



# BOLETÍN ECONÓMICO VOL. III

## “De vuelta en el Fondo”

Depreflación **Desindustrialización** Devaluación **Deuda**

Datos al 4° Trimestre 2018

Instituto  
**IPYPP**  
Pensamiento y Políticas Públicas

# BOLETÍN ECONÓMICO – VOL. III

## “DE VUELTA EN EL FONDO”

Datos al 4º Trimestre 2018

### ÁREA ESTADÍSTICA

SAMANTHA HORWITZ

JAVIER RAMERI

IGNACIO LÓPEZ MIERES

### INVESTIGADORES

HORACIO FERNÁNDEZ

MARIANA RIVOLTA

ALEJANDRO LÓPEZ MIERES

GUSTAVO LAHOUD

ANA RAMERI

TOMÁS RAFFO

### COORDINACIÓN

TOMÁS RAFFO

CLAUDIO LOZANO

# "Depreflación"

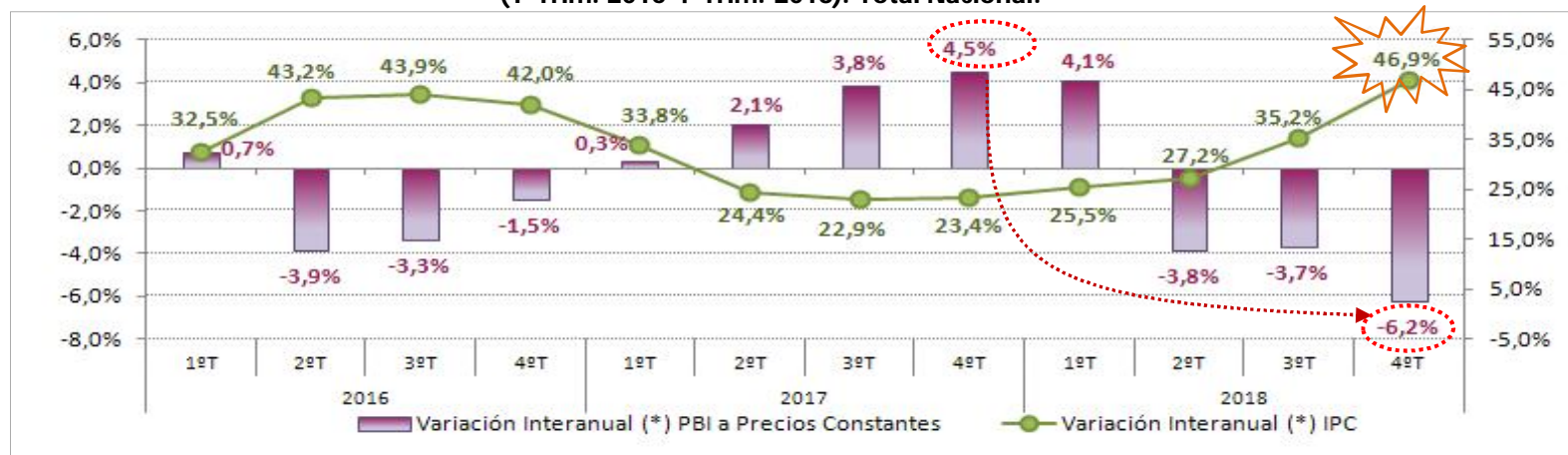
## El fenómeno económico de la Era Macri

Transcurridos tres años completos de la gestión de Cambiemos es posible mirar de manera retrospectiva hacia sus inicios y determinar que el rumbo económico de nuestro país no sólo tuvo una errante marcha, con altibajos en sus índices de actividad muy pronunciados, sino que estuvo condicionado y agravado por el inestable movimiento de los precios, configurando un escenario aún más preocupante.

Es posible caracterizar en una sola palabra al último año del contexto económico argentino: "**Depreflación**". Esta definición alude, por un lado, a la nula o negativa generación de riqueza durante el último año de gobierno de Macri (con un PBI a precios constantes que cae), y por el otro, a la creciente volatilidad de los precios, evidenciada en altas tasas de inflación (con un PBI a precios corrientes que va en aumento).

Tal como se presenta en el Gráfico N°1, la tendencia que se observa entre la evolución del PBI y la del nivel de precios resulta espejada. Esto implica que mientras los índices del nivel de actividad valuados a precios del año 2004 se expresan con creces hasta 2017 (con su máximo del **4,5%** al 4º Trimestre 2017) y reducción en el 2018 (alcanzando el piso de **-6,2%** al 4º Trimestre 2018), la dinámica inflacionaria exhibe precisamente lo contrario, es decir, desplome hasta mediados de 2017 (**22,9%**), e incesante incremento a partir de entonces, encontrando su pico a fines del 2018 (**46,9%**). Este escenario choca con la visión ortodoxa, donde la teoría expresa que una caída en la demanda y recesión en la actividad conllevan a una desaceleración en la dinámica de precios.

**Gráfico N°1: Evolución interanual del PBI a Precios Constantes y la variación generalizada de precios (IPC). Gestión Macri (1ºTrim. 2016-4ºTrim. 2018). Total Nacional.**



(\*) Variación respecto al mismo trimestre del año anterior

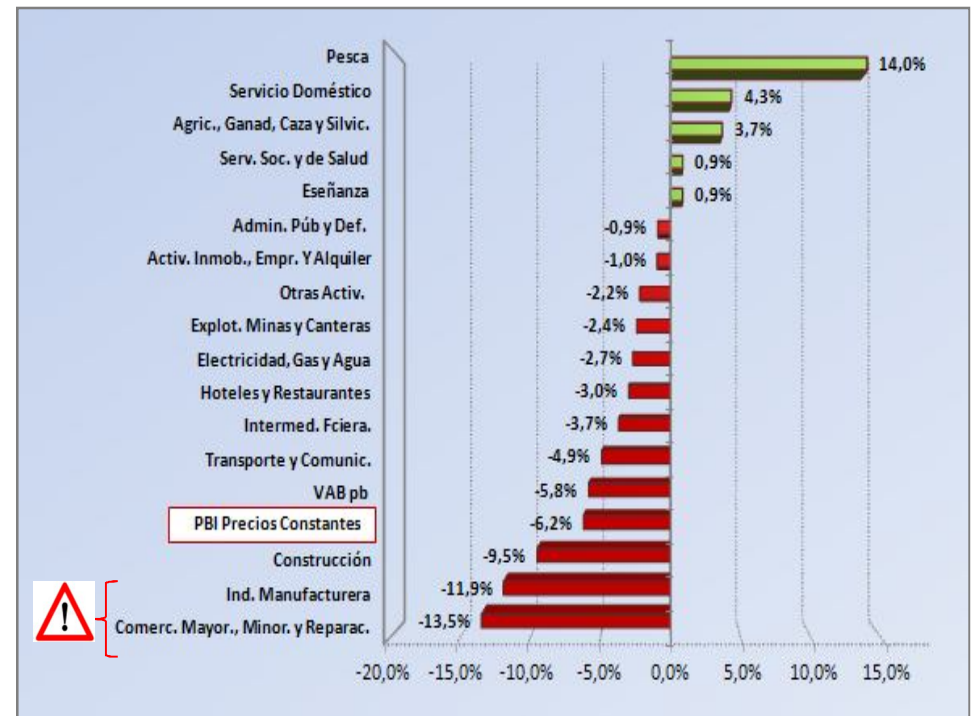
**Fuente:** Elaboración propia en base a INDEC.

# ¿A qué ramas de actividad se atribuye la brusca caída del PBI?

Como ya se ha podido adelantar, el último trimestre del año 2018 evidenció **la mayor de las caídas** -en términos interanuales- del PBI a precios constantes, desde el comienzo del gobierno de Macri. Para entender el motivo de dicho brusco declive (del -6,2%), podemos detenernos a observar el *Gráfico N°2*, que revela que de un total de 16 sectores de la economía, son sólo 3 los que exhibieron un crecimiento genuino en sus tasas: *pesca (14%)*, *servicio doméstico (4,3%)*, y *agricultura, ganadería, caza y silvicultura (3,7%)*. Cuatro de ellos prácticamente permanecieron estancos en sus cifras (servicios sociales y de salud, enseñanza, administración pública y defensa, y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler). Los restantes 9 sectores reflejaron descenso en sus índices, de los cuales se destacan la *construcción (-9,5%)*, la *industria manufacturera (-11,9%)* y el *comercio (-13,5%)*, siendo estos últimos los de mayor participación en términos de agregación de valor a la economía (16,7% y 12,5%, respectivamente, como porcentaje del PBI).

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la conducta reciente de dichos sectores no es concluyente a la hora de comprender el comportamiento de la economía en los últimos años. En este marco, si comparamos los valores totales anuales del año 2018 con los del 2007, la industria manufacturera presentó estancamiento en sus cifras. Ahora bien, la comparación desde los inicios de la gestión de Cambiemos (finales de 2015) a hoy evidencia variaciones más marcadas, siendo la tendencia del sector manufacturero efectivamente descendiente (-7,9%).

