

# A UN AÑO DE GOBIERNO: LA INVIABILIDAD ECONÓMICA DE CAMBIEMOS

INSTITUTO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE  
BUENOS AIRES (IDESBA)  
STELLA MALDONADO

**Coordinadora Economía Política:** Paula Belloni

**Equipo de Investigación:** Mariana Fernández Massi y Joaquín Lazarte

(presentación)  
Diciembre 2016



- Al cumplirse el primer año de gobierno de Cambiemos el balance del esquema económico llevado adelante muestra grandes inconsistencias y límites entre los objetivos propuestos y las políticas macroeconómicas llevadas adelante. Sin poder resolver los problemas y límites económicos de los últimos años -ligados fundamentalmente al virtual estancamiento de la economía y el agravamiento de la restricción externa- las bases sentadas en 2016 dificultan un pronóstico favorable para el 2017.
- La suba de las tasas de interés de las Letras del Banco Central (LEBAC), que se propuso como uno de los principales mecanismos de la política monetaria para reducir la inflación, fracasó rotundamente y entró en contradicción con otras variables económicas: una acumulación fenomenal de LEBAC que, además de tener un alto costo por los intereses pagados, implica un gran riesgo de corrida hacia el dólar, que por su magnitud significaría la desaparición de las reservas (y la necesidad de un mayor endeudamiento); y efectos contractivos en el consumo y la inversión, en una economía que tampoco encuentra “brotes verdes” desde el sector externo en un contexto de crisis mundial.
- El déficit fiscal que era visto como uno de los principales problemas de la desaceleración económica y del incremento de la inflación en los últimos años no pudo reducirse, aun cuando el gasto público se redujo selectivamente -fundamentalmente el vinculado a subsidiar las tarifas de servicios y a la obra pública-. Esto se debe a que, en contradicción con el objetivo mencionado y en el marco de la enorme transferencia de ingresos a diversas fracciones del capital más concentrado, el nuevo gobierno resignó recursos por la caída de la actividad económica que el esquema económico de ajuste selectivo llevado adelante implica y al eliminar y/ o reducir impuestos (como las retenciones al agro, derivados y minería, bienes personales, ganancia mínima presunta, autos importados, venta de acciones y distribución de dividendos) junto con condonación de deuda a las eléctricas y la cancelación de la deuda con las obras sociales sindicales.
- La apuesta a ser el “supermercado del mundo” con ayuda de la inversión extranjera, tampoco surtió el efecto que esperaba el gobierno de Cambiemos. A pesar de haber hecho todos los deberes (desregulación y liberalización comercial, devaluación, quita y/o reducción de retenciones a las exportaciones) para mostrar “condiciones de seguridad” a los capitales privados -fundamentalmente a los extranjeros-, y de que efectivamente en tan solo un año de gobierno la estructura exportadora se reprimarizó notablemente, las exportaciones lejos de ser el componente dinamizador de la economía se redujeron en relación al año previo y no modificaron su gravitación en la demanda agregada. En paralelo, los capitales extranjeros operaron como una de las principales salidas de divisas del país.

# A UN AÑO DE GOBIERNO DE CAMBIEMOS...



- Las múltiples inconsistencias del esquema económico de Cambiemos pudieron esconderse en el primer año de gobierno a través de un inédito proceso de reendeudamiento externo -que en el primer semestre de 2016 llegó a duplicar su participación en el PBI en relación al 2015 al gravitar en torno al 19,5%- y que terminó por convalidar la remisión de utilidades, la fuga de capitales y la transferencia de ingresos vía política fiscal. Además del considerable costo que tiene este tipo de endeudamiento (con tasas que rondan el 7-8%), la historia de nuestra deuda externa y el destino que ha tenido en 2016 bajo el gobierno de Macri corroboran que se trata de una pérdida de soberanía, mayor dependencia y una mayor exposición a los vaivenes de una economía mundial en crisis.
- El incumplimiento de la gran mayoría de sus promesas electorales vinculadas a resolver el incremento de precios, el creciente déficit fiscal, la apreciación del tipo de cambio, la menor generación de empleo y el estancamiento y/o caída de los salarios reales junto al cumplimiento de una enorme batería de acciones y medidas económicas de ajuste regresivo terminaron por dar un resultado sumamente negativo para los sectores populares y el conjunto de los trabajadores: estanflación (una profundización de la recesión con niveles record de inflación), una enorme pérdida puestos de trabajo y del poder adquisitivo de sus salarios, que derivan en menor consumo popular, y que implican en todos los casos peores condiciones de vida para estos sectores.
- Si bien el 2017 puede traer cierta recuperación económica, los pilares sentados en 2016 demuestran que la misma estará atada a la dependencia y pérdida de soberanía que provocará el cada vez más costoso endeudamiento externo y a un nuevo proceso de privatizaciones ya habilitadas por la reciente ley de contratos de participación público-privada, sin implicar mejoras para la mayoría de la sociedad:
  - ✓ La incipiente recuperación estimada para 2017 difícilmente permita siquiera recuperar lo perdido en 2016, en relación a la enorme transferencia de ingresos hacia los capitales más concentrados que se dio en el primer año de gobierno, los puestos de trabajo perdidos, el retroceso de los salarios y de las condiciones de vida en general.
  - ✓ La mercantilización y exclusión de servicios sociales básicos que el nuevo proceso de privatización encubre, a través de las obras público-privadas, dan cuenta de que se trata de una iniciativa que, en un año electoral, pretende “maquillar” avances en áreas clave (transporte, infraestructura, salud, educación, defensa y seguridad).
  - ✓ El programa de análisis de dotación de personal que finaliza el 30 de diciembre de 2016, los pretendidos avances hacia un nuevo modelo de relaciones laborales con fuertes reminiscencias de aquel que se instaló en Argentina durante la década de los '90 y el avance en el proceso de reconversión productiva basado en actividades primarias y derivadas (que requieren de poca mano de obra y tienen las peores condiciones laborales en el caso del agro) impulsado por el gobierno a través de la acelerada apertura y desregulación y por medio del reciente Programa de Transformación Productiva (PTP), dan cuenta de un proyecto de desarrollo sumamente excluyente para la mayoría del pueblo argentino.

## AJUSTE MONETARIO

- Elevación de las tasas de interés y colocación de LEBACs con el propósito de constituir una alternativa rentable frente al dólar, contraer la oferta monetaria y reducir la inflación.
- Sin poder solucionar la inflación -que a septiembre fue de 42,8% acumulada interanual-, los principales resultados de esta medida han sido: el encarecimiento del crédito y el aumento de la rentabilidad de las entidades financieras, la bicicleta financiera y el desplazamiento de la inversión productiva y una acumulación fenomenal de deuda del Banco Central a través de las LEBAC con un alto costo y alto riesgo de corrida hacia el dólar que nos dejaría sin reservas.

## ACHICAMIENTO DEL ESTADO Y OFENSIVA CONTRA EL TRABAJO: ¿REDUCIR EL DÉFICIT FISCAL?

- Reducción de recaudación real por la quita de retenciones al agro y la minería y por la caída de la actividad económica que las políticas de ajuste implican.
- Reducción de gasto real menor: ofensiva en contra los trabajadores estatales; reducción de subsidios a la energía y el transporte, y aumento de tarifas de luz, agua, gas y transporte, reducción de la obra pública.
- “Reparación histórica” y pago de juicios a jubilados.
- El gobierno intentó además poner un límite a las paritarias, alrededor de una pauta del 20-25% que fue superada por la amplia mayoría de los gremios.
- Dilemas de fin de año: Proyecto de Ley de Emergencia Social, ¿Reforma del impuesto a las ganancias?
- El resultado de una política fiscal de ajuste selectivo junto a las acciones para la transferencia de ingresos hacia los capitales más concentrados y el incremento de los intereses de la deuda hizo que el déficit fiscal no se reduzca como había prometido el gobierno.

## CAMBIO EN EL MOTOR DE CRECIMIENTO: APUESTA A LAS EXPORTACIONES PRIMARIAS Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA

- Cambiemos propone ser el “supermercado del mundo”. Un modelo de desarrollo basado en el perfil exportador primarizado y la inversión extranjera.
- Si bien el sector primario y sus manufacturas derivadas acentuaron su rol como “proveedores de dólares” y la economía se reprimarizó aceleradamente, el mayor saldo comercial se debe a una caída de las importaciones superior a la de las exportaciones.
- Las exportaciones industriales cayeron y, luego de la liquidación posterior a la devaluación, las exportaciones agropecuarias no mostraron el dinamismo esperado.
- Lejos de dinamizar las inversiones, los capitales extranjeros desinviertieron u\$s 455 millones en el primer año de gobierno.

