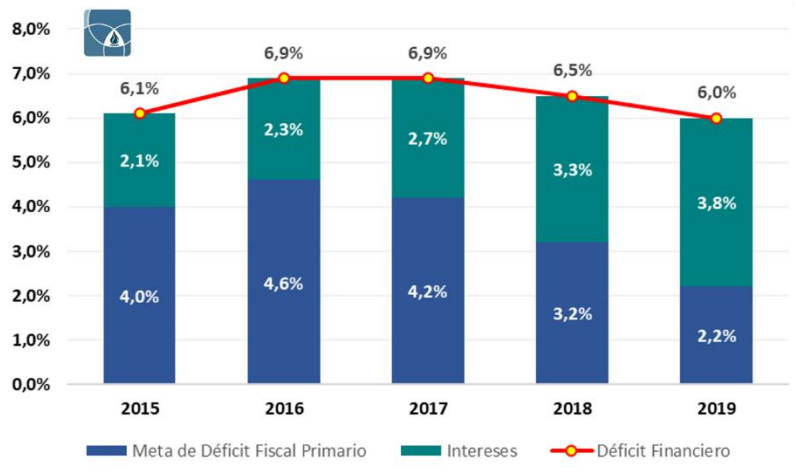
Tabla 6: Diferencia entre el déficit real y las metas fijadas por las autoridades para el año 2017, acumulado.

	Déficit Observado	Meta Fiscal	Diferencia
I Trim 2017	-42.106	-58.000	15.894
II Trim 2017	-145.047	-195.000	49.953
III Trim 2017	---	-312.000	---
IV Trim 2017	---	-409.500	---

Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda

Bajo este esquema de gasto, déficit y financiamiento, mientras se vaya reduciendo el déficit primario, inevitablemente van a ir aumentando los pagos por intereses de la deuda. Como se puede apreciar en el **Gráfico 9**, si bien se prevé disminuir el déficit primario rápidamente, el déficit financiero será mucho más difícil de controlar: mientras que en el año 2015 la meta de pago de intereses es del 2,1% del PBI para el año 2019 se contemplan que sean del 3,8%; manteniéndose prácticamente igual el déficit global, un 6,1% y un 6% respectivamente. En otras palabras, el **Gráfico 9** muestra que se ha planificado como paso previo a la reducción del déficit global, mayor toma de deuda. Es decir, mientras una parte del déficit se reduce, la otra que se sigue gastando se distribuye en el tiempo, con el consecuente costo que implica hacerlo: el pago de intereses.

Gráfico 9: Metas de déficit, expresadas por porcentaje del PBI.



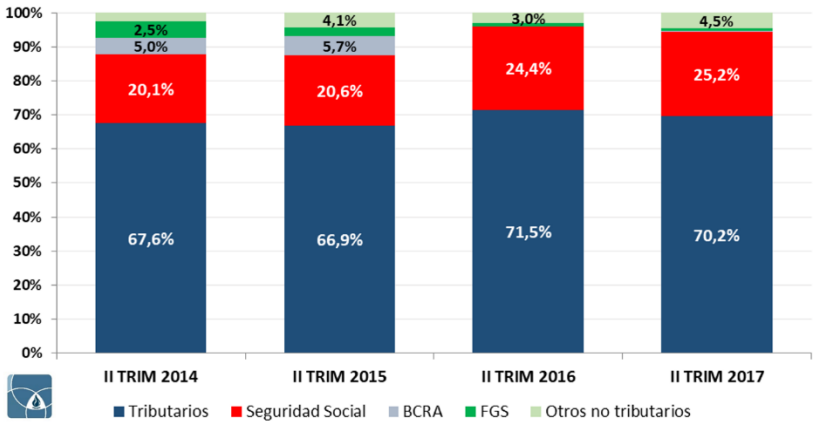
Fuente: Elaboración propia en base a ASAP

Establecido el marco de referencia global sobre el desempeño presente y esperado del sector público, las fortalezas y las debilidades; en las sub-secciones siguientes, se analizarán por separado los elementos que conforman al resultado.

3.2. Recursos

Para entender porque varían los **ingresos del sector público nacional no financiero**, es necesario conocer su estructura. El **Gráfico 10** muestra la composición de los recursos del SPNF al II trimestre de cada año, para el período 2014 a 2017. Si bien no muestra los niveles absolutos de gasto de cada componente, en términos globales se puede observar un cambio en la composición de recursos, en consonancia con el plan monetario: a partir de 2016 el BCRA prácticamente ha dejado de transferir utilidades al tesoro, aumentando en consecuencia la participación de los restantes rubros.

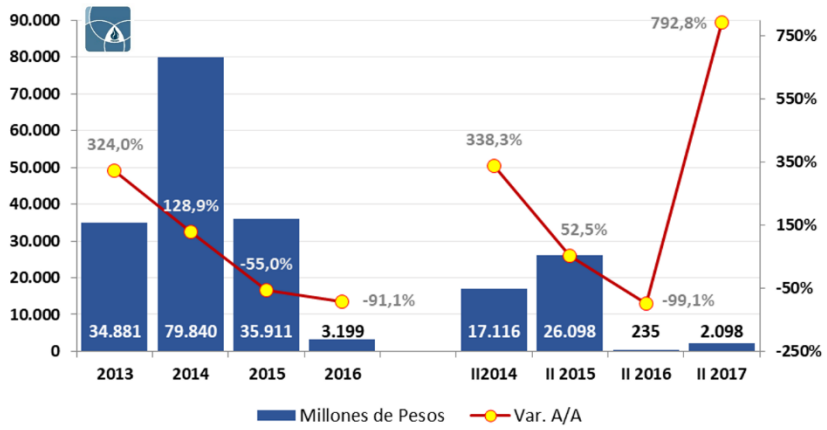
Gráfico 10: Composición de los Recursos del SPNF al II TRIM. Años 2014 a 2017.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Así, **los recursos tributarios son los de mayor peso tienen en el total**, con un promedio de participación del 67,25% en los recursos entre los años 2014 y 2015; y un promedio del 70,85% en el periodo 2016-2017; diferencia originada por el cambio de política monetaria mencionada en el párrafo anterior. Lo mismo aplica a los restantes rubros. En cuanto a los recursos de seguridad social, se observa un aumento en la participación en torno a los cinco puntos porcentuales. Como contrapartida, el ingreso generado por el BCRA disminuye su participación del 5% y el 5,7% en el 2014 y el 2015, a niveles marginales en los últimos 2 años.

Gráfico 11: Evolución de recursos provenientes del BCRA, a precios corrientes. En millones de pesos.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

En relación a este último punto, en el **Gráfico 11** se analiza la evolución de los recursos del BCRA, tanto de forma anual, como en ingresos acumulados al primer semestre de cada año. Como se puede apreciar, el financiamiento al tesoro por parte del central, alcanzó su pico máximo en el año 2014, con transferencias de $79.840 millones, que representaron un aumento interanual del 128,9%, para luego comenzar a caer en los años siguientes al nivel de $3.199 millones en 2016. La misma evolución ocurre cuando se comparan los segundos trimestres de cada año, con mayor volatilidad, debido a los montos relativamente reducidos que se registran.

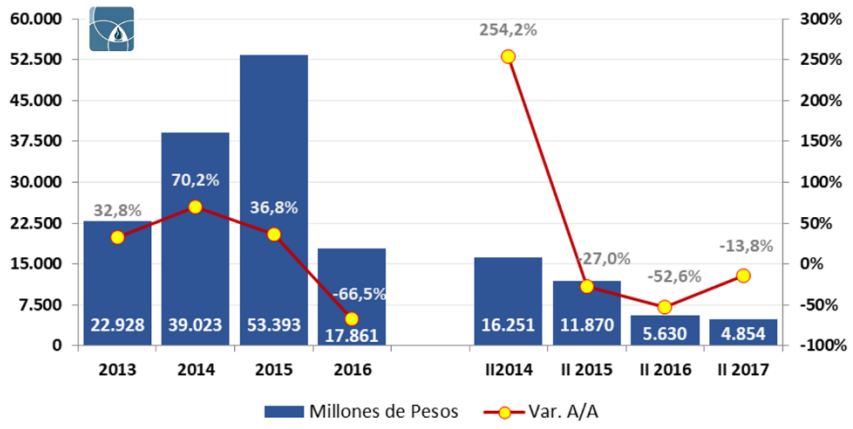
Los recursos del BCRA se encuentran dentro de las rentas de la propiedad del Estado, y son las utilidades que el Banco Central le remite al Estado. El resultado del BCRA se explica por la revalorización de los activos nominados en dólares (reservas y bonos). Sin embargo, la mayor emisión de LEBACs, incrementó los pagos de intereses.

La otra fuente de recursos que pierde participación en el periodo analizado, es el **Fondo de Garantía de Sustentabilidad**[15] (FGS). El mismo fue creado en julio de 2007, y en diciembre del 2008 adquiere mayor capitalización, tras la unificación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, en un único régimen previsional público

[15] Si bien, comúnmente se lo denomina de esa manera, el nombre propio del fondo es: Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino.

denominado Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). Las disposiciones reglamentarias establecieron que el total de los fondos administrados por las AFJP se traspasaran en especie al FGS. En pocas palabras, es un fondo que administra la ANSES, compuesto por diferentes activos financieros.

Gráfico 12: Evolución de los recursos provenientes del FGS, a precios corrientes. En millones de pesos.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

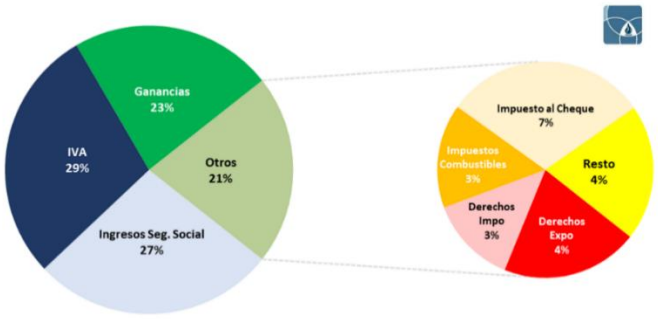
Para analizar el **Gráfico 12**, que muestra la evolución de los recursos que transfiere el FGS al tesoro, resulta importante mencionar varias cuestiones. La primera se encuentra referida al proceso de descapitalización que sufrió el FGS durante el período 2014 – 2015, lo que se tradujo en mayores transferencias al SPNF, alcanzando un pico de $53.393 millones en el año 2015. Es decir, transferencias para ser utilizadas como fuente de recursos para el Estado, que quedaron afectadas para el financiamiento de programas sociales diversos, como los planes Conectar Igualdad y PRO.CRE.AR., entre otros.

Tras el cambio de gobierno, en la actualidad las utilidades del fondo se están destinando al financiamiento de proyectos productivos, con un fuerte sesgo por la construcción de viviendas sociales e infraestructura social básica; discontinuándose –por ende- el financiamiento de los anteriores programas. Por otra parte, desde mediados del 2016, y tras la aprobación del Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, se estableció que el pago de los beneficios allí establecidos podrá ser atendido con lo producido del Fondo de Garantía de Sustentabilidad; el cual también fue financiado con los recursos obtenidos por el Régimen de Sinceramiento Fiscal, vulgarmente conocido como blanqueo.

