

♦ ♦ ♦

CARTA DE JEFATURA DE GABINETE

♦ ♦ ♦

UN CICLO DE
CRECIMIENTO SOSTENIDO

ENERO 2018



Jefatura de Gabinete de Ministros
Presidencia de la Nación

UN CICLO DE CRECIMIENTO SOSTENIDO

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN. Recuperación económica e inicio de un proceso de crecimiento sostenido.

2. NUEVE INDICADORES CLAVE. Actividad Económica, Crecimiento por sectores, Evolución del empleo, Créditos hipotecarios, Faena vacuna, Índice de Pobreza, Gasto Primario y Financiamiento del BCRA al Tesoro.

3. UNA OBSERVACIÓN SOBRE EL DÉFICIT COMERCIAL



1. INTRODUCCIÓN

RECUPERACIÓN ECONÓMICA E INICIO DE UN PROCESO DE CRECIMIENTO SOSTENIDO

Hace seis meses, en la Carta de Jefatura número cinco, “Una economía en crecimiento”, decíamos que la economía –después de un 2016 en el cual el Gobierno había evitado una crisis, ordenado la macroeconomía, recuperado el crédito y puesto las bases de un período de crecimiento sostenido– ya estaba en una fase plena de expansión, llevaba varios meses consecutivos de noticias positivas y que su desempeño ya no estaba limitado a algunos sectores o regiones sino que se estaba distribuyendo en prácticamente toda la economía y la superficie de la Argentina.

Hoy podemos decir que ese proceso se aceleró y se profundizó. En la segunda mitad del año pasado la actividad económica consolidó el ritmo de crecimiento sostenido iniciado el año anterior, recuperó todo el terreno perdido desde mediados de 2015 y ya se encuentra en su máximo histórico. Hasta noviembre, último dato disponible, la economía llevaba más de cinco trimestres consecutivos de crecimiento, la fase más prolongada en la Argentina desde 2011 y todos los analistas coinciden en que continuará. Este será el primer año par de crecimiento –es decir, no electoral– desde 2010, con lo cual se cortará el serrucho que, desde entonces, intercaló años de crecimiento con otros de recesión.

Creemos que se trata, además, de uno de los procesos de crecimiento más sanos, sin distorsiones ni ayudas artificiales, en décadas para la Argentina. No estamos usando el tipo de cambio como ancla para bajar la inflación, no estamos bombeando artificialmente el consumo, no estamos apostando a una sola receta mágica. El año pasado –y este año volverá a ocurrir– se dieron cinco dinámicas virtuosas que no ocurrían simultáneamente desde hace más de 100 años: creció la economía, bajó la inflación, se redujo el déficit fiscal, bajó el gasto público y se redujo la presión impositiva.

Seguimos, como nos gusta decir, creciendo sin muletas, impulsados por la inversión y el desarrollo productivo. Las expansiones de muchos años consecutivos son las que de verdad cambian a las economías de los países.

Lo que más daño nos hizo en estas décadas fueron las crisis recurrentes, que dañaron el tejido económico y social, subieron los pisos de la pobreza, a pesar de que después hubiera booms y recuperaciones.

Una fortaleza del crecimiento actual es que está bien distribuido. Se ve tanto en la producción de bienes como en la de servicios. Sobresalieron en 2017 sectores como la agricultura, la ganadería, la pesca, la construcción, el comercio y la industria, entre otros. La industria registró en 2017 su mayor suba desde 2011, con muy buenos datos en bloques como la industria automotriz, la metalmecánica y las metálicas básicas. Por su parte, las exportaciones industriales aumentaron el año pasado un 11%, la primera suba desde 2011, dentro de las cuales se destacan las exportaciones automotrices, que no crecían desde 2013. La última campaña agrícola fue récord y la producción ganadera alcanzó sus máximos niveles en siete años.

Además, crecieron el consumo privado y la inversión. El consumo creció 4,2% interanual en el tercer trimestre, gracias en parte al crecimiento del salario real. La normalización de la economía permitió, además, la recomposición de los mercados de bienes durables. Las ventas de autos nuevos subieron un 27% y las de motos, un 43%. También la inversión recuperó terreno y, con un crecimiento del 19% interanual en el cuarto trimestre de 2017, está en el nivel más alto desde 2014, como porcentaje del PBI.

Otro rasgo del año fue el buen dinamismo del mercado de trabajo y los ingresos de los trabajadores. Los puestos de trabajo subieron 1,9% anual en el tercer trimestre del año y la participación de los asalariados en el producto sigue aumentando: se ubica en 52,8%. La tasa de desocupación cayó a 8,3%, con las tasas de actividad y de empleo en aumento.

La recuperación de la actividad ocurrió en paralelo a un proceso de desinflación, con una inflación núcleo que promedió el 1,4% mensual en el último trimestre del año, en línea con el sendero de caída para lograr la meta propuesta para 2018. Si bien el año pasado la inflación superó la meta, y en diciembre el Gobierno reacomodó los plazos de sus objetivos de

estabilización de los precios, la naturaleza de la inflación fue completamente distinta a la de la última década.

Una parte sustancial de la suba reciente, por ejemplo, puede explicarse por el proceso de normalización de las tarifas de energía y transporte, que de a poco va sincerando la “inflación reprimida” existente en la economía. Cerca de un tercio de la inflación de 2017 provino de aumentos puntuales que, aunque pueden haberse trasladado en parte a la inflación núcleo, serán poco frecuentes luego del primer semestre del 2018. Estos aumentos de una sola vez no deben ser tenidos en cuenta en la evolución de largo plazo de la inflación: son saltos puntuales en el nivel de precios, pero no un indicador de su ritmo de crecimiento.

El año pasado comenzó con una inflación de 23,1%, el punto de partida que había dejado el último trimestre de 2016. Este año, en cambio, comienza casi 5 puntos por debajo de eso, con una inflación núcleo reciente de 18,5%. Esto, además, se logró con estabilidad en el tipo de cambio real y con un régimen de tipo de cambio flotante.

Hacia adelante estamos convencidos –y las proyecciones de los analistas coinciden con las del Gobierno– que el proceso de desinflación continuará. Confiamos en que el camino elegido por el Poder Ejecutivo, combinado con una política monetaria independiente, nos llevará gradualmente hacia la meta final de 5% de inflación en 2020.

