

## **El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Argentina**

10 de noviembre de 2016

El 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV con Argentina<sup>[1]</sup>.

Al entrar en funciones en diciembre del año pasado, el nuevo gobierno argentino se vio enfrentado a desequilibrios macroeconómicos generalizados, distorsiones microeconómicas y un marco institucional debilitado. Ante esta difícil situación, las autoridades pusieron en marcha una transición ambiciosa y muy necesaria hacia un marco de política económica mejor. El avance ya logrado en 2016 es importante. El valor del peso ahora es determinado por el mercado y los controles cambiarios básicamente han sido eliminados. El aumento de las tarifas de los servicios públicos ha acercado los precios a los costos reales. La solución concertada con los acreedores ha hecho posible el regreso a los mercados internacionales de capital, tanto para el sector público como para el privado. Se han anunciado metas fiscales y de inflación a mediano plazo en conjunción con una transición hacia un sistema moderno de metas de inflación. Por último, se está reconstruyendo la institución encargada de las estadísticas nacionales, lo cual permite la publicación de datos mejorados y fidedignos.

Aunque la corrección de los graves desequilibrios y distorsiones heredados del gobierno anterior era necesaria para sentar las bases de un crecimiento vigoroso en el futuro, inevitablemente tuvo un impacto a corto plazo desfavorable para la economía argentina. Sin embargo, la recesión actual comenzó incluso antes de que entrara en funciones el nuevo gobierno, y la opción de mantener el insostenible marco de políticas instaurado por el gobierno anterior resultaba sencillamente imposible, ya que hubiera terminado produciendo una repetición de la historia de crisis, contracción y aflicción social ya vivida por Argentina. Según las previsiones, la economía repuntará de una recesión de -1,8% en 2016 a un crecimiento de 2,7% en 2017 y de cerca de 3% a mediano plazo. La ligera desaceleración generada por el rebalance fiscal previsto debería verse compensado por un repunte del consumo privado (a medida que la inflación continúe retrocediendo), la mejora de las condiciones externas y la reactivación de la inversión privada. Con las enérgicas medidas adoptadas y los profundos cambios que se están produciendo en la economía argentina, las perspectivas están rodeadas de una incertidumbre mayor que la normal.

Contra este telón de fondo, la consulta del Artículo IV se centró en la mejor manera de restablecer un crecimiento sostenido y equitativo, impulsar la creación de empleos y proteger a los pobres de los costos del restablecimiento de la estabilidad macroeconómica.

El gobierno ha dejado en claro el compromiso de reducir la inflación a niveles de un solo dígito para el año 2019, y ha mantenido tasas de interés reales generalmente constantes en terreno positivo; al mismo tiempo, ha recortado la tasa de política monetaria desde la primavera (septentrional) de este año a medida que los indicadores anticipados de inflación comenzaron a disminuir. Se prevé que el estricto control del aumento del gasto en los primeros meses del año le permitirá al gobierno federal alcanzar la meta de déficit fiscal primario para 2016 (4,8 % del PIB), a pesar de haber inyectado cierto estímulo fiscal en el segundo semestre. El presupuesto para 2017 contempla una ligera reducción del déficit fiscal primario federal en el próximo año (a 4,2 % del PIB), principalmente como consecuencia de nuevos recortes de los subsidios energéticos. Durante los últimos meses, las reformas estructurales han avanzado en el ámbito de la gobernabilidad, la lucha contra la corrupción, las políticas de competencia y la infraestructura del mercado financiero, pero persisten cuellos de botella del lado de la oferta que podrían impedir un repunte más rápido de la inversión privada y la productividad.

## **Evaluación del Directorio Ejecutivo**

Los directores ejecutivos se manifestaron sumamente complacidos con la reanudación de la consulta del Artículo IV con Argentina y recalcaron la importancia de una estrecha interacción entre las autoridades y el personal técnico de cara al futuro.

Los directores elogiaron las ambiciosas reformas emprendidas por el nuevo gobierno para establecer un marco de política económica más estable y sostenible. Advirtieron que la tarea de subsanar un legado de graves desequilibrios macroeconómicos, distorsiones microeconómicas generalizadas y debilidad institucional llevará tiempo, pero dejaron constancia del importante avance logrado por las autoridades. Aunque las medidas han producido un impacto a corto plazo negativo en la actividad económica, la economía argentina repuntará en 2017. Los directores alentaron a las autoridades a mantenerse firmes en los esfuerzos de reforma y a dialogar con las partes interesadas para contar con un amplio respaldo.

