



## La economía según Macri: un año perdido para Argentina

Lucía Converti, Guillermo Ogietti y Jorge Hernández, Unidad Debates Económicos de CELAG

*10 de Diciembre 2016*

El triunfo de Mauricio Macri en Argentina en las elecciones presidenciales de 2015 inauguró una expectativa de derrota de los proyectos nacionales y populares en el continente, y de victoria por parte de la derecha y su modelo económico neoliberal. Sin embargo, expectativa y realidad no siempre se aproximan y este optimismo inicial, que está en ADN de cualquier nuevo gobierno al iniciar, no excusa al gobierno de Macri de la indispensable necesidad de mostrar, tanto al interior como al resto de la región y el mundo, al menos un desempeño económico saludable. Sin embargo, tras un año de gobierno, y de haber reformado completamente el esquema macroeconómico vigente desde la salida de la convertibilidad, los resultados dejan mucho que desear, sobre todo, en lo que respecta al bienestar del pueblo argentino.

La macroeconomía Argentina ha repetido un karma histórico, pendulando nuevamente entre extremos, desmontando lo conseguido tras una dura década de esfuerzos y avances. Entre el modelo kirchnerista basado en el desarrollo endógeno y el mercado interno al proyecto de apertura irrestricta basado en el sector financiero. Entre un modelo implementado desde la salida de la convertibilidad que intentaba combinar pragmáticamente los estímulos a la demanda y a la oferta productiva, a un modelo que descansa en la teoría del derrame. Desde un modelo de desarrollo soberanista basado en el financiamiento propio y el desendeudamiento al proyecto macrista apoyado en la deuda. Desde un modelo tributario progresivo a uno regresivo. Desde un modelo que apostaba en la equidad como eje de conducción de la política y como estrategia para estimular el consumo y la producción, al modelo macrista que apuesta por la competitividad y flexibilidad que brinda la desregulación de los mercados y del salario. En definitiva, Argentina ha abandonado un modelo que tenía como principio rector al Pleno Empleo en condiciones dignas y regulaba la economía y sus desequilibrios con tal propósito, a un modelo que ha dejado el timón en manos del mercado esperando que la corriente lleve el barco a buen puerto.

La percepción que tenemos al concluir el primer año de gobierno es que el barco efectivamente no tiene capitán y que el timón sin control nos lleva a un puerto que ya hemos conocido en nuestra historia reciente. Con gran preocupación observamos que este modelo de apenas un año de edad, está repitiendo a pasos acelerados lo peor de las prácticas económicas que sobrevivimos a duras penas en durante los dos procesos que más contribuyeron a minimizar nuestro país, la dictadura y el menemismo. Y el síntoma que todo lo resume es el descomunal crecimiento de la deuda, el pilar que le permite al gobierno sortear las consecuencias de la inconsistencia macroeconómica que genera su política de deriva sin timonel. El macrismo está



endeudando el país a un ritmo entre 4 y 5 veces superior al que lograron la dictadura y el menemismo, y esta velocidad nos asegura que la duración de este ciclo será también entre 4 y 5 veces más corto que en estas fatídicas experiencias de nuestra historia reciente.

### 1. Caída del nivel de actividad. El consumo, la víctima de los huevos de oro

En diciembre de 2015, la primera medida del nuevo gobierno consistió en la modificación del modelo cambiario, desde uno de flotación administrada a uno de flotación libre. Se liberó el precio del dólar lo que provocó inicialmente una devaluación de la moneda que alcanzó un 62%<sup>1</sup> para fines de febrero. El primer éxito económico del gobierno, la estabilización del dólar en torno a un valor que oscila en torno a los 15/16 pesos por unidad, se logró rápidamente ya que esta liberalización no cundió en mayores corridas cambiarias. Este logro inicial no se debió a las virtudes de un modelo sustentable, ni a un boom exportador que eliminase el problema habitual de la escasez de divisas -también llamado restricción cambiaria- sino, que por el contrario, se fundamentó en una estrategia extremadamente dolosa, el ingreso de divisas obtenidas mediante un endeudamiento masivo, sin parangón, incluso en contraste con los gobiernos deudores seriales como el de Menem en los 90s y el de la dictadura en los 70s. Se recurrió al mecanismo de fijar altas tasas de rentabilidad en dólares para las colocaciones de corto plazo, que consiguieron desplazar la demanda de divisas.

Esta devaluación significó una fuerte transferencia de ingresos al sector exportador, cuya rentabilidad no sólo se benefició de esta devaluación sino también por la disminución de las retenciones a la exportación de soja y la eliminación de las mismas para otros productos como el trigo y el maíz entre otros. La consecuencia inevitable de estas dos medidas, fue un aumento inevitable de los precios locales como consecuencia del doble impacto de la devaluación y de la reducción o eliminación de retenciones sobre los precios locales de los bienes transables.<sup>2</sup> La transferencia de ingresos al sector exportador se realizó a costa de la caída del salario real de los trabajadores y consecuentemente de su poder de compra. Sumado a esto debe mencionarse que aproximadamente a mitad de año se produjo un aumento de tarifas de los servicios públicos de luz y gas, cercano al 600% en algunos casos. Estos aumentos de precios, que hoy alcanzan un 45% interanual, superaron ampliamente las paritarias laborales haciendo caer el salario real y consecuentemente el consumo privado.