Finalmente, se redujo el déficit fiscal primario, del 4,3% registrado en 2016 al 3,9% de 2017, que además estuvo tres décimas por debajo de la meta comprometida para el año. Estos números de déficit primario, notables por sí mismos, esconden un esfuerzo fiscal mucho mayor, porque el año pasado ya no se contó con ingresos del exitoso blanqueo de capitales de 2016, se pagaron decenas de miles de millones de pesos de deuda flotante arrastrada de años anteriores y se les transfirieron recursos extra a las provincias.

Por su parte, el déficit fiscal total (que suma al déficit primario los pagos

por intereses de la deuda), creció un 0,2% del PBI el año pasado. Este aumento es lógico y esperable: en un proceso de reducción gradual del déficit, la necesidad de financiamiento se va reduciendo con los años, pero no se elimina instantáneamente. A partir de 2018, con el déficit primario bajando al menos un punto por año, según establecen nuestras metas fiscales, el déficit financiero también ira bajando gradualmente.

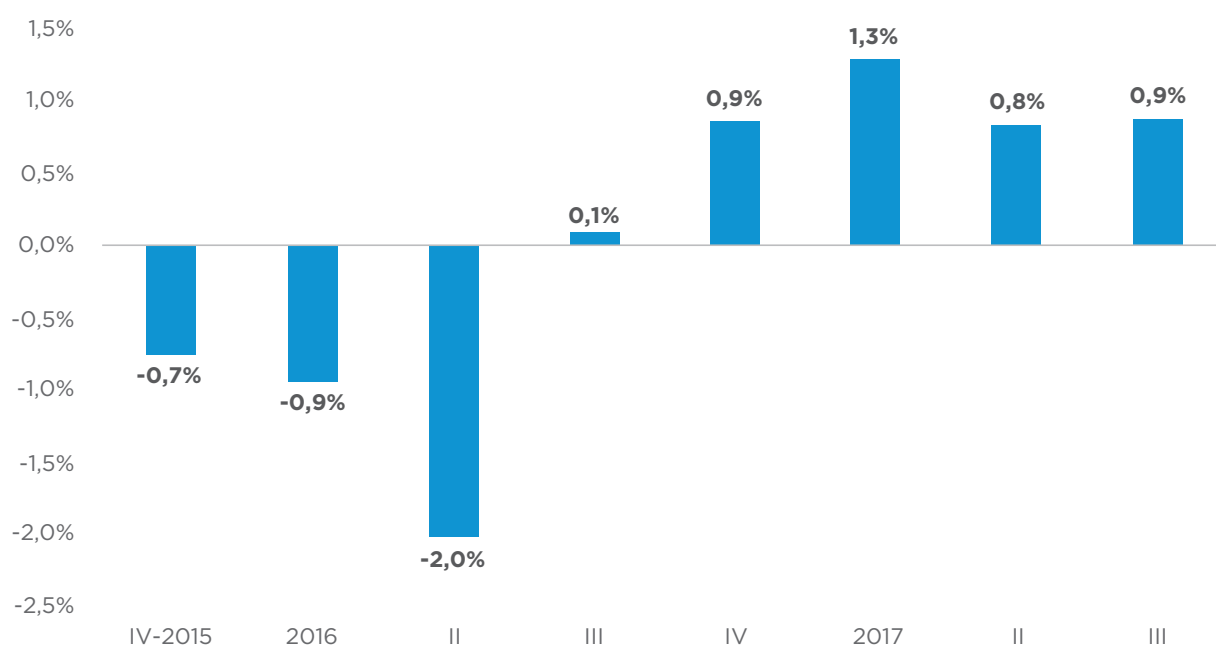
En el estrecho camino de ordenamiento gradual de las cuentas públicas nacionales que ha emprendido el Gobierno, esto significa que el Estado debe buscar fuentes alternativas de financiamiento. Y generalmente existen tres: la emisión de billetes (que termina generando inflación en una economía como la nuestra), suba de impuestos (imposible con la alta presión impositiva que tiene la producción local) o la toma de deuda. Esta última alternativa es la que hoy se elige sabiendo que no es deseable ni sostenible en el mediano plazo y, por eso, nuestras metas fiscales fijan el sendero de reducción del déficit. El Ministerio de Finanzas calcula que si el Gobierno cumple sus metas fiscales el tamaño de la deuda pública en relación al PBI se estabilizará en 2020 y luego irá disminuyendo progresivamente.

