

# NOTA RIESGO PAÍS

# ARGENTINA

*Madrid: 20 de febrero de 2018*



## MACRI, REFORZADO TRAS LAS ELECCIONES, AVANZA EN EL PROGRAMA DE REFORMAS

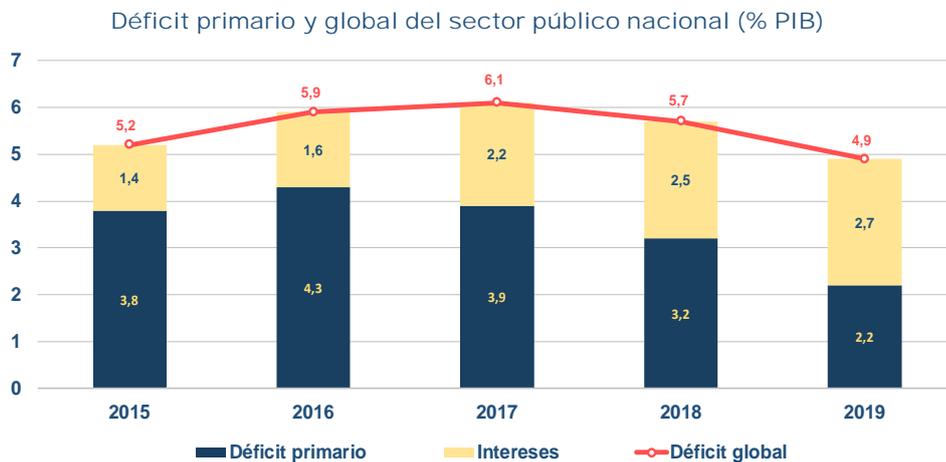
Los buenos resultados del oficialismo en las elecciones legislativas parciales celebradas en octubre de 2017 ha permitido reforzar de manera muy significativa la posición del presidente Mauricio Macri de cara a avanzar en su agenda reformista y lo posiciona favorablemente para lograr un segundo mandato a partir de 2019. “Cambiamos”, la formación electoral de Macri, aumentó su participación tanto en la Cámara de Senadores (agregó 9 senadores) como la de Diputados (sumó 21 diputados), aunque sigue sin tener mayoría en ninguna de las dos.

Este mayor capital político le permitió, tal como se esperaba, anunciar rápidamente una serie de reformas estructurales, entre las que destacan la flexibilización del mercado laboral y la reforma fiscal, cuya aprobación requerirá de mucha astucia política para alcanzar los consensos necesarios con la oposición. La polémica reforma de las pensiones que, tras horas de negociación y en medio de graves disturbios en las calles, salió adelante el pasado diciembre gracias al apoyo de algunos peronistas, constituye un claro ejemplo de lo anterior. El nuevo sistema cambia la fórmula para actualizar las pensiones, lo que hará perder poder adquisitivo a los jubilados, y retrasa la edad de jubilación. El objetivo del Gobierno es ahorrar 60.000 millones de pesos (2.850 mill. €) con el fin de cumplir con el Plan de Ajuste Fiscal requerido por los acreedores de la deuda como condición para mantener el flujo permanente de nuevas colocaciones de bonos contra garantía de pago de sus intereses, que vienen creciendo aceleradamente y constituyen hoy el principal factor de desequilibrio fiscal de Argentina.

Además, en noviembre Macri logró firmar un pacto fiscal con los gobernadores regionales. El acuerdo tiene como objetivo reducir el importante déficit fiscal de Argentina, limitando el gasto público y eliminando los impuestos distorsionantes que reducen la competitividad del país en los mercados extranjeros, a la vez que supone un paso más en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos que el país ha heredado de las gestiones pasadas. El acuerdo fija las pautas en la distribución de recursos entre las provincias y el gobierno central y obliga a la provincia a alcanzar el equilibrio en sus cuentas a cambio de recibir una mayor ayuda del gobierno central. Las provincias, además, se han comprometido a unificar los tipos máximos que se aplican a los ingresos brutos, y a reducirlos progresivamente a lo largo de los cinco próximos años, con el objetivo de reducir los “impuestos en cascada”, que introduce graves distorsiones en el nivel de precios.