**Gráfico N°2: Evolución interanual del PBI Constante, por sectores de actividad. 4° Trim. 2018 vs. 4° Trim. 2017. Total Nacional.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a INDEC.

# La Industria, en declive

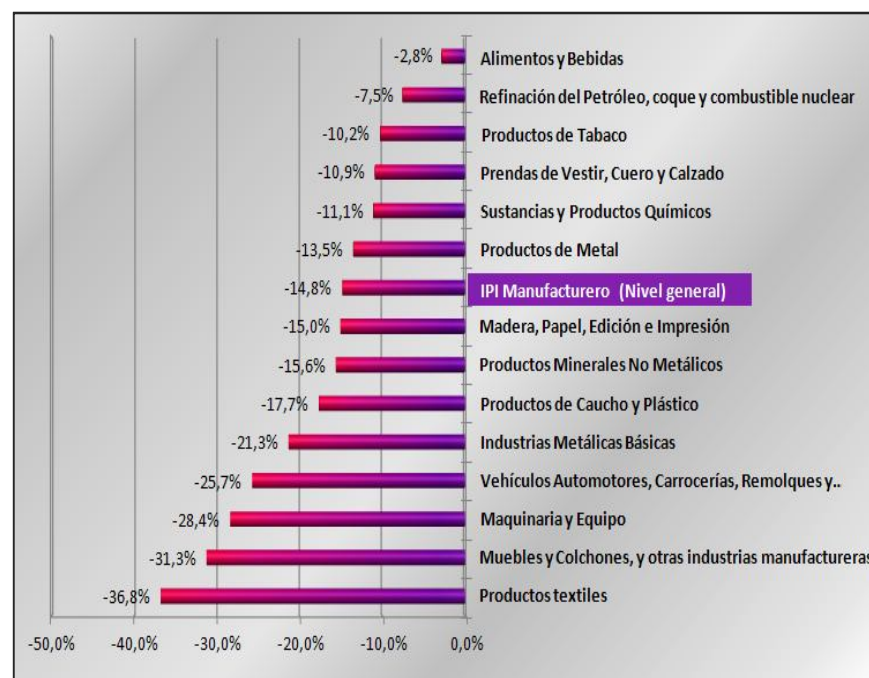
## El sector más afectado de la economía

El **Índice de Producción Industrial (IPI) Manufacturero** publicado recientemente por el INDEC consta de un relevamiento de información cuyo objetivo es captar la evolución del sector a partir de la medición de unidades físicas de las variables de producción, como ventas, utilización de insumos, consumo aparente, productividad valuada en horas trabajadas, etc. Tal como sostuvimos en uno de los trabajos recientemente publicados<sup>1</sup> *“No estamos en el peor de los mundos, pero hacia ese destino nos están conduciendo.”*

Si bien la frase buscaba dar cuenta del elevado nivel de desocupación evidenciado hacia finales del año 2018, su intención también era la de enmarcar dicha problemática en un contexto de caída de los niveles de actividad, traccionada por el derrumbe del sector industrial en su conjunto. El Gráfico N°3 es un fiel reflejo de lo antedicho: **en mayor o menor medida, la totalidad de las ramas muestra un descenso en sus índices.** En particular, los casos más alarmantes resultan ser los *productos textiles (-36,8%)*, y *vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (-25,7%)*.

Sin embargo, al igual que lo que sucede con las ramas de actividad, el promedio general no resulta tan bajo dado que las sectores industriales de mayor valor agregado, intensivos en el uso de la tierra, no vislumbraron grandes caídas. Tales son los casos de *alimentos y bebidas (-2,8%)*, y *refinación de petróleo (-7,5%)*, que si bien su desplome no es pronunciado, no dejan de ser parte del inminente fenómeno desindustrializador de la Era Macri.

Gráfico N°3: IPI Manufacturero, por ramas. Serie Original. 4° Trim. 2018 vs. 4° Trim. 2017. Total Nacional.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

<sup>1</sup> "Los Datos Laborales En El Contexto Del Ajuste Y La Desindustrialización. El Sector Público y el Industrial son los principales responsables de la desocupación" Claudio Lozano, IPyPP, Marzo 2019.

# Capacidad Instalada

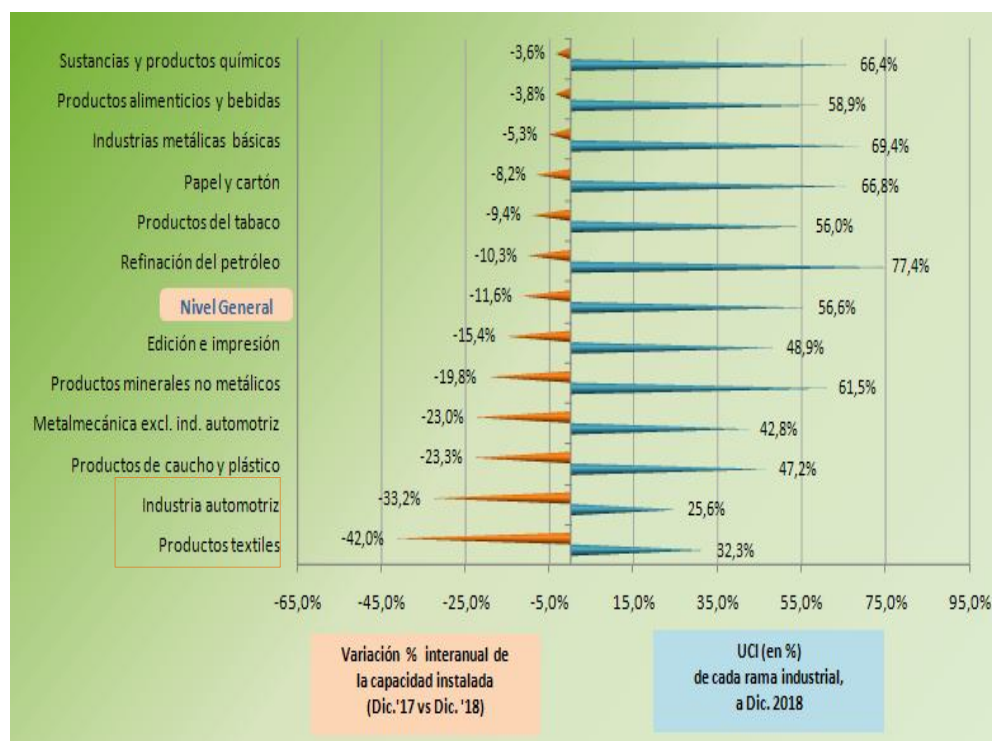
## En los niveles más bajos desde la crisis del 2001

El preocupante contexto dentro del cual se circunscribe la recesión industrial no sólo es la expresión de un declive económico (y social) por el cual está atravesando nuestro país, sino que deja en evidencia *la ociosidad de la capacidad productiva del mismo*. En este sentido, el **indicador de la utilización de la capacidad instalada (UCI)** tiene por objetivo exhibir qué porcentaje del capital fabril es utilizado, con la intención de dar cuenta el nivel de funcionamiento de la actividad.

El nivel de la UCI publicado por el organismo oficial a Diciembre 2018 resultó ser *el más bajo de toda la gestión de Cambiemos*, ubicándose en **56,6%**. Es decir, con una caída interanual del **-11,6%**, los datos sugieren que las fábricas se encuentran trabajando con *la mitad de su capacidad instalada*, situación análoga a (o casi tan grave como) la crisis del 2001-2002, en tiempos de la salida del gobierno de Fernando De la Rúa, que según datos del INDEC, llegó a ubicarse en 56,9% hacia agosto 2002.

En particular, los bloques industriales más golpeados resultaron ser la *industria automotriz* (con **25,6%** de su capacidad instalada y una caída del **-33,2%** interanual) y la *producción textil* (con el **32,3%** de su capacidad instalada, y una caída del **-42,0%** interanual). Por su parte, la *refinación del petróleo* es la rama que muestra los menores niveles de capacidad ociosa (con un **77,4%** del capital en funcionamiento), mientras que la *producción de sustancias químicas*, y *alimentos y bebidas* son las que sufrieron las menores caídas respecto al año 2017 (**-3,6%** y **-3,8%**, respectivamente).

**Gráfico N°4: UCI (Utilización de la Capacidad Instalada). Variación interanual (respecto al mismo trimestre del año anterior) y proporción utilizada de la capacidad productiva, a Diciembre 2018. Nivel general y bloques sectoriales. Total Nacional.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a INDEC.