---

<sup>1</sup> Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

<sup>2</sup> En efecto, teniendo en cuenta que el **PL** es el precio local, **PI** el precio internacional, **e** el tipo de cambio USD/\$ y **ret** la alícuota de retenciones en porcentajes, resulta que  $PL = PI * e * (1-ret)$ , por lo que tanto un aumento de **e** como una disminución de **ret** tienen el mismo efecto de elevar el precio local.



A su vez, las altas tasas de interés para contener la huida al dólar, sumadas al freno en el consumo, produjeron también una caída en la inversión. A este motivo, por demás sólido para explicar el desplome de la inversión, se sumó el freno de la obra pública que provocó el desplome del nivel de actividad de la construcción. También debe señalarse que los mayores ingresos de los exportadores tampoco se están traduciendo en crecimientos de la inversión en construcción residencial, por lo que la actividad de la construcción continúa cayendo a ritmos interanuales mayores al 10%.

Según datos elaborados con las últimas mediciones públicas del INDEC en el segundo trimestre, el PIB registra un ritmo de caída en torno al 3,4%.

**Tabla 1. Desplome generalizado en los componentes del PIB. Segundo trimestre de 2016**

PBI	Importaciones	Consumo Privado	Consumo Público	Exportaciones	Inversiones
-3,4%	8,7%	-0,1%	-2,0%	-1,9%	-4,9%

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)

Como puede observarse en el cuadro precedente, para el segundo trimestre, contrario al efecto que debería haber producido la devaluación, las exportaciones cayeron y las importaciones aumentaron aportando ambos efectos a la caída del producto. Sin embargo observando datos más recientes de comercio exterior, a octubre la caída de las exportaciones se acelera hasta el 2,1%.<sup>3</sup> Las importaciones, de acuerdo a estos últimos registros, desaceleran moderadamente su avance, lo que si bien puede representar un alivio en términos del consumo de divisas, son la consecuencia inevitable de la recesión que continúa este segundo semestre del año.

Asimismo, ni las expectativas oficiales son optimistas y, por ejemplo, en el proyecto de Ley de Presupuesto 2017 enviado por el ejecutivo al Congreso de la Nación en septiembre, se estimó una caída del producto del 1,5%.

## 2. Desmantelamiento de la producción

Lógicamente la caída del PBI tiene su reflejo en la caída de la producción local, observar cuáles fueron los sectores más afectados echa luz sobre los efectos provocados por la política macroeconómica y comercial aplicada. De acuerdo a los últimos datos publicados para el 2do trimestre, la variación interanual del valor agregado bruto (VAB) muestra una caída de 3,5%.

---

<sup>3</sup> Fuente: Cuadros Anexos de Informe de Prensa del Intercambio Comercial Argentino (INDEC)



**Tabla 2. Producción por sectores. Segundo trimestre de 2016**

<b>VALOR AGREGADO BRUTO a precios básicos</b>	-3,5%
A - AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA.	-7,9%
B – PESCA	-15,7%
C - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	-5,5%
D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	-7,9%
E - ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	4,1%
F – CONSTRUCCIÓN	-10,2%
G - COMERCIO MAYORISTA, MINORISTA Y REPARACIONES	-2,1%
H - HOTELES Y RESTAURANTES	3,1%
I - TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	1,2%
J - INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	-5,7%
K - ACTIVIDADES EINMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	-0,9%
L - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA	2,8%
M – ENSEÑANZA	1,7%
N - SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	3,3%
O - OTRAS ACTIVIADEDES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES Y PERSONALES	-0,8%
P - HOGARES PRIVADOS CON SERVICIO DOMÉSTICO	-1,3%

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC

De estos grandes sectores, los que mayor peso tienen en el VAB son el agropecuario (A) con un 15,8% y la industria manufacturera con 18,2%, el comercio con el 14,6% y la actividad inmobiliaria con el 11,3%. Dentro de la industria manufacturera las mayores caídas se producen en la fabricación de equipos de transporte (-29,8%), fabricación de instrumentos médicos (-26,5%), fabricación de muebles y colchones (-24,8%), fabricación de prendas de vestir (-21,2%) y fabricación de maquinaria (-19%). La apertura de las importaciones perjudica a estos sectores, ya que las salvaguardias que protegían al mercado interno frente a un escenario global super-competitivo, ya sea como consecuencia de los bajos costos salariales de otros países como por los excesos de oferta globales acumulados tras años de recesión global.

