

INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

37° | Junio 2019

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 /itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

El gobierno nacional ingresa en la carrera hacia las PASO sin la posibilidad de exhibir logros económicos. Los últimos indicadores muestran, sin lugar a duda, un marcado deterioro del mercado laboral y de las condiciones de vida de la población.

Las autoridades lograron una estabilización transitoria del mercado de cambios gracias a los dólares del campo, a una política de tasas de interés récord y al beneplácito del FMI para utilizar las reservas internacionales, **pero por el momento la economía sigue decididamente estancada.**

La utilización de la capacidad instalada alcanzó niveles mínimos desde la asunción del gobierno, y la destrucción del acervo industrial será difícil de revertir en el corto plazo. Por otro lado, **el rol amortiguador que tiene habitualmente la informalidad está dando signos de agotamiento,** generando fuertes pérdidas a la población en materia de competencias laborales.

En la retórica oficial, **el deterioro de la economía real es el precio a pagar por el saneamiento de la economía** y la disminución de los déficits fiscal y externo, heredados del gobierno anterior, la prueba irrefutable de que la economía se encuentra en el umbral de una nueva etapa de crecimiento.

En primer término, y tal como mostramos en este informe, **en sus primeros años de gestión el gobierno agravó decididamente los desequilibrios que había recibido.** Pero, además, la corrección parcial de los “déficits gemelos” comenzó a erigirse a partir de la crisis cambiaria del año pasado, y se apuntaló con el torniquete monetario y fiscal que está ajustando la economía real. **Bajo el actual esquema macroeconómico, cualquier intento por levantar el pie del freno conlleva una alta probabilidad de una nueva y definitiva crisis cambiaria.**

La carta que el gobierno sigue escondiendo es la de las reformas laboral y jubilatoria programadas para un eventual segundo mandato de Cambiemos. Esta carta no es novedosa, ya que el gobierno la había jugado de manera infructuosa a fines de 2017. Lo que sí son novedosas son las circunstancias: los vencimientos del FMI prácticamente impagables en los años 2022-2023 configuran una auténtica espada de Damocles sobre la economía argentina.

La economía argentina está lista para el despegue...

Con el cierre de listas, Argentina se incorporó a una nueva etapa del proceso electoral, con las PASO como el próximo acontecimiento relevante. El gobierno ingresó en esta fase con una economía con inflación récord y en franca recesión. Ante la imposibilidad de comenzar a hacer campaña con los logros económicos, las autoridades apelaron a una figura a la que se plegaron otros analistas cercanos a la línea oficialista: la moderación de los déficits gemelos.

Según la retórica del gobierno, la corrección parcial de los déficits gemelos es una condición que facilita la recuperación del crecimiento económico. De este modo, a pesar de la ausencia de resultados en materia inflacionaria y el deterioro de los ingresos reales y del mercado de trabajo, la mejora en los déficits fiscal y externo allanaría la senda de crecimiento de la economía argentina de cara al próximo mandato presidencial.

Esta visión sobre el desempeño de la economía puede parecer verosímil desde lo discursivo, pero tiene un gran problema: no es avalada por los datos.

La mejora del déficit de cuenta corriente del último año se explica en mayor medida por la recesión: de los USD 20.677 millones de recuperación en los últimos doce meses, USD 13.881 millones (un 67,1% del total) se deben a la mejora de la cuenta de bienes, que se explica principalmente por la caída de las importaciones.

¿Por qué mejora la cuenta corriente cambiaría?

Saldos en millones de dólares, acumulado doce meses

	may-18	may-19	Diferencia	Dif. en %
Total	-14.315	6.362	20.677	100,0%
Bienes	1.996	15.876	13.881	67,1%
Servicios	-11.945	-6.275	5.670	27,4%
Rentas y otros	-4.366	-3.239	1.126	5,4%

Fuente: elaboración propia en base al BCRA

La mejora del saldo comercial es consecuencia de una reducción de las importaciones de USD -19.264 millones, compensada por un retroceso de

las exportaciones de USD -5.384 millones, debido a la caída de la cosecha del año pasado. **La cuenta más sensible al tipo de cambio real es servicios, que incluye el componente de turismo y viajes, pero esta última solo explica un 27,4% del alivio en la cuenta corriente.**