# Un yunque, más que un garrotazo

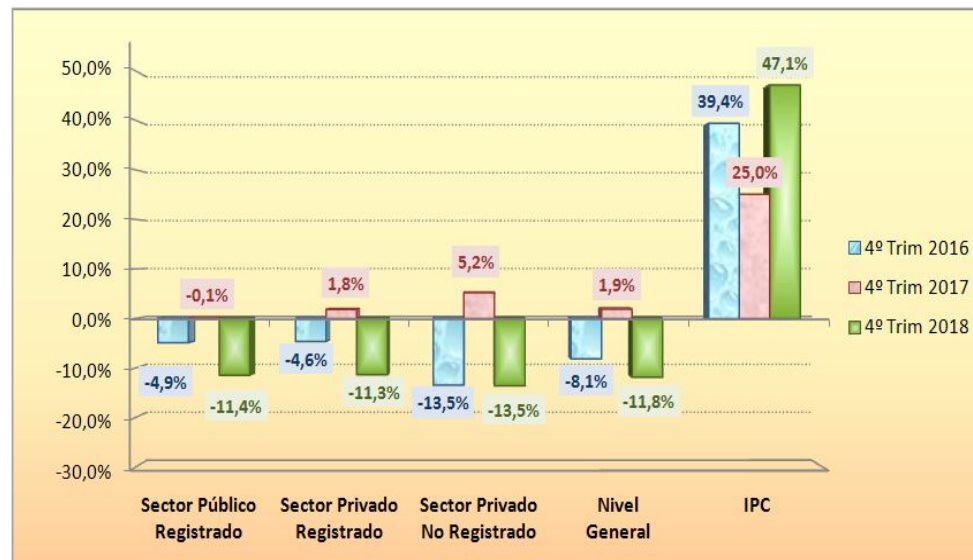
## El poder adquisitivo completamente corroído por la inflación

Como ya hemos recalcado en publicaciones anteriores, la descontrolada dinámica del nivel de precios se ha encargado de distorsionar la economía de nuestro país en su conjunto, ocasionando no sólo problemas en los niveles de actividad a causa del aplacamiento del consumo y desincentivo a la inversión productiva, sino también desfavoreciendo la inclinación hacia el peso, lo cual promueve la búsqueda de refugio en el dólar.

Si pudiésemos decretar qué variable ha sido realmente vapuleada por la inflación durante los últimos 3 años de la gestión de Cambiemos, probablemente diríamos que fue **el poder adquisitivo**. Con tasas superiores al **47%** interanual, la escalada de precios ha afectado seriamente el nivel de vida de los sectores populares, carcomiendo la capacidad de compra no sólo del salario de los trabajadores, sino también del haber de los jubilados y del ingreso de los receptores de planes sociales, siendo el desplome de estos últimos desde diciembre 2017 al mismo mes en 2018 del **-12,7%**.

Como resultado de lo anterior, tal como es posible apreciar en el Gráfico N°5, el golpe distributivo hacia fines del 2018 en términos de **pérdida salarial** fue, en promedio, del **11,8%** (Nivel General), revelando una caída aún más pronunciada que la sufrida en 2016 (**-8,1%**). En general, las tendencias observadas al interior de cada sector de actividad resultan análogas al Nivel General: en los años de recesión económica y alta inflación, se verifica un desplome del salario real, con mayores caídas en 2018 respecto a 2016. Sin embargo, el sector que expone una evolución más marcada es el **Sector Privado No Registrado**, con variaciones interanuales del **-13,5%**, **5,2%** y **-13,5%** en los años 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

Gráfico N°5 : Golpe Distributivo en términos de pérdida salarial. Índice Salarial Real (según sectores de actividad) vs IPC.  
4tos Trimestres (valores a Dic) - Período 2015-2018



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

# Un modelo económico que promueve el crecimiento... de la desigualdad

El extremo estado de deterioro de los ingresos de nuestra economía es posible de visualizar a través del presente gráfico, dando cuenta del contexto regresivo en términos distributivos y la consecuente profundización de la desigualdad que afronta tanto la clase trabajadora como los hogares en su conjunto.

Teniendo en cuenta que el nivel de producto (PBI) de la economía en el 2018 fue cercano a los **14,6 billones de pesos**, podemos inferir que ante una eventual distribución equitativa del mismo posibilitaría que cada trabajador del país logre acceder a un ingreso promedio mensual de **\$69.584**.

Dicho monto representa una brecha del **411%** con respecto al ingreso promedio (**\$16.940**) que efectivamente perciben la totalidad de los ocupados.

Para el caso de los hogares, el monto que posibilitaría el PBI distribuido de manera proporcional asciende a **\$99.730**, contemplando una brecha del **308%** con respecto a los **\$32.410** que en promedio perciben las familias.

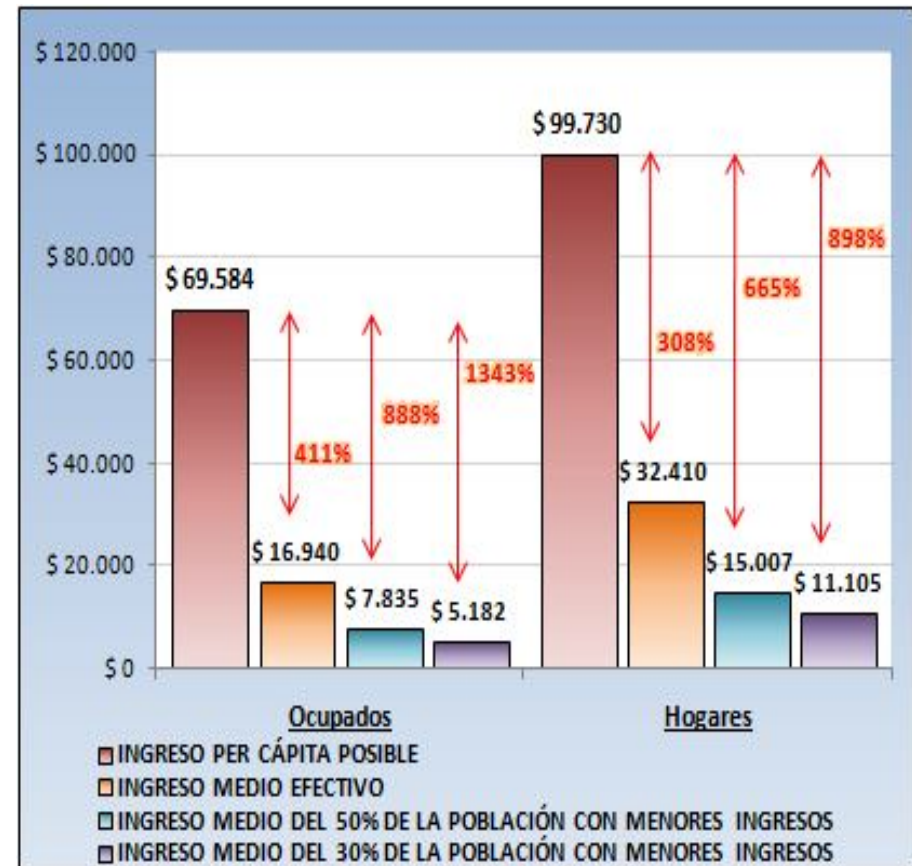
La brecha de desigualdad se profundiza cuando consideramos los ingresos efectivos percibidos por la población de estratos socioeconómicos más bajos.

En el caso de los ocupados se observa que el ingreso medio del **50% de los trabajadores de menores ingresos laborales** es de **\$7.835** mientras que el **30% peor pago** obtiene un ingreso medio de **\$5.182**. Esto implica que las brechas de desigualdad ascienden a **888%** y **1343%** respectivamente.

De manera similar, notamos que el ingreso medio que perciben el **50% y el 30% de los hogares con menores ingresos** son de **\$15.007** y **\$11.105** respectivamente. Dichos montos representan brechas de desigualdad de **665%** y **898%** en cada caso, evidenciando la distancia en que se sitúan sus ingresos totales con respecto al monto que reflejaría un reparto justo y equitativo del PBI.

**Gráfico N°6: El problema de la distribución: posibilidad y realidad de los ingresos medios. Ocupados y Hogares. Año 2018.**

**Total Nacional.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de INDEC.



En relación con lo anterior y desde una perspectiva temporal, si consideramos la mayor parte de la gestión Macri, es decir, desde mediados del año 2016 (fecha en que se inicia el período de normalización estadística del INDEC) hasta fines del 2018, podemos notar efectivamente un aumento de la brecha de desigualdad al interior de cada grupo poblacional.

El desfase existente entre el mayor crecimiento del **PBI nominal**, como también el “**ingreso ideal**” que representa el reparto equitativo del mismo, y la menor evolución de los ingresos de la población en el período considerado, arroja datos contundentes que resultan relevantes para repasar el aspecto dinámico de la desigualdad en la gestión de Macri.

En el caso de los ocupados (Gráfico N°7), al año 2016 la brecha se situaba en el **376%** y, al finalizar 2018, asciende a **411%**, representando un aumento de la desigualdad en un **9,3%**.