3.2.1. Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

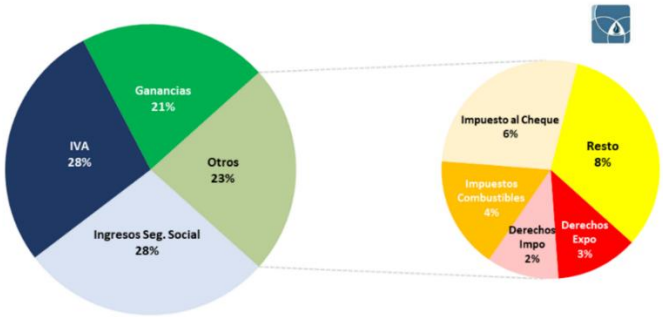
Los **ingresos tributarios y de la seguridad social son los de mayor participación en los recursos del Estado**, y por ese motivo requieren de una sub-sección aparte para su análisis. En los **Gráfico 13** y **Gráfico** 14, se desagregan los ingresos tributarios, con el fin de percibir la existencia, o no de modificaciones en la composición entre los primeros semestres de los años 2016 y 2017; para luego analizar los de mayor participación pormenorizadamente.

Gráfico 13: Composición de la recaudación del sector público nacional. Primer semestre de 2016.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Gráfico 14: Composición de la recaudación del sector público nacional. Primer semestre de 2017.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

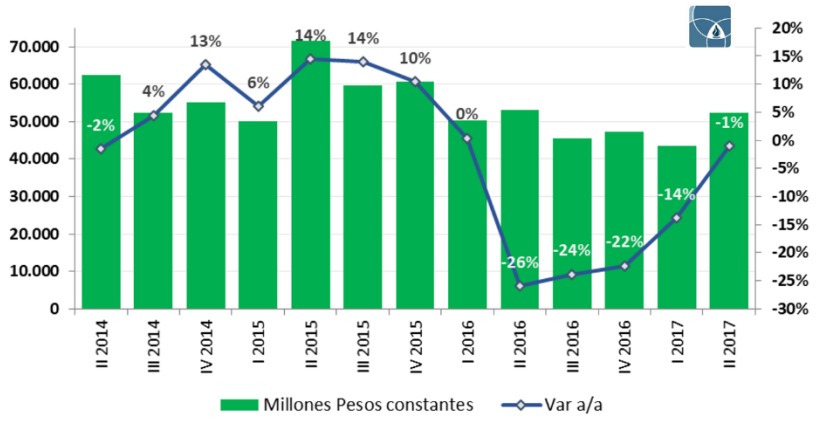
Como se puede observar, entre un año y otro no se registran mayores variaciones en la estructura impositiva. Al interior de la composición, el impuesto a las ganancias ha perdido participación relativa, pasando de representar el 23% en 2016 al 21% en 2017, de los ingresos tributarios y de seguridad social. Uno de los hechos que explica lo anterior, es la no imposición de la segunda cuota del sueldo anual complementario del año 2016 para determinados niveles de renta y por el cómputo de mayores montos de Aportes al Sistema de Seguridad Social. Así, la variación interanual del primer semestre se vio reducida por las siguientes causas:

- Las sumas ingresadas en el primer trimestre de 2016, en concepto de retenciones por los contratos de futuro, genera una diferencia importante con los recursos percibidos en el primer trimestre del 2017.
- La eliminación de los regímenes de percepción sobre los consumos realizados en el exterior con tarjetas de crédito y débito.
- La elevación de las deducciones personales.

El Gráfico 15, permite realizar un análisis de la evolución trimestral de la recaudación por el impuesto a las ganancias. El primer dato que destaca, es la fuerte disminución de la actividad económica a partir del primer semestre del 2016, reflejada en la caída del 26% interanual al segundo trimestre. La misma, terminó por configurar el piso de una lenta pero progresiva recuperación, que concluye con una recaudación en términos reales del primer trimestre de 2017,

similar a la del mismo trimestre del año anterior. Todas las series son deflactadas por la serie del Índice de Precios al Consumidor (IPC), publicado por el Congreso[16]. El incremento de lo recaudado por ganancias se dio por la suba en las remuneraciones, el monto de operaciones alcanzado (se incrementó) y las mayores ganancias registradas.

Gráfico 15: Evolución trimestral de la Recaudación del Impuesto a las Ganancias en términos reales. II Trim de 2014 a II Trim de 2107. En millones de pesos.



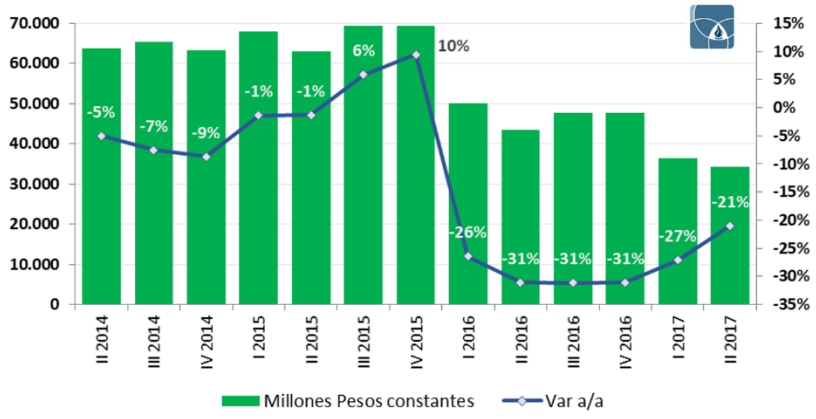
Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Ganancias es el principal tributo directo que del total de los impuestos recaudados. Sin embargo, **en la configuración de la estructura tributaria de la Argentina continúan predominando los impuestos indirectos**, resaltando la regresividad del sistema. La principal fuente de recaudación del sistema tributario es el Impuesto al Valor Agregado (IVA). El mismo, representó el 39% del total de recursos tributarios en el primer semestre del 2017. El comportamiento de lo recaudado por este impuesto, que incide sobre el consumo final, también refleja el nivel de la actividad económica.

Al respecto, el **Gráfico 16** muestra la evolución de la recaudación trimestral del IVA. Al igual que en el caso anterior, se puede observar una tendencia similar a lo que ocurre con el Impuesto a las Ganancias para el período bajo estudio: una marcada caída a partir del 2016, reflejando un 29,75% promedio durante los 4 trimestre de ese año. Por su parte, la recuperación se produce de forma más lenta que en Ganancias, dada principalmente por leve aumento del consumo y a la eliminación de la devolución de cinco puntos del impuesto por las compras efectuadas con tarjetas de débito.

[16] Se utiliza la serie del IPC Congreso, debido a que el periodo de análisis se extiende en épocas de la emergencia estadística donde la serie oficial no era confiable.

Gráfico 16: Evolución trimestral de la Recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en términos reales. II Trim de 2014 a II Trim de 2107. En millones de pesos.

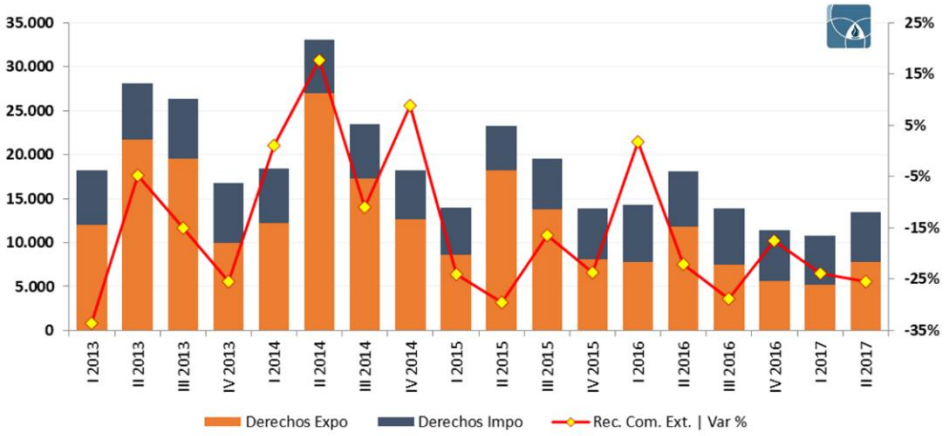


Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Un párrafo aparte, merecen los recursos tributarios obtenidos por actividades de comercio exterior. Al respecto, el Gráfico 17, muestra la evolución trimestral de la recaudación por derechos de exportación e importación. A diferencia de los impuestos anteriores, el movimiento general de la serie exhibe un comportamiento más cíclico, y con una marcado tendencia decreciente, sobre todo en lo que respecta a derechos de exportaciones, que registran una disminución interanual en el último trimestre del 34%, debido a la eliminación o reducción de estos para la mayoría de los productos transables.

Por su parte, lo mismo ha ocurrido con los denominados derechos de importación, los que también vieron disminuir su recaudación, aunque en menor medida: un 9,7% en el segundo trimestre en términos reales, comparado con el mismo periodo del año anterior. En consecuencia, el total de lo que aporta el comercio exterior a los ingresos del tesoro, se han visto reducidos considerablemente: una caída del 25,5% interanual al segundo trimestre de 2017 pero, a diferencia de los otros impuestos mencionados anteriormente, con una tendencia a la baja desde el segundo trimestre del 2016.

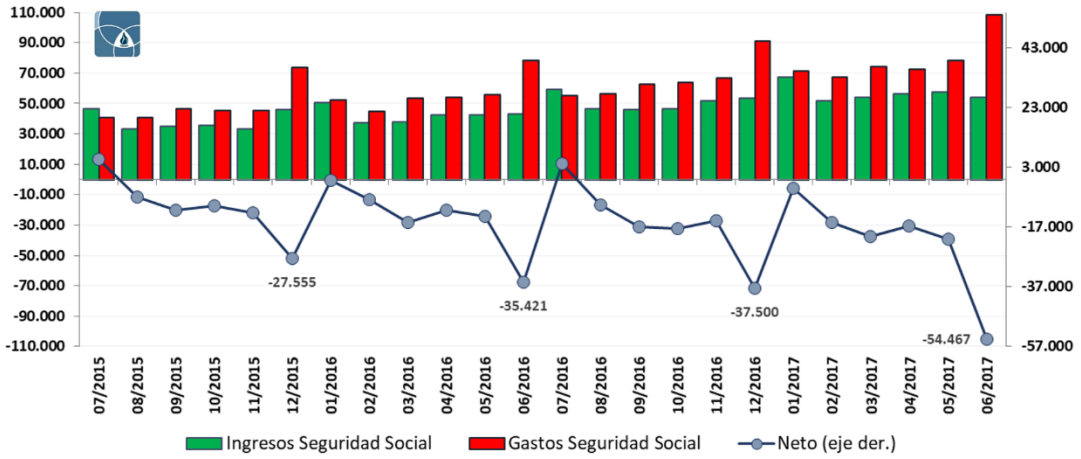
Gráfico 17: Evolución trimestral de la Recaudación de Derechos de Exportación e Importación, en términos reales. II Trim de 2014 a II Trim de 2107. En millones de pesos.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Finalmente, restan analizar los ingresos obtenidos por aportes al sistema de seguridad social, constituidos por los aportes personales, las contribuciones patronales, autónomos y monotributistas, y otros del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). Al respecto, el **Gráfico 18**, muestra la evolución mensual de los ingresos y egresos del sistema previsional, y su correspondiente resultado. Como se puede observar, salvo en meses excepcionales, el mismo ha sido siempre deficitario. Particularmente, en julio del 2017 el gasto en seguridad social, más que duplico los ingresos del sistema de reparto.