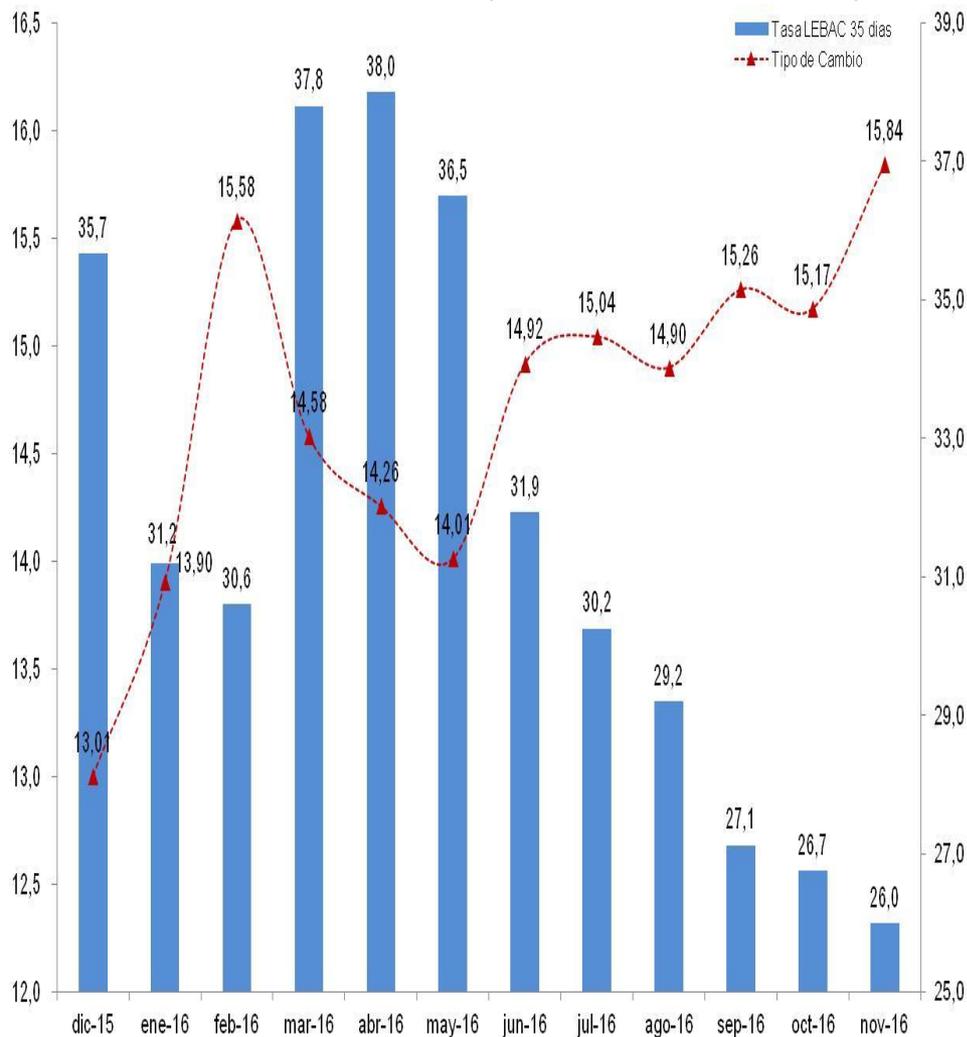
## EL COSTOSO “SALVAVIDAS” DEL ENDEUDAMIENTO

- Arreglo con los fondos buitres por U\$S 16.500 millones.
- La relación deuda externa/PBI se duplicó entre el último trimestre de 2015 y el segundo de 2016 (pasó del 10,3% al 19,5%). Los intereses pagados entre diciembre 2015 y noviembre 2016 fueron de u\$s 11.966 millones.
- El endeudamiento, por un lado, jugó para que las reservas del BCRA no caigan y contuvo las renovadas expectativas de devaluación; por otro, proveyó los dólares para convalidar la fuga de capitales, la remisión de utilidades y cubrir el déficit fiscal.

Resultados a 1 año de gobierno

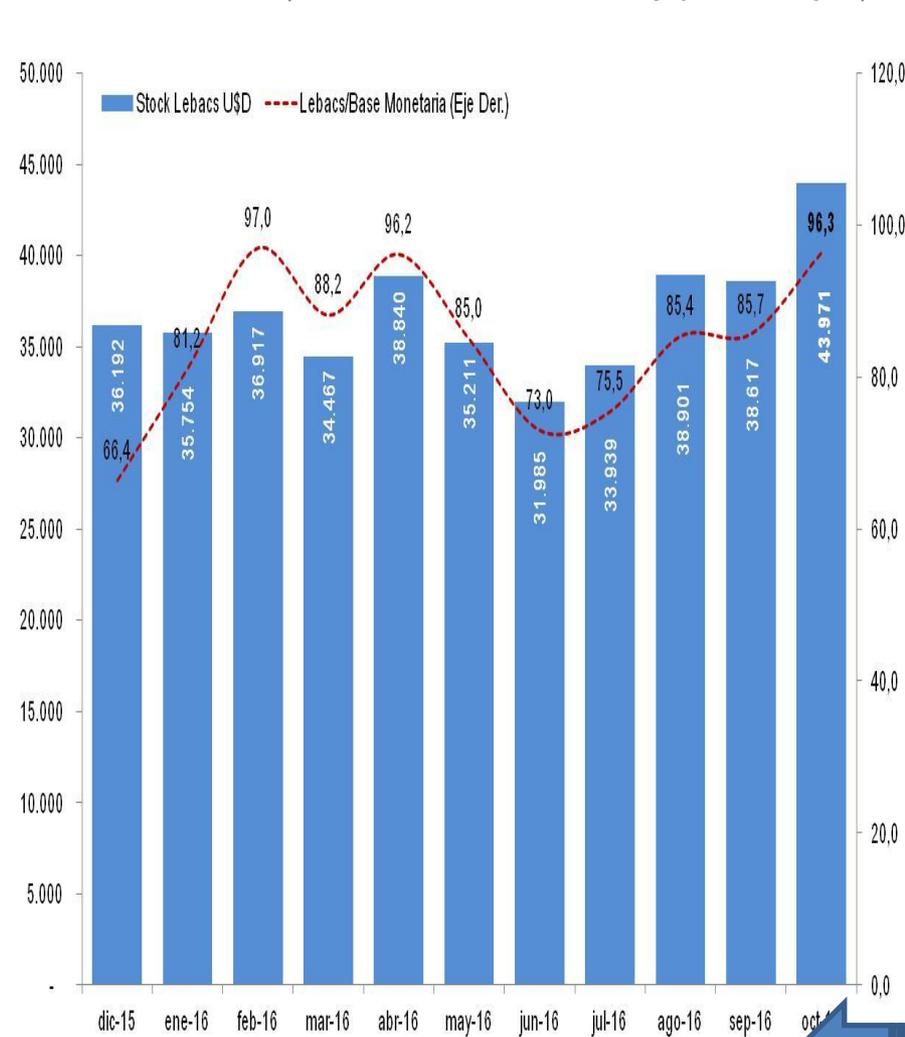
# REDUCIR LA INFLACIÓN

**GRÁFICO N°1: EVOLUCIÓN DE LA TASAS DE INTERÉS LEBACs EN PESOS A 35 DÍAS NOMINAL ANUAL Y EL TIPO DE CAMBIO, DIC15-NOV16 - (en pesos y porcentajes)**