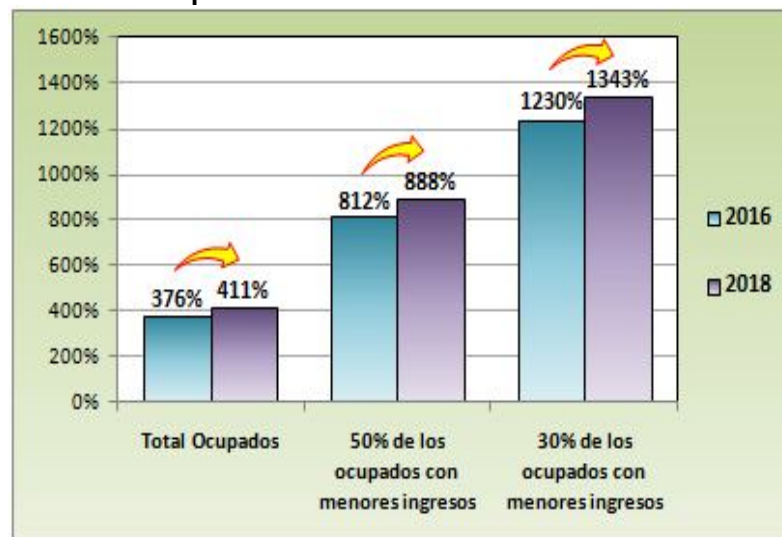
De esta manera, se registra un comportamiento similar al enfocarnos en los estratos más bajos de la clase trabajadora, como es el caso del **50% y el 30% de los ocupados que perciben menores ingresos**. En el 2016, dichos grupos contemplaban significativas brechas del **812%** y **1230%** que, durante el mismo período, ascendieron a **888%** y **1343%** respectivamente, representado un incremento en torno al **9,2%** y **9,4%**.

De más está decir, que la regresividad en la redistribución de los ingresos también se hace presente en la economía de los hogares (Gráfico N° 8). Podemos comprobarlo al observar que a mediados de 2016, la brecha de los hogares era del **283%** y, a fines del 2018, pasa a ser del **308%**, es decir, se acrecienta la disparidad entre los ingresos totales de las familias con respecto al “ingreso ideal” en un **8,7%**.

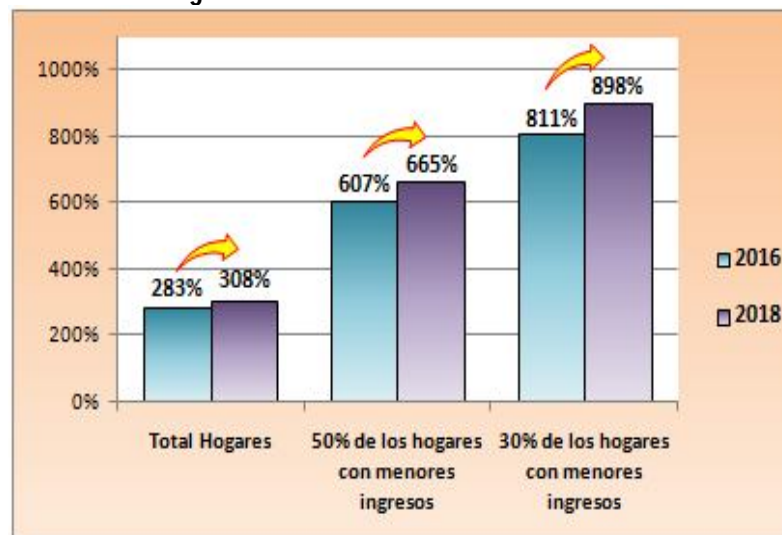
Asimismo, la tendencia ascendente que experimenta la desigualdad durante dicho período se hace más evidente cuando nos enfocamos en los estratos de ingresos más bajos de los hogares del país.

Para el caso del **50% de los hogares que perciben menores ingresos**, la brecha pasa del **607%** en 2016 a **665%** en 2018 (**9,4%** de aumento), y para el **30% de los hogares**, la misma crece del **811%** al **898%** (**10,7%** de aumento).

**Gráfico N°7: Evolución de la brecha de desigualdad en los ocupados. 2016 vs 2018. Total Nacional.**



**Gráfico N°8: Evolución de la brecha de desigualdad en los hogares. 2016 vs 2018. Total Nacional.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de INDEC.

# “Cambiamos” nada...todo se mantiene igual

La orientación de la política económica del gobierno de Cambiemos, caracterizada tanto por el empeño de estimular el volumen de las exportaciones como fomentar la captación de inversiones desde el exterior, sigue demostrado ser totalmente ineficaz para promover el crecimiento de nuestra economía.

En definitiva, la insistencia de la actual administración en favorecer al complejo exportador vía sucesivas devaluaciones con sus consecuentes efectos inflacionarios que, desde los inicios de la gestión hasta fines de 2018 acumula un aumento del **294%** de la divisa y **156%** en el nivel general de precios, perjudica de manera directa tanto a los salarios de los trabajadores como a los componentes de la seguridad social destinado a los sectores más vulnerables (jubilaciones, AUH y asignaciones familiares, entre otros). Frente a este contexto, se deprime el consumo popular en un mercado interno que sólo es sostenido por la demanda – estructuralmente menos dinámica- de los sectores de altos ingresos (aumenta sólo el 0,7%, ver Gráfico N° 10). Dicha conclusión se desprende del Gráfico N° 9 (año 2018) al advertir el peso minoritario que representa el sector al que aspira dar impulso el gobierno (**31,3%**) sobre el total de la demanda global, en comparación con el relegado consumo interno que aún así concentra la mayor parte de la demanda (**68,1%**) y resulta vital para traccionar la economía.

También es preciso señalar que si comparamos con los agregados del último año de la gestión kirchnerista (2015), los resultados obtenidos de estas políticas aperturistas, constantemente aclamadas por el presidente y su gabinete económico, encierran fuertes contradicciones entre sí.

Para expresar lo anterior con datos concretos, apreciamos en el Gráfico N° 10 cómo evolucionaron las variables del PBI (a precios constantes) durante estos 3 años. En pocas palabras, **podemos notar un avance limitado de las exportaciones en un 7,1% a expensas de un mayor incremento de las importaciones en un 15,8%**. En concreto, la práctica devaluatoria se ha develado impotente para resolver los desequilibrios de la balanza comercial pero **efectiva para abultar las ingentes ganancias financieras de la cúpula empresaria**<sup>1</sup>. Queda expuesta, por lo tanto, la impericia y el fracaso de la doctrina oficialista en el intento de aportar señales positivas al comercio exterior a través de la imposición de un modelo librecambista y recesivo que, como todos sabemos, ha ido profundizándose en este último tiempo y no hace más que deteriorar las condiciones materiales de vida de los sectores populares.

<sup>1</sup> Ver: “Quiénes ganaron mientras la Argentina se derrumbaba”. [www.ipyp.org.ar](http://www.ipyp.org.ar).

Gráfico N°9: Componentes de la demanda global. Año 2018. Total Nacional.

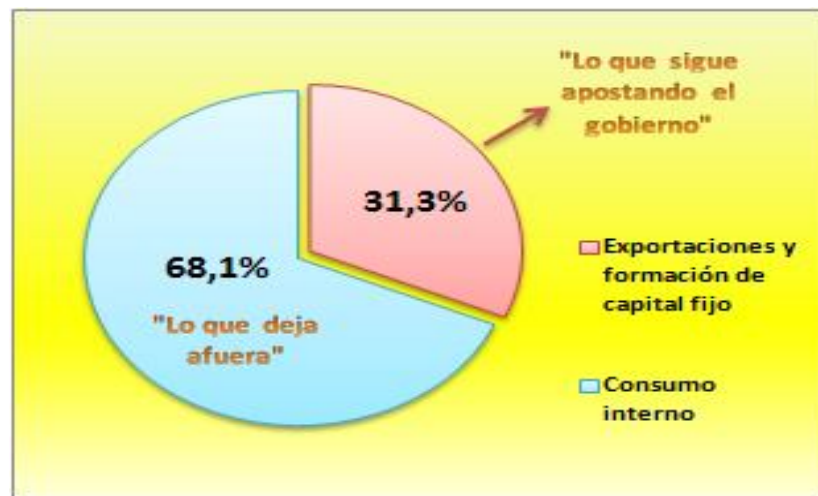
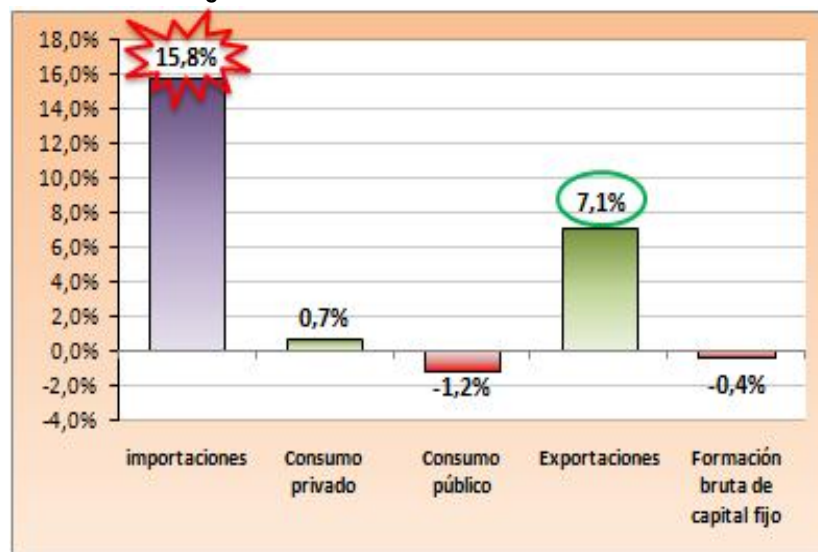


Gráfico N°10: Variación de los componentes de la oferta y demanda global. 2015 vs 2018. Total Nacional.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

En el marco de las políticas económicas de Macri destinadas a promoverlo sin éxito, la **Tasa de Inversión se ha mantenido prácticamente estancada en estos 3 años de gestión**, pasando del **19,5%** en 2015 a un **19,8%** en 2018. Esta leve subida responde al aumento del rubro de Maquinaria y Equipo de transporte que pasa del 53,3% al 54,5%.