Los directores subrayaron que continuar recortando el déficit fiscal constituye una importante prioridad. Señalaron que el ritmo y la composición del rebalance deben tener en cuenta el impacto en el crecimiento, el empleo y los segmentos más vulnerables de la población, manteniendo al mismo tiempo claros objetivos a mediano plazo. En este contexto, los directores juzgaron, en términos generales, que la reducción paulatina del déficit fiscal contemplada por las autoridades era apropiada. Al mismo tiempo, algunos directores opinaron que el ritmo de reducción del déficit podría acelerarse si la actividad económica es más vigorosa de lo esperado, entre otras cosas para facilitar el retroceso de la inflación.

Los directores hicieron hincapié en la importancia de las reformas institucionales para mejorar la eficiencia y la credibilidad del marco fiscal. Entre ellas cabe mencionar las siguientes: la adopción de un plan simple y transparente de política fiscal a mediano plazo; la racionalización del gasto público, incluido el gasto salarial; la eliminación de subsidios energéticos mal focalizados y distorsivos; y el restablecimiento de la sostenibilidad financiera del sistema previsional. Los directores también dejaron constancia de la necesidad de infundir progresividad al sistema impositivo a lo largo del tiempo para reducir la carga tributaria y dotar al sistema de mayor eficiencia. Asimismo, recalcaron la importancia de abordar las cuestiones relacionadas con el federalismo fiscal.

Los directores elogiaron los esfuerzos de las autoridades por recortar la inflación a un solo dígito. Coincidieron, en términos generales, en que el ritmo de reducción de la inflación debe tener en cuenta los costos económicos y el impacto distributivo. Los directores subrayaron que al afianzar la credibilidad del marco monetario —en particular, estableciendo un claro mandato de estabilidad de precios en el banco central y garantizándole la independencia operacional, al tiempo que se elimina el financiamiento monetario del déficit— se aligerarán los costos económicos y sociales de la desinflación.

Los directores recomendaron un ambicioso programa de reformas del lado de la oferta para mejorar el clima de negocios y lograr un crecimiento sólido, sostenido y equitativo. Entre las prioridades, citaron la promoción de la competencia, la mejora del marco regulatorio para la energía y los servicios públicos, la adopción de un cuadro tarifario de los servicios públicos completamente alineado con la recuperación de costos y el establecimiento de un régimen de transferencias para proteger a los pobres. Sería útil también adoptar medidas para mejorar paulatinamente la calidad de infraestructura, reducir las barreras al comercio exterior y desarrollar los mercados de capital locales. Los directores aplaudieron los recientes avances de la lucha contra la corrupción, la

reducción de la participación del gobierno en las industrias privadas y la creación de un mejor marco de gobernabilidad.

### Argentina: Indicadores económicos y financieros

	Promedio							Proy,
	2009–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>(Variaciones porcentuales anuales, salvo indicación en contrario)</i>								
<b>Ingreso nacional, precios y mercados del trabajo</b>								
PIB a precios constantes	1,5	2,5	-1,8	2,7	2,8	2,9	3,1	3,3
Demanda interna	2,6	3,7	-2,2	3,4	3,6	3,6	3,5	3,6
Consumo	2,8	4,1	-1,8	2,3	2,7	2,7	2,9	3,0
Privado	2,6	3,6	-1,7	2,5	2,8	2,8	3,0	3,1
Público	4,5	6,6	-2,5	1,6	2,1	2,4	2,5	2,5
Inversión	1,6	4,2	-3,6	8,2	7,2	7,2	5,9	5,8
Exportación	-1,0	-0,6	4,5	4,4	4,8	3,8	5,5	4,8
Importación	4,4	5,6	1,3	6,8	7,6	6,3	6,3	5,6
Variación de existencias y disc, estad, (contribución al crecimiento)	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

PIB nominal (miles de millones de pesos argentinos)	2.609	5.843	8.043	10.173	12.466	14.801	17.016	19.259
Inflación según IPC (final del período, variación porcentual interanual)	...	...	39,4	20,5	17,5	13,0	10,3	9,4
Tasa de desempleo (porcentaje)	7,5	...	9,2	8,5	8,3	7,5	6,9	6,8
<i>(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)</i>								