Gráfico 18: Evolución mensual de ingresos y gastos del Sistema de Seguridad Social. Julio de 2015 a junio de 2017. En millones de pesos corrientes.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Para tener una correcta interpretación de los resultados del gráfico, es menester mencionar que **el gasto en seguridad social es el que tiene más peso relativo en el total de las erogaciones de la Nación**, y representa aproximadamente 9% del PBI. Como corolario, el déficit acumulado al primer semestre del 2017 alcanza los $131.000 millones. Si bien el dato no es novedoso en estructura, la información vuelve a poner sobre el tablero la discusión sobre la sostenibilidad del sistema. Es que, en la actualidad, el mismo se encuentra compuesto por: jubilaciones, pensiones no contributivas, asignaciones familiares, el sistema integral de prestaciones por desempleo y el sistema de riesgos de trabajo. Así, el universo de beneficiarios del SIPA termina siendo extremadamente extenso, e incluye:

- 5.237.439 de jubilados.
- 1.567.753 de pensionados.
- Casi 1.5 millones de pensiones no contributivas.
- Más de 4 millones de asignaciones familiares.
- Casi 100 mil individuos que cobran seguro de desempleo.

Como resultado, la alta tasa de cobertura de jubilaciones alcanza a casi 9 personas sobre 10 en edad de jubilarse. Lo anterior, ha sido posible por las diferentes moratorias que se han impulsado desde el poder ejecutivo, principalmente el Plan de Inclusión Previsional, aprobado en el 2014 bajo la Ley 26.970; donde se incluyeron al sistema de reparto a personas que no cumplían los requisitos para jubilarse. Los dos desafíos que enfrenta el sistema, es por un lado es la

extensión del ciclo de vida, lo que provoca que lentamente se invierta la pirámide poblacional. Y por el otro, el alto nivel de **empleo informal** que compromete el financiamiento del sistema.

En resumen, en esta sub-sección se han analizado las distintas componentes de ingresos para el SPNF. La caída de la actividad económica, ha afectado a las principales fuentes de ingresos impositivas (IVA e impuesto a las ganancias), en tanto que la merma de ingreso derivado de bienes transables, ha sido aún más pronunciada en el primer semestre de 2017, debido también a la modificación del régimen de retenciones. Por su parte, el sistema de seguridad social enfrenta cada vez mayores desafíos, que lo tornan cada vez más deficitario. En lo que respecta a ingresos no-tributarios, las transferencias y adelantos del BCRA al tesoro prácticamente se han interrumpido; en tanto que las utilidades del FGS, se han asignado no al financiamiento del gasto corriente, sino –principalmente- a planes de vivienda provinciales. Queda entonces analizar, en esta sección, en que rubros se está gastando el ingreso del sector público nacional.

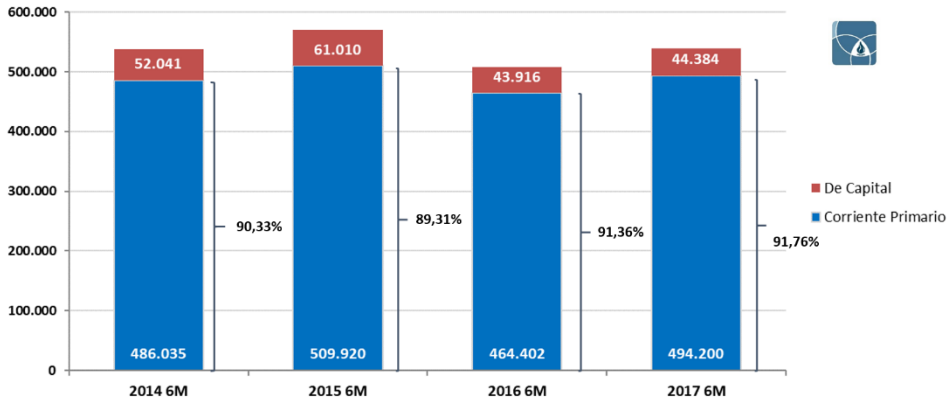
3.3. Gastos

3.3.1. Gasto de Capital

Además de las soluciones de corto plazo para financiar al estado que se enumeraron en la **sub-sección 3.1.**, otra de las estrategias para lograr mayor flujo de ingresos es la de mejorar el nivel de actividad económica y, para que ese gasto sea sostenible en el tiempo se requieren, en consecuencia, de mayores niveles de inversión, sea pública o privada; para todo lo cual -naturalmente- requiere de un sacrificio en términos de consumo presente. En eses sentido, el **Gráfico 19**, comienza realizando la composición del gasto real del SPNF, entre gastos corrientes y gastos de capital.

Como se puede observar, al primer semestre de cada año, la composición entre gasto corriente y de capital, no presenta grandes variaciones. Por otra parte, el gasto en capital en 2017 representa la composición más baja de la serie, una participación del 7,96% del gasto total real, 2,45 puntos porcentuales por debajo de la composición del año 2015.

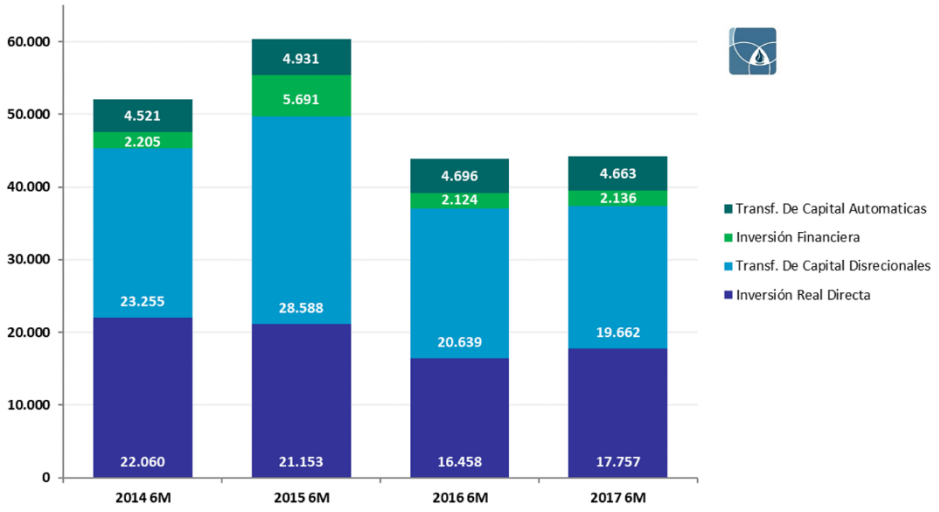
Gráfico 19: Composición del gasto del SPNF, en términos reales. Al primer semestre de cada año.
En millones de pesos.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Por su parte, la información provista por el **Gráfico 20**, permite matizar el argumento anterior. Como se puede observar, el **gasto de capital** se encuentra constituido por cuatro partidas, de los cuales, la inversión real directa, es la que sirve de destino para la creación de nuevos bienes de capital productivos. En este aspecto, la participación del rubro en el total de gasto de capital, al primer semestre de 2017, alcanza una proporción del 40,01%; muy superior al 37,47% del año anterior, o al 34,67% del 2015. Como contrapartida, el rubro de inversión financiera, se ha reducido a una participación de 4,81% en 2017; prácticamente la mitad de lo registrado en 2015.

Gráfico 20: Composición del gasto de capital, en términos reales.
Al primer semestre de cada año. En millones de pesos.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Ahora bien, ¿qué significa concretamente cada partida? Las definiciones que se enumeran a continuación, permiten echar luz sobre la aplicación del gasto de capital.

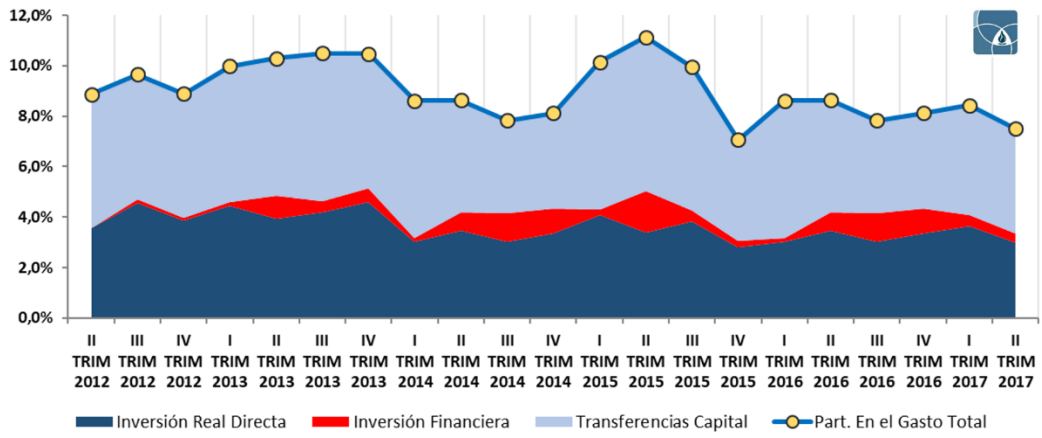
- Inversiones Real Directa: Erogaciones destinadas a la adquisición o producción por cuenta propia de bienes de capital. Estos gastos comprenden edificaciones, instalaciones, construcciones y equipos que sirven para producir otros bienes y servicios, no se agotan en el primer uso que de ellos se hace, tienen una vida superior a un año y están sujetos a depreciación.
- Transferencias de capital: Estas transferencias incluyen, entre otras, las correspondientes al Fondo Federal Solidario, que se conforman con un porcentaje de las retenciones a la exportación de soja. Asimismo, son relevantes las que se destinan a vivienda y urbanismo, sistema educativo, transporte y desarrollo vial, agua potable y alcantarillado y energía y combustibles.
- Inversión Financiera: corresponde a aportes de capital principalmente destinados al Fondo Fiduciario Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar, y en menor medida a la Corporación Andina de Fomento (CAF), al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), al Banco

Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y al Fondo para la Convergencia Estructural del Mercosur (FOCEM).

- Transferencias Automáticas de Capital: Son las dadas por la coparticipación federal de impuestos tanto a las provincias como a la Capital Federal.

En la sub-sección anterior, se había afirmado que parte de las utilidades del FGS estaban siendo destinadas al fomento de programas de vivienda sociales de carácter provincial. Entonces, y tras la lectura de las definiciones anteriores, cobra mayor sentido que durante el primer semestre de 2017, se registre una reducción en la participación del rubro de inversión financiera. A ese respecto, el Gráfico 21 provee un punto de vista adicional para observar la evolución del gasto de capital, tanto al interior, como en relación al gasto total.