El desequilibrio fiscal es el talón de Aquiles de la economía argentina. Recondicionar las cuentas públicas es indispensable para lograr una estabilización macroeconómica sostenible y se encuentra entre las prioridades del gobierno de Macri. Tras cerrar 2016 con un déficit del 5,9% del PIB y una deuda pública por encima del 50% de dicha magnitud, en 2017 se aprecia un cambio de tendencia. El año pasado, el déficit primario (excluyendo el servicio de la deuda) disminuyó hasta el 3,9% del PIB, tres décimas por debajo del objetivo. Se trata de la primera vez desde 2004 en que los gastos crecen menos que los

ingresos, lo que obedece, en gran parte, al recorte del 22% de los subsidios. No obstante, al incluir el pago de los intereses de la deuda, el desequilibrio fiscal aumenta hasta el 6,1% del PIB, dos décimas por encima que el año anterior.



Fuente: Ecolatina, en base a Ministerio de Hacienda

El gobierno aspira a continuar con la consolidación presupuestaria en los próximos años y ha fijado como objetivo del déficit el 3,2% y el 2,2% del PIB para 2018 y 2019, respectivamente. Sin embargo, disminuir el gasto público se complica debido a que la inflación no solo sigue siendo alta, sino que muestra una considerable resistencia a la baja, y la mayoría de las obligaciones del Estado son en salarios del sector público, jubilaciones, pensiones, asignaciones y otros programas sociales, cuya evolución replica la del aumento general de precios. La inflación ha cerrado el año 2017 con una subida del 24,8%, una considerable mejora con respecto a la tasa del 40,6% registrada en 2016. La subida descontrolada de los precios es uno de los principales problemas estructurales de Argentina, derivado históricamente del recurso a la emisión de moneda para financiar el elevado y crónico déficit público. Con el fin de romper esta dinámica perniciosa el gobierno de Mauricio Macri ha subido las tarifas de los servicios públicos para aproximarlas a su coste real lo que, a su vez, ha dificultado la contención de la inflación.

La progresiva corrección de los desequilibrios se ha traducido en una recuperación de la economía, desde finales de 2016, que gradualmente va cobrando impulso. En 2017 el crecimiento del PIB se aceleró hasta el 2,8%. Para este año el rango de previsiones oscila entre el 2,5 y el 3,3%. Por el momento, la recuperación se apoya tanto en la inversión pública como en la privada. El consumo de los hogares comienza a ganar impulso recientemente; la confianza del consumidor crece a tasas de dos dígitos desde el mes de agosto, y la expansión del crédito se está acelerando.

Por lo que respecta al sector exterior, el mayor dinamismo de la demanda interna junto con la apreciación real del peso ha contribuido a lo largo de 2017 a una fuerte aceleración de las importaciones, que crecieron 19,7%, sin que las exportaciones muestren aún señales claras de

recuperación (+0,9% a/a). El resultado fue un déficit comercial superior a los 8000 mill.\$, que contrasta fuertemente con un superávit de 1.969 mill.\$ en 2016. El déficit por cuenta corriente cerró 2017 por encima del 4% del PIB, si bien se ha financiado holgadamente, lo que ha dado lugar a un aumento de reservas de 2,7% del PIB en 2017. Esta dinámica posiblemente se mantenga en 2018, máxime teniendo en cuenta que los tipos de interés se van a seguir manteniendo por encima de la inflación esperada, lo que contribuye a reforzar el atractivo de las inversiones en pesos tanto para residentes como para no residentes.

La buena acogida de los mercados a la emisión de deuda realizada en enero de 2018 no es sino reflejo de que Argentina cuenta con la confianza de los inversores. El Gobierno realizó una emisión de bonos con vencimientos a 5, 10 y 30 años por un valor total de 9.000 mill.\$ el pasado 4 de enero, cuya demanda (21.400 mill.\$) superó con creces a la oferta, y contó con la participación de más de 450 inversores de Norteamérica (46%), Europa (35%), Asia (11%) y otras regiones (8%). Los tipos a los que se han emitido son los más bajos de la historia del país (el más alto, el del bono a 30 años, un 6,95%), lo que implica una bajada de 100 puntos básicos con relación a las tasas pagadas en la emisión similar de enero de 2017. Los ingresos recibidos con esta emisión permiten cubrir en torno a una tercera parte de las necesidades de financiación y más del 50% de los proyectos de infraestructuras de 2018. Las agencias de calificación también han reconocido las mejoras de la era Macri y tanto Moodys como Fitch han mejorado en un peldaño su calificación, hasta B2 y B+, respectivamente, en el último trimestre de 2017.