



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 38 - Edición N° 884 – 26 de Septiembre de 2016

### Los déficits gemelos le aprietan los zapatos al sector exportador

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Los déficits gemelos le aprietan los zapatos al sector exportador<sup>1</sup>

El Congreso ya está tratando el proyecto de presupuesto para 2017, presentado por el Ejecutivo diez días atrás. Se prevé para el año próximo un déficit primario (antes de pagar intereses) del sector público nacional equivalente a 4,2 % del PIB, casi un punto porcentual por encima de la meta de 3,3 % del PIB que se había anunciado previamente. Esto implica que el estado nacional habrá de requerir de un abundante financiamiento externo para cerrar las cuentas de 2017, quizá en torno a los 10 mil millones de dólares, sin contar lo que demanden las provincias, que en la cuenta consolidada están registrando este año un déficit equivalente a 5,5 mil millones de dólares, que difícilmente cambie demasiado el próximo año. Si las condiciones financieras internacionales se mantienen, el problema no será conseguir esas divisas, sino el impacto que esto tendrá sobre la trayectoria del tipo de cambio, afectando la competitividad de los sectores exportadores. En este escenario, será también más difícil la tarea de los funcionarios que promueven una mayor apertura de la economía, ya que la resistencia de los sectores menos competitivos se hará más estridente.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 52844723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 25 de Septiembre de 2016

La dificultad para bajar el déficit fiscal a un ritmo más acelerado ya no está en los subsidios a la energía y el transporte. En 2015, esas partidas significaban el 100 % del rojo de las cuentas públicas pero, para 2017 y de acuerdo a lo planteado en la “ley de leyes”, los subsidios pasarán a explicar poco más de un tercio del desequilibrio presupuestario. Si bien habrá un avance de la inversión pública, clave para la recuperación, el factor que más pesa es el incremento del gasto en jubilaciones, de 9,03 % a 9,88 % del PIB de 2016 a 2017. También influye la baja puntual de presión tributaria sobre las Pymes (que tampoco se discute). Lo que ocurre es que esa medida afecta la recaudación de impuestos coparticipables, lo que ha dado lugar al reclamo de compensación por parte de las provincias, que ahora recuperaran gradualmente el 15 % que antes se detraía a favor de la ANSES.

Aunque el déficit fiscal baje lentamente, el cambio es más rápido en la forma de financiarlo, por la puesta en marcha del régimen de metas de inflación. Así, en 2017 la emisión por parte del Banco Central a favor del Tesoro se achicaría a 120 mil millones de pesos, con una expansión de la base monetaria de 15 % para el año próximo. La contribución del BCRA al financiamiento del déficit, que alcanza este año a 160 mil millones de pesos, pasaría entonces de 2 % a 1,2 % del PIB, de 2016 a 2017.

La detracción que hace el sector público del ahorro nacional determina que el aumento de las inversiones pase a depender del financiamiento externo. En los últimos doce meses, la tasa de inversión (medida a precios constantes) fue de 18,5 % del PIB, cifra que, siendo magra, superó en casi 3 puntos porcentuales a la tasa de ahorro nacional. La conjunción de esas dos variables define el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que en los últimos doce meses arrojó un déficit de 2,8 puntos del PIB.

En la medida en que exista crédito disponible en el mundo, los déficits gemelos (fiscal y externo) se retroalimentan. Así, el rojo de la cuenta corriente del Balance de Pagos puede ampliarse a lo largo de 2017, pero la contracara de ese fenómeno es un tipo de cambio real en el que la variación del precio del dólar evoluciona por debajo de la trayectoria de los costos internos (la inflación). Esto no sólo puede hacer más difícil el logro de las metas de exportación, sino también la tarea de los funcionarios que buscan una apertura gradual de la economía argentina, bajo el diagnóstico (correcto) de que el comercio exterior no puede ser una variable marginal. La economía cerrada está contraindicada si es que se aspira a mayor especialización y escala, factores claves para fortalecer a los sectores que han demostrado ser competitivos.

Un trabajo reciente sobre la rentabilidad en vinos del economista Javier Merino pone números a estas dificultades. Para el caso de bodegas medianas, con 2/3 de sus ventas orientadas al mercado externo, los costos totales antes de impuestos alcanzan

al 94,8 % de la facturación, con una elevada incidencia de los costos laborales (31,3 %), de logística (4,6 %) e intereses (5,5 %), entre otros.

Dada la tradicional competitividad del "malbec", esos guarismos ayudan a subrayar la importancia de no descuidar la dinámica exportadora del país. En el proyecto de presupuesto para 2017 se prevé que las ventas al exterior se habrán de incrementar un 7,7 % respecto de este año (a precios constantes). Dado el mayor volumen esperado para la cosecha agrícola y la presumible recuperación de la economía brasileña, es probable que ese objetivo pueda cumplirse. Pero, desde el punto de vista de la variación del PIB, es posible que el Presupuesto tenga una inconsistencia, ya que se proyecta un aumento de 14,4 % anual para la Inversión (siempre a precios constantes), pero de bastante menos (9,8 % interanual) para las importaciones, cuando ambas variables suelen comportarse de modo sincronizado. Si las compras al exterior en 2017 copiaran la variación de la inversión, entonces el sector externo estaría substrayendo unos 0,7 puntos porcentuales al crecimiento de 3,5 % previsto para del PIB. El corolario no debería ser volver a restringir las importaciones a rajatabla, sino tomar conciencia que el déficit fiscal, cuando es financiado externamente, incide en la evolución del tipo de cambio. Cada peso que el estado deja de ahorrar tiene su costo en términos de dólares genuinos obtenibles a través de las exportaciones.