Gráfico 21: Evolución trimestral de la participación del gasto de capital.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

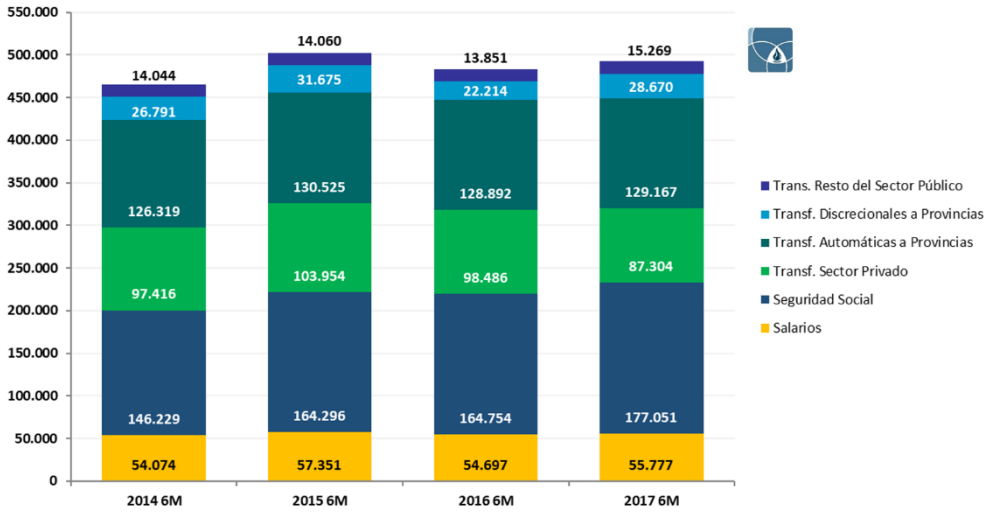
Como resumen de este apartado, se puede resaltar que a partir del primer trimestre de 2016 se registra una leve contracción del gasto de capital con respecto al total, pero con respecto a la composición del mismo, la participación del rubro de inversión real directa, ha visto aumentar su participación, en niveles promedios del año 2014.

3.3.2. Gasto Corriente

Hasta el momento, el análisis se ha concentrado en aproximadamente el 10% del total del gasto que influye de forma directa en la capacidad de la economía para seguir creciendo. En esta sub-sección, el análisis se concentrará en el 90% restante que es, en definitiva, el que genera el grueso del déficit público.

A ese respecto, el Gráfico 22 muestra la composición del gasto corriente a precios constantes, al primer semestre de cada año. Como se puede observar, el mismo se mantiene en niveles aproximadamente similares, con una leve disminución en el año 2016, totalizando los $464.402 millones; monto que va a ser superado durante el año 2017 en un 6,42%.

Gráfico 22: Composición del gasto corriente, en términos reales.
Al primer semestre de cada año. En millones de pesos.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

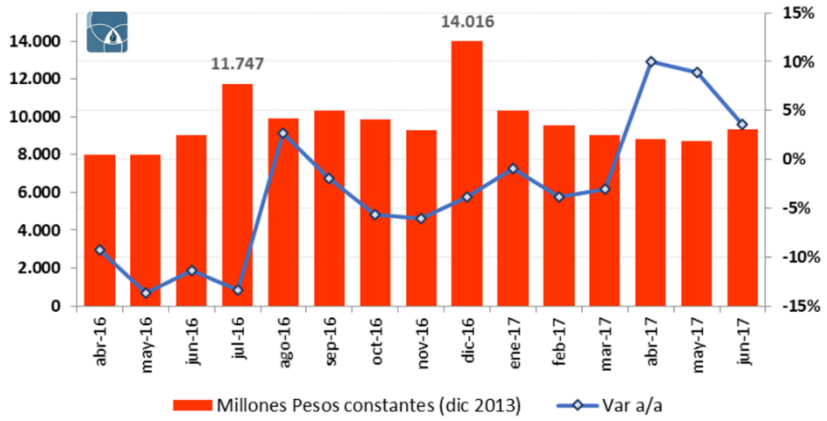
La estabilidad del gasto total corriente, también se replica en algunos de sus componentes. Por ejemplo, la evolución de la participación los salarios, varía entre un máximo del 11,78% en 2016 y un mínimo del 11,13% para 2014; siendo la de los años pares levemente superiores con respecto a los impares. Algo similar ocurre con las transferencias automáticas a las provincias, con una participación promedio del 26,37%, registrando también subas leves en años pares. Por su parte, en las **transferencias discrecionales a las provincias**, se acentúa el mismo comportamiento, atado al denominado ciclo político del gasto.

Una mención aparte merece el rubro de **seguridad social**, que es el de mayor participación en toda la serie: un promedio del 31,15% para el periodo 2014-2015; con un aumento del mismo, en niveles del 35,65%, para el período 2016-2017. La contracara del crecimiento de este rubro, se ve reflejado en la disminución de cuatro puntos porcentuales en las transferencias al sector privado, debido principalmente a la baja de los subsidios; cuestión que se analizará en profundidad más adelante.

3.3.2.1. Principales Variables

Con una participación entre el 11 y el 12 por ciento en los gastos corrientes, se ubican los salarios del SPNF. Al respecto, el **Gráfico 23** muestra la evolución mensual del **gasto en empleados públicos** en términos reales, entre abril de 2016 a junio de 2017. En el mismo se pueden apreciar tres segmentos para el período de referencia. El primero, se refiere a la evolución registrada entre abril de 2016 a julio del mismo año: el crecimiento de los salarios en términos reales, registran caídas del poder adquisitivo cercanas al 15% con respecto al año anterior. El segundo trayecto se extiende entre agosto de 2016 a marzo de 2017, donde si bien se siguen registrando caídas con respecto al año anterior, las mismas se reducen –en promedio- a la mitad. Cierra el ciclo, el repunte interanual de salarios, registrado a partir de abril de 2017, con aumentos positivos, pero de los cuales todavía no puede afirmarse una tendencia.

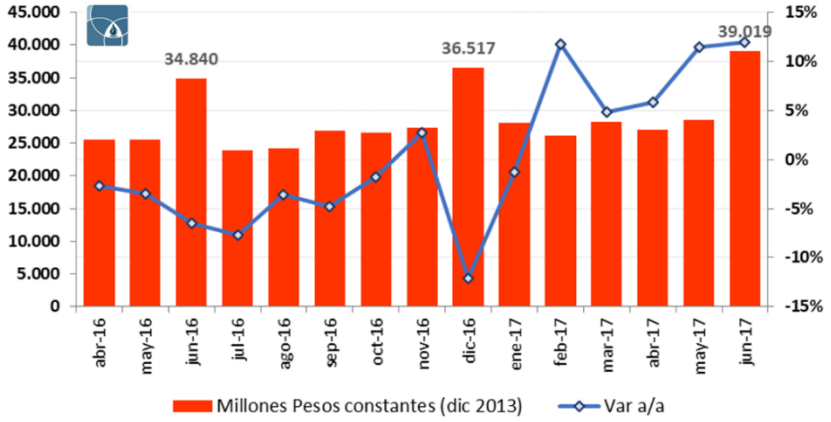
Gráfico 23: Evolución mensual del gasto en salarios del SPNF, en términos reales. En millones de pesos. Abril de 2016 a junio de 2017.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Por su parte, el Gráfico 24 muestra la evolución del gasto en seguridad social. En coherencia a lo explicado en el apartado anterior, con la excepción de diciembre de 2016, la serie muestra una tendencia positiva en términos de crecimiento interanual. Asimismo, debe destacarse que durante todo el 2016 la evolución es negativa, con la excepción del mes de noviembre. En tanto que la durante 2017, la variación año a año comienza a ser positiva, a excepción del mes de enero, que exhibe una caída de 1,2 puntos porcentuales.

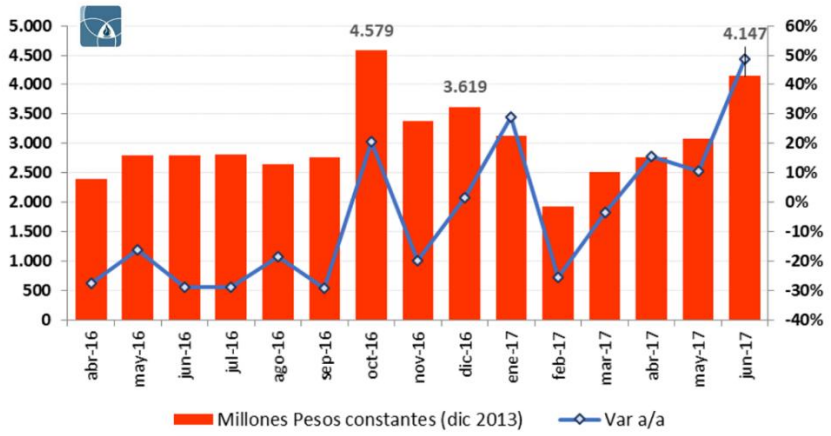
Gráfico 24: Evolución del gasto en seguridad social, en términos reales. En millones de pesos. Abril de 2016 a junio de 2017.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

Finalmente, el Gráfico 25 muestra la evolución del gasto en bienes y servicios del SPNF, para el mismo período que los señalados anteriormente. Lo mismo que en los casos anteriores, hay una baja en la evolución interanual del rubro, para los meses previos a febrero de 2017 y, posteriormente, una tendencia creciente que se sostiene hasta concluir el primer semestre de 2017.

Gráfico 25: Evolución del gasto en bienes y servicios, en términos reales. En millones de pesos. Abril de 2016 a junio de 2017.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

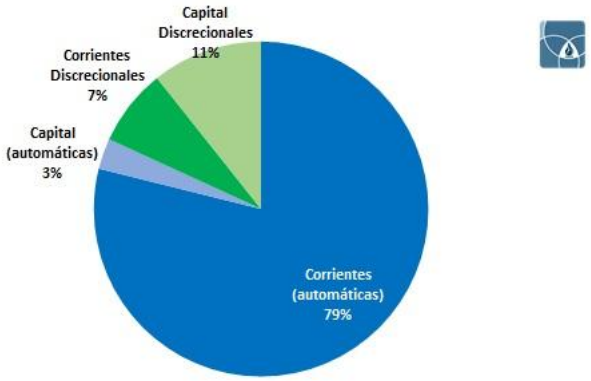
En conclusión, la totalidad de los rubros considerados muestran -en términos generales- comportamientos similares. Al estar expresadas las cifras en términos reales, es claro que las mismas han sido afectadas por el pico inflacionario del año 2016 ya mencionado en este trabajo. Por otro lado, a partir de febrero de 2017, las cuentas mencionadas muestran en conjunto un recupero, especialmente en lo que se refiere al gasto destinado al sistema de seguridad social, el cual –recuérdese- al segundo semestre de 2017 representa un 35,83% del gasto corriente primario, y un 32,87% del gasto primario total.