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

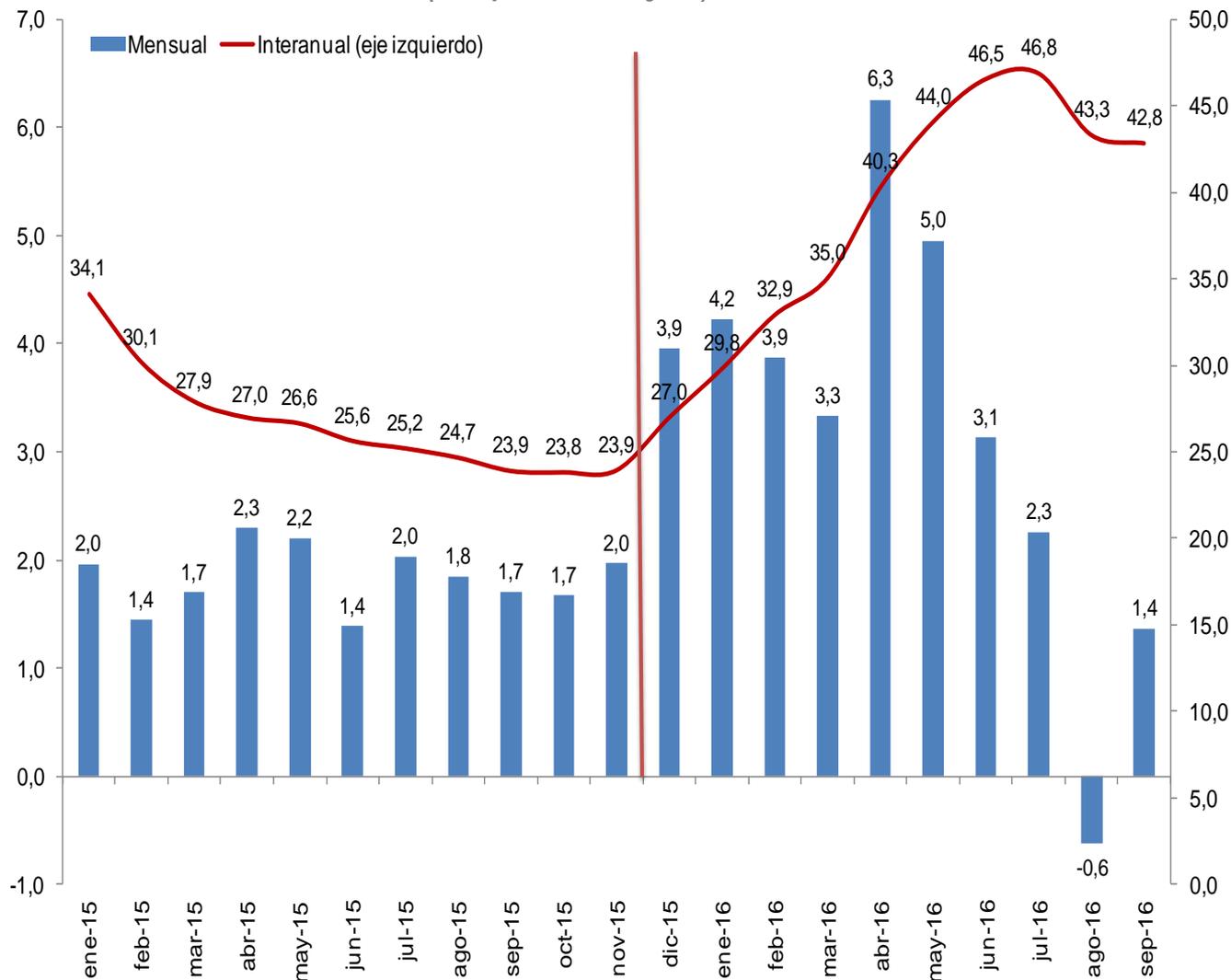
**GRÁFICO N°2: EVOLUCIÓN DEL STOCK DE LEBACs Y DEL PORCENTAJE RESPECTO A LA BASE MONETARIA, DIC15-OCT16 - (en millones de dólares y porcentajes)**



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

# OBJETIVOS INCUMPLIDOS I: NIVELES RECORDS DE INFLACIÓN

## GRÁFICO N°3. VARIACIÓN MENSUAL E INTERANUAL DE PRECIOS, ENE15-SEP16 (en porcentajes)



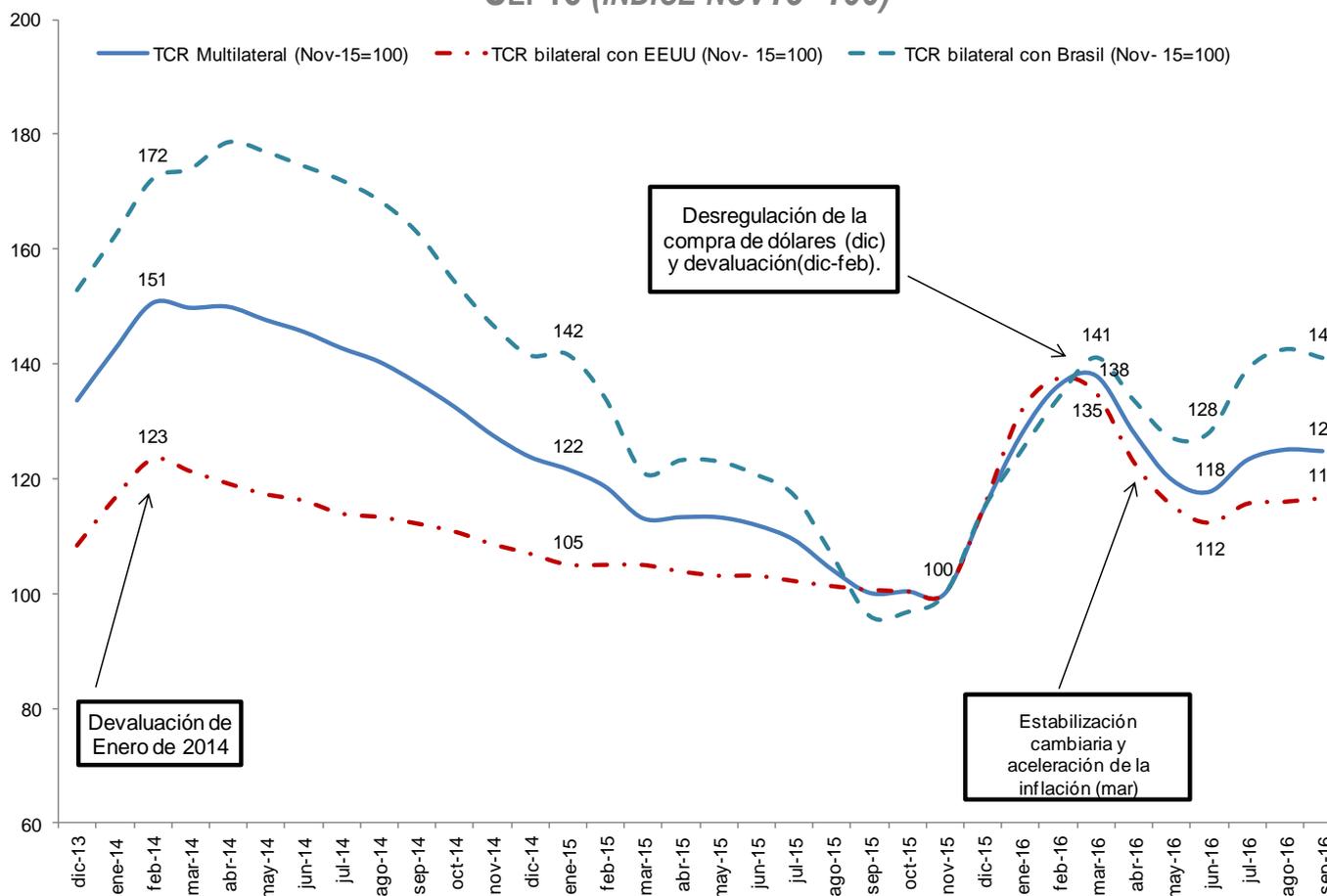
Fuente: elaboración propia en base a IPC-9 pcias CIFRA.



# EROSIÓN DE LA COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

- A septiembre de 2016 el TCR multilateral se ubicó en un nivel un 24,8% superior al mes anterior al de la devaluación. Producto de las devaluaciones que tuvo Brasil en el período, el TCR bilateral con este país fue mayor en un 41,1%. Y el TCR con Estados Unidos se mantuvo en un nivel un 16,6% superior.

GRÁFICO N° 4. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL RESPECTO AL DÓLAR, AL REAL BRASILEIRO Y MULTILATERAL, DIC13-SEP16 (ÍNDICE NOV15=100)



# REDUCIR EL DÉFICIT FISCAL

# OBJETIVOS INCUMPLIDOS II: TRANSFERENCIA DE INGRESOS Y AJUSTE SELECTIVO



CUADRO N° 1. CUENTA CORRIENTE Y CAPITAL APN(\*), ENE/OCT15-ENE/OCT16  
(en millones de pesos y porcentajes)

Concepto	Ene-Oct 2015	Ene-Oct 2016	Variación porcentual
Ingresos Corrientes	1.079.888	1.403.248	29,9%
Gastos Corrientes	1.097.319	1.516.176	38,2%
Resultado Económico	-17.431	-112.928	547,9%
Recursos de Capital	348	265	-23,8%
Gastos de Capital	140.230	148.798	6,1%
Resultado Financiero	-157.313	-261.461	66,2%
Resul Finan/Ingresos Corr.	-15%	-19%	27,9%
Resul Finan/Gastos Corr.	-14%	-17%	20,3%

Fuente: elaboración propia en base a la oficina nacional de presupuesto.

La proyección de inflación interanual del mes de Octubre de 2016 fue de 44,5% (IPC 9 Provincias CIFRA).