2. NUEVE INDICADORES CLAVE

LA ECONOMÍA SUPERÓ EL PICO DE ACTIVIDAD ANTERIOR Y ESTÁ EN SU CICLO DE CRECIMIENTO MÁS LARGO DESDE 2011

Crecimiento del PBI

Variación trimestral, desestacionalizado



Fuente: INDEC

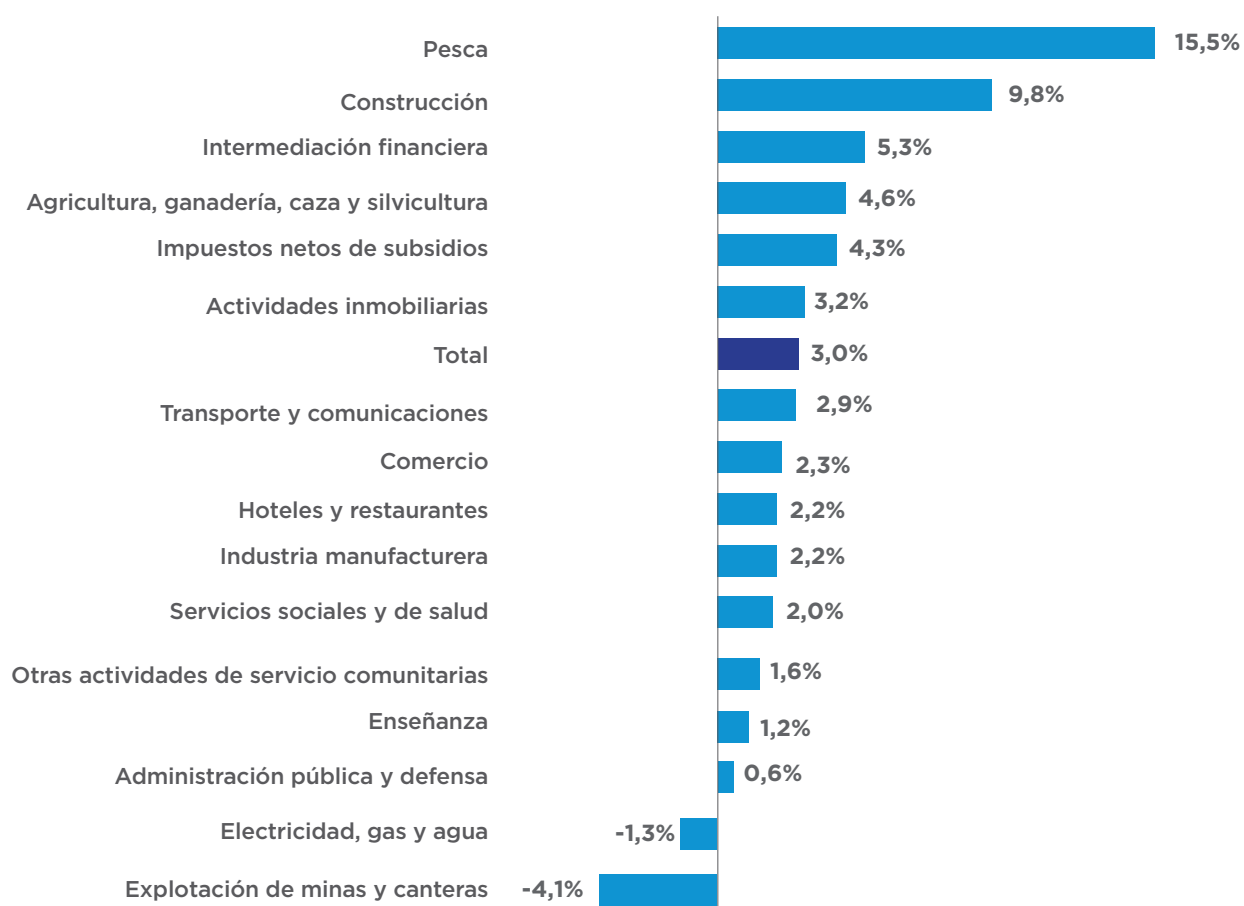
Desde julio de 2016, la economía creció durante seis trimestres y está transitando el séptimo, en lo que es el proceso más extenso de crecimiento desde 2011. Además, ya no se alterna entre años buenos y malos, sino que estamos comenzando un período largo de crecimiento sostenible.

Luego de un periodo de estancamiento que duró cerca de seis años, la economía ya está por encima de su máximo histórico de producción y sigue creciendo. Además, llega a este punto con aumentos importantes en inversión local y extranjera, lo que augura buenas perspectivas de mejora en la producción, el empleo y los salarios.

2. EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SE ESTÁ DANDO EN CASI TODOS LOS SECTORES, TANTO EN BIENES COMO SERVICIOS

Actividad económica por sector

Variación interanual, acumulado a noviembre

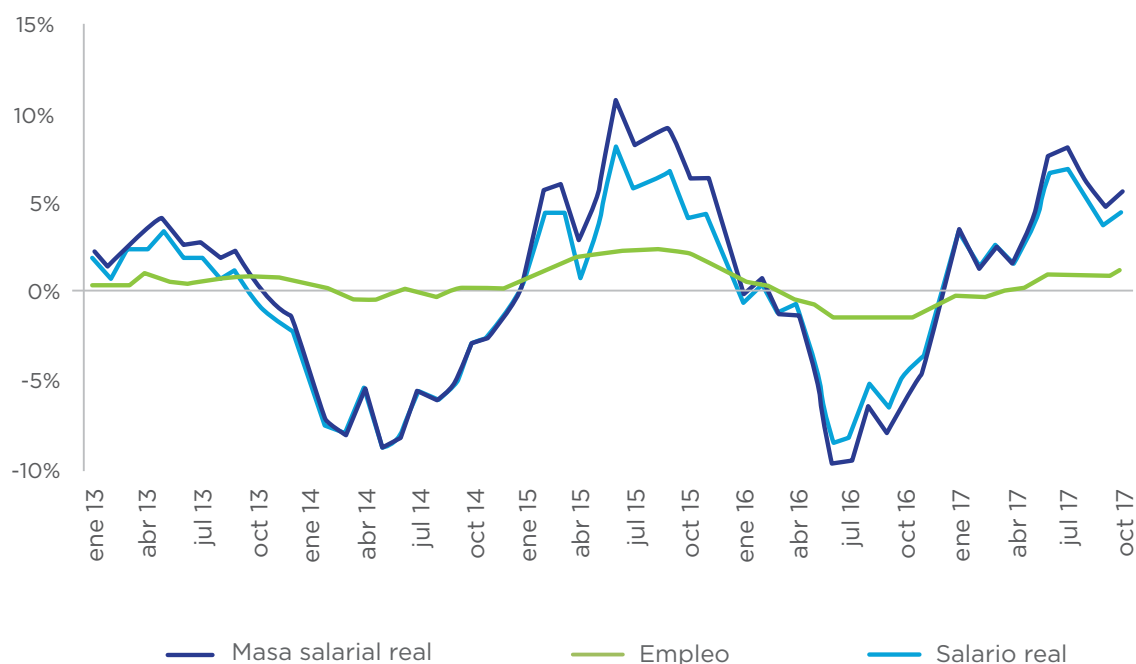


Fuente: INDEC

El crecimiento se encuentra muy difundido. A noviembre de 2017, trece de los quince sectores relevados por el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostraron crecimiento con respecto a un año antes. La aceleración fue liderada tanto por la producción de bienes, que creció un 3,8% interanual, como por la de servicios, que mejoró un 3,1%. También es importante destacar el desempeño de las exportaciones industriales, que aumentaron un 11,2% en noviembre, su primera suba desde 2011.