Por lo tanto, **es la caída en las compras del exterior ocasionada por el retroceso del nivel de actividad la que explica la restauración del frente externo de la economía.** Esto último se condice con las propias conclusiones del [FMI](#), que afirma que las mejoras en la cuenta corriente del balance de pagos que siguieron a la aplicación de sus programas de ajuste tienen más que ver con la retracción de las importaciones, motivada por la caída de la economía, que por una recuperación de las exportaciones impulsada por la mejora en el tipo de cambio real¹.

A lo anterior debe sumarse el impulso contractivo que tiene la política de “déficit cero” sobre el producto y el empleo² y los efectos de una política monetaria que requiere una tasa de interés real positiva de 35,3%³ efectiva anual para que el tipo de cambio se mantenga estabilizado.

Esto muestra que, bajo la actual configuración macroeconómica, **es la propia política de ajuste la que tiende a equilibrar los déficits gemelos.** Esto quiere decir que cualquier intento por flexibilizar el torniquete monetario y fiscal del gobierno corre el riesgo de engendrar, en estas circunstancias, el germen de la próxima devaluación, tal como ocurrió al comienzo del segundo trimestre del presente año.

En este punto se debe centrar la discusión sobre el próximo mandato. **Existe un consenso casi generalizado entre los economistas cercanos al gobierno en que la condición necesaria -y suficiente- para que la Argentina vuelva a crecer es que se retome la agenda de reformas**

¹ Este fenómeno está relacionado con el llamado “pesimismo de las elasticidades”, tal como se expone [aquí](#).

² Tal como se muestra [aquí](#), los estudios históricos que evalúan el éxito de los programas de consolidación fiscal exhiben una alta tasa de fracaso. A su vez, los argumentos más usuales que buscan justificar los ajustes (equivalencia ricardiana, *crowding out* y confianza del mercado), no han demostrado ser robustos en la práctica.

³ Contemplando una tasa nominal de LELIQ de 67% (promedio mensual hasta el 27/6) y una inflación mensual del 3%, tal como está reflejado en el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM).

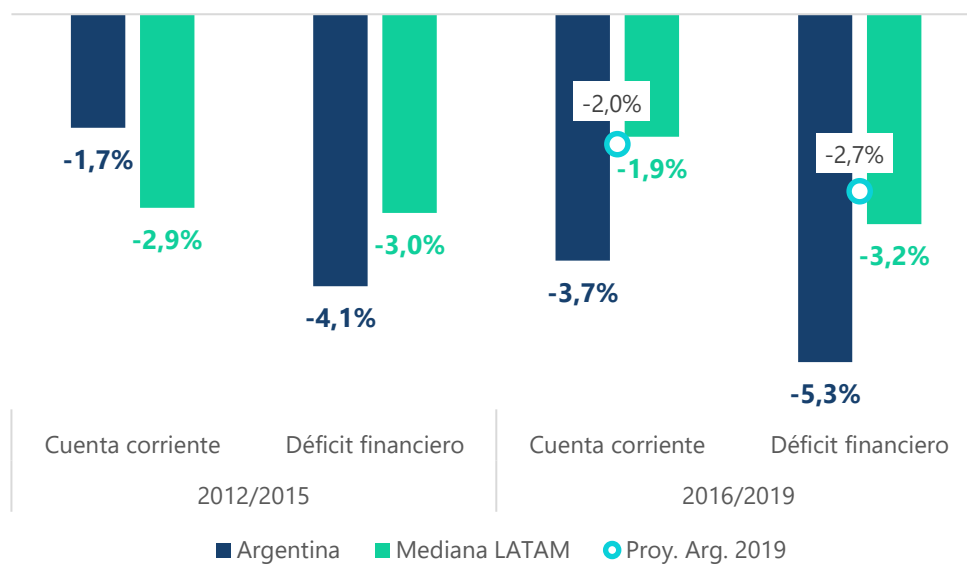
laborales y previsionales de fines de 2017. Esta sería la manera de saltarse la dicotomía crecimiento vs déficit gemelos.