**CUADRO N° 2. CUENTA FINANCIERA APN, ENE-OCT 2015-ENE-OCT 2016**  
(en millones de pesos y porcentajes)

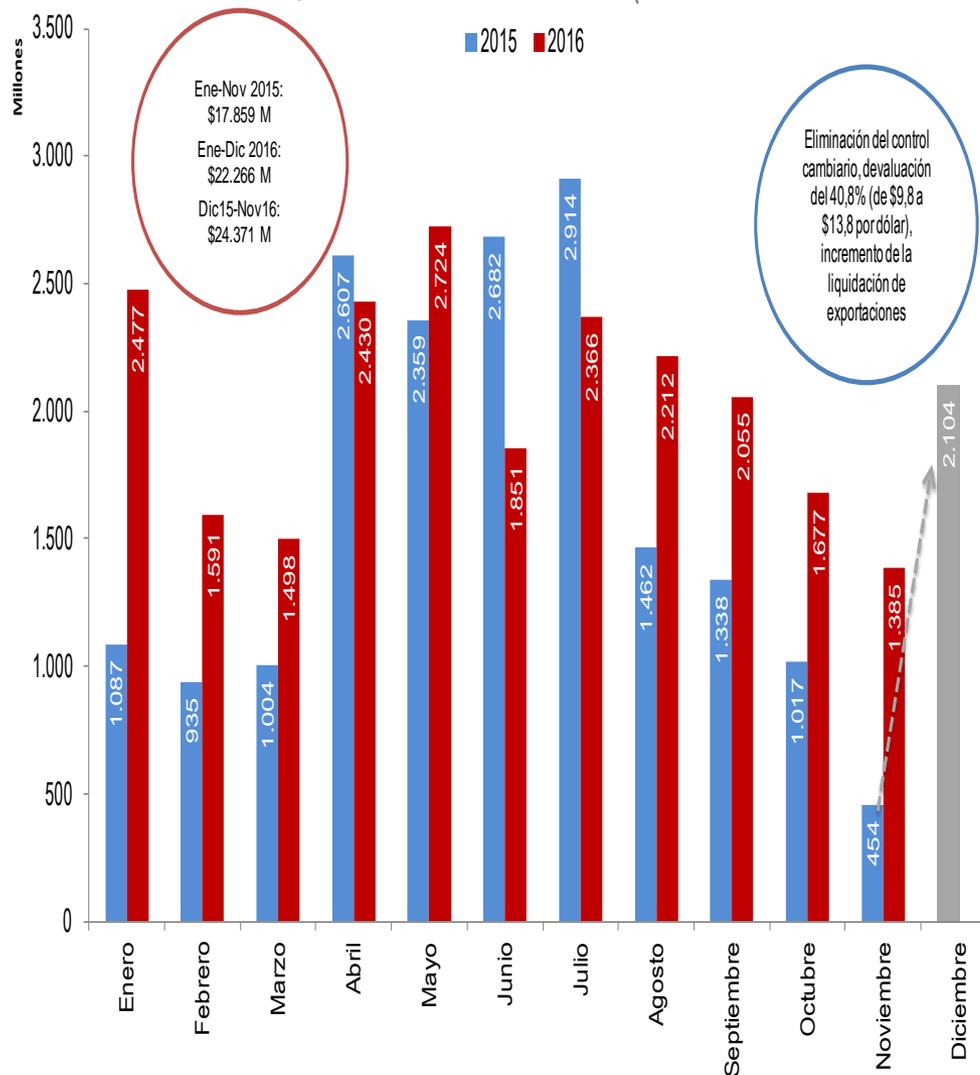
Concepto	Ene-Oct 2015	Ene-Oct 2016	Variación porcentual
Fuente Financieras	807.433	1.216.197	50,6%
- Disminuc. De la inversión finan.	252.116	231.129	8,3%
- Endeud.Pub.	551.119	979.332	77,7%
- Incremento del patrimonio	2	726	32881,8%
-Contrib.Figurat.	4.197	5.010	19,4%
Aplicaciones financieras	650.120	954.736	46,9%
- Inversión financiera	295.400	411.735	39,4%
- Amort. Deuda	350.524	537.991	53,5%
- Gastos figurat.	4.197	5.010	19,4%

**Fuente:** elaboración propia en base a la oficina nacional de presupuesto.



# SOSTÉN DEL CRECIMIENTO I: ¿EL SUPERMERCADO DEL MUNDO?

GRÁFICO N° 5. LIQUIDACIÓN DE DIVISAS POR EXPORTACIONES DE CEREALES, OLEAGINOSAS Y DERIVADOS, DIC 2015-NOV 2016 (en millones de dólares)

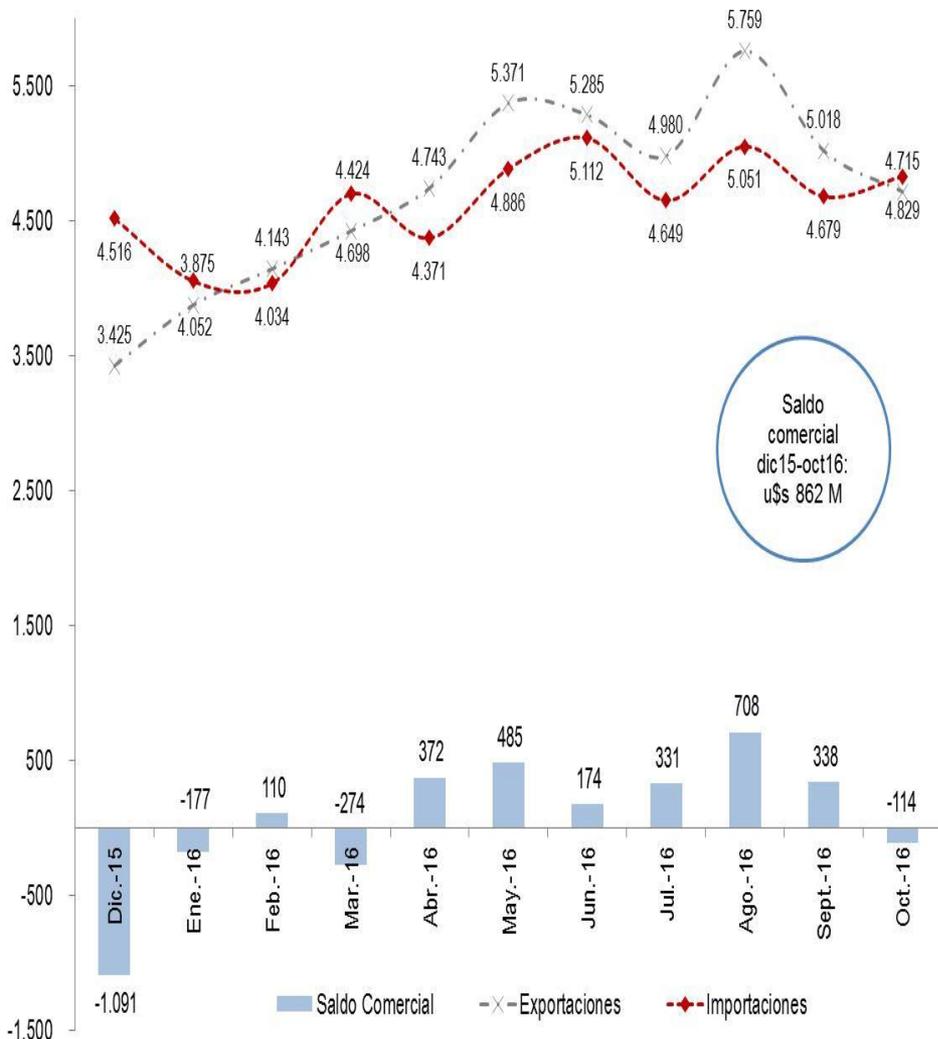


Fuente: elaboración propia en base a CIARA-CEC.



# OBJETIVOS INCUMPLIDOS III: MENOR GRAVITACIÓN DEL SECTOR EXTERNO

**GRÁFICO N° 6. EVOLUCIÓN EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL, DIC 2015-OCT 2016 - (en millones de dólares)**



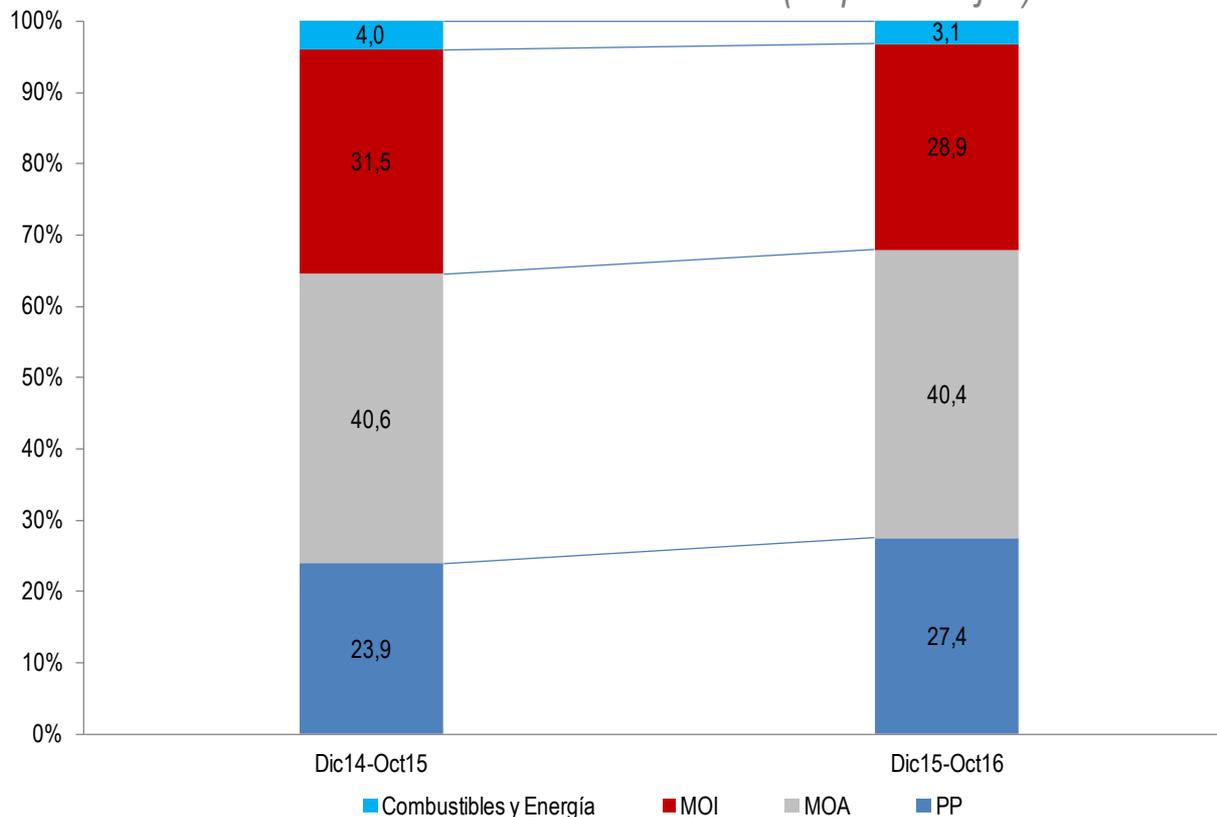
**CUADRO N° 3. ESTRUCTURA EXPORTACIONES E IMPORTACIONES Y VAR. INTERANUAL, DIC14/OCT15 Y Dic14/Oct15 - (en millones de dólares)**