3. LUEGO DE UN 2016 DIFÍCIL, EL CONSUMO CRECE GRACIAS AL MAYOR EMPLEO Y MEJORES SALARIOS

Masa salarial, empleo asalariado privado registrado y salario real Variación anual



Fuente: Ministerio de Hacienda

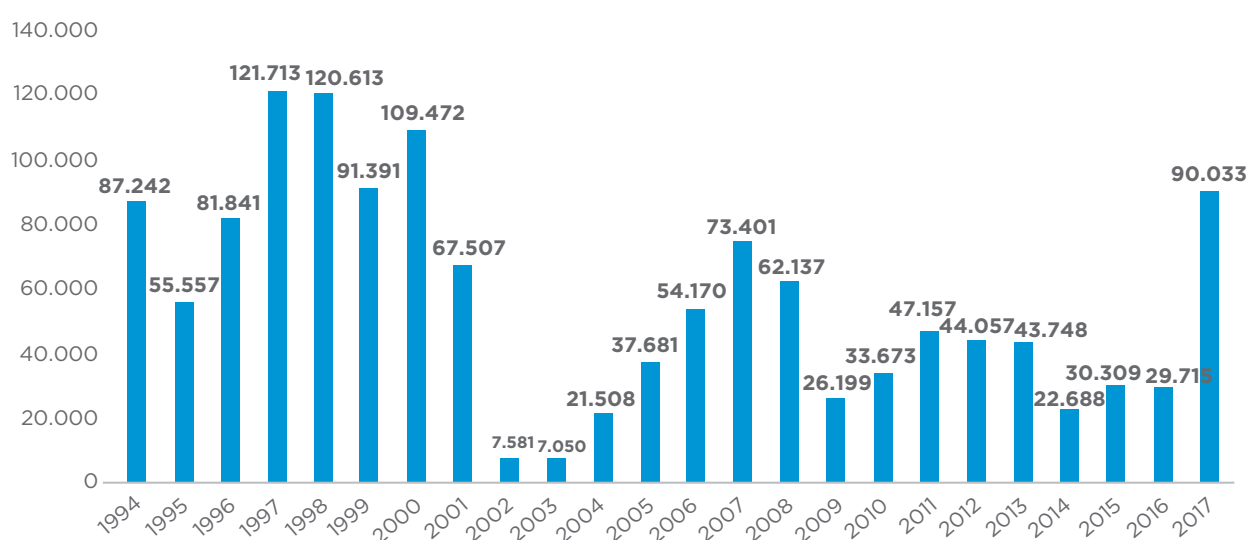
En cuanto a la demanda agregada, el consumo privado creció 4,2% anual en el tercer trimestre de la mano de una fuerte recuperación de la masa salarial real, que creció a un ritmo similar después de alcanzar picos de 8% anual a mitad de año. Lo mismo ocurrió con los ingresos de los beneficiarios de programas sociales, como la Asignación Universal por hijo, que crecieron un 4,8% real (por encima de la inflación).

La normalización de la economía permitió, además, una fuerte recuperación de los mercados de bienes durables. Gracias a la recuperación del empleo y el consumo, los patentamientos de autos y de motos saltaron un 27% y un 43%, respectivamente, el año pasado. En ambos casos fueron los patentamientos más altos desde 2013.

4. EL CRÉDITO HIPOTECARIO VOLVIÓ A SER UNA REALIDAD Y AHORA CADA VEZ MÁS FAMILIAS ACCEDEN A LA VIVIENDA PROPIA

Créditos Hipotecarios otorgados

En millones de pesos, a precios de diciembre de 2017



Fuente: BCRA

El año pasado fue muy bueno para la construcción, que subió en torno al 10%. Esto permitió la creación de 47.000 empleos registrados y mejoró el acceso a la vivienda, motorizada a su vez por la popularidad de los créditos en UVA. Después de años de declive, que lo llevaron a casi desaparecer en los años del cepo y el default, el mercado hipotecario revivió en 2017 en la Argentina, cuando se otorgaron más créditos que en cualquier otro año desde 2000.

Se dieron dos dinámicas muy positivas. En primer lugar, el stock de créditos hipotecarios volvió a crecer, hasta alcanzar el 1% del PBI. (En Chile el mercado hipotecario equivale al 24% de su PBI y en Colombia, al 12%.) Además, la cantidad de cuentas bancarias asociadas a créditos hipotecarios volvió a crecer después de siete años consecutivos de caída.

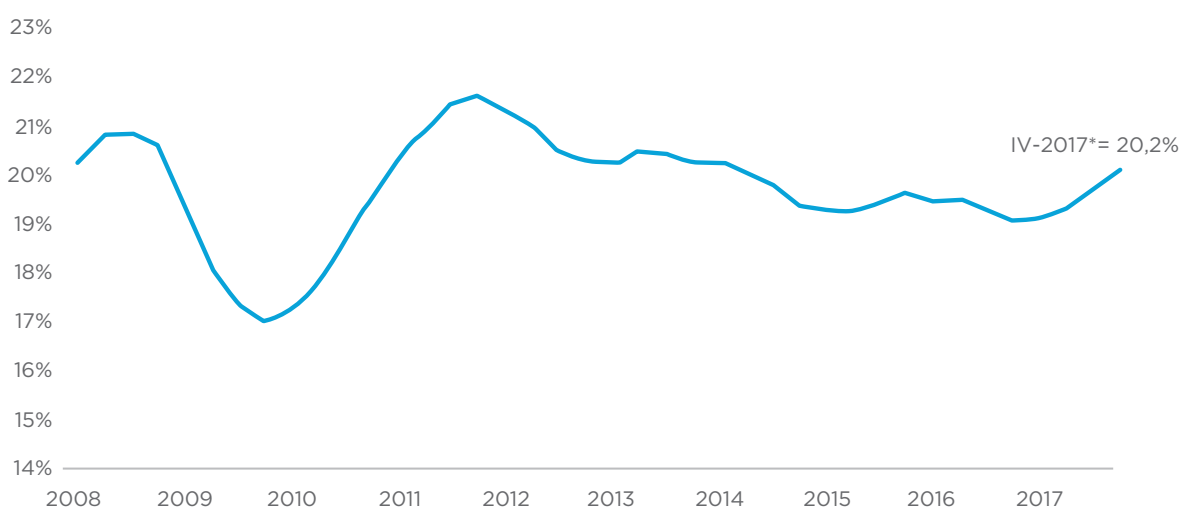
Como parte de este proceso, el año pasado también se recuperaron las escrituras de inmuebles, que subieron un 43% en la ciudad de Buenos Aires y un 25% en la provincia de Buenos Aires, y alcanzaron los niveles anteriores a la implementación de controles cambiarios en 2011, una de las principales trabas que sufrió el sector inmobiliario en los últimos años.

