



## **Segundo documento de EPPA**

**Se consolida el rumbo económico, hacia un modelo de dolarización y fuga.**

### **Introducción y recuperación del primer diagnóstico.**

Hace un año, este colectivo se pronunció de manera crítica ante los primeros esbozos de un programa económico neoliberal en lo económico, y conservador en lo político. Aquel contexto nos hacía pensar en un retorno palmario a las peores prácticas de ajuste, liberalización de mercados, anulación de las políticas de fomento de sectores sensibles y extranjerización de la economía.

Habiéndose verificado aquellas presunciones, ahora observamos las consecuencias sociales y productivas de una recesión autoinducida por decisiones macroeconómicas que se verificaron erróneas. Superada esa instancia de diagnóstico inicial, en esta oportunidad nos proponemos repasar los principales desencadenantes del actual cuadro de ajuste general y problematizar las perspectivas de un modelo de incentivos conducidos a la especulación rentística financiera, marcada tendencia a la dolarización y fuga de divisas.

### **El tren fantasma neoliberal, en su primer año de recorrido.**

La devaluación de diciembre 2015 (del orden del 50%), con quita de retenciones simultánea, impuso una fenomenal transferencia de recursos para los sectores más concentrados de la producción primaria y del comercio exterior. El incremento en el precio de los alimentos castigó a los hogares más humildes, con un sesgo de regresividad en detrimento de aquellos que se ubican en los deciles más bajos de la distribución del ingreso.

Por sus evidentes efectos de rebote de segunda ronda, y su mayor incidencia sobre las familias de menores ingresos, los tarifazos en los servicios públicos explicaron buena parte de la disparada de la inflación del año 2016 por encima del 40%. En la zona metropolitana, tanto el valor de la boleta de agua (más de 360% promedio de aumento), de gas natural (400% de suba) y de luz (500% de alza), oficiaron de mecanismo de transferencia de recursos desde las familias argentinas hacia las empresas concentradas del sector, en su mayoría grandes gigantes transnacionales. Cabe destacar que este proceso de “corrección de precios relativos”, aún sigue su marcha en el corriente año, donde se proyectan dos aumentos en cada ítem. De esta forma, las empresas del sector proyectan “recuperar” a lo largo del corriente año entre 30 y 40 puntos porcentuales reales por cada boleta.

Este contexto, estranguló el poder adquisitivo de los sectores populares, encareciendo todos los consumos indispensables para la vida. En la saga de los últimos aumentos de precios regulados, también se encuadran las subas en el pasaje de trenes (donde en las zonas urbanas se duplicó su valor), peajes (aumentos del 120%), cuotas escolares (encima del 40%), medicina



prepaga (más del 50%), combustibles líquidos (32% anual), servicios de telefonía celular (hasta un 32%), y otros.

A nivel macroeconómico, y tras un aumento del PBI del 2,6% en 2015, el año 2016 se caracterizó por un pronunciado retroceso en la actividad económica. Es así que, en el cuarto trimestre del año, la producción bruta se contrajo un 2,1%. Por tanto, el primer año de gobierno de Cambiemos terminó con una retracción promedio general del 2,3%. En lo que respecta a los distintos componentes de la demanda agregada, se consolidó una merma del 0,8%. Entre otros ítems, se destaca un descenso de la inversión (formación de capital fijo) del orden del 5,5%, mientras que el consumo privado cayó en un 1,4%. Siguiendo con el análisis de las cuentas públicas nacionales, en el plano sectorial sobresalen las caídas presentadas por las actividades de construcción y de la industria manufacturera. Estos sectores, que tienen un alto impacto en la actividad real por su incidencia en la creación de puestos de trabajo, destruyeron valor en 2016. Para el cuarto trimestre del año pasado la construcción y la industria manufacturera decrecieron un 10,7% y un 5% respectivamente, lo cual ha acumulado un derrumbe anual del 5,7% y 11,3%. Por su parte, de acuerdo al Estimador Mensual Industrial del INDEC, en 2016 la actividad industrial tuvo un retroceso del 4,6% respecto de 2015. En consonancia, según los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), durante el año 2016 el índice registró una disminución de 12,7% con respecto al acumulado del año 2015. El contexto recesivo también se vio reflejado en la utilización de la capacidad instalada de la industria, que también mostró una fuerte contracción. Este indicador que elabora el INDEC, se ubicó en 64,5% en 2016, cuando en octubre de 2015 se había posicionado en el 71,4%. Como puede intuirse, este proceso de retracción generalizada se explica por el marcado contexto de baja en la demanda externa, sumado a la fuerte recesión económica, producida por la dilapidación del poder adquisitivo de las clases populares. Este nuevo patrón de acumulación, tendiente a expandir la rentabilidad del capital financiero y del sector agrario concentrado, en detrimento del entramado Pyme, no parece haber alcanzado piso. Sin ir más lejos, el primer bimestre de 2017 de la industria y la construcción comenzó con sendas bajas del orden del 3,5% y 2,9%, respectivamente.