En cuanto a la exportación, las caídas son alarmantes y las más elevadas corresponden a los siguientes sectores: calzados y sus partes componentes con un -38,5%, carburantes -33,0%, productos lácteos un -30,7%, grasas y aceites lubricantes -30,6%, textiles y confecciones -28,1%, material de transporte terrestre -23,9% y café, té, yerba mate -23,4%. Igualmente alarmantes para la producción nacional y el equilibrio de balanza de pagos resultan los crecimientos de las importaciones de productos, entre los que destacan los vehículos automotores de pasajeros,



con un incremento de 19,2% respecto a 2015, los bienes de consumo con un aumento del 14,8% y, por tomar un ejemplo particular dentro de una tendencia generalizada que afecta a todas las ramas de actividad transables internacionalmente, los combustibles y lubricantes con un 58,2% de crecimiento respecto al año anterior.

El impacto de la apertura comercial es devastador aunque no se observan todavía un déficit comercial significativo. En efecto, debe tenerse en cuenta, que la economía está en plena recesión, por lo que los incrementos observados de las importaciones, que son muy significativos en muchos sectores, ocultan el verdadero potencial de importaciones que tendrían lugar si la economía argentina estuviese atravesando un momento de bonanza. Sin duda, con viento de cola favorable, el modelo actual de comercio exterior solo conduciría a un gran déficit externo y no se canalizaría hacia un estímulo de nuestras capacidades productivas. Los productores orientados al mercado interno, el grueso de la industria PyME de carácter nacional, hoy experimentan una debacle como consecuencia de sus ventas mermadas como consecuencia del desplome de todas las fuentes internas de demanda, a la vez que enfrentan una competencia importadora sin frenos, sin limitaciones como las salvaguardias que protegen la industria nacional frente a circunstancias globales adversas en las que abunda una capacidad de sobreoferta como consecuencia de la crisis de insuficiencia de demanda que afecta la economía global desde 2008.

### **3. Economías regionales en situación crítica**

Los principales beneficiarios han sido los grandes operadores de las producciones de bienes exportables tradicionales -el complejo oleaginoso con epicentro en las provincias de Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y Buenos Aires, y el cerealero más extendido sobre el territorio del país a excepción de la región patagónica- que se apropiaron de la mayor parte del excedente generado por el nuevo conjunto de políticas.

La combinación de devaluación y quita de retenciones incrementó el valor en pesos en el mercado doméstico de los productos de esos complejos generando dos efectos negativos principales: 1) se trasladaron al precio de bienes salarios, reduciendo capacidad de compra de los ingresos salariales y, por lo tanto, la demanda de otros bienes y 2) incrementaron los costos de producción en las cadenas productivas que los utilizan como insumos importantes.

La anemia de la demanda externa junto a la debilitada demanda interna y las importaciones, han impactado con intensidad sobre los complejos productivos regionales:

- vitivinícolas de Mendoza, San Juan, Neuquén y, en menor medida Río Negro;
- avícola, principalmente alojado en Entre Ríos y Buenos Aires;
- lácteo, de Santa Fe, Córdoba y el norte de Buenos Aires;



-yerbatero, en Misiones y Corrientes;

-frutícola, principalmente en Río Negro; y forestal-celulósico, de Misiones, Chaco, Formosa y Corrientes.

Esta combinación de políticas también ha afectado negativamente las producciones de porcinos, en Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe y cítrica de Salta, Jujuy, Buenos Aires, Entre Ríos y Corrientes.

Por su parte, los aumentos tarifarios, en especial los vinculados a la calefacción, han afectado la rentabilidad del sector turístico en todo el país, pero incide especialmente en la Patagonia.

El sector industrial ha sido victimado también del desplome de la demanda y la apertura importadora, ocasionando cierres de empresas, despidos y suspensiones de trabajadores, retroalimentado la reducción de ingresos salariales y su demanda derivada. Los efectos se ensañan con los mayores centros urbanos, como los cordones industriales del Gran Buenos Aires, Córdoba y Rosario, pero las provincias de San Luis y Tierra del Fuego y sus enclaves industriales se suman a este derrotero.

El incremento de los precios de los insumos de origen agrícola impactó intensamente sobre los sectores productores de leche, cerdos y aves.

En tanto, la concentración preexistente y el relajamiento de controles al abuso de posición dominante posibilitaron el crecimiento de la participación en los ingresos de los intermediarios comerciales en los complejos productivos de yerba mate, lácteos, frutas, aves, vinos y cítricos, reduciendo las participaciones de los productores primarios, principales difusores regionales de las desventuras sectoriales.

El sector de los hidrocarburos no parece responder frente a los incentivos ya implementados y los comprometidos. No solo han experimentado pobres avances en términos de empleo y producción, sino que más bien, la situación parece empeorar y, en estos últimos días, se están produciendo cancelaciones de proyectos y despidos en el sector, que afectan en especial a las provincias patagónicas.

Se han registrado, también, señales negativas en la coyuntura de producciones como el tabaco - con presencia en las provincias de Salta, Jujuy, Misiones, Catamarca y Tucumán-, el complejo olivícola -alojado en Catamarca, San Juan, La Rioja y Mendoza- y las de hortalizas distribuidas en el territorio.

La matriz de precios relativos desregulados con los que el programa del gobierno nacional pretende desarrollar las regiones argentinas, está mostrando resultados desalentadores que afectan casi todas las provincias y a la gran mayoría de los trabajadores del país.