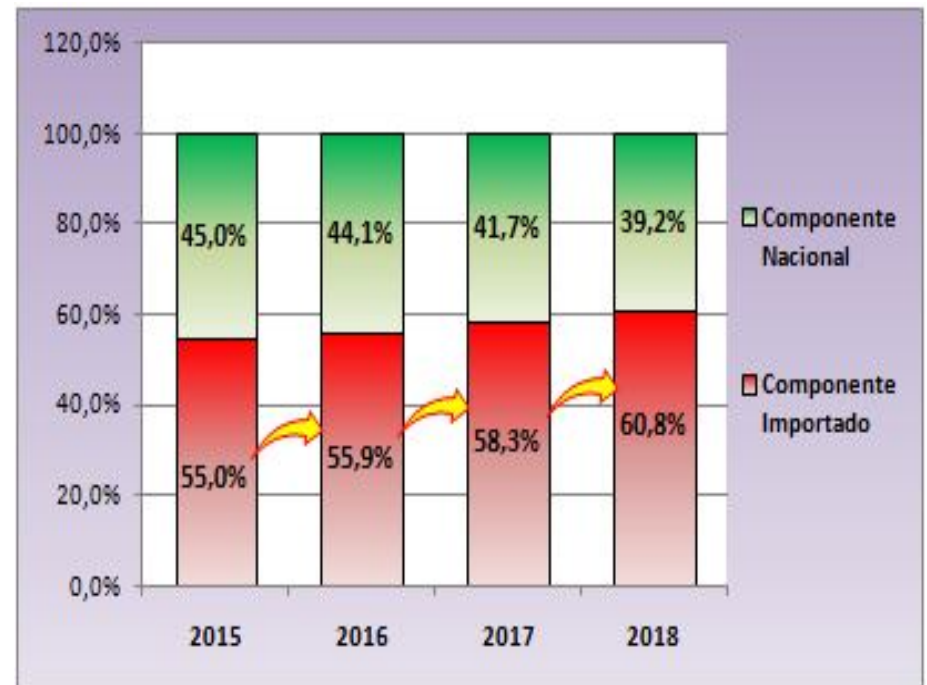
Sin embargo, no podemos dejar pasar de largo que en el acumulado del **año 2018** la inversión registró una caída del **5,6%**. En definitiva, son secuelas de una economía que responden a la determinación gubernamental de implementar medidas de carácter recesivo que conducen a la contracción del mercado interno conforme al sostenimiento de descomunales tasas de interés que, al tiempo que limitan el acceso al crédito para el consumo, promueven un esquema de negocio de carácter financiero que desplaza a la inversión productiva.

Además, como podemos apreciar en el Gráfico N° 11, otro dato alarmante a resaltar aquí es el elevado componente importado en la estructura de la inversión de bienes de capital que desde inicios de la actual gestión fue creciendo de manera vertiginosa en detrimento del componente nacional.

Si lo comparamos con los datos del 2015, es decir, antes de la asunción de “Cambiamos”, el componente importado representaba el **55%** en dicho rubro y, para el 2018, el mismo pasa a representar el **60,8%**. Estos valores se traducen en un incremento del **10,6%** del componente importado.

Debido a esto, frente a un escenario recesivo y de escasez de divisas genuinas, podemos concluir que la iniciativa oficial caracterizada por el **desplazamiento de la producción nacional en favor del desarrollo de una matriz productiva con un alto grado del componente importado**, rescinde indefectiblemente la agregación de valor en nuestra economía.

**Gráfico N°11: Evolución del componente nacional e importado en la inversión de Maquinaria y Equipo de Transporte. Año 2015 a 2018. Total Nacional.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de INDEC.

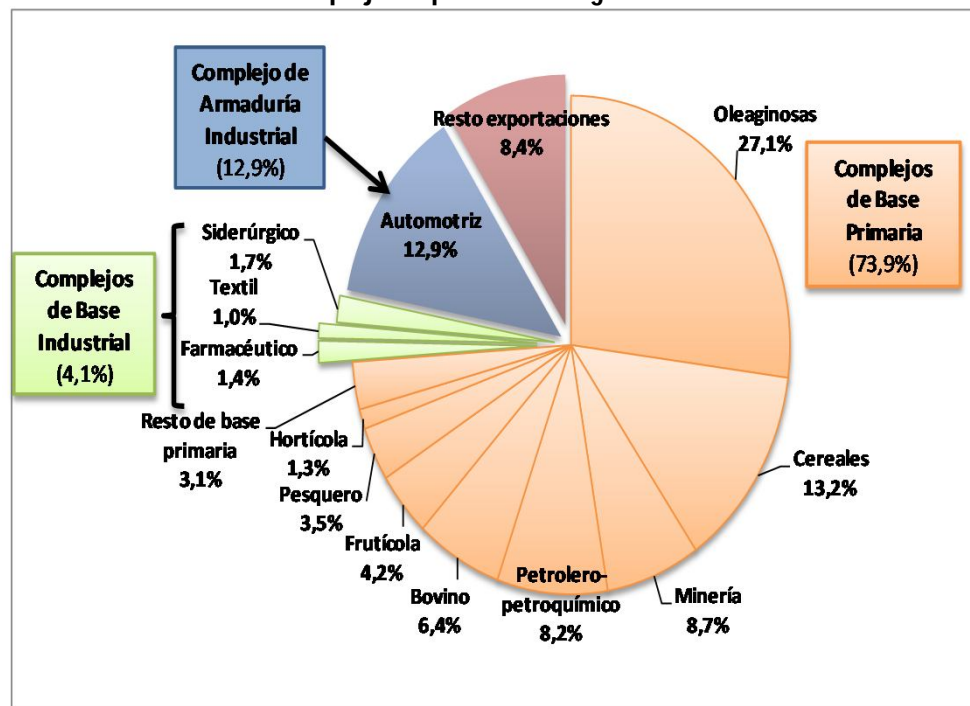
# Se refuerza la estructura productiva primarizada y sin innovación

El modelo de Macri tiene 3 pilares fundamentales: **endeudamiento, inversión extranjera y exportaciones.**

Como se demostró en la primera parte de este trabajo, la estrategia iniciada en el año 2018 por el dúo Macri-Lagarde profundizó en 2018 el enorme retroceso sufrido por los sectores populares desde 2015 y favoreció a los grupos financieros internacionales y a las grandes empresas exportadoras transnacionalizadas que explotan los recursos naturales.

Entre los ganadores del modelo encontramos a las grandes empresas vinculadas a las actividades extractivas y primarizadas, fundamentalmente orientadas a la producción de soja, aceites y granos, como **Cargill, Bunge, Louis Dreyfus, Deheza, Vicentin, Noble Argentina y Molinos.** Éstas concentran una muy alta capacidad de influencia sobre el mercado cambiario: en el año 2018 los complejos de oleaginosas y cereales concentraron más del **40% del total de las exportaciones (U\$S 25.000 millones)**. Si les sumamos las ventas al exterior realizadas por el sector minero, el petrolero y las actividades agrícolas-ganaderas, se concluye que **más del 70%** de las exportaciones argentinas de 2018 (**U\$S 43.000 millones**) fueron aportadas por los **complejos de base primaria**. De la lectura del Gráfico N°12 se evidencia que luego de 3 años de gestión, el gobierno de Cambiemos no ha hecho más que **reforzar el carácter primario y sin innovación de la estructura productiva.**

Gráfico N°12. Complejos exportadores argentinos en 2018.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Complejos Exportadores-INDEC.

# Una Re-Re Primarización de la Economía

## Perjudicial e insuficiente para el conjunto de los argentinos

Cuadro N°1. La evolución de los complejos exportadores en 3 años de Macri.