Otro aspecto que se ha resaltado en el documento anterior del colectivo EPPA fue la dinámica perniciosa que tomaban las compras de productos terminados desde el exterior, en un marco de liberalización comercial. La estructura del comercio exterior ha sufrido un grave retroceso cualitativo, como si se añorara la conformación del país para unos pocos sostenido a través del funcionamiento de un modelo agroexportador sustentado en la productividad diferencial de la Pampa Húmeda. En ese contexto de crisis económica, la disposición del gobierno de modificar los requerimientos para importar, relajando la protección con que contaba la industria nacional, impactó fuertemente en la estructura del comercio exterior. Mientras el país atraviesa una grave crisis productiva, las importaciones de bienes de consumo finales crecieron 9,1%, afectando gravemente al productor nacional. Donde no hubo una avalancha importadora fue en las compras asociadas a la actividad productiva, donde el rubro de piezas y accesorios para bienes de capital presentó una caída del 10,8%. En 2016 se registró, además, una disminución de importaciones en bienes intermedios del 14,4%, así como un desplome en combustibles y lubricantes, del orden del 30,7%. La paralización y disminución de las importaciones como insumos para las diferentes industrias marca un cambio de modelo, donde el gobierno da preferencia a los productos foráneos, sin asignar mayor relevancia al



deterioro que sufren las industrias nacionales, no pudiendo competir con los precios de los productos importados. Por lo expuesto, se desprende que el superávit de la balanza comercial de U\$S 2.128 millones, registrado en 2016, tiene origen en el efecto recesivo de la economía, que contrajo las compras externas destinadas a reproducir el ciclo virtuoso de producción-consumo-producción, y no en el despegue de las exportaciones. De hecho, a pesar del incentivo de precios por la mencionada devaluación con quita de retenciones, las exportaciones aumentaron tan sólo 1,7%, en el año.

La decisión de apertura descontrolada de la cuenta capital y financiera dio como resultado que la mitad de los dólares que entran al BCRA por exportaciones se explique por venta de productos primarios. En cambio, las ventas de manufacturas de las industrias de mayor valor agregado y más intensivas en mano de obra, han perdido peso relativo. Las exportaciones de productos primarios crecieron 17,7% y las de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) un 0,2%, mientras que las exportaciones de combustibles y energía cayeron 11,5% y las de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) 6,6%. El crecimiento en las ventas externas de productos como cereales ha sido de un 44%, mientras que en el rubro “material de transporte” ha disminuido un 16,4%. Así, en 2016 el peso de la MOI en las exportaciones totales fue 29%, cuando en 2015 se ubicó en 31,6%, mientras que los productos primarios subieron del 23,4% al 27%. Por su parte, la política internacional asestó un duro golpe al proyecto económico actual de libre comercio. La asunción de Donald Trump al gobierno de los EEUU, y sus primeras medidas implementadas, abren la posibilidad de que la economía mundial de lugar a un nuevo ciclo proteccionista, donde se cierran los mercados y se achique el comercio mundial. Además, aparece en el horizonte un período de encarecimiento del dinero, con la elevación de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, que ya aceleró el ritmo de subas. Este nuevo escenario mundial, podría dificultar la posibilidad de continuar con el ritmo de endeudamiento acelerado. Por otro lado, la suba de las tasas tendrá efectos sobre el capital financiero, abandonado la región.

### **“Nadie va a perder lo que ya tiene”.**

Todo lo anterior consolidó una pérdida de entre 10 y 12 puntos del poder adquisitivo de los salarios a lo largo del año 2016. Además, el avance de la inflación impactó con más fuerza entre los estratos más bajos de la distribución del ingreso. Esto es, aquellos argentinos y argentinas sin posibilidades de ahorro y que, además, se caracterizan por mantener una proporción de su salario altamente concentrada en el consumo bienes y servicios de baja sustituibilidad, como son los alimentos, bebidas, indumentaria y mantenimiento del hogar. Por ejemplo, es mayor la proporción que tiene el rubro alimenticio en los gastos de los estratos de base, ítem que en el último año ha incrementado su precio en un 34% promedio (según el IPC CABA). En el análisis producto por producto, se pueden encontrar, incluso, bienes de consumo masivo con incrementos superiores al 100%.