Podemos decir entonces que en 2017 se revirtieron varias tendencias negativas en el sector de la vivienda. Y creemos que en 2018 este proceso se va a consolidar, de la mano del aumento de la oferta de casas y departamentos y de nuevas regulaciones que permitirán securitizar las hipotecas y, por lo tanto, multiplicar los fondos disponibles para prestar de los bancos.

5. LA INVERSIÓN SIGUE SIENDO EL MOTOR DEL CRECIMIENTO Y FIJA LAS BASES PARA UN CRECIMIENTO SÓLIDO Y DURADERO

Tasa de inversión

En porcentaje del PIB, año móvil



Fuente: Ministerio de Hacienda

*Proyección

La inversión recuperó el terreno perdido y, después de media década de estancamiento, se convirtió el año pasado en uno de los motores del ciclo actual de crecimiento. En el cuarto trimestre de 2017, la inversión subió un 19% anual, con lo que alcanzó su mejor nivel desde 2011. Con estos datos, la tasa de inversión ya es la más alta de los últimos tres años, explicada en parte por los máximos históricos de la construcción y la fuerte expansión de la importación de bienes de capital, que ayuda a expandir la capacidad de producción de la economía.

En estos meses también comenzamos a ver la reconstrucción de la producción energética. Tras el acuerdo firmado hace un año por el Gobierno Nacional, las empresas, los representantes de los trabajadores y la provincia de Neuquén, despegó el yacimiento de Vaca Muerta, lo que

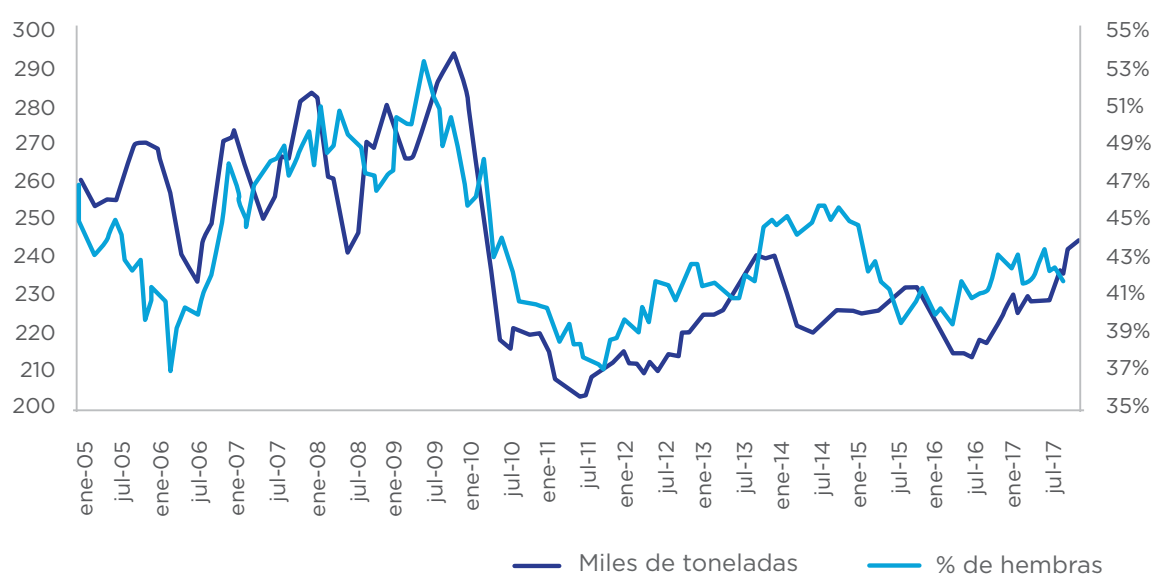
permitió duplicar la producción de energía no convencional. Pronto, este crecimiento compensará la caída de los pozos convencionales, ya maduros.

Además, se observa un fuerte impulso al desarrollo de las energías renovables en la generación de energía eléctrica, que permitirá diversificar la matriz energética en línea con una explotación ambientalmente más sustentable de nuestros recursos. En 2015, menos del 2% de la matriz energética tiene origen renovable. Con los proyectos ya en marcha, ese número crecerá a 8% en 2019, en línea con el objetivo de llegar al 20% en 2023. De los seis sectores que más inversiones anunciaron el año pasado, tres están relacionados a energía (Petróleo y Gas, Minería y Renovables).

6. CON UNA CAMPAÑA RÉCORD, LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA VUELVE A POSICIONARSE COMO UN PILAR DE LA ECONOMÍA

Faena vacuna

Miles de toneladas, Media móvil 3 meses



Fuente: Ministerio de Hacienda

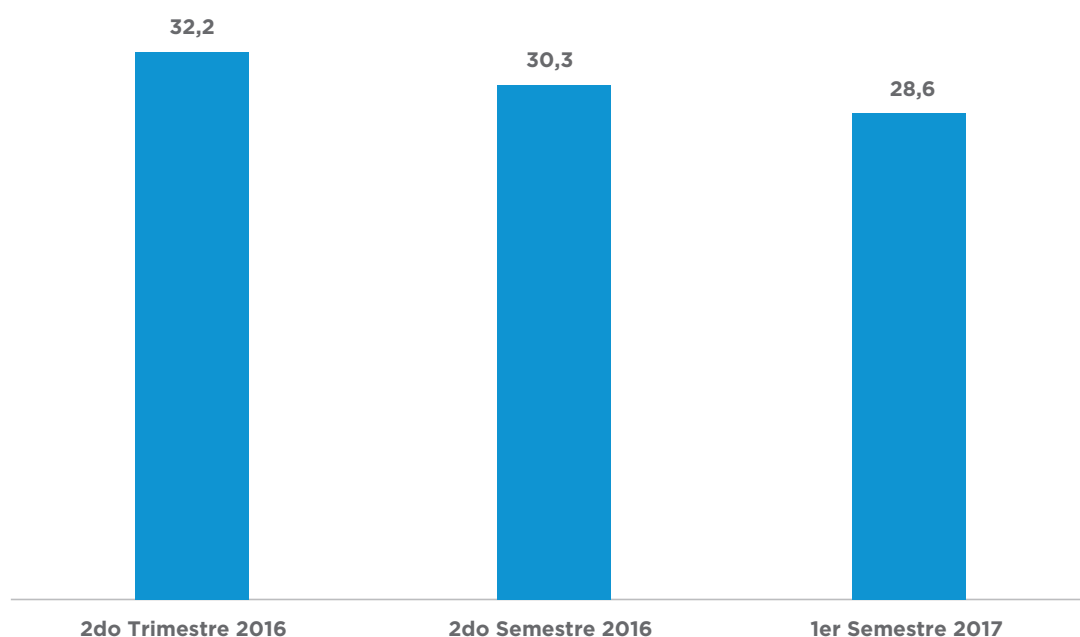
El sector agropecuario reaccionó favorablemente los nuevos precios relativos ocurridos en parte gracias a medidas del Gobierno, como la eliminación o reducción de los derechos de exportación. La última campaña fue récord, casi 10% arriba de la anterior. Las exportaciones de trigo y maíz se ubican en los valores más altos de los últimos años, con 14 millones y 24 millones de toneladas, respectivamente. La producción ganadera se recuperó y alcanza su máximo en siete años. A diferencia de la suba de 2013/14, lo hizo con recomposición de stocks. Estamos en camino a revertir la tragedia agropecuaria iniciada en 2009, cuando una serie de medidas oficiales –entre ellas, las fuertes restricciones a la exportación– provocaron una caída del 20% en la cantidad de cabezas de ganado en el país.