Cifras en millones de U\$S

	2015	2018	Diferencia 2018 vs. 2015	Variación
<b>Total exportaciones</b>	<b>56.784</b>	<b>61.558</b>	<b>4.774</b>	<b>8,4%</b>
<b>Petrolero-petroquímico</b>	<b>2.918</b>	<b>5.031</b>	<b>2.113</b>	<b>72,4%</b>
Siderúrgico	705	1.066	361	51,2%
<b>Cereales</b>	<b>5.399</b>	<b>8.145</b>	<b>2.746</b>	<b>50,9%</b>
Pesquero	1.468	2.148	680	46,3%
Textil	407	585	178	43,7%
Bovino	2.851	3.938	1.087	38,1%
Hortícola	638	791	153	24,0%
Automotriz	6.426	7.955	1.529	23,8%
Minería	3.866	4.298	432	11,2%
Frutícola	2.396	2.582	186	7,8%
Resto base primaria	1.762	1.886	124	7,0%
Resto exportaciones	6.624	5.584	-1.040	-15,7%
<b>Oleaginosas</b>	<b>20.174</b>	<b>16.680</b>	<b>-3.494</b>	<b>-17,3%</b>
Farmacéutico	1.150	869	-281	-24,4%

Fuente: elaboración propia en base a datos de Complejos Exportadores-INDEC.

Cuadro N° 2. Cambio de composición de las expo de base primaria

Cifras en millones de U\$S.

	2015	2018	Variación
<b>Petrolero-Petroquímico</b>	<b>2.918</b>	<b>5.031</b>	<b>72,4%</b>
<b>Petróleo y gas</b>	<b>2.129</b>	<b>4.054</b>	<b>90,4%</b>
Petroquímico	789	978	24,0%
<b>Cereales</b>	<b>5.399</b>	<b>8.145</b>	<b>50,9%</b>
Complejo triguero	1.332	2.839	113,1%
Complejo maicero	3.211	4.297	33,8%
Complejo cebada	700	837	19,6%
Complejo arrocerero	156	172	10,3%
<b>Complejo Oleaginoso</b>	<b>20.174</b>	<b>16.680</b>	<b>-17,3%</b>
Biodiésel	506	970	91,7%
Harina y pellets de soja	9.673	9.192	-5,0%
Aceite de soja	3.815	2.961	-22,4%
Porotos de soja	4.270	1.454	-65,9%
Otros*	1.910	2.103	10,1%

\*Girasol, maní, olivícola

Como se puede apreciar en el Cuadro N°1, la devaluación y la reducción de las retenciones aumentaron en 3 años la **competitividad-precio** de los sectores preferidos del gobierno, impulsando las exportaciones de los complejos petrolero (+**72,4%**) y cerealero (+**50,9%**) mientras que **multiplicaron el precio de los alimentos en el mercado local**. Sin embargo, la apuesta sobre la explotación de los recursos naturales se topó en el año 2018 con la sequía más grande de los últimos 70 años, que impactó de lleno sobre la cosecha de soja, verificándose una caída de las exportaciones de oleaginosas frente al 2015 (-**17,3%**). De esta manera, del análisis del Cuadro N°2, hay un proceso de **sustitución y desindustrialización de la producción** por parte de las grandes empresas de granos y aceites, que transfirieron recursos de la producción de aceites y harinas (de mayor valor agregado, y cuyas ventas al exterior cayeron un -**22,4%** y un -**5,0% respectivamente**) hacia la **producción de cereales** (de menor valor agregado, con aumentos de todos los complejos). Un factor decisivo sobre este comportamiento de los empresarios se vincula al proceso de **quita de retenciones al agro** iniciado en diciembre de 2015, que modificó la rentabilidad relativa del sector de granos frente a las producción manufacturera de aceites.

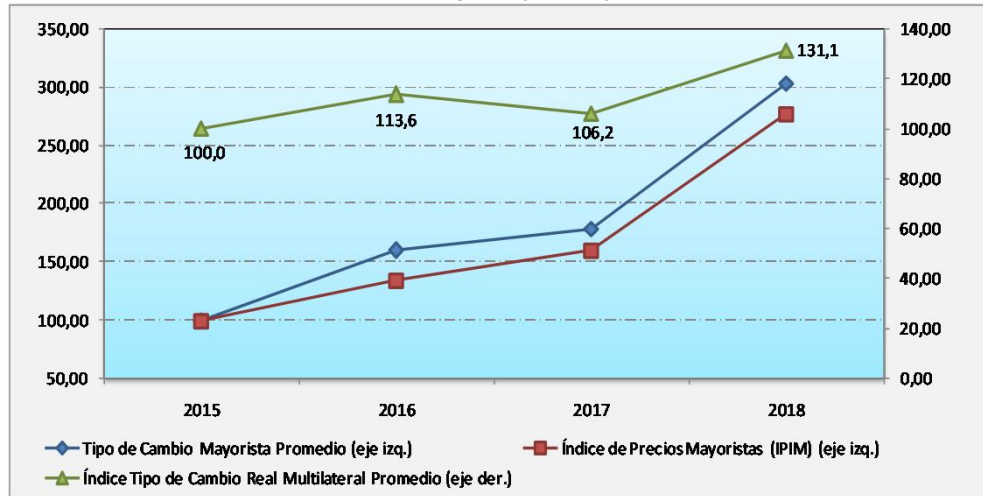
En este sentido, se advierte que la estrategia exportadora abocada únicamente a la explotación de los recursos naturales resultó **perjudicial e insuficiente**. Perjudicial, porque produjo una gigantesca redistribución de ingresos desde sectores medios y bajos hacia los sectores exportadores concentrados, generando una crisis muy importante del sector industrial generador de empleo; insuficiente, porque en 3 años logró aumentar el total exportado tan solo un 8,4%.

Un polo importante al que está apostando fuertemente el gobierno es el petrolero, el cual muestra el mayor dinamismo exportador de la gestión: se exportaron U\$S 2.133 millones más en 2018 que en 2015 (+72,4%), con un impulso fundamental del petróleo y gas (+90,4%). Las compañías energéticas **Chevron, Petrobras, y Pan American Energy** tienen su atención puesta sobre Vaca Muerta, el “diamante en bruto” que tiene hoy nuestro país en materia de petróleo y gas no convencional.

# La apertura y la devaluación no son competitivas

El "pass-through" fue del 90% y lo que más aumentan son las importaciones

Gráfico N°13. Pass-through mayorista y el Tipo de Cambio.



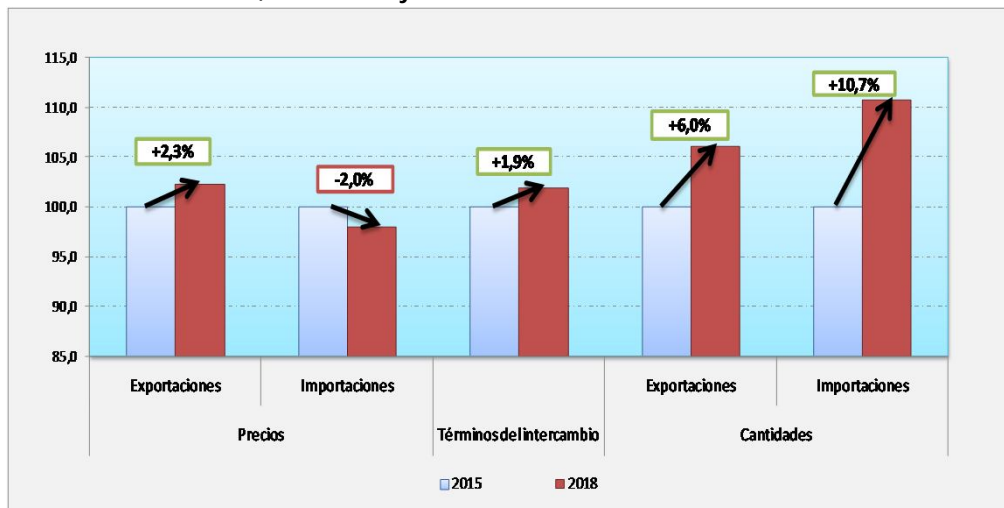
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.

El gobierno de Cambiemos asumió el 11 de diciembre de 2015 con un dólar a \$9. Al cierre de ese año, llevó la cotización de la divisa a \$13.

3 años después, el dólar cerró el 2018 cerca de los \$40, lo que significó una disparada del orden del 300%. Ésta se explica en gran parte por el salto cambiario de 2018 desatado por la dolarización de carteras y la fuga de los fondos financieros como JP Morgan, Templeton y Black Rock. Vale la pena recordar que el ex empleado de JP Morgan, Luis Caputo, asumió como presidente del BCRA el 14 de junio de 2018 con un dólar a \$28, y 100 días después renunciaba con un dólar de \$40.

La historia argentina nos demuestra que la devaluación se traduce en un aumento generalizado de los precios: tomando el tipo de cambio y la inflación mayoristas - que determinan la competitividad por precios de la economía - el pass-through (pasaje de devaluación a precios) de la era Macri fue del 90%. Esto se visualiza en el Gráfico N°13, a través de la carrera entre el tipo de cambio (línea azul) y el índice de precios (línea roja).

Gráfico N°14. Precios, Cantidades y Términos del Intercambio Promedio del Comercio.