Por el momento, el esperado efecto derrame derivado de la reinversión de las utilidades de los sectores “ganadores” que resultaron beneficiados con el cambio de precios relativos, no se ha hecho presente en toda la geografía nacional. Esto se refleja contundentemente con la caída de la inversión real que registra la contabilidad pública y la creciente remisión al exterior de las utilidades.

#### **4. Caída del empleo y del poder adquisitivo**

Desde el inicio de la gestión Macri, la defensa del principio del pleno empleo en condiciones dignas no solo dejó de ser una prioridad, sino que por el contrario, se adoptó a rajatabla el decálogo neoliberal para el que tanto el salario, como el empleo y los mecanismos institucionales creados para defenderlos, son barreras a la competitividad y solo representan costos para las empresas. La perspectiva fordista, para la que el salario representa una fuente de demanda no existe en este modelo y desde el inicio se tomaron medidas para atacar el poder adquisitivo del salario. El despido masivo de empleados estatales marcó la primera etapa de gobierno que dio pie a los despidos en el sector privado. Frente a la ola generalizada de despidos en el sector privado, el gobierno reaccionó vetando una ley que aprobó el congreso que intentaba prohibir los despidos con el objetivo de defender las fuentes de trabajo y su poder de compra. Su única respuesta “superadora” frente a la crisis de despidos, fue la de elaborar un pacto en el que los empresarios se comprometieron a no realizar despidos, pero naturalmente, como era solo una expresión de deseos que no obligaba a los firmantes a su cumplimiento, los despidos siguieron a la orden del día como era de esperar.

La caída de la producción afectó fuertemente tanto la construcción (-10,3%) como la producción industrial (-7,9%) siendo estos los pilares dinamizadores del empleo del país. Según datos oficiales del INDEC, para el 3er trimestre del año 2015 la tasa de desocupación era de 5,9% -la cifra más baja de desocupación registrada en todo el gobierno anterior-, mientras que un año después, para el 3er trimestre de 2016, aumentó a 8,5%. Esto implica 1,1 millón de desocupados y un crecimiento de más de 300 mil nuevos desocupados.

Como se ha señalado, la oposición intentó frenar los despidos mediante una ley de emergencia social que fue sancionada por el congreso, sin embargo, el gobierno no solo respondió vetando la ley, sino que durante el segundo trimestre adujo que se trataba de “trabajos obsoletos” y que “deben generarse mejores puestos de trabajo”.

Acompañado de la caída en el empleo, el aumento salarial conseguido en paritarias a principios de año resultó rápidamente carcomido por la inflación (que en mayo alcanzó el 44,1%) y se



registró una caída del salario real para el segundo semestre del 12%.<sup>4</sup> Sin embargo, la desaceleración de la inflación para el resto del año, el efecto de las paritarias en cuotas y la negociación de un bono de fin de año para algunas ramas de actividad, permitirán reducir la caída del salario real para fin de año hasta alrededor de un 6,6% (cifra estimada por el mismo instituto para el período Nov 2015/Oct 2016).

Dada la tasa de inflación anual, el gobierno tuvo que actualizar tanto el valor de la Asignación Universal por Hijo como la jubilación, en un 30% a lo largo del año, no obstante lo cual, la caída del poder de compra de estos sectores sigue siendo significativa, más aun teniendo en cuenta que el gobierno ha desmontado el popular sistema de créditos bancarios económicos otorgados en cuotas a bajo interés a los perceptores de pensiones y jubilaciones (programa Ahora12), por lo que su capacidad de consumo está seriamente constreñida.

## **5. Caída en la recaudación y aumento del déficit fiscal**

Dos ejes de la campaña del PRO fueron las promesas de reducir la presión fiscal a la clase media, a los empresarios, a los exportadores y a reducir el déficit fiscal para detener la inflación, un viejo reclamo del *mainstream*. Las promesas de campaña fueron importantes y consistieron en reducir las retenciones a las exportaciones, eliminar el impuesto a los bienes personales, eliminar el impuesto a las ganancias a los trabajadores de mayores ingresos y de llevar el déficit a cero progresivamente. La propuesta constituía una apuesta por un esquema tributario regresivo.

El primer paso que se dio fue sobre las retenciones a las exportaciones, como se mencionó anteriormente, eliminándolas para el caso de las exportaciones de maíz, girasol, trigo, cebada y carne vacuna y reduciéndolas un 5% para la soja y sus derivados. A octubre de 2016, esta medida significó 5 mil millones de pesos menos de recaudación por este impuesto. Con respecto a la eliminación de los bienes personales, se planteó una reducción fuerte y progresiva de la alícuota para el 2019.