A su vez, vemos que crecen tanto las exportaciones de carne como el consumo en el mercado interno. El año pasado las exportaciones subieron un 24% y el consumo interno creció un 4%, a 59 kilos por habitante.

7. LA POBREZA BAJA GRACIAS A LA MEJORA EN EL EMPLEO, LA CÁIDA DE LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA DE INGRESOS

Tasa de pobreza

En porcentaje de personas



Fuente: INDEC

Los cinco trimestres consecutivos de crecimiento permitieron mejorar, entre otros índices, los datos del mercado laboral y las condiciones de vida. Los puestos de trabajo formales (incluidos los públicos, los privados y los monotributistas) subieron 1,9% anual en el tercer trimestre de 2017, y la participación de los asalariados en el producto sigue aumentando: se ubica en 52,8%.

La tasa de desocupación, mientras tanto, cayó a 8,3% en el tercer trimestre del año, desde 8,5% en el mismo trimestre de 2016. Esta reducción de la desocupación se produjo junto con un crecimiento el empleo y la

incorporación de población económicamente activa al mercado de trabajo, reflejando un mayor dinamismo en la oferta laboral ante la recuperación de la actividad económica.

Por el lado de los ingresos, los salarios crecieron por encima de la inflación. En noviembre, los salarios reales aumentaron un 4%, gracias a incrementos tanto en los salarios registrados, privados y públicos, como en los no registrados. Cabe destacar que los salarios privados registrados se recuperan y crecen 2,1% desde diciembre de 2015.

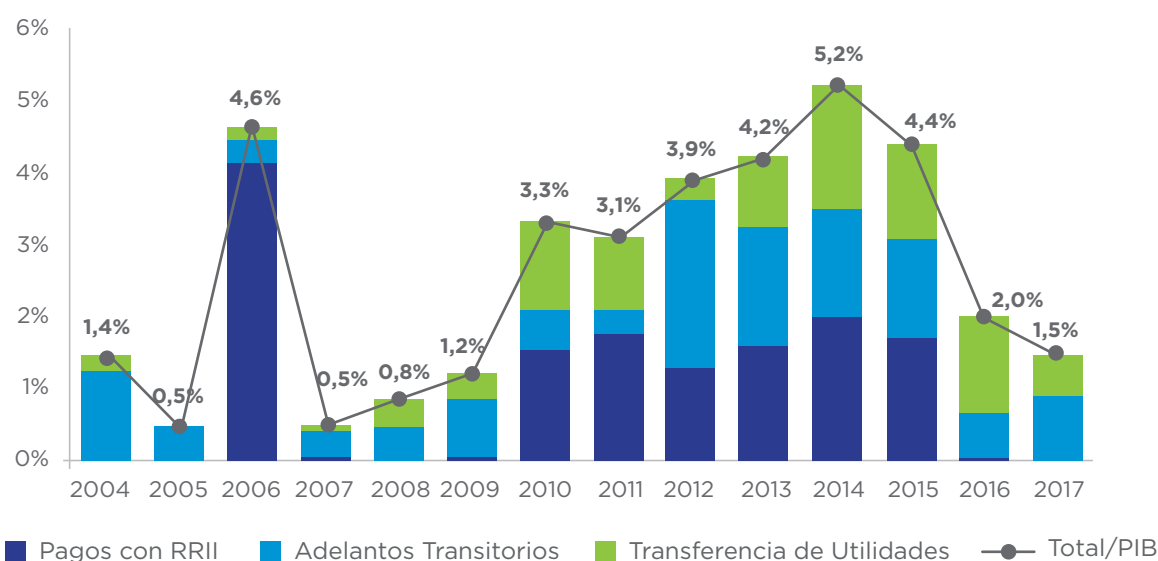
También se está reduciendo la desigualdad. En el tercer trimestre de 2017, mejoró la distribución del ingreso según el principal indicador, el coeficiente de Gini, que cayó hasta 0,427 desde 0,451 un año antes. (En el coeficiente de Gini, 1 es desigualdad total y 0 es igualdad perfecta.) El 40% de la población con menores ingresos tuvo el mayor aumento de salarios del año (37,8%) mientras que los ingresos del 20% más alto crecieron un 23,8%.

Más importante aún, cayó la pobreza a 28,6% en el primer semestre de 2017 y se proyecta que bajará aún más en la segunda parte del año, dados los incrementos en el empleo y los ingresos reales. (El dato oficial se conocerá el 28 de marzo.) Luego de casi una década sin estadísticas confiables sobre el nivel de pobreza, el INDEC ya publicó tres datos sobre la evolución de la pobreza. Desde el segundo trimestre de 2016, cuando se conoció el primer dato, la tasa de pobreza cayó 3,6 puntos, el equivalente a un millón y medio de personas.