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

Esto demuestra el profundo fracaso del FMI en entender la economía argentina, dada la insistencia en dejar flotar al dólar en pos de abaratar los bienes exportables y aumentar la competitividad de la economía argentina. El aumento promedio del tipo de cambio mayorista del 70% en el 2018 elevó el tipo de cambio real con los principales socios comerciales en un magro 24%.

Los impactos de la devaluación y la apertura comercial se ven en el Gráfico N°14, que refleja la evolución en 3 años de los precios y cantidades de las exportaciones y las importaciones. Mientras que nuestras exportaciones se encarecieron un 2,3%, las importaciones se abarataron un 2,0%, dando lugar a una mejora de los términos del intercambio de 1,9%. Sin embargo, en 3 años, las cantidades exportadas crecieron 6,0% mientras que las importadas lo hicieron en 10,7%.

# Los desbalances comerciales...

...son un síntoma más del fracaso de Cambiemos

Cuadro N°3. Balanza Comercial 2016-2018 según el INDEC y según el BCRA. En millones de U\$S.

		2016	2017	2018	Acumulado	Promedio 3 años
Intercambio Comercial Argentino (INDEC)	Exportaciones	57.909	58.621	61.558	178.088	59.363
	Importaciones	55.852	66.930	65.441	188.223	62.741
	<b>Saldo</b>	<b>2.057</b>	<b>-8.309</b>	<b>-3.883</b>	<b>-10.135</b>	<b>-3.378</b>
Balance Cambiario (BCRA)	Exportaciones	58.081	58.600	50.998	167.679	55.893
	Importaciones	49.988	54.572	42.675	147.235	49.078
	<b>Saldo</b>	<b>8.093</b>	<b>4.028</b>	<b>8.323</b>	<b>20.444</b>	<b>6.815</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC y BCRA.

La balanza comercial (INDEC) de la era Macri muestra un déficit sistemático vinculado a dos factores fundamentales:

1) La orientación exportadora resultó ser claramente ineficiente: según el INDEC, en el período **2016-2018** el país exportó en promedio **U\$S 59.363 millones por año**, un **15,5% menos** que el promedio de lo exportado en los años **2012-2015 (U\$S 70.283 millones)**. Esto desarma el mito de la “competitividad macrista”; la devaluación, la apertura comercial y el levantamiento de la obligación a liquidar divisas no impulsaron de manera decisiva las ventas al exterior. Hay que destacar que el contexto internacional reciente no es el mismo: desde el 2012, el precio de la soja registra una franca caída desde el máximo de **680 U\$S la tonelada**, cerrando el 2018 cerca de **350 U\$S la tonelada**; por otro lado, los volúmenes internacionales de comercio se desaceleraron debido al estallido de la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

2) La ineficaz estrategia exportadora se combinó con un aumento más pronunciado de las importaciones que las exportaciones a partir de la apertura comercial indiscriminada iniciada en diciembre de 2015. En este sentido, luego de la devaluación y una fuerte contracción en 2016 (termina con un superávit comercial de **U\$S 2.057 millones**) en los años 2017 y 2018 las importaciones despegan y llegan a promediar **U\$S 66.186 millones**. Mientras tanto, las exportaciones promediaron **U\$S 60.090 millones** en ese período.

Podemos concluir que la estrategia exportadora de Cambiemos quedó trunca, fracasando en su objetivo de impulsar la generación de divisas genuinas. Esto significó un factor de presión sobre el mercado de cambios, debido a la escasa oferta de dólares de la economía argentina. En el Cuadro N°3 diferenciamos 2 fuentes de información (INDEC y BCRA) que brindan datos sobre el saldo comercial con criterios diferentes. Este punto es importante porque según el criterio de contabilización, la balanza comercial argentina es deficitaria (INDEC) o superavitaria (BCRA). El punto central es que la balanza comercial del INDEC muestra un flujo de operaciones entre residentes y no residentes de la economía argentina, mientras la balanza comercial del BCRA muestra una foto acerca de la entrada y salida de dólares, que no reflejan la totalidad de las operaciones comerciales. De esta forma podemos advertir **diferencias entre la balanza comercial del INDEC y del BCRA** entre 2016 y 2018: mientras el primero publica un déficit acumulado de **U\$S -10.135 millones**, el segundo da cuenta de un superávit acumulado de **U\$S 20.444 millones**

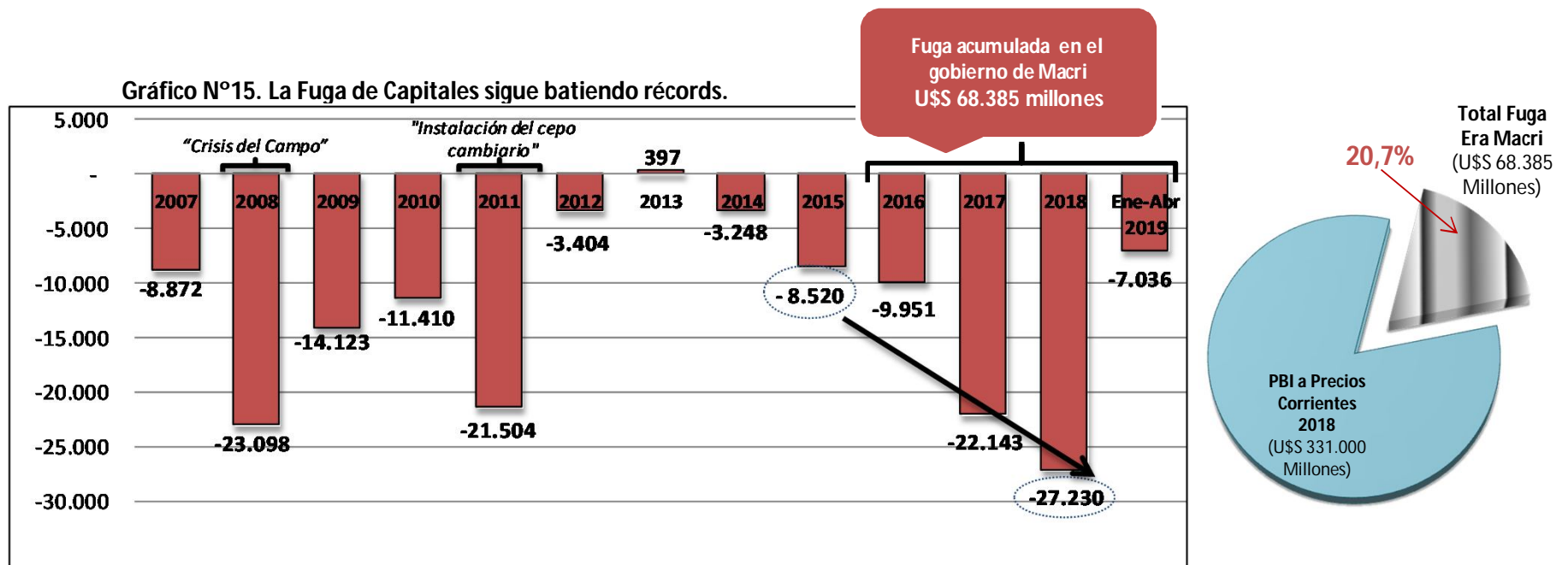
# El gobierno de Cambiemos se *fugó todo*

## Récord de Fuga de Capitales en 2018

La falta de generación de divisas por exportaciones se agrava al analizar los datos del balance cambiario del BCRA: en el año 2018 se intensificó el proceso de salida de dólares de la economía, alentado por la desregulación financiera, las tasas de interés astronómicas, el *carry trade* y el desarme de LEBACS, y se alcanzó un **récord de fuga de capitales de U\$S 27.230 millones**. Semejante salida de dólares supera la registrada en **2008 (U\$S 23.098 millones)** - el año del “conflicto de la 125” y de la crisis financiera internacional – como el de mayor volumen de fuga, así también como los años **2017 (U\$S 22.143 millones)** – año de la plena vigencia de la bicicleta financiera - y **2011 (U\$S 21.504 millones)** – año en el que se terminó instalando el “cepo cambiario”.

La fuga acumulada en 3 años de Macri (2016-2018) alcanzó los **U\$S 59.324 millones**. Esta tendencia está lejos de revertirse: en los primeros cuatro meses de 2019 ya se fugaron **U\$S 7.036 millones**. Es decir, en la era Macri ya se fugó la quinta parte de un **PBI (20,7%)**, el equivalente a **U\$S 68.385 millones**. En 40 meses de gobierno ya se fugó el equivalente a **dos terceras partes (67%)** de lo que se fugó en toda la gestión “K” (2003-2015), que ascendió a **U\$S 102.000 millones**.

Proyectando para todo el año 2019 se puede estimar como mínimo una salida de **U\$S 20.000 millones**. Sin embargo, esta es una hipótesis de mínima, dado que es muy probable que hacia los últimos meses del año la misma se vea agravada por la incertidumbre electoral y la dolarización de activos en pesos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.



# De U\$S 100 que necesita para funcionar, el Modelo "M" produce sólo U\$S 57: los restantes son deuda

Cuadro N°4. Necesidades y Brecha de Financiamiento en 3 años de Macri.  
En millones de U\$S.