Sin embargo, tal como discutimos extensamente [acá](#), no hay evidencia relevante para Argentina que sugiera que existe una relación directa entre crecimiento y esta clase de políticas del lado de la oferta. Lo que sí es seguro es que, en el corto plazo, estas reformas tienen un impacto negativo en la demanda agregada, lo que podría profundizar aún más la recesión.

Pero hay una certeza adicional, que tiene que ver con **el pasado de esos desequilibrios que el gobierno afirma haber empezado a corregir.** Tal como se muestra en el gráfico inferior, en el último gobierno kirchnerista el déficit de cuenta corriente se ubicó por debajo de la mediana de la región, aunque el déficit financiero fue algo superior. **Estos desequilibrios se financiaron en gran medida con el uso de reservas internacionales, lo que generó, hacia fines del mandato, problemas de liquidez en moneda extranjera.**

Los déficits gemelos en perspectiva

En % del PIB, promedio anual



Fuente: elaboración propia en base a FMI

El gobierno de Cambiemos más que duplicó el déficit anual de cuenta corriente, en un contexto en el cual la región estaba corrigiendo el saldo negativo del sector externo. Pero no solo eso, sino que también aumentó el déficit financiero. **Estos mayores desequilibrios se financiaron con la**

emisión de deuda, sobre todo externa, que transformó el problema de liquidez de la economía argentina en un problema de solvencia, trayendo de nuevo al centro de la escena al FMI.

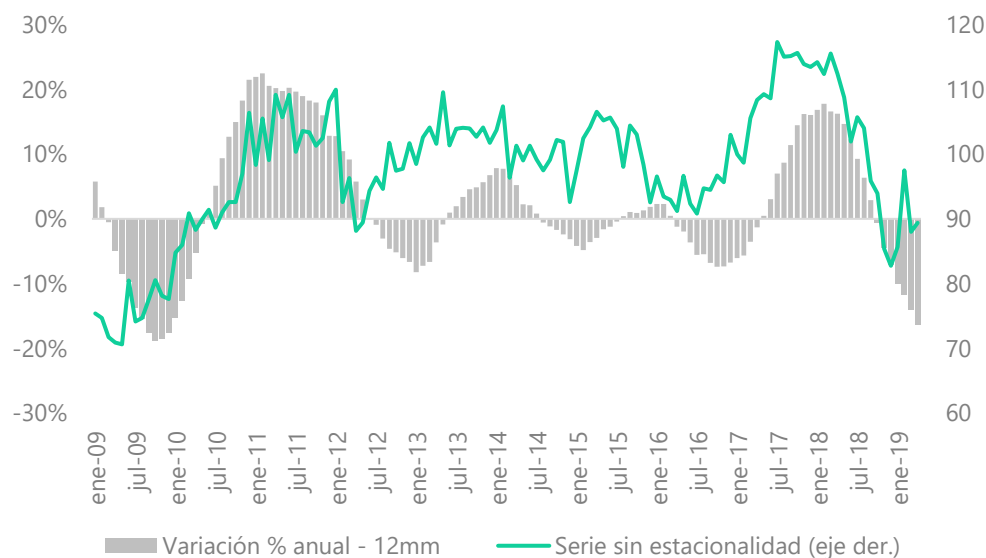
De este modo, aunque las proyecciones para 2019 arrojen una mejora de los déficits gemelos, en materia de desequilibrios macro los stocks importan: **en el acumulado 2016/2019 el gobierno habrá sumado 15% de déficit de cuenta corriente y 21,1% de déficit financiero.** Este es el verdadero y más grave problema de la economía argentina y la "herencia" con la que deberá lidiar el próximo gobierno.

La factura de los gemelos

Los datos publicados por INDEC muestran que la economía argentina tiene en el primer trimestre de 2019 el mismo tamaño que hace ocho años, con un nivel similar al del segundo trimestre de 2012 (sin estacionalidad). En este contexto, la demanda interna está en su peor momento desde la crisis *subprime*. Tanto el consumo privado como la inversión se encuentran en los niveles más bajos desde 2009 con caídas interanuales del orden del -11% y -25%, respectivamente. Esta situación crítica de la demanda interna ya había sido adelantada por nuestros indicadores de consumo e inversión (IMC e IMI).