3.3.2.2. Transferencias a provincias

El régimen federal sobre la base del cual se organiza el país, implica una **centralidad en la recaudación de tributos**, la que luego es distribuida a las provincias mediante el establecimiento de un régimen automático denominado **coparticipación**. Además de los recursos coparticipables, en la relación entre el gobierno federal y las provincias, también existen transferencias discrecionales, que son concentradas por el mecanismo de aportes del tesoro nacional.

Como ya se había mostrado en el **Gráfico 22**, al finalizar el primer semestre de 2017, las transferencias automáticas y discrecionales a las provincias sumaban un monto de $151.106 millones a precios constantes, lo que representa un 30,58% en la participación del gasto primario corriente; constituyéndose en el segundo rubro de mayor importancia en la aplicación del gasto.

Gráfico 26: Composición por tipo de transferencias a las provincias.

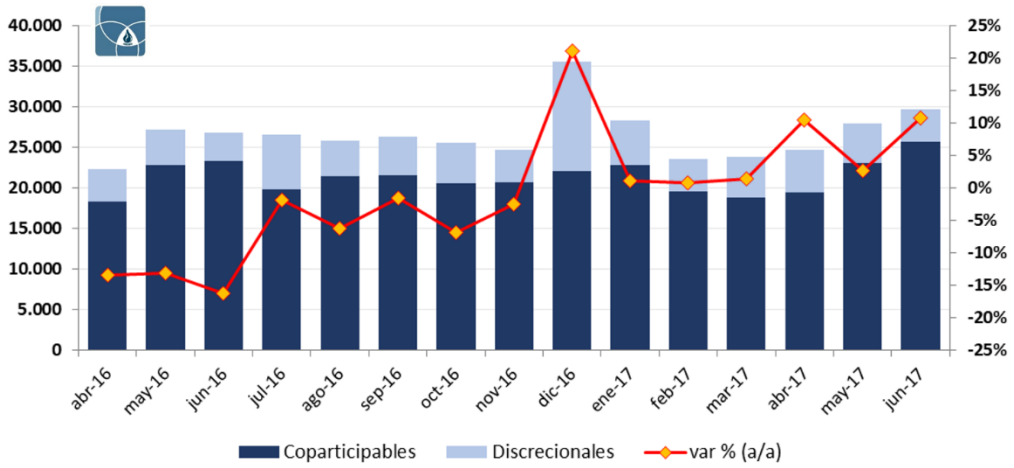


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Púbicas

Como se puede observar en el Gráfico 26, las transferencias automáticas representan la gran mayoría de los fondos que reciben las provincias. Computando las corrientes y las de capital, suman un 82% del total de las mismas, para el primer semestre de 2017. Sin embargo, cuando se analizan las transferencias de capital, existe un mayor peso en las transferencias discrecionales, con un peso del 11%, por sobre las automáticas; a las cuales, más que duplican. Lo anterior, indica que la mayoría de las obras que se ejecutan en las provincias con fondos nacionales, se realizan a través de mecanismos discrecionales. Esto, no obstante, no implica necesariamente una asignación inequitativa de los recursos.

Al igual que en la subsección anterior, el Gráfico 27 muestra la evolución de los recursos destinados a las provincias en términos reales, y en donde también aplica la misma lectura que los gráficos anteriores, una caída en el crecimiento interanual de los fondos durante el 2016, y un recupero hacia 2017. Lo mismo que sucede con el fondo de salarios, el monto absoluto de transferencias mes a mes, no exhibe grandes variaciones, como la que muestra el gasto de bienes y servicios, más flexible a la influencia del movimiento de la coyuntura.

Gráfico 27: Evolución de la transferencia de recursos a las provincias, en términos reales. En millones de pesos. Abril de 2016 a junio de 2017.

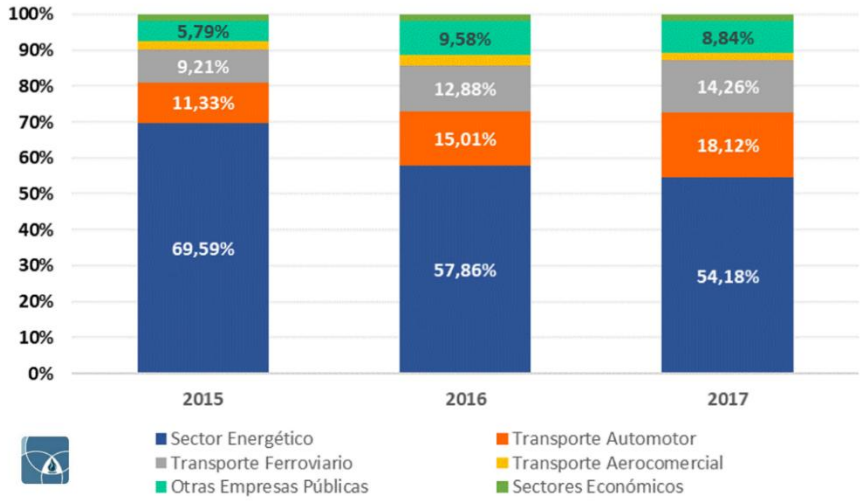


Fuente: Elaboración Propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

3.3.2.3. Subsidios

Los **subsidios o transferencias** de recursos al sector privado y/o empresas públicas; todavía continúa siendo uno de los puntos más recurrentes de la agenda pública. En el debate público, desde el enfoque de la actual gestión se sostiene que mantener el esquema de subsidios tal como se venía implementando no resultaba viable en el mediano y largo plazo. Por su parte, la gestión anterior acusa a la actual de una quita indiscriminada de subsidios. Así, en esta sub-sección se analiza el período bisagra que refleja el cambio de política en materia de subsidios. Al respecto, el **Gráfico 28** muestra la composición de subsidios por sector, para el período 2015 a 2017, acumulado a junio a cada año.

Gráfico 28: Participación de los subsidios según sector, en términos porcentuales.

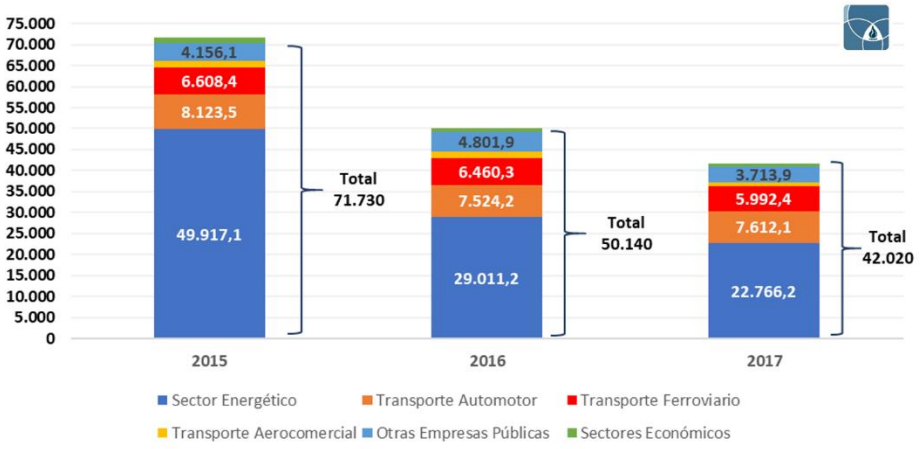


Fuente: Elaboración Propia en base a datos de ASAP

Como se puede apreciar, el sector energético –aún en la actualidad- es el que mayor parte de recursos absorbe. Sin embargo, la merma en la participación es evidente: una caída de aproximadamente 15 puntos porcentuales tomando la comparación punta a punta; lo cual –naturalmente- ocasiona que los restantes rubros crezcan. Sin embargo, **el grueso de la nueva política de subsidios no consiste en una redistribución de recursos al interior del rubro, sino también en una disminución de los mismos por parte del estado**, que repercute en los usuarios finales en un aumento de su costo de bolsillo.

Al respecto, el **Gráfico 29** muestra la evolución de la ejecución subsidios en el acumulado de julio de cada año, entre 2015 y 2107, en términos reales. Como se puede observar, los mismos han disminuido considerablemente: una caída de prácticamente el 40% en una transición de dos años; pasando de $71.730 millones en 2015 a $42.020 millones en 2017. Al interior de los rubros, es notable la contundente disminución de los subsidios al sector energético, la que termina siendo mayor al 50% punta a punta; y que termina por explicar el 90% de la disminución total que sufrieron los subsidios en su conjunto, por un monto que asciende a los $29.170 millones.

Gráfico 29: Subsidios ejecutados al primer semestre de cada año. Años 2015 a 2017.
Millones de pesos, en términos reales.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos de ASAP

Como se ha visto a lo largo de esta sub-sección, la aplicación del gasto ya sea de capital o corriente, muestra una marcada estabilidad en términos reales, con la excepción de dos rubros que cambian abruptamente de composición: gastos en seguridad social, exhibiendo un crecimiento del 89,01% entre el II TRIM de 2015 al II TRIM de 2017; y subsidios, con una caída del 41,42% para el mismo período de referencia.

4. Balanza Comercial

Al comenzar este trabajo se optó por comenzar analizando la evolución del dólar, por ser uno de los precios de referencia que mayor influencia tiene sobre la economía. Más adelante, se ha visto que la evolución de las reservas y, por tanto, la capacidad de la economía de generar divisas de manera genuina, es un pilar fundamental del plan anti-inflacionario llevado a cabo por el BCRA. Sin embargo, cuando se analizó la política fiscal, y aun cuando el Ministerio de Hacienda y Finanzas ha ido sobre-cumpliendo el plan de metas de reducción del déficit durante todo el 2017; la dominancia fiscal sigue siendo un punto de conflicto entre la política monetaria y la fiscal, no por concepción, sino por *timing*. La solución encontrada para ir comprando tiempo, en el sentido de que ambas políticas no colisionen, es el financiamiento a través de toma de deuda. Pero, como siempre en economía, toda solución tiene un costo, y éste es el aumento de los intereses a pagar, lo que finalmente termina retroalimentando el problema del déficit fiscal.

Razón por la cual, en esta sección se analizará la **capacidad que tiene la economía para generar dólares de forma genuina, a través del comercio internacional**. Dentro del mismo, el comportamiento de las exportaciones e importaciones, constituye uno de los indicadores más relevantes de la marcha de la economía de una nación, porque permiten analizar la evolución y los cambios que ocurren en la estructura productiva del país, a lo largo del tiempo.