Debe señalarse que Argentina logró durante los años del kirchnerismo una estructura tributaria progresiva, no tanto gracias a la progresividad del impuesto a las ganancias, que nunca dejó de ser un impuesto difícil de recaudar y fácil de eludir sino, sobre todo, gracias a la aplicación de las retenciones a las exportaciones cuya recaudación recaía sobre los estratos de ingresos más altos de la sociedad. Por lo tanto, al desmontar la recaudación basada en este impuesto, se desmontó en gran medida la progresividad tributaria lograda por el kirchnerismo. Sin duda, una deuda pendiente del kirchnerismo ha sido la de lograr una estructura tributaria progresiva más

---

<sup>4</sup> Instituto Estadístico de Trabajadores (IET).



consistente y estructural, que enfrentase todos los caminos de elusión y evasión, como los precios de transferencia y el ataque consistente a las prácticas que trasladan beneficios a guaridas fiscales. En definitiva, el grueso de la progresividad tributaria de Argentina dependía básicamente de un impuesto al comercio exterior, que pudo ser borrado de un plumazo por la nueva administración ya que los impuestos al comercio exterior pueden ser modificados por decreto sin participación del Congreso.

Respecto al impuesto a las ganancias, al momento de escribir este informe se ha aprobado una reforma en el Congreso que no es del agrado del gobierno, quien al parecer ya tiene listo el decreto que veta su sanción. En definitiva, el gobierno ha decidido no cumplir su promesa de eliminar el impuesto a las ganancias, que básicamente beneficiaría a los trabajadores de mayores ingresos, sino que por el contrario, ha aumentado su recaudación debido a que el gobierno decidió aumentar el mínimo no imponible (por debajo de la inflación) y revisado las escalas, por lo que en la práctica ha aumentado el impuesto y ampliado la base de recaudación afectando a un mayor número de trabajadores. También se planteó un descuento de IVA a los jubilados, como respuesta a la emergencia social, pero dado su formato de ejecución, impactará poco en la recaudación.

La caída en el nivel de actividad, tuvo un fuerte impacto en la recaudación fiscal. A octubre, la variación interanual de la recaudación fue de un +28%,<sup>5</sup> muy por debajo del registro de inflación acumulado, es decir, que la recaudación en términos reales se desplomó. Por el contrario, para este mismo mes el gasto público se disparó, generando un déficit primario de casi \$63 mil millones de pesos, un 61,8% más que el mes anterior. Si sumamos a esto el pago de intereses por deuda interna, el déficit alcanza los \$77.500 millones de pesos, un 336,3% más que durante el mismo mes del año 2015. El déficit primario acumulado para octubre de 2016 sumó 286 mil millones de pesos, aumentando un 307% con respecto al acumulado al mismo mes el año previo.

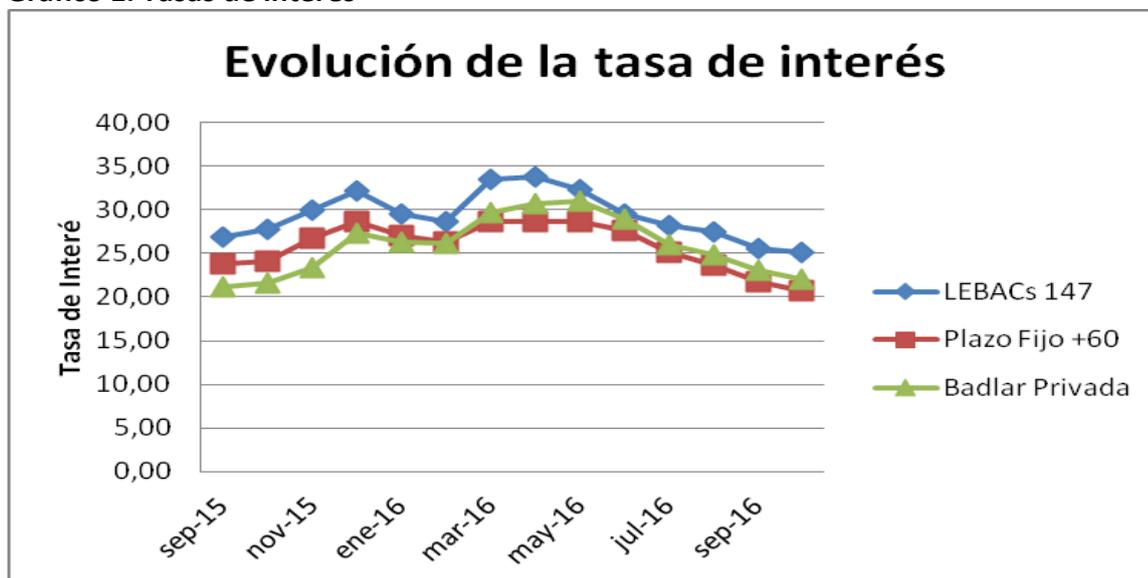
## **6. Valorización Financiera**

La economía del macrismo volvió a poner el eje sobre la valorización financiera en Argentina. Al igual que durante el menemismo y la dictadura del 76, el sector financiero pasó a ser el negocio estrella en Argentina del PRO. En este sentido, el gobierno desregularizó el mercado financiero, tarea que el gobierno anterior había promovido fuertemente, liberando las comisiones bancarias, las tasas de interés y minimizando la intervención de la Comisión Nacional de Valores (CNV), entre otras acciones.

---

<sup>5</sup> Fuente: Información Económica al día. Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

**Gráfico 1. Tasas de interés**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas y Banco Central de la República Argentina.