Indicador Mensual de Inversión (IMI)

Base 2014 = 100

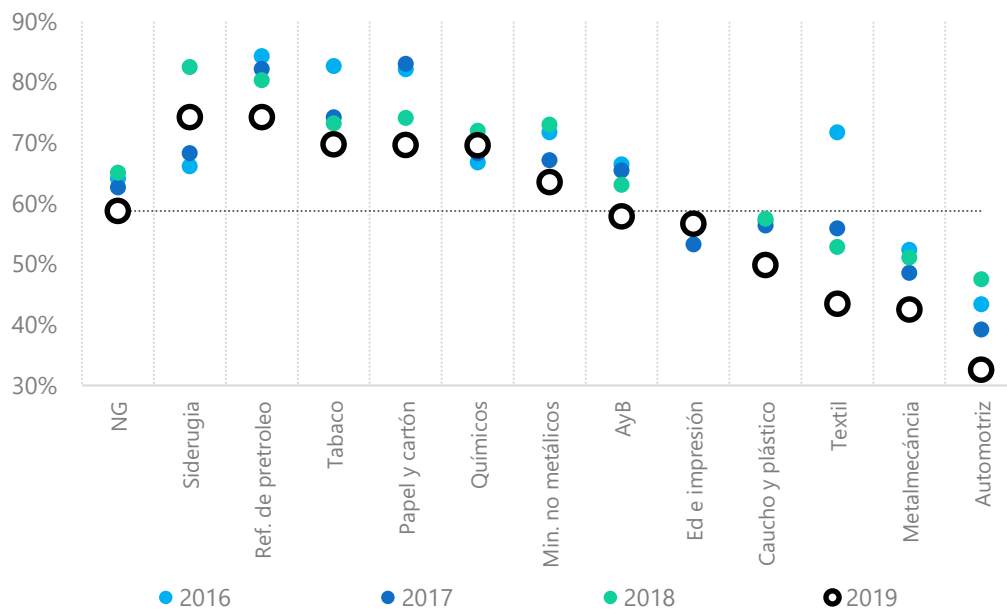


Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE)

El ajuste en la inversión representa la ausencia de gasto en construcciones (residenciales y no residenciales) y en máquinas y equipos necesarios para desarrollar la producción, lo que **plantea serios problemas para retomar un sendero de crecimiento futuro**. Nuestro Índice Mensual de Inversión (IMI) acumula una caída del -20% anual en los primeros cuatro meses del 2019, la peor contracción de los últimos diez años y únicamente comparable con 2009.

La UCII en niveles mínimos desde la asunción del gobierno

Promedio primeros cuatro meses de cada año - en %



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

A la caída de la inversión, se le suma el bajo nivel de utilización de la capacidad instalada. Según los datos de INDEC, la utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII) fue del 58,8% en promedio los primeros cuatro meses del año. Esto quiere decir que la industria local tiene casi la mitad de sus máquinas apagadas. La caída alcanza a todos los sectores industriales. La más golpeada es la rama automotriz, que tiene un nivel de utilización del 33% promedio los primeros cuatro meses del año y acumula una caída de -15 p.p. respecto al mismo período de 2018. Le siguen los sectores de la metalmecánica, textil y caucho y plástico, con niveles de UCII menores al 50% y caídas anuales en torno al -10 p.p. La