	Expo	PP <sup>(1)</sup>	MOA <sup>(1)</sup>	MOI <sup>(1)</sup>	Combustibles y Energía <sup>(1)</sup>	Impo	Bienes de capital <sup>(1)</sup>	Bienes intermedios <sup>(1)</sup>	Combustibles y Lubricantes <sup>(1)</sup>	Piezas y acces. <sup>(1)</sup>	Bienes de consumo <sup>(1)</sup>	Vehículos <sup>(1)</sup>	Resto <sup>(1)</sup>
dic14-oct15	53.859	12.859	21.867	16.964	2.157	54.989	10.662	16.594	6.781	11.557	6.126	3.027	253
dic15-oct16	51.738	14.187	20.885	14.969	1.622	50.877	10.875	14.421	4.826	10.223	6.666	3.819	194
Var. %	-3,9	10,3	-4,5	-11,8	-24,8	-7,5	2,0	-13,1	-28,8	-11,5	8,8	26,2	-23,3



- En el primer año de gobierno de Cambiemos la estructura exportadora se ha reprimarizado aceleradamente: los productos primarios alcanzaron un 27,4% de las exportaciones, cuando un año antes lo hacían con el 23,9% (+14,7%). Y junto con las MOA representan el 67,8% de las exportaciones del país. De manera inversa, en tan sólo un año las MOI redujeron su gravitación en el perfil de inserción externo en 3,5pp. (-8,3%), al pasar del 31,5% de las ventas externas entre diciembre de 2014 y octubre de 2015 al 28,9% en el último año.

GRÁFICO N° 7. ESTRUCTURA DE EXPORTACIONES ARGENTINA,  
Dic14-Oct15 Y Dic15-Oct16 (en porcentajes)



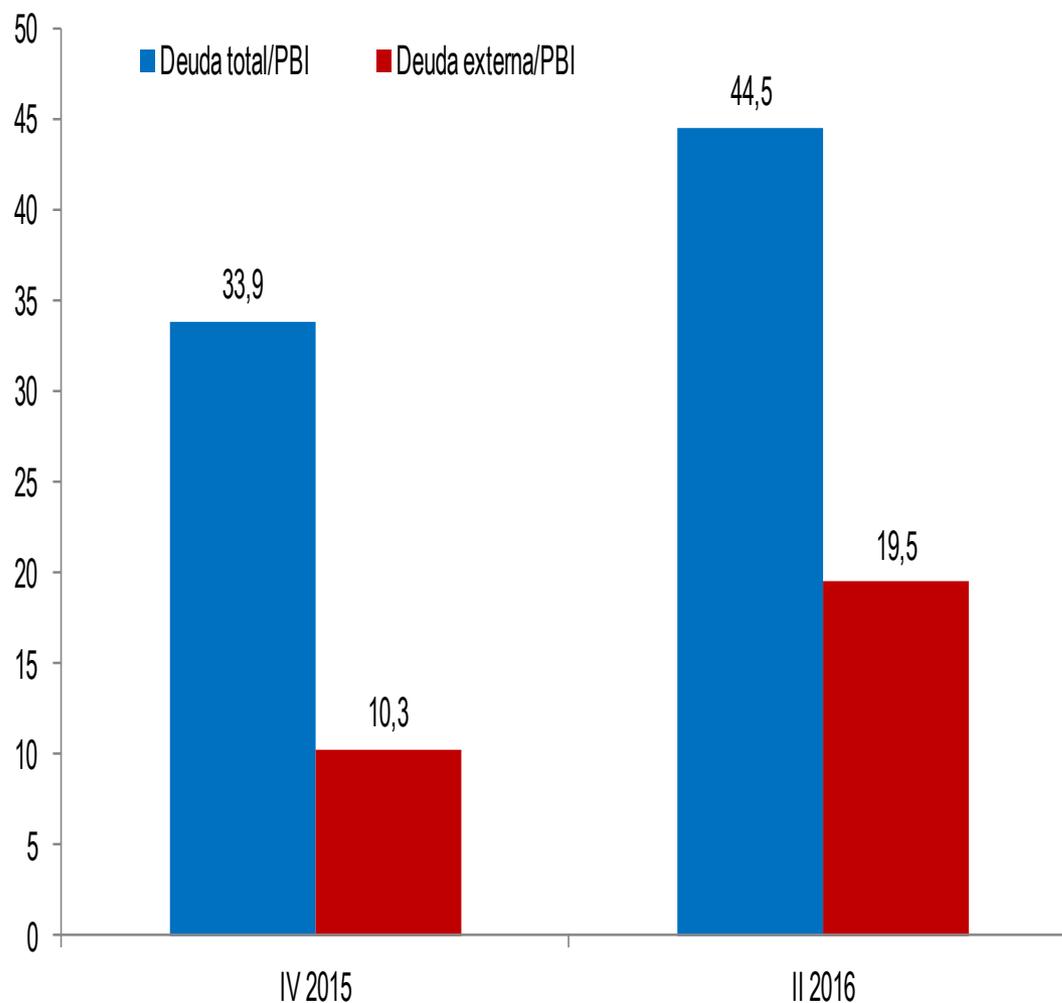
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y MECON.