8. LA DESINFLACIÓN SE LOGRÓ SIN USAR EL TIPO DE CAMBIO COMO ANCLA Y CON MÁS INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

Financiamiento del BCRA al Tesoro

Como porcentaje del PIB



Fuente: BCRA

Un mérito especial de este proceso de crecimiento es que los logros detallados más arriba se lograron sin apreciar el tipo de cambio –un atajo habitual en los intentos de estabilización de la economía argentina–, gracias al régimen de tipo de cambio flotante ejecutado por el Banco Central.

Por primera vez en mucho tiempo, ingresamos en un proceso de desinflación que no usa el tipo de cambio como un ancla para los precios. Entre 2007 y 2015, el tipo de cambio real se apreció todos los años, con un ritmo promedio del 8% y máximo, en 2015, del 20%. El tipo de cambio real es hoy 24% más alto (es decir, más competitivo) que en noviembre de 2015, según el Banco Central.

Además, el Banco Central alcanzó un nivel récord de reservas internacionales, que están en un máximo de 63.000 millones de dólares,

alrededor de un 10% del PBI y el doble que en 2015. También cayó el riesgo país y se lograron emisiones de deuda a tasas muy bajas para la historia argentina. La calificación de deuda argentina de las agencias internacionales mejoró a B+, la mejor en 10 años.

Otro punto clave en el programa macroeconómico es la independencia del Banco Central, una institución muy importante en la política económica de cualquier país. Para que las metas de inflación fijadas por el Poder Ejecutivo puedan ser cumplidas, necesitamos un Banco Central que disponga de los instrumentos necesarios para alcanzarlas.

Es por esto que se avanzó en la normalización de las fuentes de financiamiento del Tesoro. En 2017 el Banco Central le transfirió el equivalente a 1,5% del PIB, la cifra más baja desde 2009. Las transferencias del Banco Central al Tesoro alcanzaron un máximo del 5,4% del PBI en 2014, bajaron al 2% en 2016 y serán de alrededor del 1,1% este año, según el presupuesto. El objetivo es que desde 2019 se use una regla permanente de señoriaje por la cual el financiamiento sólo cubrirá el crecimiento económico, sin aumentar la cantidad de pesos en la economía más allá del necesario para satisfacer la mayor demanda de dinero resultante del crecimiento económico. La inflación dejará de ser una fuente de financiamiento para el Gobierno.

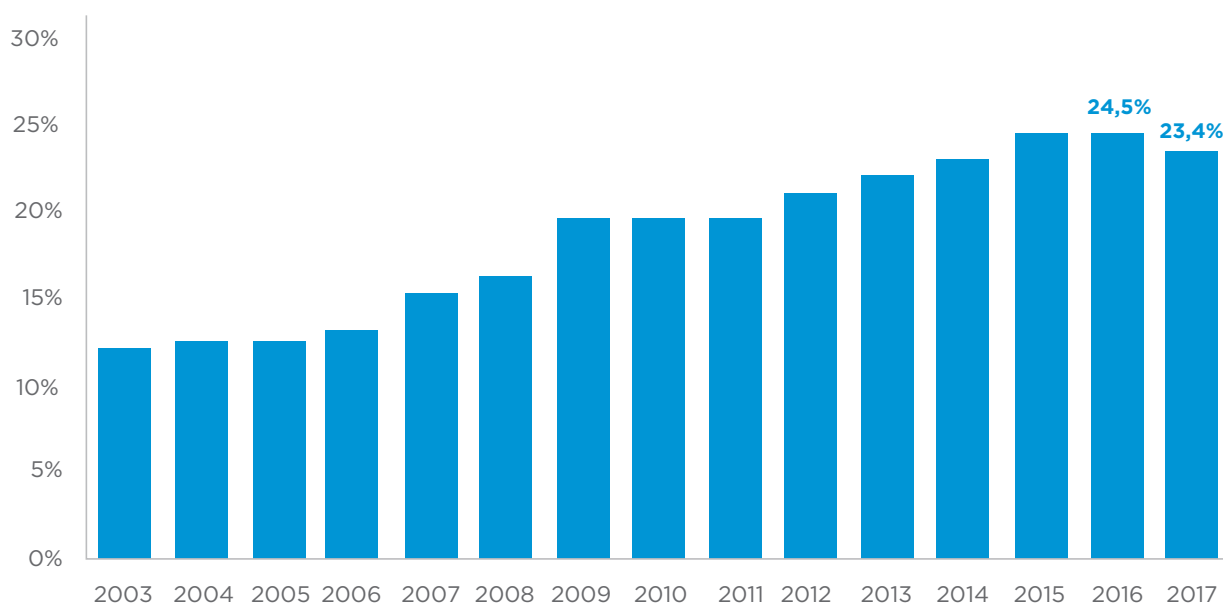
El proceso de desinflación ya comenzó, y con el tiempo se verá más nítidamente. Si bien la inflación superó por unos pocos puntos la meta de 2017, la naturaleza de la inflación de 2017 fue completamente distinta a la de la última década. Gran parte de la suba fue por el proceso de normalización de las tarifas reguladas congeladas durante una década (entre 2000 y 2015, por ejemplo, la tarifa de electricidad del Gran Buenos Aires aumentó un 30% frente a una inflación de alrededor del 1400%).

Esto era “inflación reprimida”, acumulada durante años, que lleva tiempo desarmar. Es posible decir, entonces, que parte de aquella inflación reprimida se hace visible recién en los índices de 2017, a medida que se van recomponiendo las tarifas de energía y transporte.

9. BAJARON EL GASTO Y LOS IMPUESTOS CON UNA ECONOMÍA EN CRECIMIENTO, ALGO QUE NO PASABA HACE MÁS DE 20 AÑOS.

Gasto primario del sector público nacional

En porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda

Como dijimos al principio, el año pasado también se redujo el déficit fiscal primario, que fue del 3,9% del PBI, inferior al 4,2% comprometido en las metas de hace dos años y al 4,3% registrado en 2016. Un mérito extra de esta reducción es que ocurrió al mismo tiempo que la inversión social fue la más grande de toda la historia, equivalente al 73% del presupuesto. (Este año será aún mayor, según el presupuesto aprobado: 76%.)

Esta distribución muestra que la política fiscal, es decir, la forma en la que se destina el presupuesto del Estado Nacional, va de a poco reemplazando una enorme cantidad de subsidios –con frecuencia otorgados a quienes no lo merecían– con más inversión y más cobertura universal, sobre todo para niños y adultos mayores.