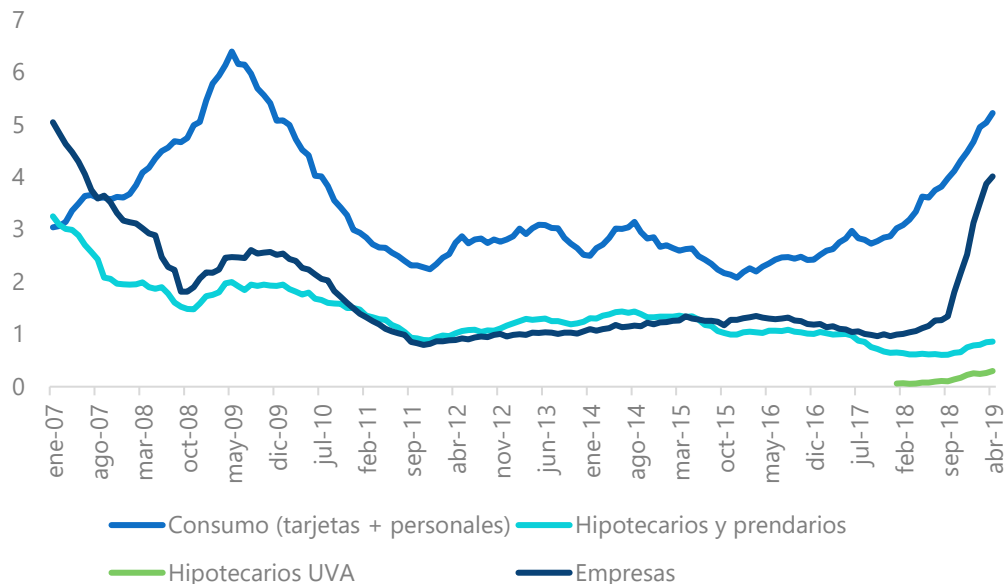
siderurgia y la refinación de petróleo presentan niveles de utilización del 74% debido a que son industrias con proceso de producción continuo⁴.

La falta de inversión y el bajísimo nivel de utilización de la capacidad plantean un serio problema para el mantenimiento del empleo y la sostenibilidad de las empresas en los próximos meses. Según la encuesta de abril realizada por el INDEC a empresas industriales, el 36% de las mismas espera una reducción en su nivel de UCII para el período mayo-julio de 2019, mientras que sólo el 9% prevé un aumento. Además, el 34% espera reducir la cantidad de horas trabajadas de su personal en ese período, mientras que únicamente el 7% piensa contratar más gente.

Por otro lado, un aspecto a destacar es que **tanto familias como empresas han presentado desde octubre de 2018 un aumento en la irregularidad del crédito**, en un contexto en el cual las empresas sobrepasaron el nivel de la crisis de 2009. Para dicho año (crisis *subprime*) el nivel de carteras irregulares sobre el financiamiento total para las empresas se situó en un promedio de 2,5%. Mientras que, en el mes de abril de 2019, diez años después, la irregularidad se encuentra en 4,2%, es decir el doble.

El tobogán de la solvencia empresarial

Irregularidad de cartera, en % de la cartera total



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

⁴ Procesos en los que no se pueden realizar interrupciones frecuentes y por lo que suelen tener una mayor continuidad en el tiempo.

Asimismo, **durante el primer trimestre del año se incrementó la cantidad de empresas, en especial las PyMEs, que solicitaron la apertura de concursos o quiebras en la instancia judicial.** El primer trimestre de 2019 hubo 125 pedidos de concurso en Buenos Aires, Córdoba y CABA (61% de las empresas registradas en el país), es decir un incremento de 71% respecto al mismo periodo del año anterior, según CEPA. En total, la cantidad de concursos y quiebras se situaron en 292, representando un incremento de 16,3%.

De este modo, **la recesión se manifiesta en el sector industrial a través de la subutilización de la maquinaria y la aparición de dificultades financieras.** Estas circunstancias están teniendo consecuencias en el ámbito laboral, que se encaminan a generar modificaciones de larga duración en el mercado de trabajo.

¿Se desinfla el colchón del sector informal?

En Argentina, la tasa de desempleo es un indicador incompleto para conocer el panorama laboral. Esto se debe a que el sector informal juega un rol predominante en momentos de crisis y atenúa las subas del desempleo⁵. En la actualidad, este fenómeno se refleja tanto en una mayor suba de empleos precarios como en la duración del desempleo, que todavía es acotada.