# SOSTÉN DEL CRECIMIENTO II: ¿¿ENDEUDAMIENTO ILIMITADO??

# EL COSTOSO “SALVAVIDAS” DEL ESQUEMA ECONÓMICO: LA DEUDA EXTERNA

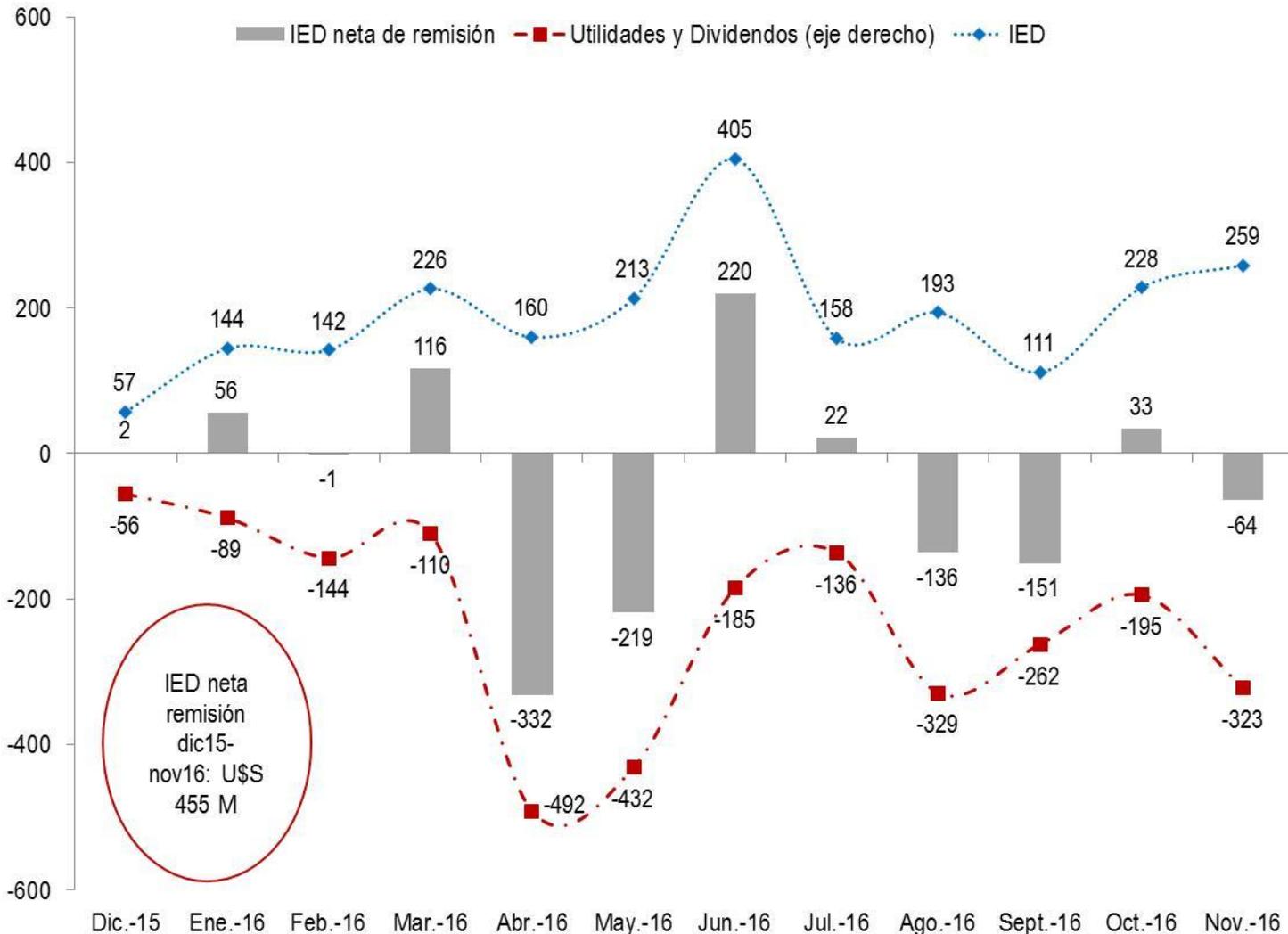
GRÁFICO N° 8. DEUDA TOTAL Y DEUDA EXTERNA EN RELACIÓN AL PBI, IV TRIM. 2015 Y II TRIM. 2016 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a MECON, INDEC y CIFRA.



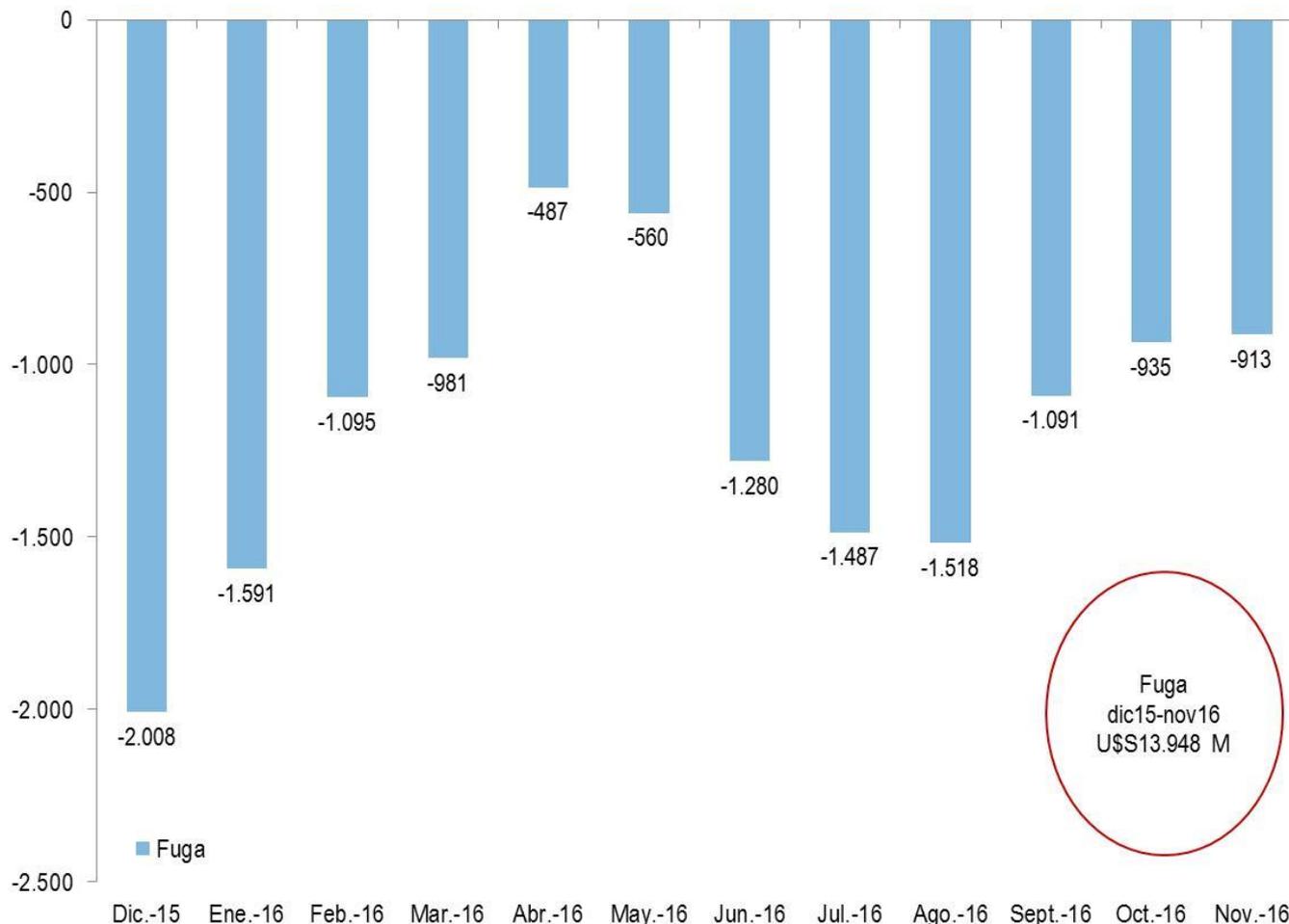
**GRÁFICO N° 9. EVOLUCIÓN DE IED Y UTILIDADES Y DIVIDENDOS, DIC15-NOV16 (en millones de dólares)**



Fuente: elaboración propia en base a Banco Central.



## GRÁFICO N° 10 EVOLUCIÓN FUGA DE CAPITALES(\*), DIC15-NOV16 (en millones de dólares)



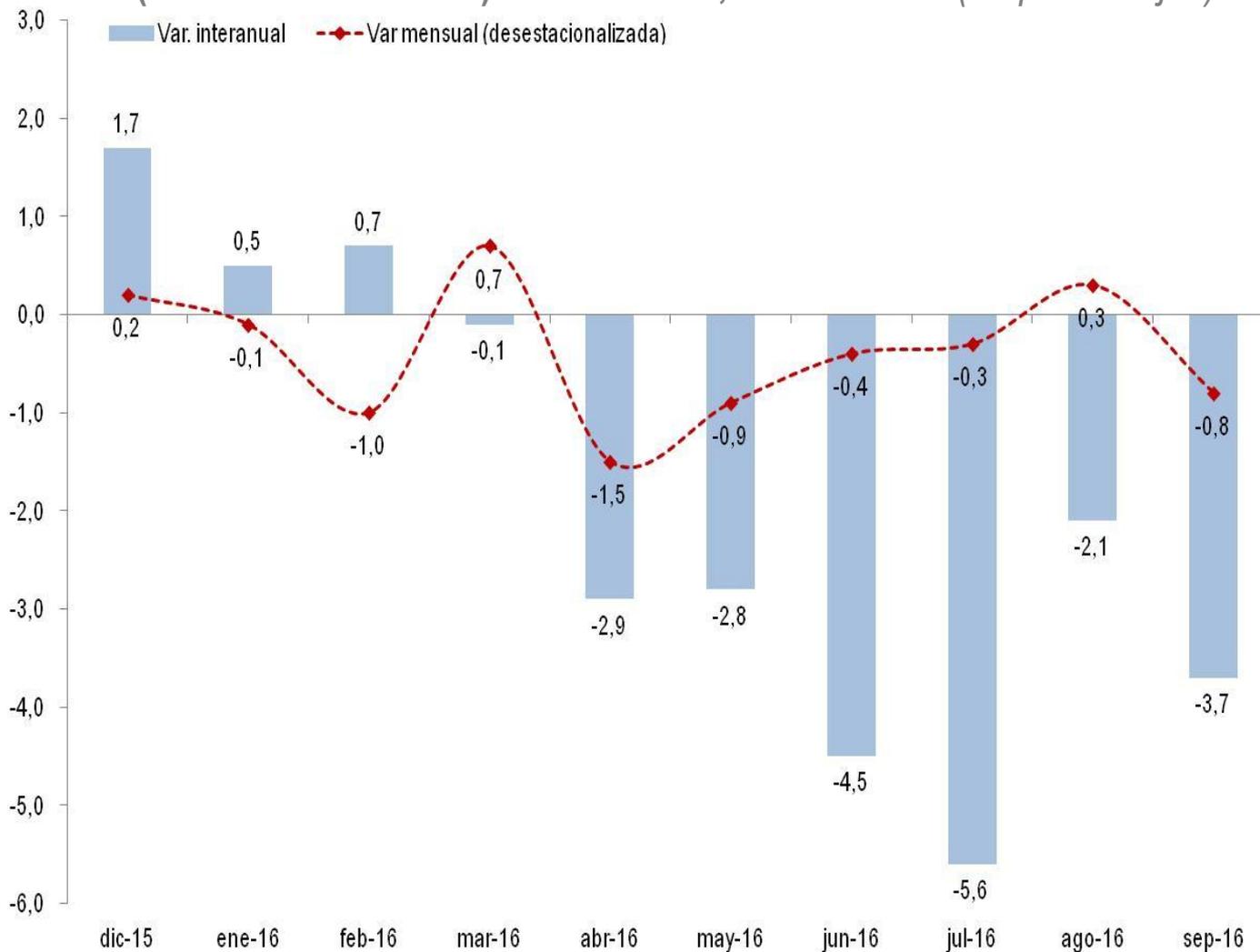
(\*) La fuga de capitales se estima en base a la formación de activos externos del sector privado no financiero y se restan la variación de los depósitos en dólares que contabiliza el BCRA en el balance cambiario

Fuente: elaboración propia en base a Banco Central.