#### **Sector externo**

Exportaciones f,o,b, (bienes, miles de millones de USD)	71,9	56,8	55,3	57,2	59,5	62,0	65,6	68,9
Importaciones f,o,b, (bienes, miles de millones de USD)	-60,1	-57,2	-51,6	-56,4	-61,1	-65,5	-70,2	-74,5
Saldo comercial (bienes, miles de millones de USD)	11,7	-0,4	3,8	0,8	-1,5	-3,5	-4,5	-5,6
Saldo comercial (bienes)	2,6	-0,1	0,7	0,1	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7
Términos de intercambio (variación porcentual)	1,6	-4,0	2,3	-2,9	-1,6	-0,4	-0,4	-0,2
Deuda externa total	31,4	25,2	31,7	32,5	33,8	34,5	34,6	34,6

## Balance ahorro-inversión

Inversión nacional bruta	16,3	15,9	15,8	16,5	17,1	17,6	17,9	18,2
Ahorro nacional bruto	15,9	13,4	13,5	13,3	13,5	13,7	13,9	14,0
Saldo en cuenta corriente	-0,4	-2,5	-2,3	-3,2	-3,6	-3,9	-4,0	-4,2

## Sector público 1/

Saldo primario	-1,7	-5,4	-5,6	-5,1	-4,1	-3,0	-2,0	-1,8
----------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Gobierno federal	-1,4	-5,0	-4,8	-4,5	-3,6	-2,5	-1,4	-1,3
------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Saldo global	-2,7	-6,6	-7,3	-6,9	-6,2	-5,0	-3,8	-3,6
--------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Gobierno federal	-2,4	-6,2	-6,5	-6,3	-5,6	-4,4	-3,2	-3,0
------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Ingreso	30,7	34,0	32,5	32,3	32,2	32,0	31,8	31,7
---------	------	------	------	------	------	------	------	------

Gasto primario	33,1	39,4	38,0	37,4	36,3	35,0	33,8	33,5
----------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Deuda pública total (federal)	43,3	52,1	51,8	51,1	51,2	50,0	48,4	47,5
----------------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

## Dinero y crédito

Base monetaria (final del período, variación porcentual interanual)	27,5	34,9	24,4	23,7	20,7	16,5	13,8	12,8
---	------	------	------	------	------	------	------	------

Crédito al sector privado (final del período, variación porcentual interanual)	28,9	35,6	26,4	21,2	18,4	14,8	15,3	14,0
--	------	------	------	------	------	------	------	------

Crédito al sector privado real (final del período, variación porcentual interanual)	...	...	-9,3	0,6	0,8	1,6	4,5	4,2
LEBAC, tasa de interés (promedio) 2/	16,0	28,1	29,8	25,2	20,1	16,3	13,7	13,1
LEBAC, tasa de interés real (promedio) 2/	...	...	5,0	5,1	4,4	4,4	3,7	3,4
LEBAC, tasa de interés (final del período) 2/	16,3	32,2	28,3	22,8	17,7	15,1	13,2	13,0
LEBAC, tasa de interés real (final del período) 2/	...	...	6,4	4,5	4,2	4,4	3,5	3,3
<b>Partidas informativas</b>								
Reservas internacionales brutas (miles de millones de USD)	42,0	25,6	33,3	36,5	49,2	56,5	61,2	66,6
Tipo de cambio (final del período, Arg\$/USD)	5,3	13,0	...	...	...	...	...	...
Variación del TCER (promedio, variación porcentual)	6,7	26,0	-12,8	3,7	2,9	2,9	2,9	2,9
Transferencias del BCRA	0,9	1,3	1,4	0,6	0,2	0,1	0,0	0,0
Fuentes: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Banco Central de la República Argentina (BCRA), y estimaciones del personal técnico del FMI,								
1/ El saldo primario excluye las transferencias de beneficios del banco central de Argentina, El gasto financiero ya tiene descontado la renta por propiedad del fondo de seguridad social,								
2/ Promedio tasas de los LEBAC con todos los vencimientos,								

[1] Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo. La anterior consulta del Artículo IV con Argentina tuvo lugar hace aproximadamente 10 años, en julio de 2006.

Departamento de Comunicaciones del FMI

---