Hasta mediados de 2018 se observó un **incremento de la precariedad, un ligero aumento de la tasa de empleo y una leve suba del desempleo, explicada por una mayor participación en el mercado de trabajo (mayor tasa de actividad).** Estos datos son consistentes con la caída en los ingresos, ya sea porque perdieron contra la inflación como por la destrucción de empleos de calidad, que son reemplazados por otros de menores salarios. Los trabajadores “secundarios” del hogar (aquellos que

⁵ Este comportamiento es consistente con las características de nuestro sistema de protección social, donde el seguro por desempleo juega un rol poco relevante. Para los trabajadores que se ven despedidos de un empleo formal, la indemnización cumple un rol de soporte por algún tiempo, pero aquellos que provienen del sector informal deben rápidamente conseguir otro empleo – el que sea – porque no se puede vivir sin ingreso. Aun con acceso a programas sociales, estos no suelen cubrir la canasta básica (ver por ejemplo [aquí](#)).

realizan tareas no pagas de cuidado, en general mujeres) salen al mercado y con algún trabajo o “changa” completan los ingresos del hogar.

Pero los fenómenos de trabajador secundario comienzan a fallar. La tasa de actividad general dejó de subir y la tasa de empleo comienza a caer. Las mujeres, cuya tasa de actividad sigue aumentando posiblemente para cubrir la caída de ingresos del hogar, no están consiguiendo empleo. Los varones tampoco. La tasa de desempleo subió en el primer trimestre de 2019 en todos los grupos, incluyendo los jefes/as de hogar.

El desempleo suele afectar siempre más a los jóvenes, pero además este segmento es el que presenta los mayores aumentos de desempleo. En el primer trimestre de 2019, la tasa de desempleo de los varones jóvenes (hasta 29 años) creció en 3,2 p.p. respecto de igual período del año pasado (de 15,3% a 18,5%) y entre las mujeres aumentó en 3,1 p.p., al pasar de 20,9% a 23,1%. El 37,4% de los desocupados provienen del comercio y la construcción, actividades de gran rotación (esta última, particularmente masculinizada).

El sector informal sigue funcionando como *buffer*, pero no está logrando cubrir toda la demanda de empleo. El empleo asalariado pierde peso frente al cuentapropismo. A su vez, dentro de los asalariados, se destruyen puestos registrados al tiempo que se crean no registrados, que pasan de representar un 33,9% de los asalariados a un 35,0%.

Estos empleos informales son mayoritariamente de subsistencia. La rama que más participación ganó en el último año es el trabajo en casas particulares, que pasó del 7,3% al 8,0% del total de los ocupados, seguida por la rama de servicios empresariales, financieros y de alquiler. En esta rama, se suelen incluir los empleos vía consultora (terciarizados) y muchas veces temporales. Al aumentar la desocupación obviamente aumenta el número de desocupados recientes. Los desocupados con búsquedas mayores a un año caen. Esto no necesariamente es una buena noticia, ya que puede hablarnos de una mayor urgencia por conseguir cualquier tipo de empleo. Por otra parte, los desocupados con búsquedas mayores a un año son un 31,3% del total de desocupados (era 39,3% el año pasado). Otro indicador del deterioro en la calidad del empleo es el alza en la tasa de subocupación, que pasó de 9,8% en el primer trimestre de 2018 a 11,8% en I.19.

El empleo registrado no dejó de caer ni siquiera en abril, cuando la actividad pareció repuntar levemente con el impulso de la cosecha.

Respecto al año pasado el saldo son 141 mil puestos menos. Estos trabajos se están perdiendo mayoritariamente en la industria (-64 mil), en el comercio (-45 mil), en el sector de transporte y comunicaciones (-16 mil), en el sector de servicios a las empresas (-12 mil, donde está incluido el empleo temporal por consultora) y en la construcción (-10 mil).

Todos estos empleos, pero en particular los industriales, tienen conocimientos específicos que no son útiles cuando se cambia de rama. Hasta el tercer trimestre de 2018 (no hay datos a este nivel de desagregación más nuevos) los sectores de textiles, de confección, de calzado, de caucho, de refinación de petróleo y de componentes electrónicos eran los más golpeados de la industria. Incluso sectores como el químico o la fabricación de productos del metal pierden empleo.