# RESULTADOS A UN AÑO DE GOBIERNO

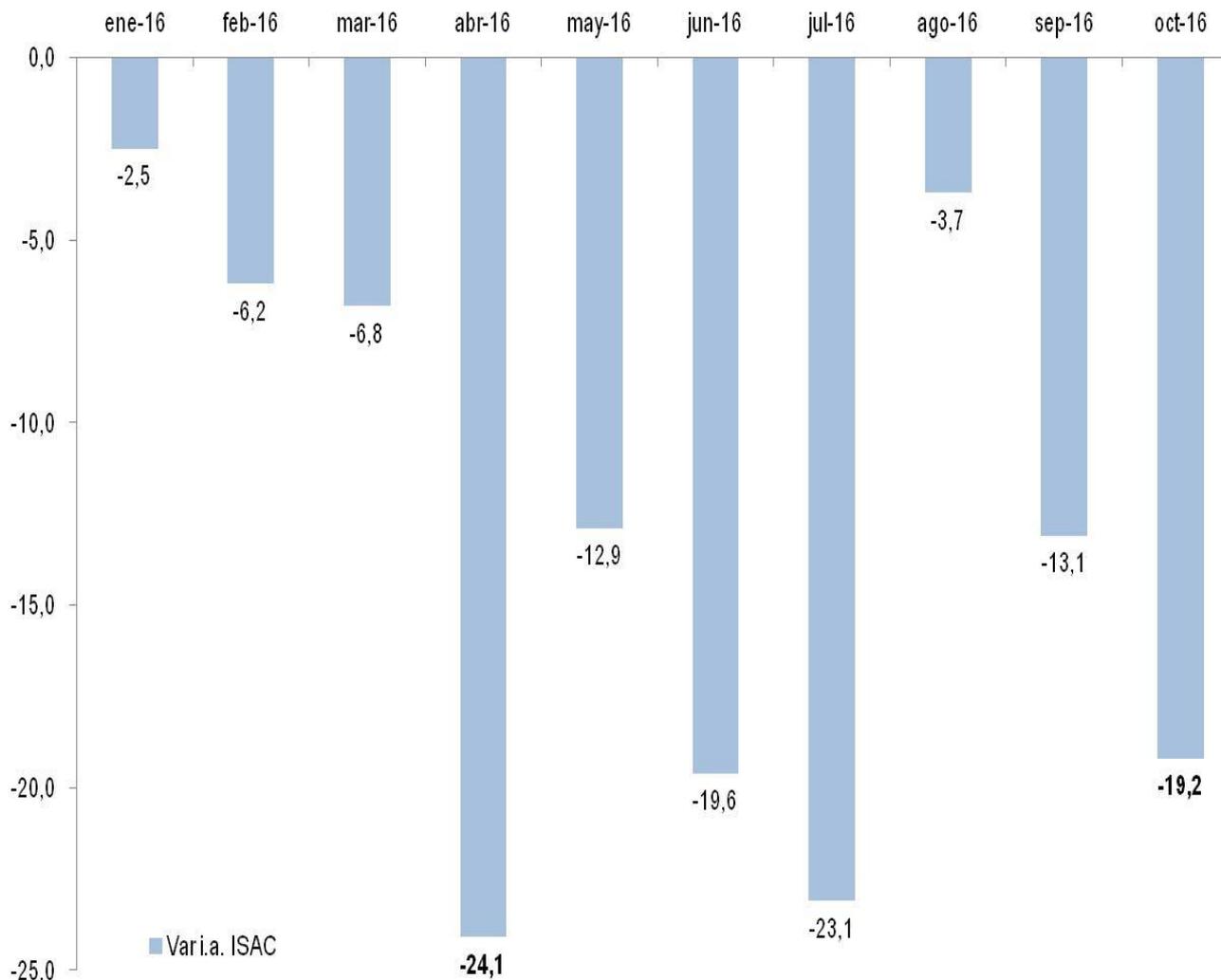
## GRÁFICO N° 11. VARIACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL (DESESTACIONALIZADA) E INTERANUAL, DIC15-SEP16 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.



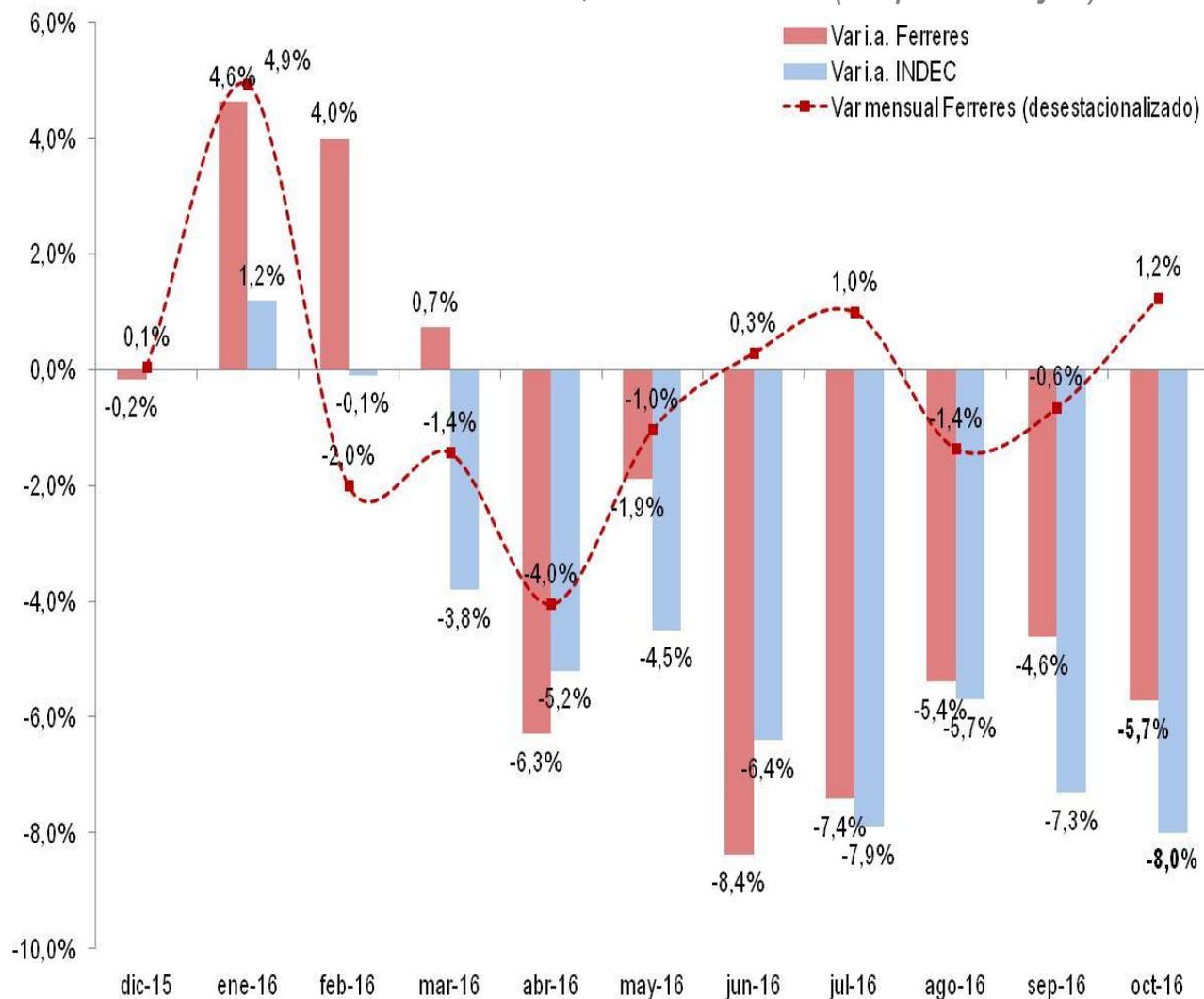
GRÁFICO N° 12. VARIACIÓN INTERANUAL DE LA CONSTRUCCIÓN, ENE16-OCT16  
(en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