La tasa de interés nominales de referencia para préstamos bancarios (Badlar Privada) en 2015 fue de 20,7% en promedio hasta octubre. El resultado de las elecciones y la devaluación anunciada hicieron que en noviembre alcanzara un 23,4% y el nuevo gobierno aceleró su crecimiento hasta un 32,2% alcanzando una tasa máxima de 31,0% en mayo de 2016 donde, mes a mes fue disminuyendo hasta alcanzar los 22,1% en octubre. Debe tenerse en consideración, que si bien estos registros muestran un aumento de la rentabilidad nominal del capital financiero, el incremento de la rentabilidad en términos de dólares ha aumentado significativamente más, debido a que el valor del dólar permanece prácticamente sin cambios desde la devaluación que marcó el inicio del gobierno. Este movimiento de la rentabilidad aumenta la ganancia de los prestamistas por sobre la de los deudores y desalienta la inversión productiva que no pueden alcanzar estos altos niveles de rentabilidad.

Las LEBACs, letras del Banco Central, se convirtieron en uno de los instrumentos más utilizados para la inversión financiera debido a su alto rendimiento tanto para personas físicas como para los bancos. El 20 de octubre de 2015, la tasa promedio era de un 27,0% y alcanzó un máximo de 37,0% el 15 de diciembre tras el triunfo del PRO y luego bajó para mantenerse en un promedio de 31,0% hasta junio y luego empezó a disminuir hasta un promedio de 23,0%. En términos de divisas, este instrumento se ha transformado en uno de los activos más rentables del planeta, muy superior incluso a la rentabilidad que producen activos basura, y es uno de los canales de atracción por los cuales el gobierno canaliza ingresos de capitales golondrina. Las emisiones de LEBACs han sido utilizadas intensamente por el BCRA para absorber la oferta de dinero y mantener bajo control la inflación y el tipo de cambio. De todos modos, si bien el instrumento ha sido efectivo moderando las expectativas de devaluación y atenuando los aumentos de



precios, la contracara de este instrumento es una gran transferencia de ingresos al sector financiero y un crecimiento insustentable, al estilo bola de nieve, de la deuda pública en pesos, que tarde o temprano presionará sobre las expectativas de devaluación y la inflación.

Una muestra contundente de este nuevo proceso de valorización financiera, es el hecho de que los bancos hayan obtenido las mayores ganancias durante 2016, año en que el resto de la economía fue a pique. Esta ganancia claramente fue a costa de la devaluación, el endeudamiento público y de la libertad otorgada por el gobierno para aumentar las comisiones bancarias. Según el último informe de bancos del BCRA, para septiembre el resultado total acumulado del sistema financiero para 2016 aumentó un 43,9% con respecto al mismo período para el año pasado.

## **7. Superávit de Balanza de Pagos y Endeudamiento**

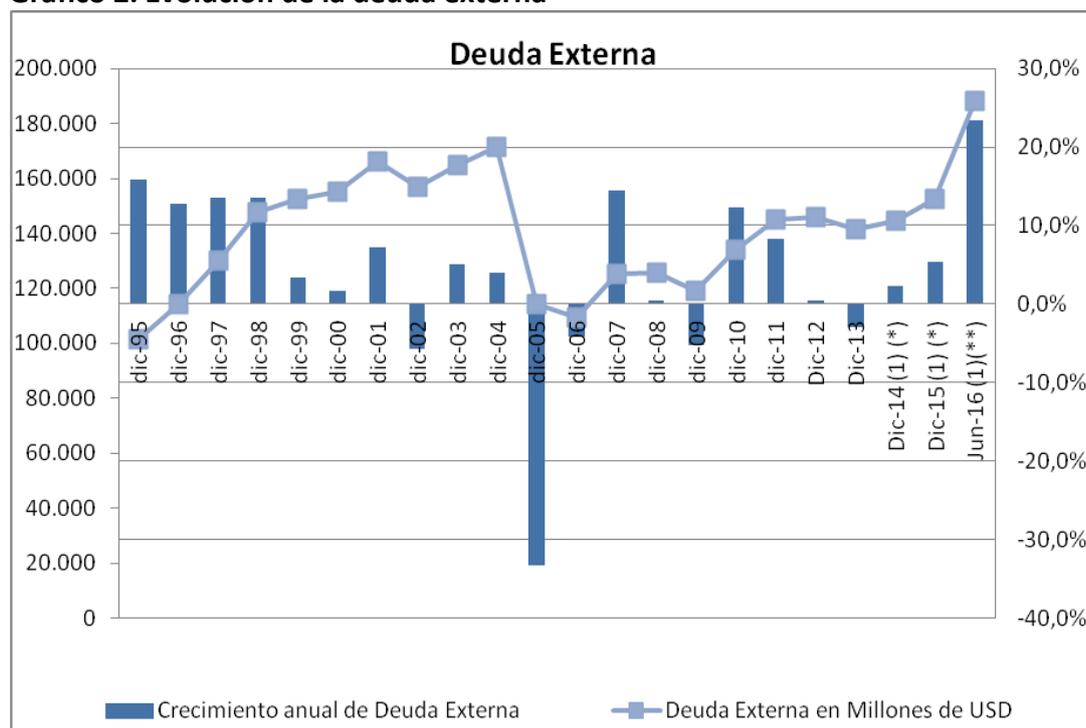
La restricción externa fue uno de los principales problemas del gobierno de Cristina Kirchner. El comercio internacional en baja debido a la crisis global y la caída de los precios de los commodities, requirieron reducir la fuga de divisas vía remisión de utilidades y reducción de las importaciones y acceder al endeudamiento externo en un contexto hostil ya que el conflicto con los Fondos Buitres impedía el acceso a los mercados de crédito.