La pregunta sobre cuánto aguanta el sector informal deja de ser importante cuando se mira el largo plazo. **Pasar al desempleo es un pésimo estado, pero pasar de un tipo de empleo a otro de menor calidad muchas veces también implica perder capacidades.**

Trabajadores asalariados registrados por rama y nivel educativo alcanzado

Segundo Semestre 2018

SECTORES QUE GENERAN EMPLEO	Nivel Educativo			SECTORES QUE DESTRUYEN EMPLEO	Nivel Educativo		
	Hasta Secundario incompleto	Secundario completo o superior incompleto	Superior completo		Hasta Secundario incompleto	Secundario completo o superior incompleto	Superior completo
Agro y Pesca	44%	40%	16%	Industria	34%	50%	16%
Minería	19%	53%	28%	Transporte y Comunicaciones	35%	52%	13%
Salud, educación y servicios sociales	9%	25%	65%	Actividades empresariales	26%	50%	25%
Trabajadoras de casas particulares	40%	49%	5%	Comercio	21%	63%	16%
				Construcción	53%	36%	11%

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares

Los empleos que la economía está generando no incluyen perfiles similares a los que se están perdiendo. En algunos casos, como salud y educación, se trata de sectores altamente calificados con conocimientos muy específicos. En otros casos, se trata de empleos de baja calificación para los cuales quienes tienen secundario completo están sobrecalificados en términos educativos. Esto implica que se van perdiendo capacidades, sobre todo para los que eran trabajadores industriales. **El deterioro en la calidad del empleo no solo trae problemas a los niveles de ingreso de las familias, sino que también socava la capacidad de generar valor agregado en el país.**

Doppelgänger

Recientemente, el Ministerio de Hacienda anunció que las cuentas públicas exhibieron en mayo un superávit primario de \$25.974 millones, lo que implica una recomposición de \$33.792 millones en relación con el resultado de mayo de 2018. **En los primeros cinco meses del año, el sector público acumula un superávit primario de \$36.819 millones (0,2% PBI) y un resultado financiero (es decir, incluyendo el pago de intereses) de -\$219.489 millones (-1,0% PBI).**

Tal como comentamos [aquí](#), **los resultados exhibidos en materia fiscal en lo que va del año no implican que el camino hacia el “déficit cero” esté despejado de cara a los próximos meses.**

Asimismo, **para 2020 el programa fiscal del gobierno incluye una meta de superávit primario de 1% del PIB, que deberá alcanzarse con una estructura tributaria mucho más débil que la actual**, tanto por la reforma tributaria de 2017 como por el esquema de retenciones a las exportaciones. Veamos:

Reforma tributaria

1. Baja de Ganancias a las empresas

La reforma previsional incluyó una rebaja en la alícuota a las ganancias de tercera categoría. A cambio, se incorporó una alícuota para la remisión de utilidades de empresas al extranjero y para el reparto de dividendos. El cambio es gradual y termina de efectivizarse en 2020. Estas modificaciones

implican que, si la remisión de utilidades se ubica por debajo de cierto umbral, la alícuota efectiva bajará.

	2017	2018-2019	2020
Alícuota	35%	30%	25%
Remesas/Dividendos	0%	7%	13%

2. Impuestos Internos

Se rebajó el impuesto a los artículos electrónicos (que no rige para producidos en Tierra del Fuego).

	2016	2019	2020
Impuesto a electrónicos	10,5%	9,0%	7,0%

3. Impuesto a los combustibles

3.1 Se estableció la posibilidad de que el ejecutivo suba el impuesto un 25%.

3.2 Se subió el impuesto a dióxido de carbono:

	2016	2019	2020
Alícuota	0%	10%	20%
Monto	0,0000	0,0412	0,0824

4. Seguridad Social

4.1 Sigue vigente el tope máximo para aportes (el proyecto original lo eliminaba, pero salió modificado).

4.2 Alícuota:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Servicios	21,0%	20,7%	20,4%	20,1%	19,8%	19,5%
Resto	17,0%	17,5%	18,0%	18,5%	19,0%	19,5%

4.3 Mínimo No Imponible. El MNol es de \$12.000 a precios de 2018 y se actualiza de acuerdo con la variación anual del IPC al mes de octubre (para 2019 quedó en \$17.509,2). Se aplica de manera gradual hasta 2022, cuando queda efectivo. **Rige igualmente el**

aporte mínimo, que se calcula sobre una base imponible mínima de \$3.621.