En lo referente al intercambio comercial argentino, en la **Tabla 7** puede observarse que Argentina es un país que mantiene relaciones comerciales con gran parte del planeta, y que al finalizar el año 2016 la misma se mostraba superavitaria. Sin embargo, pueden identificarse cuatro bloques donde se observa un flujo más fluido de intercambio, que no exhiben el mismo desempeño que el agregado:

- **Latinoamérica**: donde existen por razones geográficas, históricas y aduaneras un importante mercado de intercambio comercial. Dentro de este grupo se destaca la importancia de Brasil y de México. Tal como se registra en tabla, al finalizar el año 2016, se está incurriendo en un déficit de balanza comercial, por un total de u$s 1.258 millones.
- **Estados Unidos**: La relación con la principal potencia mundial siempre está presente, independientemente de la mayor o menor afinidad ideológica entre los gobiernos de turno. Este intercambio suele ser deficitario para la Argentina, producto de la mayor necesidad de nuestro país por acceder a sus tipos de bienes. Sin embargo, al completar 2016, el déficit con este país se ha reducido en un 41,38% interanual.
- **CHINA**: suele ser el principal comprador de productos primarios argentinos, aunque su enorme capacidad de producción a bajo costo, provoca (no solo a Argentina, sino a la gran mayoría de países del mundo) que el intercambio en general resulte deficitario. De hecho, es el país con el mayor déficit comercial acumulado que tiene la Argentina, unos u$s 5.822 millones al finalizar 2016.
- **Unión Europea**: este conjunto de países concentra también gran parte del mercado internacional argentino. Es el mayor bloque comercial del planeta. Argentina exporta e importa desde su nacimiento como estado con países de esta región.

Tabla 7: Balanza comercial argentina por zonas económicas y principales países.
Años 2012-2016. En millones de u$s.

Países	Saldos Comerciales (en u$s)				
	2012	2013	2014*	2015*	2016*
Países de Sudamérica y México	9.328	3.276	4.883	760	-1.258
Canadá	1.703	1.213	1.100	833	803
Estados Unidos	-4.453	-3.887	-4.752	-4.268	-2.502
Resto de América	-1.590	-1.575	-1.531	-752	-109
Unión Europea	-680	-3.357	-1.578	-1.804	-1.351
Resto de Europa	-21	136	259	454	889
Sudeste Asiatico	2.329	2.829	3.177	2.544	3.467
China	-4.553	-5.504	-5.951	-6.389	-5.822
Japón	-291	-129	-626	-650	-291
Medio Oriente	2.500	2.356	2.121	1.713	1.477
Oceanía	407	649	674	442	435
África Occidental	357	-7	-341	-645	-223
África Austral	792	442	288	499	629
Resto de África	3.915	3.906	3.803	2.902	3.614
Resto indeterminado	1.422	1.465	1.165	410	262
Total	12.008	1.521	3.178	-2.969	2.124

Nota: Datos actualizados a marzo de 2017. (*) Dato provisorio.

Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

4.1 Comercio exterior en 2016

En el **primer año de gestión del actual gobierno, Argentina tuvo un superávit comercial** de u$s 2.128 millones. El resultado era el esperado, debido al descenso del nivel de actividad experimentado durante el año, lo que terminó por imposibilitar la compra de productos extranjeros vía importaciones. Asimismo, el panorama del comercio exterior de

ese año, refleja que las decisiones de política doméstica a partir del cambio de administración, abrieron un nuevo escenario –especialmente- para las exportaciones agroindustriales.

Así, el **repunte de las cantidades exportadas** de productos agroindustriales fue significativo en el rubro de los Productos Primarios (PP) y, en menor medida, en las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA). Aunque hay que destacar que las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se vieron reducidas.

Por el lado de las **importaciones su recuperación puede entenderse por diversas causas**:

- Flexibilización de la administración del comercio, implementada desde fines de 2015.
- La unificación del mercado cambiario (eliminación del cepo) contribuyo al acceso a las divisas para sus distintos usos, entre ellos la compra de bienes al exterior.
- Un nuevo comportamiento de la demanda producto del mayor acceso a importaciones, que se adapta del sistema de restricciones previamente vigente.

La **Tabla 8** muestra la evolución del comercio exterior entre los años 2015 a 2016, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos [INDEC]. Como se puede observar, el valor promedio de las exportaciones aumentó 1,7% interanual, mientras que los valores de las importaciones cayeron un 6,9%; aunque no así la cantidad importada, que creció en un 3,8%; indicio de un tipo de cambio real atrasado.

Tabla 8: Evolución del comercio exterior entre 2016 y 2015 en Argentina

Comercio exterior	Millones de u$s		Variación interanual	
	2015	2016	Valor	Cantidad
Exportaciones	56.788	57.737	1,67%	6,60%
Importaciones	59.757	55.610	-6,94%	3,80%
Saldo comercial	-2.969	2.127		

Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

4.2 Comercio exterior primer semestre de 2017

En la **Tabla 9**, se muestra el desempeño de las exportaciones e importaciones en los primeros seis meses del año. Por el lado de las exportaciones, se llegó a un nivel total de 28.062 millones de dólares (+0,8% respecto a los 27.842 en igual periodo de 2016). Por el otro, lado las importaciones acumuladas en el mismo periodo, fueron por 30.675 millones de dólares (+13% respecto a 27.153 a igual periodo de 2016). Así, estas últimas terminaron superando a las primeras, para registrar un déficit comercial de 2.613 millones de dólares a fines de junio de 2017.

Tabla 9: Monto total de exportaciones e importaciones argentinas, al primer semestre de 2017.

Exportaciones			
Período	Millones de u$s		Var. Interanual
	2016	2017	
enero	3.875	4.252	9,73%
febrero	4.143	3.881	-6,32%
marzo	4.424	4.537	2,55%
abril	4.743	4.829	1,81%
mayo	5.371	5.413	0,78%
junio	5.285	5.150	-2,55%
Total 1er Sem.	**27.842**	**28.062**	**0,79%**

Importaciones			
Período	Millones de u$s		Var. Interanual
	2016	2017	
enero	4.052	4.340	7,11%
febrero	4.034	3.939	-2,35%
marzo	4.698	5.468	16,39%
abril	4.371	4.973	13,77%
mayo	4.886	6.057	23,97%
junio	5.112	5.898	15,38%
Total 1er Sem.	**27.153**	**30.675**	**12,97%**

Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

En lo que respecta a la **composición y desempeño de las exportaciones**, se pueden sintetizar los siguientes puntos:

- Las MOI representaron 8.378 millones de dólares (30% del total), y crecieron 10,8% respecto de 2016.
- Los Productos Primarios sumaron u$s 7.534M (26%del total), disminuyendo un 6,0% en relación a 2016.
- Las MOA sumaron u$s 11.146M (39% del total), disminuyendo un 2,5% en relación a 2016.

Asimismo, los principales destinos de las exportaciones fueron: Países del MERCOSUR, Estados Unidos, China, Vietnam, India, España, Egipto, Países Bajos, Italia, Perú, Suiza, Chile y Canadá.

Por su parte, **dentro de las importaciones**, el mayor crecimiento porcentual interanual se dio en los siguientes rubros:

- Vehículos automotores de pasajeros (+39,5%), sumando u$s 2.969M, lo que representa aproximadamente el 10% del total de las importaciones
- Combustibles y lubricantes (+18,2%), totalizando en u$s 2.760, lo que representó cerca del 9% de las importaciones.
- Bienes de capital (+16,9%), por una suma de u$s 5.539M, representa más del 18% de las importaciones.
- Bienes de consumo (+15,5%), sumando 3.981M u$s, que representan cerca del 13% de las importaciones.

Por su parte, los **principales países de origen de las importaciones** fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania, e Italia. Así, y como ya se había afirmado anteriormente, al primer semestre de 2017, el intercambio comercial mostró un déficit de 2.613 millones de dólares, como se puede observar en la **Tabla 10**.

Tabla 10: Balanza comercial argentina. Años 2016 y 2017.

Balanza Comercial				
Período	Millones de u$s		Var. Interanual	
	2016	2017	Abs	%
enero	-177	-88	89	-50,28%
febrero	109	-58	-167	---
marzo	-274	-931	-657	239,78%
abril	372	-144	-516	---
mayo	485	-644	-1.129	---
junio	173	-748	-921	---
Total 1er sem.	**689**	**-2.613**	**-3.302**	**---**

Nota: Datos actualizados a marzo de 2017. (*) Dato provisorio.

Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

Como dato a destacar, se puede afirmar que, si en este período se hubiesen registrado los mismos precios que para el período 2016, el saldo comercial habría sido deficitario en 2.107 millones de dólares. Bajo este esquema de análisis, el país tuvo una pérdida términos en los términos del intercambio debido a que la variación positiva del índice de precios de las exportaciones (4,6%), fue inferior al aumento de los precios de las importaciones (6,0%). Asimismo, desde el punto de vista del gobierno, se espera que en lo que queda del año, se intenten acelerar iniciativas similares a las que se han venido planteando: mayor impulso al MERCOSUR, estrechar los vínculos con las economías de la Alianza Pacífico, agilizar los trámites con la Unión Europea, y, muy especialmente, profundizar las negociaciones con China.

4.3. Relación entre situación fiscal y balanza comercial

En las sub-secciones anteriores ha quedado establecido que la *performance* de la economía argentina para lograr una mayor captación de divisas de forma genuina, ha sido muy magra. A los fines de establecer mayor perspectiva en el análisis, y hacer un *racconto* de los hechos estilizados más destacados, se tomará como referencia el periodo post-convertibilidad. Es decir, aquel que queda comprendido entre el año 2002 a la fecha, para analizar la **evolución de la balanza comercial y la situación fiscal**.

Entre 2002 y 2008, ambas cuentas alcanzaron cifras record positivas, empujadas por una modificación del tipo de cambio[17], reestructuración impositiva y el boom del precio de los *commodities* (principalmente la soja). Durante estos años se mantuvo lo que se denomina comúnmente como **superávit gemelo**, lo cual implicó la presencia de superávit tanto en la balanza comercial, como en las cuentas del sector público.

A partir de la recesión de 2009, la cuenta fiscal comenzó a ser deficitaria y así se mantuvo hasta la actualidad. Por otro lado, en lo que respecta a la balanza comercial, se mantuvo en el terreno positivo hasta 2016, que la excepción del año 2015. Actualmente la economía argentina tiene, al primer semestre de 2017, a ambos saldos en números rojos. Según la Asociación Argentina de Presupuesto [ASAP], Argentina muestra un déficit fiscal de $ 246.300 millones para los primeros seis meses del año. Mientras que, el último informe de Intercambio Comercial Argentino del INDEC, revela un pasivo comercial de US$ 2.613 millones. De confirmarse la tendencia, al finalizar el año, se estaría ante el déficit en dólares más abultado, desde los US$ 2.900 millones registrados en 1994.

Así por el momento las medidas de desgravación a las exportaciones, no han dado los resultados esperados en la dirección deseada, aunque este año pudieron ser parcialmente salvadas por el ingreso de divisas en la cuenta capital, tras las medidas del blanqueo. Sin embargo, lo anterior refuerza la idea de que **el actual gobierno necesitará del mecanismo de toma de deuda en el exterior para el financiamiento de ambas cuentas.**

5. Reformas propuestas a fin de 2017

[17] Eduardo Duhalde asumió la presidencia el 1-enero-2002 y Jorge Remes el cargo de ministro de economía. El nuevo gobierno derogo la Ley de Convertibilidad. El valor del dólar paso de un peso en enero de 2002, a 3,60 pesos por dólar en abril de 2002.