Macri asumió anunciando la lluvia de inversión extranjera directa y la vuelta al mundo financiero, por lo cual, una de sus primeras acciones fue la de claudicar frente a las pretensiones de los fondos buitres pagándoles en efectivo y sin quita a los fondos buitres (9.300 millones de dólares) y simultáneamente abrió la posibilidad de que tanto las gobernaciones como municipios y personas accedieran al crédito internacional en dólares.

Tanto el primer como el segundo trimestre de 2016, según los últimos datos oficiales del Ministerio de Economía, se acumularon reservas internacionales. Si se observa el balance de pagos por sector propietario acumulado al segundo trimestre de 2016, no fue la cuenta corriente la que cambió el signo negativo sino la cuenta financiera. En la misma se puede distinguir, entrada de divisas por el Banco Central por un importe mayor a todos los registrados desde 2001 (USD 4.800 millones), aportes del gobierno nacional (USD 5.100 millones) e ingresos significativos de los gobiernos provinciales (USD 4.600 millones) que no tienen precedentes al menos desde 1994 (primer dato oficial). También en esta cuenta se distingue un desahorro del sector privado no financiero en el segundo trimestre, de 2.600 millones de dólares, monto que se puede asemejar a los momentos álgidos de fuga de divisas en la Argentina. Según el equipo de CIFRA la fuga de divisas acumuló 11.700 millones de dólares hasta septiembre de 2016.

En resumidas cuentas, lo que equilibró el balance de pagos fue el endeudamiento externo. No existe al día de hoy un balance de pagos por componentes actualizado al segundo trimestre pero en el primero, la inversión extranjera directa fue menor que en todos los trimestres de 2015<sup>6</sup>, mientras que aumentó un 188% la inversión financiera con respecto al primer trimestre de 2015 (USD 2.900 millones) y se incrementaron 107% los pasivos en concepto de préstamos (USD 7.000 millones).

**Gráfico 2. Evolución de la deuda externa**



**Fuente:** Información económica al día, Ministerio de Hacienda y Finanzas.

Como mencionábamos anteriormente, la base de sostenimiento del modelo de Macri es el endeudamiento externo. En el gráfico 2 puede verse el crecimiento de la deuda anual desde 1995 hasta diciembre de 2004, el pago y la quita de deuda negociada por Néstor Kirchner en 2005 y un movimiento ondulatorio desde 2005 hasta diciembre de 2015 aunque con tendencia creciente. Para junio de 2016 el gobierno de Macri superó el monto máximo de endeudamiento que había alcanzado el 2014. Pero lo más llamativo no es el volumen acumulado de deuda sino la rapidez del endeudamiento. En 6 meses la deuda creció un 23%, ritmo que no se había visto ni siquiera en los momentos de mayor endeudamiento de la Argentina durante el gobierno de Carlos Menem. Si consideramos la toma de deuda entre junio y noviembre de este año, por 9.100 millones de dólares adicionales, el crecimiento de la deuda alcanza casi un tercio (29,3%) del total de deuda.

<sup>6</sup> Fuente: INDEC



## 8. Aumento de la pobreza y la desigualdad

Los resultados de este corto período van en la línea con las consecuencias pasadas de la aplicación de este mismo modelo económico 12 años atrás en la Argentina. El 10% de la población más rica acumuló un ingreso en el segundo trimestre de 2016 que representa 23,2 veces el acumulado por el 10% más pobre. Un año atrás era de 18,7 veces, por lo que el diferencial se incrementó un 24%, mostrando las consecuencias sobre la desigualdad del modelo implementando. El Coeficiente de Gini avanza en el mismo sentido pasando, en el mismo período, de 0,3856 a 0,4168<sup>7</sup>, un retroceso que no tiene parangón en un período tan corto de tiempo sin que hayan mediado eventos económicos catastróficos que lo justifiquen. Este incremento de la desigualdad, sumado al de la pobreza que, en igual período, pasó de del 27,3% al 32,2%<sup>8</sup> de la población, nos brindan una idea de la magnitud de la redistribución del ingreso en sentido inverso, de abajo hacia arriba, que se ha realizado durante este primer año de gobierno.