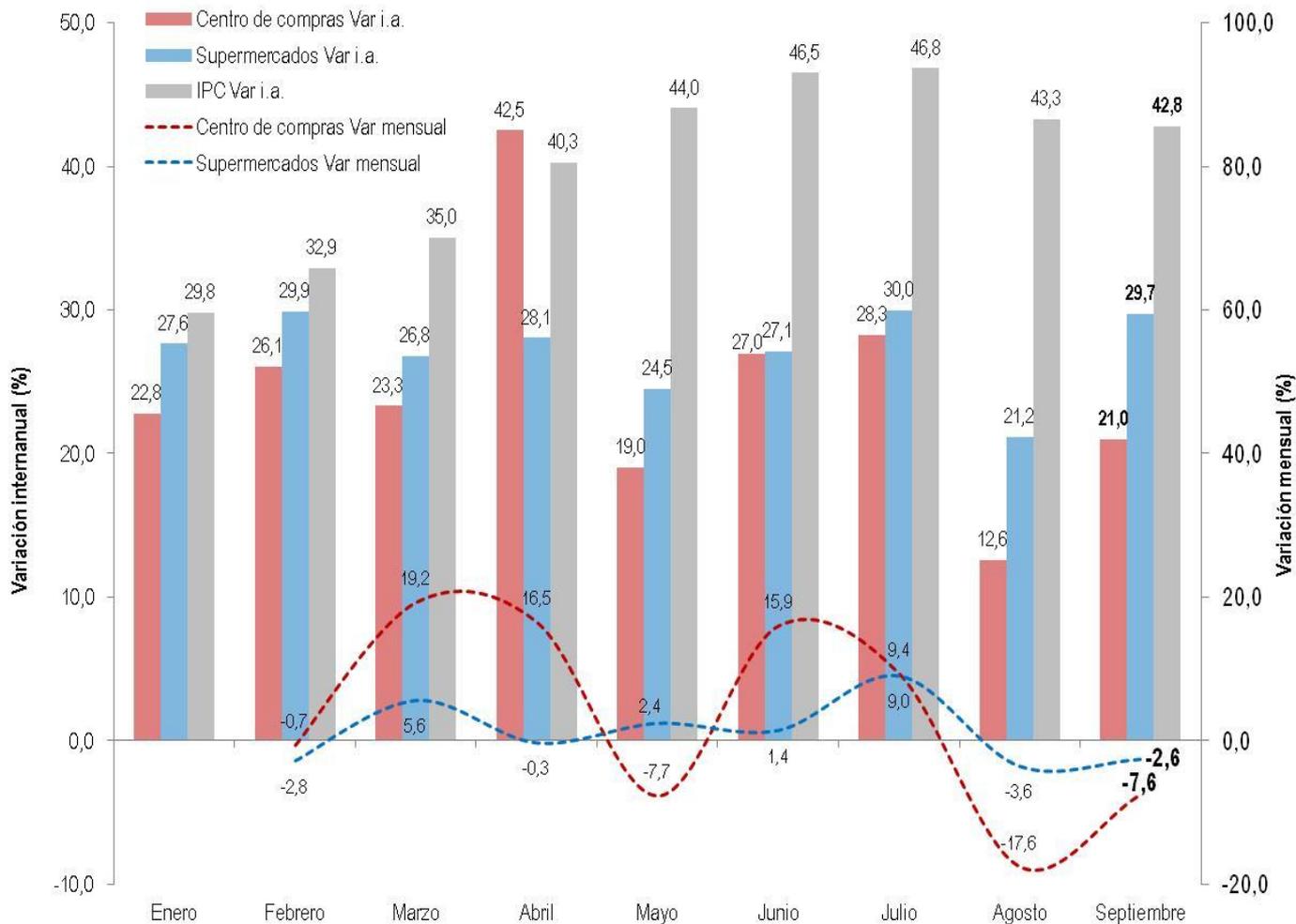


GRÁFICO N° 13. VARIACIÓN DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL MENSUAL (DESESTACIONALIZADA) E INTERANUAL, DIC15-OCT16 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

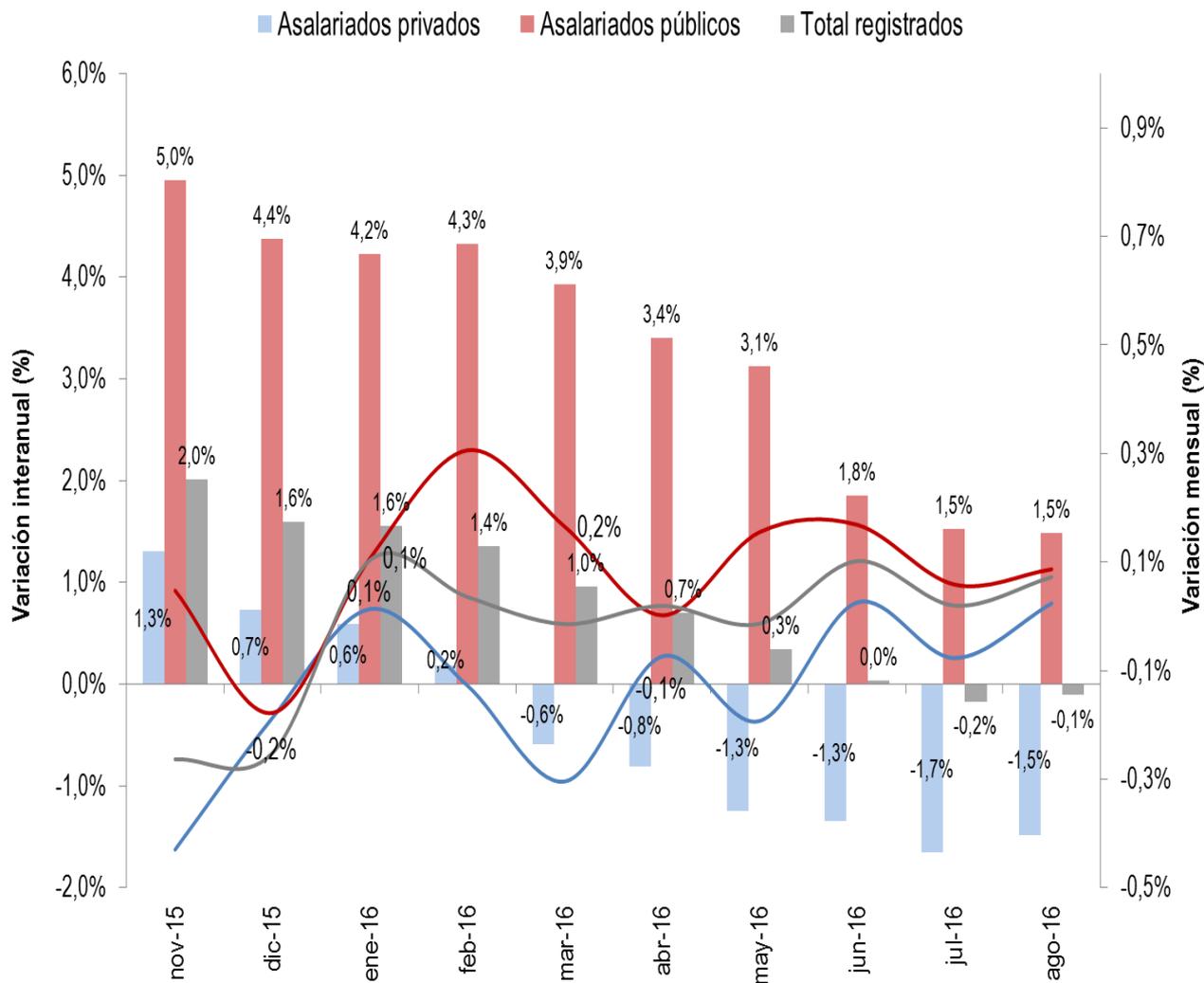
**GRÁFICO N° 14. VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS VENTAS MINORISTAS EN CENTROS DE COMPRA Y SUPERMERCADOS, DIC15-SEP16 (en porcentajes)**



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

# RESULTADOS A UN AÑO DE GOBIERNO: LOS PERDEDORES DEL NUEVO ESQUEMA ECONÓMICO

GRÁFICO N° 15. VARIACIÓN MENSUAL E INTERANUAL DEL EMPLEO DEL SECTOR PRIVADO, DIC15-AGO16 (índice jun15=100 y porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a SIPA-MTEySS

**GRÁFICO N° 16. EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL DE LOS TRABAJADORES REGISTRADOS DEL SECTOR PRIVADO Y VARIACIÓN INTERANUAL DEL SALARIO NOMINAL Y PRECIOS, DIC15-JUN16 (índice jun15=100 y porcentajes)**