Las secciones anteriores han mostrado un panorama bastante completo con respecto al estado de situación macroeconómica de la Argentina, al finalizar el primer semestre de 2017. En simultaneo, se han mostrado los pros y contras de las medidas adoptadas, en el contexto de las limitaciones propias del país. Sin embargo, con posterioridad al resultado de las elecciones parlamentarias del 22 de octubre del corriente año, y tras haber transcurrido 8 días del escrutinio, desde el ejecutivo se presentó un **amplio paquete de reformas**, en diversas materias como la judicial, la tributaria y la laboral. En esta sección, se detallarán los puntos principales de las dos últimas.

5.1. Reforma tributaria

La **reforma tributaria** fue presentada por el Ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, y el proyecto pronto será tratado por el Congreso. Un dato importante que se debe tener en cuenta, es que todos los cambios son propuestos para el 2019, y con un plazo de 5 años de vigencia. Si se catalogan las mismas, por el sector en donde tienen impacto directo se tiene la siguiente lista:

5.1.1. Empresas

- La alícuota del Impuesto a las Ganancias bajará del 35% al 25%, de forma paulatina: 30% en los años 2019 y 2020, y luego 25% a partir del 2021. De esta forma, la presión impositiva de éste impuesto, pasaría a ubicarse entre el promedio de América Latina (27%) y de los países de la OCDE (22%). Asimismo, la propuesta se encuentra diseñada para las empresas que reinviertan sus utilidades.
- Para aquellas compañías que reinviertan sus utilidades, también habrá una devolución anticipada del IVA, es decir que, si no hay recuperaron de fondos en un plazo de 6 meses, la devolución sea automática. De esta forma, la medida busca reducir el costo financiero de los proyectos.
- Las contribuciones patronales también serán modificadas, introduciendo un mínimo no imponible de $12.000 de sueldo bruto. El aumento será progresivo $2.400 (2018), $4.800 (2019), $7.200 (2020), $9.600 (2021), y $12.000 (2022). El objetivo será el de disminuir el empleo informal.

5.1.2. Otros impuestos:

- El impuesto a los créditos y débitos, conocido como el impuesto al cheque, no se eliminará. Sin embargo, se podrá utilizar en forma gradual como pago a cuenta de ganancias. Debe aclararse que, no se anunciaron más detalles sobre el tema.
- Dos impuestos que, para poder modificarlos, se deberán negociar con cada provincia; son los referidos a ingresos brutos y sellos. El objetivo es pasar del 8% al 4%, y eliminar las aduanas interiores, como lo hicieron las provincias de Córdoba y Buenos Aires.
- Se eliminará el gravamen a la transferencia de inmuebles. Es decir que dejara de cobrarse el 1,5% a todas las transacciones inmobiliarias, pero se propone crear un nuevo impuesto para gravar la ganancia de capital de una segunda vivienda o vivienda para fines de lucro con una alícuota del 15% actualizable por inflación.
- En cuanto a los autónomos, se propone duplicar el monto de deducción especial en Ganancias pasando de $50.000 a $100.000.

5.1.3. Renta Financiera:

- Las personas físicas pagaran un impuesto del 5% sobre el rendimiento que genere un instrumento en pesos, pero será del 15% si el instrumento esta indexado en moneda extranjera. Habrá un mínimo de rendimiento no imponible de $52.000. Por encima de ese valor, empiezan a pagar sobre el excedente. Por otra parte, las personas físicas no pagaran impuestos sobre las acciones.

5.1.4. Para el consumidor:

- Los celulares, televisores, monitores y otros productos similares pasan de tributar 17% de impuestos internos a 0%.
- Los autos de gama media, con valores que van de $380.000 a $800.000, reducirán sus tributos de impuestos internos de 10% a 0.
- Las motos de gama media, de entre $70.000 a $140.000, pasan también de 10% de tributos a 0%. Sin embargo, las motos de alta gama (más de $140.000) pasan del 10% al 20%.
- Las aeronaves suben de 10% a 20%.
- Las embarcaciones de gama alta (más de $430.000), también duplican sus tributos internos de 10% a 20%.
- Whisky, coñac y otras bebidas blancas pasan del 20%, a una propuesta gradual que los llevará al 29%.
- Las cervezas aumentaran del 8 al 17%.
- Los espumantes del 0% al 17%, y los vinos y sidras de 0 a 10%. Ambos de manera gradual.
- Las gaseosas azucaradas y otras bebidas sin alcohol, pasan de tributar de entre 4 y 8%, a un 17%. Cabe aclarar que las light o sin azúcar mantienen el 0%.
- Los cigarrillos disminuirán su alícuota en 5 puntos porcentuales, llegando a niveles del 70%.
- Se amplía la base imponible del IVA, alcanzando a los servicios digitales prestados por empresas del exterior, antes no estaban gravadas.

Por último, se simplifica el impuesto a los combustibles, pero se mantiene la carga tributaria actual.

5.1. Reforma laboral

El proyecto de **reforma laboral** implica importantes modificaciones al régimen de contrato de trabajo, las principales se detallan a continuación:

- El **empleador** está facultado para introducir todos aquellos cambios relativos a la forma y modalidad de la prestación del trabajo, siempre y cuando no impliquen un ejercicio irrazonable de esa facultad, ni alteren modalidades esenciales del contrato, ni causen perjuicio material y moral del trabajador
- **Contrato a tiempo parcial**, el trabajador se obliga a prestar servicios durante un determinado número de horas al día o a la semana, inferiores a las dos terceras partes del horario semanal habitual de la labor de la actividad. En este caso, la remuneración no podrá ser inferior a la proporcional que le corresponda a un trabajador a jornada completa. El trabajador no podrá realizar horas suplementarias o extraordinarias. Los

convenios colectivos de trabajo determinarán el porcentaje máximo de trabajadores a tiempo parcial que en cada establecimiento se desempeñarán a tiempo parcial.

- Quedarán exceptuados de todas las modificaciones los dependientes de la administración pública nacional, provincial y municipal, el personal de casas particulares, los trabajadores agrarios, los trabajadores autónomos económicamente dependientes, y los trabajadores y colaboradores independientes
- Quienes cedan total o parcialmente a otros el establecimiento o explotación habilitado a su nombre o contraten o subcontraten, cualquiera sea el acto que le dé origen, trabajos o servicios correspondientes a la actividad normal y específica propia del establecimiento, dentro o fuera de su ámbito, deberán exigir a sus contratistas o subcontratistas el adecuado cumplimiento de las normas relativas al trabajo y los organismos de seguridad social.
- En cuanto a licencias, el trabajador gozará de licencias especiales por nacimiento de hijo (15 días corridos), por matrimonio (10 días corridos), por fallecimiento de cónyuge, concubino, hijo o padres (3 días corridos), por razones particulares planificadas (30 días corridos al año, sin goce de haberes)
- En el artículo 46 del proyecto de ley se avanza en el establecimiento de métodos de cálculo de la jornada máxima en base a promedio, de acuerdo con las características de la actividad. Los trabajadores que tengan a cargo un niño de hasta 4 años podrán programar y acordar con el empleador una reducción transitoria de su jornada laboral para el cuidado de los menores, percibiendo la correspondiente remuneración proporcional a ese tiempo de trabajo.
- También declara que los convenios colectivos de trabajo podrán establecer sistemas compensatorios de créditos horarios denominados **"Banco de Horas"** en los términos del artículo 201 de la Ley de Contrato de Trabajo. Esta estipulará que "el empleador deberá abonar al trabajador que prestare servicios en horas suplementarias, medie o no autorización del organismo administrativo competente, un recargo del cincuenta por ciento (50%) calculado sobre el salario habitual, si se tratare de días comunes, y del ciento por ciento (100%) en días sábado después de las trece (13) horas, domingo y feriados". Las horas en exceso realizadas en un día deberán ser compensadas por la correspondiente disminución en otro. No pueden superar el límite máximo de 10 horas diarias. En caso de extinción del contrato de trabajo, las horas sin compensar deberán ser contempladas en el valor de la remuneración.
- Indemnizaciones, en al caso de los "despidos sin causa justa habiendo o no mediado preaviso", el empleador "deberá abonar al trabajador una indemnización equivalente a un mes de sueldo por cada año de servicio o fracción mayor de tres meses, tomando como base la mejor remuneración mensual, normal y habitual devengada durante el último año o durante el tiempo de prestación de servicios si éste fuera menor".
- En su artículo 52, el proyecto de reforma laboral constituye un Fondo de Cese Laboral Sectorial, "con el objeto de asumir cobertura de preaviso y despido sin causa", fondo sin fines de lucro en el que participarán las cámaras empresarias y los sindicatos de cada rubro de actividad, cuyo estatuto y plan de sustentabilidad deberá ser homologado por el Ministerio de Trabajo. La adhesión de cada empleador a este fondo será voluntaria.
- El trabajador independiente que cuente con la colaboración de hasta cuatro trabajadores independientes para llevar adelante algún emprendimiento productivo, podrá acogerse a un régimen especial simplificado que contemple para estos últimos un aporte individual de una cuota mensual que comprenda la cotización al Régimen Previsional, al Régimen Nacional de Obras Sociales y Sistema Nacional de Seguro de Salud y al Régimen de Riesgos del Trabajo.

6.Conclusiones: las reformas en contexto

6.1 El contexto, un resumen

¿Cómo unir el estado de situación consolidado de situación de la economía argentina, con el paquete de medidas de reformas que se están impulsando desde el poder ejecutivo? En el primer bloque de este informe, se han analizado los resultados de política monetaria y fiscal, a la luz de las restricciones que presenta la economía.

Desde el Banco Central, se ha diseñado un **plan anti-inflacionario** con cuatro pilares, uno de los cuales el de terminar con la dominancia fiscal; y que es el que mayor nivel de inconvenientes le suscita a la máxima autoridad monetaria. Por su parte, desde el Ministerio de Hacienda y Finanzas se ha impulsado un plan de metas de reducción del déficit fiscal, el cual, es coherente en concepción a la solución del problema mencionado.

Así, el problema entre ambas políticas radica principalmente en su coordinación, especialmente, en lo que respecta a los **tiempos de implementación** de los objetivos de cada plan. En ese sentido, mientras el Central busca combatir el proceso inflacionario, desde Hacienda se busca incrementar -o al menos mantener- el nivel de actividad de la economía.

Del análisis se desprende que el proceso de **reducción del déficit público**, por el momento, resulta tener un ritmo más suave que el requerido por la autoridad monetaria. Dado que ambos tipos de políticas se influyen mutuamente, para ganar tiempo en la implementación simultánea de ambos planes, la economía argentina ha ingresado en un proceso de toma de deuda, tanto interna, como en dólares. Sin embargo, como prácticamente toda medida en economía, esta estrategia termina condicionando a los anteriores, al modificar el sendero de incremento del déficit consolidado.

Así, en lo que se refiere al BCRA, en las secciones 1 y 2 de este informe se ha mostrado que, desde la llegada del nuevo gobierno al poder, el organismo multiplicó por dos su pasivo, con aumentos relevantes en la base monetaria, y en el nivel de deuda por LEBACs, siendo estas últimas el componente con mayor participación: 36,15% del pasivo del BCRA, a fines de junio 2017.