	2015	2016	2017	2018	Acumulad o 3 años de Macri	2018 vs. 2017	2018 vs. 2015
Necesidad de Financiamiento (A)	-77.304	-84.038	-98.168	-89.851	-272.057	-8,5%	16,2%
Importaciones	-53.465	-49.988	-54.572	-42.675	-147.235	-21,8%	-20,2%
Fuga de Capitales	-8.520	-9.951	-22.143	-27.230	-59.324	23,0%	219,6%
Saldo Servicios	-8.379	-9.004	-10.847	-9.460	-29.311	-12,8%	12,9%
Intereses	-6.646	-11.989	-8.440	-9.282	-29.711	10,0%	39,7%
Utilidades y Dividendos	-294	-3.106	-2.166	-1.204	-6.476	-44,4%	308,9%
Exportaciones (B)	57.012	58.081	58.600	50.998	167.679	-13,0%	-10,5%
Inversión Extranjera Directa (C)	1.334	2.523	2.362	2.424	7.309	2,6%	81,7%
Brecha de financiamiento (A)+(B)+(C)	-18.957	-23.434	-37.206	-36.429	-97.069	-2,1%	92,2%
% Expo sobre Necesidad de Financiamiento	73,8%	69,1%	59,7%	56,8%	61,6%	-2,9%	-23,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Las políticas de desregulación de la cuenta capital puestas en marcha por el gobierno de Cambiemos pusieron a la economía argentina en una posición de extrema vulnerabilidad frente a la matriz de acumulación y fuga del poder económico financiero. Esto se verificó en la crisis cambiaria de 2018, que fue impulsada por los grandes fondos internacionales que atacaron las Reservas del Banco Central: entre abril y septiembre **las Reservas cayeron U\$S 27.723 millones**, y fueron parcialmente compensadas por el ingreso de U\$S 15.000 millones del préstamo del FMI.

La alta presión que impusieron los grandes fugadores sobre el mercado de cambios llevaron el dólar de **\$20 a \$40**, lo que generó una fuerte **contracción de la demanda de dólares para importaciones en el 2018 de U\$S 11.897 millones** respecto al 2017, en sintonía con el saldo de la cuenta servicios (el déficit se redujo en **U\$S 1.387 millones**) y el giro de las utilidades de las empresas al exterior (cayeron en **U\$S 962 millones**). Sin embargo, el ajuste de la cuenta corriente cambiaria vía devaluación no impulsó las ventas al exterior, dado que los **ingresos de dólares por exportaciones cayeron U\$S 7.602 millones** respecto al 2017. De esta forma, el derrumbe de las importaciones redujo las **necesidades de financiamiento en dólares de la economía un 8,5% en un año**, mientras que las **fuentes de dólares** - fundamentalmente exportaciones (dado que la inversión extranjera no alcanza a cubrir ni el 3% de las necesidades de financiamiento) **cayeron un 13% en un año**.

El "Modelo M" demuestra su fracaso en materia de la administración del sector externo cuando se analiza la evolución de la **brecha de financiamiento** desde el 2015 en adelante, **la cual se duplicó en 3 años** (pasó de **U\$S 18.957 millones a U\$S 36.429 millones**). En este sentido, en 2015 la economía cubría el **73,8%** del financiamiento necesario con exportaciones. En 2016, el **69,1%**; en 2017 el **59,7%** y en **2018, el 56,8%**.

# La verdadera pesada herencia

## Macri lo hizo: Argentina, otra vez al borde del default

Al revisar los números de la Secretaría de Finanzas, queda en evidencia que la herencia del gobierno de Macri será una gigantesca e impagable deuda pública. Al evaluar la sostenibilidad de la misma, la combinación de la nueva deuda contraída y la mega-devaluación de 2018 puso en jaque la capacidad de repago de la Argentina: como se ilustra en el Gráfico N°16, al 4º trimestre de 2017 la deuda representaba el **56,6%** de un PBI que ascendía a U\$S 567.023 millones, mientras que un año después, el **PBI comprometido por deuda ascendió al 86,2%** (sobre un PBI de U\$S 385.374 millones).

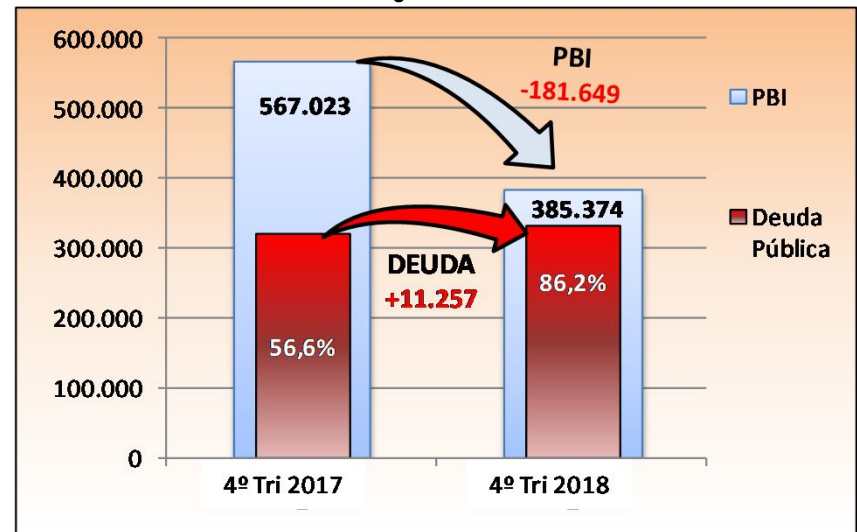
Aquí se verifica un doble efecto: por un lado, el stock de deuda pública se incrementó en U\$S 11.257 millones en un año; por el otro, **el PBI en dólares se derrumbó 32,1%** por efecto de la devaluación, lo cual equivale a una **pérdida del producto de U\$S 181.649 millones**.

En 37 meses, el gobierno de Cambiemos tomó **U\$S 92.233 millones** de nueva deuda; esto es, **U\$S 30.509 millones por año**, **U\$S 2.542 millones por mes**, **U\$S 85 millones por día** y **U\$S 4 millones por hora**.

En el Gráfico N°17 se registra el irresponsable endeudamiento que el gobierno de Cambiemos le impuso a nuestro país. El proceso devaluatorio iniciado en diciembre de 2015 y profundizado en 2018 contrajo el PBI en dólares en un 30% de U\$S 549.105 millones (en septiembre 2015, último dato previo a la devaluación de diciembre) a U\$S 385.374 millones a fines de 2018. A su vez, **la deuda pública se disparó un 40%**, pasando de U\$S 239.959 millones a fines de septiembre 2015 a **U\$S 332.192 millones en diciembre de 2018**. En definitiva, las políticas de Macri y las recetas del FMI de devaluación y endeudamiento no sólo configuraron una espada de Damocles (una deuda impagable) para el próximo gobierno, sino también para las generaciones de argentinos actuales y futuras.

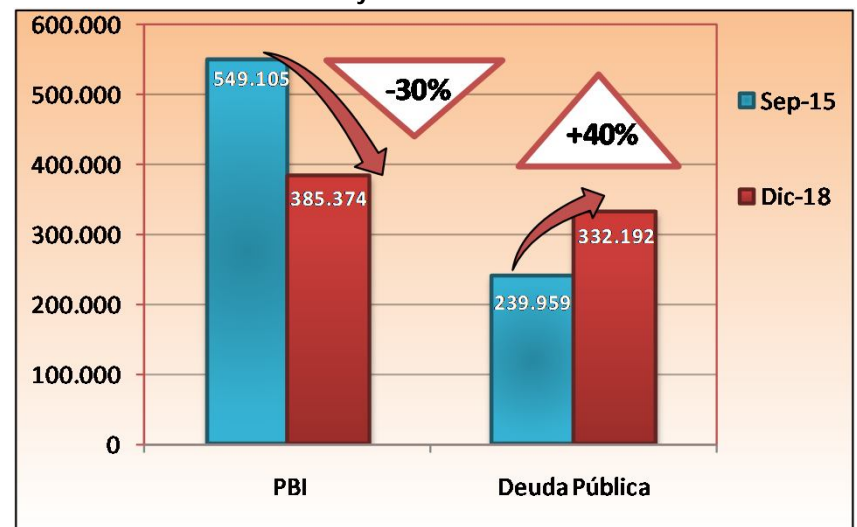
Es evidente que de esta situación crítica a la que nos ha conducido el gobierno de Macri no se sale "yendo en el mismo camino", sino todo lo contrario: será necesario un proyecto represente los intereses de las grandes mayorías, y ponga énfasis en la necesidad de políticas soberanas de crecimiento y desarrollo económico que pongan fin a la eterna dependencia del financiamiento internacional.

Gráfico N°16. Ratio Deuda/PBI luego de la crisis de 2018. En millones de U\$S.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda e INDEC.

Gráfico N°17. Dinámica del PBI y la Deuda en 3 años de Macri. Millones U\$S.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda e INDEC.