## 9. Contexto mundial y regional

La propuesta de campaña del macrismo apostaba por volver al mundo. ¿Pero cuál era el mundo que iba a recibir este triunfal regreso? Cualquier estrategia o apuesta aperturista no puede dejar de considerar, al menos, la coyuntura económica mundial. Más allá de que un estrategia conduciría la inserción global al menos intentando rentabilizar oportunidades de desarrollo, de integración en cadenas productivas, procurando transferencias tecnológicas y un balance de poder que brinde un mínimo de seguridad nacional y proyecte la nación en el concierto internacional, la estrategia del macrismo ni siquiera tuvo la cordura de reconocer la coyuntura inmediata que enfrentaría el proceso de apertura. Aplicando al extremo la teoría naïve del derrame, aplicó la receta liberar el mercado para sentarse a esperar la lluvia de inversiones en un contexto internacional que sigue siendo recesivo, donde escampa el proteccionismo y abundan los excedentes productivos, por lo que más que esperar una lluvia de inversiones, el gobierno debería haber esperado una avalancha de importaciones acompañadas de un torrente de inversiones financieras de corto plazo, que no contribuyen a modificar nuestra estructura productiva sino a aumentar nuestra dependencia financiera.

Según el FMI, la economía mundial crecerá 3,1%, menos que lo que se esperaba a principio de año, mientras que de acuerdo a CEPAL, el producto regional se contraería un 0,9% al finalizar el año y nuestro principal socio comercial, Brasil, enfrenta una grave recesión. Para 2015 la

---

<sup>7</sup> “Desigualdad. Un cambio con ganadores y perdedores”, CEPA-INDEP, Octubre 2016.

<sup>8</sup> “Pobreza e indigencia en Argentina (2003-16)”, CESO, Informe Económico Especial, Septiembre 2016.



evolución de la IED en el continente se contrajo un 9,1% y se espera que el proceso continúe en 2016, con una caída proyectada del 8%.

## 10. Reflexiones finales

Luego de realizar un recorrido por todos los aspectos económicos de este primer año de gobierno de Mauricio Macri, podemos afirmar que los resultados no fueron positivos en ningún sentido. La inflación se disparó y lo único que ayudó a disminuirla para fin de año fue la caída de la actividad. Todos los indicadores de actividad cayeron, acompañando a estos los retrocesos en el nivel de empleo y el salario real. El endeudamiento público siguió avanzando, mientras las obras se paralizaron y los beneficios sociales se redujeron. La restricción externa no se superó por la llegada de inversión extranjera directa sino a costa de un fuerte endeudamiento externo a tasas cada vez más elevadas y comprometiendo el futuro económico del país y de sus habitantes. Este modelo, lo único que aseguró hasta el momento, es la transferencia de ingresos de los que menos tienen a los que más y del interior al exterior del país. También nos asegura que los costos de estas inconsistencias no sólo tendrán que ser afrontadas por nuestros hijos o nuestros nietos, sino por nuestra propia generación que ha votado este cambio en el modelo económico.

Muchas características del modelo vigente merecen un análisis pormenorizado que no es posible afrontar, por razones de extensión, en este breve informe de balance. En general, el cambio de modelo es abrumador. Las políticas de desarrollo de infraestructura, energía, ciencia y técnica, educación y salud pública, son comprendidas dentro de la ley general que básicamente consiste en desmonte del capital público y desinversión que hipotecan nuestro futuro al igual que la deuda creciente.

El macrismo llegó al gobierno elevando a la comunidad promesas a todos los sectores, entusiasmando con un futuro mejor para todas las clases, con un podemos vivir mejor, terminar la pobreza y ser más felices. A lo largo de este año ha sido muy selecto eligiendo qué promesas cumplir y cuáles no. Su selección, sin dudas, no ha contribuido al bienestar ni la felicidad de la mayoría de los argentinos, que a un año de su mandato manifiestan en un 70% que Macri no ha cumplido sus promesas.

No es posible hallar consistencia en la política macroeconómica observada durante este primer año de gestión. Quizás sea el resultado de la selección de timoneles, pues para conducir la macroeconomía el presidente puso al frente de la conducción un cuerpo de ejecutivos (CEOcracia de acuerdo al término acuñado por Alfredo Zaiat) extraído sobre todo de las plantillas de las empresas más representativas de las finanzas globales. La falta de coherencia macroeconómica puede ser explicada precisamente como la consecuencia psicológica de esta



selección de timoneles. Los CEOs son ejecutivos provenientes de la empresa privada, inspirados en la idea de que la mano invisible del mercado brinda la mejor conducción, que el interés privado se confunde con el interés público, están esperanzados con las bondades del efecto derrame, tienen una visión cortoplacista de la economía, se apoyan en las lecturas de informes de coyuntura económica que publican las instituciones financieras y confían en la autorregulación de los mercados. Los ciudadanos de a pie, y los economistas formados en historia económica, en las problemáticas del desarrollo y cuyas lecturas van más allá de los reportes de las instituciones financieras, entendemos, por el contrario, que esto no es así, y que la confianza en la autorregulación y en la deriva económica solo conduce al mismo puerto que nos llevó a la crisis de la deuda en los 80s y la de la convertibilidad en 2001. La CEOcracia ha demostrado su incapacidad para gobernar, y Macri, más pronto que tarde si quiere asegurar su supervivencia, deberá hacer un giro de timón en su selección de timoneles.