En contrapartida, al interior del activo de la entidad, las reservas internacionales también se duplicaron, traccionadas principalmente por mayor nivel de toma de deuda, la liquidación de exportaciones del año, y el resultado del proceso de blanqueo de capitales. Bajo esta estrategia, el Central busca controlar la **inflación núcleo**, ofreciendo una tasa de LEBACs que se ha mantenido –prácticamente- por arriba del 25% anual a lo largo de 2017, como herramienta para ir secando la plaza de pesos, y extender el posible impacto en el nivel general de precios, escalonando vencimientos y posteriores renovaciones.

En consecuencia, el costo de esta estrategia es el incremento de pagos de intereses, los que durante 2017 pasaron a representar un pago real positivo. Así, el problema que se le plantea a la autoridad monetaria, continúa siendo el de la dominancia fiscal. Al respecto, el **Gráfico 4** mostraba que tanto los adelantos transitorios al tesoro, como la tenencia de letras intransferibles, han disminuido drásticamente a favor del plan anti-inflacionario del Central.

Sin embargo, el nivel relativamente elevado de déficit global previsto –por el momento- atenta contra este objetivo: tras la quita de subsidios de 2016, la inflación está bajando, aunque no al nivel previsto, sobre todo en lo que se refiere a la inflación núcleo. De esta manera, se espera que -de seguir con esta tendencia- la inflación termine el año 2017 en un nivel cercano al 21%, lo que representaría cerca la mitad del año anterior, pero lo que significaría un 4%

más de lo deseado por las autoridades monetarias, lo que implica un nuevo incumplimiento de las metas de inflación pautadas.

Desde la óptica del Tesoro, el dilema consiste en cuanto tiempo mantener el nivel de déficit y, consecuentemente, cómo financiarlo. En otras palabras, las estrategias generales disponibles son: aumentar recursos o disminuir el gasto.

En cuanto a la primera opción, el 2017 está mostrando una leve **mejora en la recaudación** con respecto a 2016[18], y es justamente allí donde incide fuertemente el paquete de reformas. Sin embargo, la caída de la actividad económica, ha afectado a las principales fuentes de ingresos impositivas (IVA e impuesto a las ganancias), en tanto que la merma de ingreso derivado de bienes transables, ha sido aún más pronunciada en el primer semestre de 2017, debido también a la modificación del régimen de retenciones.

Por su parte, el sistema de seguridad social enfrenta cada vez mayores desafíos, que lo tornan cada vez más deficitario; en tanto que las utilidades del FGS, se han asignado no al financiamiento del gasto corriente, sino –principalmente- a planes de vivienda provinciales.

En cuanto al **control del gasto**, ya sea de éste de capital o corriente, la información presentada exhibe una marcada estabilidad en términos reales, con la excepción de dos rubros que cambian abruptamente de composición: gastos en seguridad social, exhibiendo un crecimiento del 89,01% entre el II TRIM de 2015 al II TRIM de 2017; y subsidios, con una caída del 41,42% para el mismo período de referencia.

Si bien se prevé una **reducción del déficit primario**, esto se debe en parte al aumento del endeudamiento, que provoca un déficit financiero (incluyendo el pago de intereses), que decrece de forma más lenta y tiene componentes mucho más rígidos en su estructura: en 2016, los intereses representaron el 33% del déficit financiero, pero para el 2019 se prevé que representen un 63%.

De esta forma, los números en rojo del sector público que se mostraron en la **Tabla 5**, están siendo financiados con mayores niveles de deuda, dejando expuesto al país a correcciones bruscas de la tasa de interés internacional. Asimismo, el incremento de deuda, genera mayor presión sobre la oferta en el mercado cambiario; lo cual impacta en la cotización del dólar, generando el riesgo de caer en un atraso cambiario.

En otras palabras, el gradualismo en lo fiscal, y la política más de shock en lo monetario, tienden a generar la apreciación real del peso y, por ende, limitan las posibilidades de expansión de la economía a través del comercio internacional. Por otra parte, si se diera un crecimiento de la economía por otros factores, a la estructura actual productiva, inevitablemente supondría un aumento de las importaciones, con mayor presión sobre la balanza comercial.

Así, en lo que respecta específicamente al comercio internacional, en el presente año las **exportaciones** se han mantenido en niveles similares del 2016, pero se ha registrado un incremento de las **importaciones,** producto de la eliminación de las trabas comerciales, el atraso cambiario o del incipiente crecimiento económico. Esto genero un **déficit** de 5.200 millones de dólares de la **balanza comercial** en los primeros nueve meses del año, nada hace presuponer que en el último trimestre se modifique la tendencia, lo que situara el déficit en balanza comercial a fines de año, en uno de los máximos históricos.

[18] Por supuesto, esta afirmación debe matizarse a la luz del rendimiento de la economía de ese año.

6.2. Las reformas

Es en este contexto, que se presentaron las **reformas** mencionadas la sección 5. Como se puede apreciar, la mayoría de las medidas impositivas en impuestos de alcance amplio, tienen a disminuir la presión o a alivianar problemas de descalce con respecto a plazos de pagos. Por otra parte, se crean o aumentan alícuotas para bienes en específico, ya sean estos considerados de lujo, o de consumo que puedan considerarse relacionados a gasto en salud de la población (como el caso de las bebidas azucaradas).

Desde el punto de vista del fisco, el efecto directo e inmediato, se estima que sea una disminución de la recaudación[19]; pero con un alivio parcial del gasto de bolsillo a favor de los consumidores, debido al abaratamiento de precios de los bienes afectados el que, condicional a la estructura generalizada de mercados de competencia imperfecta en los que opera la economía argentina, posiblemente no pueda ser captado en una proporción significativa por las unidades familiares.

Por su parte, el efecto indirecto -se estima- que sea un mayor dinamismo de la economía, debido al margen que queda a favor de las empresas, por el resultado de menor presión impositiva; junto a las expectativas de menores costos en ese frente. Todo lo cual redunda en el uso del mecanismo de endeudamiento para tolerar el costo de la readecuación que impliquen las medidas en caso de ser aprobadas.

En términos de las estrategias generales de las que dispone el gobierno para paliar el **problema del déficit fiscal**, la apuesta desde el punto de vista impositivo, consiste en el siguiente dilema: disminuir presión fiscal (y, por ende, ingresos del fisco) para aumentar la actividad de las empresas (para aumentar la recaudación). Dado que las empresas operan en estructuras de mercado imperfectas, es factible que una parte mayoritaria del margen que quede disponible tras la quita de impuestos, sea absorbida por éstas. En ese sentido, la pregunta de implementación de política, es si ese excedente va a ser reinvertido para generar mayor actividad. Y más importante aún, si el sacrificio de recaudación va a ser finalmente compensado.

Por otra parte, vale destacar que, en las propuestas presentadas, no hay medidas adicionales de **reducción de gasto**, más allá de las que se están ejerciendo en materias de quita de subsidios. Uno de los limitantes al respecto de este punto, es que se estima que aproximadamente el 60% de las erogaciones de gasto se encuentran indexadas, planteando rigideces que terminan apuntando el grueso del esfuerzo fiscal en rubros que no poseen esta característica. De nuevo, subsidios.

Finalmente, el punto más delicado es que se refiere a la **reforma laboral**. En general, se observa que tras la década pasada de precios en commodities altos, las economías latinoamericanas están convergiendo a reformas de sus mercados laborales, tendientes a lograr mejores condiciones de formalidad y movilidad. Esto incluye la ampliación de modalidades de contratación, ajustándolas a los requerimientos cambiantes del sector productivo, al mismo tiempo que se busca garantizar la seguridad de los trabajadores en términos de formalidad laboral, y apoyo en los procesos de transición laboral.

[19] Tal como ya ha sucedido con la quita de derechos de exportación al trigo, maíz, carne, productos regionales, y los de reducción parcial a la soja, a principios de 2016.

Por otra parte, hay una tendencia a promover adaptaciones hacia perfiles más especializados, en el contexto de un proceso de cambio tecnológico tendiente a la eliminación de ciertos puestos de trabajo que existen en la actualidad, y su reemplazo por la emergencia de nuevas posiciones y tareas en el mercado laboral.

Además, existe una tendencia a analizar y reorganizar cuestiones vinculadas al sistema de pensiones, principalmente posponiendo y equiparando la edad jubilatoria entre hombres y mujeres. En este punto, el país y la región no permanecen ajenos a un contexto global donde abundan las inquietudes en torno a cómo sostener y financiar los sistemas de pensiones en el mediano y largo plazo.

La contracara de este proceso que genera escepticismo, fundamentalmente en el sector sindical, son las posibles pérdidas de derechos en contra de los trabajadores, o bien, la falta de un correcto andamiaje institucional que haga cumplir las modificaciones, ante la asimetría existente entre el poder de negociación de las empresas y sus empleados. Sin embargo, este tipo de cuestionamientos se contraponen al hecho de que alrededor del 30% de los trabajadores se desenvuelven en la economía informal, donde la representación sindical no tiene injerencia.

Por el momento, nada está dicho. Se espera que éstas medidas serán el eje de debate en el Congreso de la Nación. Sin embargo, aún no queda claro el impacto fiscal de las mismas bajo el dilema de promover mayor dinamismo a cambio de menor recaudación. Resta, entonces, observar el resultado de las negociaciones y la implementación concreta de las medidas que de allí surjan.

ANEXO – Metas del BCRA

Para el corriente año la entidad fijo 3 metas fundamentales:

Control de inflación: Dicho propósito implica continuar priorizando, en el contexto actual, la disminución de la tasa de inflación para cumplir con las metas de inflación de entre 12% y 17% para 2017, de 8% a 12% para 2018 y 5% para 2019.

Asegurar la estabilidad y crecimiento del sector financiero para contribuir al objetivo último de su tarea, el desarrollo económico con equidad social. Se continuará promoviendo instrumentos de ahorro en moneda nacional y que permitan resguardar el ahorro de los argentinos. Estas medidas permitirán darle mayor solidez al sistema crediticio, canal por el que se potenciará el desarrollo productivo y se buscará ampliar la oferta de crédito hipotecario a tasas y plazos más accesibles para toda la población.

Fomentar la bancarización, con el fin de facilitar la función del dinero electrónico como medio de pago. Lo que contribuye, a su vez, a la formalización de la economía, que permite cargas tributarias más parejas y más moderadas. Se promueve desde el B.C.R.A la profundización del sistema financiero a través de la competencia y la transparencia. En este marco, el número de filiales en el sistema financiero se ubicó en 4.535, aumentando 1,8% interanual en 2016. Por su parte la red de cajeros automáticos y terminales de autoservicios se incrementó 0,8% interanual, hasta totalizar un nivel de 19.745. Se espera que a lo largo de 2017 esta tendencia continúe. Según informan las autoridades del BCRA el objetivo es ampliar los niveles de acceso y utilización de los servicios bancarios para toda la población, promover la incorporación de nuevas tecnologías de medios de pago, al tiempo de reducir la necesidad de dinero físico en las transacciones habituales de empresas y familias. Además de promover la inclusión financiera, este objetivo busca también lo que busca es reducir la informalidad y el delito.

Según lo establece la carta orgánica en su *artículo 42,* el banco publica antes del inicio de cada ejercicio anual sus objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria (ver planes y objetivos 2017).