	2019	2020	2021	2022
Aplicación	40,0%	60,0%	80,0%	100,0%
MNoI	\$ 17.509,20			
Mínimo gradual	\$ 7.003,70			

El MNoI estará rigiendo al 100% desde ahora y hasta que se haga efectivo para el resto en los siguientes sectores:

- Textil
- Confección
- Calzado
- Marroquinería
- Agro y otras economías regionales

- 4.4 Al mismo tiempo, **se están reduciendo progresivamente los reintegros de IVA regionales por contribuciones patronales.** Esta medida tenía un costo fiscal estimado de \$40.314,7 millones (en 2018 fue de \$39.469,8 millones).

Retenciones

1. Impuesto exportación de servicios:

Rige hasta el 31 de diciembre de 2020. **Derecho de exportación de 12%, que no podrá exceder los \$4 del valor imponible determinado.** Las exportaciones efectuadas por las Micro y Pequeñas Empresas comenzarán a tributar el derecho establecido en este decreto sobre el monto de exportaciones que exceda los USD 600.000 anuales.

2. Agro

Rige hasta el 31 de diciembre de 2020. Derecho de exportación de 12%, que no podrá exceder los \$4 del valor imponible determinado. Para algunos productos ese valor se reduce a 3%.

Límite de \$4	Límite \$3
Cereales	Aceite de Girasol
Oleaginosas	Harina de Girasol
Aceite de Soja	Harina de Trigo
Harina de Soja	Productos de Panadería

En el caso de que los productos tuvieran ya derechos de exportación vigentes, los anunciados en esta resolución se adicionan.

El derecho de exportación actual para poroto, aceite y harina de soja se elimina del cronograma de quita y pasa al 18% (al cual debe adicionarse lo actual). La alícuota final depende del tipo de cambio, porque puede activarse o no el límite de los \$4.

Con este panorama, **el esfuerzo fiscal que deberá hacer el próximo gobierno para dar cumplimiento al programa que Cambiemos negoció con el FMI, sea cual fuere su signo político, será mucho mayor que el que está haciendo la actual administración.** A esto, sin embargo, deben sumarse los problemas financieros, dadas las dificultades que está teniendo el gobierno con su estrategia de financiamiento.

Colgados del travesaño

La caída de reservas se ha venido acelerando en los últimos tres meses: sin contar el ingreso reciente de la deuda del FMI, en marzo se redujeron USD -1.828 millones, en abril USD -4.525 millones y durante mayo en USD -6.883 millones. Los datos de junio muestran una desaceleración en la caída (cierre al 25/6).

En la tabla inferior se muestra que, **en los últimos tres meses, las emisiones de deuda realizadas en el mercado no alcanzaron a financiar el pago de las amortizaciones**, de allí la tan necesaria asistencia del FMI por USD 10.000 millones para cubrir ese bache, tal como comentábamos [acá](#).

Con los mercados cerrados, las reservas son el dique de contención

Emisiones de deuda y pago de amortizaciones en moneda extranjera para 2019, en millones de dólares

	Emisiones	Amort.	Diferencia
ene-19	3.700	3.278	422
feb-19	5.750	2.583	3.167
mar-19	1.454	7.318	-5.864
abr-19	1.450	6.374	-4.924
may-19	1.890	7.784	-5.894

Fuente: elaboración propia en base a Observatorio de deuda de ITE y Secretaría de Finanzas

Pero además, como se desprende de nuestro último [Observatorio de deuda](#), no solo se redujo notablemente el uso de la colocación de deuda como instrumento para refinanciar los pagos que enfrenta el gobierno, sino que además **la poca deuda que está pudiendo ser colocada es en su mayoría a muy corto plazo: el 65% del total emitido vence en 1 año o menos**, lo cual aumenta la presión del programa financiero del próximo gobierno.