Mientras tanto, tres factores –la reforma tributaria, el acuerdo fiscal con las provincias y las metas de consolidación fiscal para los próximos años– han ayudado a despejar el panorama sobre la trayectoria fiscal.

Apuntamos, desde el inicio de la gestión, a un sendero de reducción gradual del déficit fiscal, que brinde la solvencia financiera del Estado. Y también de baja de los impuestos, que permitirá desplegar el potencial productivo del sector privado. En un esfuerzo compartido entre la Nación y las Provincias, esperamos que la carga tributaria caiga al menos tres puntos porcentuales en los próximos cinco años.

3. UNA OBSERVACIÓN SOBRE EL DÉFICIT COMERCIAL

El año pasado Argentina tuvo un déficit comercial –es decir, más importaciones que exportaciones– cercano a 9.000 millones de dólares, equivalente a casi 1,4% del PBI y el nivel más alto desde 1999.

El déficit de cuenta corriente, que incluye al intercambio comercial y también a todas las transferencias hacia y desde Argentina con el mundo, fue aún mayor, de aproximadamente 29.000 millones de dólares, o 4,8% del PBI. Para este año, el Ministerio de Hacienda proyecta una cifra similar.

Algunos analistas han advertido recientemente sobre el tamaño del déficit comercial y el déficit de cuenta corriente, y manifestado su preocupación. Otros han señalado que la balanza comercial de 2017 tendrá el mayor déficit de la historia.

¿Qué tiene para decir el Gobierno al respecto?

Empezamos por la segunda parte. ¿Es el déficit más grande de nuestra historia? La respuesta es no. El déficit comercial es el más alto de la historia sólo si se lo mide en dólares corrientes, lo cual no tiene mucho sentido por la inflación en dólares y porque aumentó el tamaño de la economía. Sólo comparando con el PBI, por ejemplo, podemos ver que en la década de los '90 hubo años de déficits comerciales superiores al 2% de la economía, y en la segunda y tercera presidencias de Juan D. Perón hubo rojos comerciales o de cuenta corriente pero no fiscales de hasta el 6% del PBI.

La otra pregunta es si al Gobierno le preocupan el déficit comercial y de cuenta corriente.

El Gobierno entiende que los déficits externos deben ser tomados seriamente y que no pueden prolongarse por demasiado tiempo, sobre todo por nuestra historia, plagada de ejemplos de espirales de déficits externos que no pudieron ser encauzados. Por ello, el equipo de Gobierno está trabajando en varias direcciones, con distintas variables temporales.

En el largo plazo, está comprometido a reducir el déficit fiscal, con una senda gradual de metas anuales que ya cumplió –e incluso sobrecumplió– el año pasado y que tiene confianza en cumplir este año. En el mediano plazo, el Gobierno trabaja desde varios ministerios para mejorar la productividad y competitividad de los sectores productivos, mejorando la logística, bajando impuestos, simplificando su relación con el Estado y firmando acuerdos sectoriales con representantes de las empresas y los trabajadores. En el corto plazo, la recalibración de la política monetaria ayudará a empezar a avanzar hacia esos objetivos.

Por otro lado, el Gobierno entiende que la composición y la naturaleza del déficit externos nos permiten ser optimistas sobre su evolución futura.

Por un lado, la comparación del déficit comercial del año pasado con el de 2016 no es informativa, dado que este fue un año excepcional: cayó la economía, se liquidaron stocks y mejoraron fugazmente los términos de intercambio. En una comparación más genuina con 2015 se ve que el deterioro del déficit comercial puede explicarse en buena parte por un solo sector productivo y un solo país: el sector productivo es el automotor y el país es Brasil.

Hacia adelante, somos muy optimistas. La economía brasileña ya está creciendo y se espera para 2018 su mayor crecimiento en más de un lustro. En el caso de los autos, todas las grandes automotrices están con planes de expansión de su producción. Está prevista para este año una fuerte suba de las exportaciones de vehículos, que compensaría parte del deterioro reciente.

Fuera de Brasil y de los autos vemos dinámicas de exportación muy prometedoras. Muchos sectores están recuperando su dinámica exportadora, como las carnes, la pesca, el acero, el aluminio, el trigo, el maíz, las frutas y verduras, los combustibles, los bienes de capital, el calzado, la minería y los servicios tecnológicos, entre otros.

Es cierto que crecieron las importaciones, pero lo vemos como algo normal en esta fase de crecimiento. Argentina importa principalmente bienes de capital e insumos para la producción: un país que invierte y

crece necesita importar para expandir su capacidad de producción y es esperable (incluso deseable) que este proceso continúe.

Otro punto relevante para la sustentabilidad de la cuenta corriente es el régimen de tipo de cambio flotante, algo pocas veces experimentado en Argentina. Que el peso varíe libremente frente al resto de las monedas permite que, ante alguna situación externa, no hagan falta medidas macroeconómicas profundas, sino que haya margen de maniobra para que la depreciación o apreciación de la moneda absorba los cambios. De hecho, y como señal positiva, el aumento del déficit no viene de una sobrevaluación del tipo de cambio. Una muestra de esto es el dinamismo de las exportaciones de manufacturas de origen industrial, que en 2017 crecieron 11%.

Es normal tener déficits comerciales y de cuenta corriente cuando crece la economía después de un período de estancamiento, según muestran ejemplos recientes de países como Chile, Perú y Colombia. Adicionalmente, el déficit está siendo financiado en forma cada vez más sostenible, con una participación cada vez mayor de la inversión extranjera directa. Finalmente, el déficit de cuenta corriente se irá reduciendo a medida que baje el déficit fiscal y aumente el ahorro doméstico.

En síntesis, creemos que el déficit externo es un tema que hay que seguir con atención, que no es sostenible en el largo plazo, que hay que estar preparados y atentos a su evolución y seguir trabajando en robustecer los indicadores fundamentales de la economía.

Pero también que una parte importante del deterioro reciente es explicable por factores específicos (autos y Brasil), que irá disminuyendo a medida que baje el déficit fiscal y que otros países en la misma situación en la que estamos –saliedo de una recesión, necesitados de inversiones para crecer– también han tenido déficits parecidos (o mayores) a los nuestros.