Este impacto diferencial del proceso inflacionario genera una inequidad creciente en la base de la distribución, en un contexto en el cual se han incorporado más de un millón y medio de nuevos pobres en el 2016. El resultado evidente es el de un incremento en la desigualdad



social, lo cual se transparenta en un crecimiento (deterioro) del Coeficiente de Gini<sup>1</sup> de 0,39 a 0,42 en la comparativa anual entre el segundo trimestre de 2015 e igual período de 2016<sup>2</sup>. Después del desaguisado en materia de precios internos de 2016, muy pocos argentinos y argentinas esperan que en este año se cumpla la meta de inflación establecida en el presupuesto público nacional del 17%, referencia con la que se quiere poner un techo a las negociaciones colectivas de salarios.

Pero el disciplinamiento del gobierno de Cambiemos a las mayorías populares no sobreviene tan sólo de la licuación del poder adquisitivo del salario. Este modelo de transferencias regresivas, ajuste y recesión, no puede cerrar sin un ataque sistemático y programado al colectivo trabajador, actor privilegiado en el proyecto político de los anteriores doce años. Tal vez el mejor ejemplo de esta intentona de avance contra las instituciones mismas de garantía de derechos sea la decisión del gobierno de conflictuar contra el colectivo docente, a fin de no convalidar una negociación colectiva de carácter nacional. Además de retacear fondos para un ajuste salarial digno, la negación de discutir los cursos de perfeccionamiento, condiciones laborales, esquemas de licencias y demás cuestiones que atañen a la totalidad de los docentes de nuestro país, es una clara señal de la intención del oficialismo de precarizar y vilipendiar al trabajo.

En nuestro documento pasado, también se apuntó que el sujeto social más expuesto a las consecuencias de los desaciertos macroeconómicos, la apertura del comercio exterior, y el corrimiento del Estado, era el de los trabajadores y las trabajadoras. Es así que, por el lado del empleo, la tasa de desocupación abierta se elevó al 9,3% y 8,5% en el segundo y tercer trimestre del año, cuando en 2015 se había ubicado en 6,6% y 5,9% respectivamente, según el INDEC. Mientras tanto, en el cuarto trimestre, la misma bajó a un 7,6% por un mero efecto estacional y sin posibilidad de comparación con el año anterior, producto del apagón estadístico. A su vez, este fenómeno se explica por el “efecto desánimo” de quienes deciden salirse del mercado laboral por ver insatisfecha de manera crónica su voluntad de emplearse, ya que la tasa de actividad disminuyó en 0,7 puntos porcentuales respecto a los dos trimestres previos. Por otro lado, los ocupados demandantes para el cuarto trimestre fueron el 14,2%, cuando en el último período de 2015 este porcentaje se ubicó en el 6,3%. Si sumamos los desocupados más los ocupados demandantes se observa que el 22,7% de la población económicamente activa tiene problemas de empleo. Según diferentes informes conocidos a principios de 2017, en 2016 se habían registrado 241.774 despidos y suspensiones. El 69,80% se registró en el sector privado y el resto en el Público (datos a noviembre). Esto equivale a un promedio de 650 despidos por día. El 37,39% de los despidos en el sector privado son de la construcción y 51,75% en la industria, principalmente los sectores metalúrgicos, textiles, automotrices, electrónicos y electrodomésticos y alimentos y bebidas.

Por otro lado, es ineludible una mención sobre las políticas directas e indirectas puestas en práctica por el gobierno para emprender una flexibilización laboral, tendiente a garantizar mano de obra barata para los grandes conglomerados económicos. La precariedad laboral se

---

<sup>1</sup> El coeficiente de Gini es una medida de la que es usualmente utilizada para cuantificar la desigualdad en los ingresos dentro de un país, pero puede utilizarse para medir cualquier forma de distribución desigual.

<sup>2</sup> Información expuesta en el documento “Desigualdad. Un cambio con ganadores y perdedores”, de CEPA-Indep, a falta de datos oficiales para el período bajo análisis.



hace manifiesta con la destrucción de miles de puestos de trabajo registrados en el sector privado que pasan a engrosar las filas de monotributistas y cuentapropistas, o constituyen el “ejército de reserva” que coadyuva a presionar los salarios a la baja. Los propios datos oficiales confirman que prácticamente la totalidad del empleo creado en el último año se corresponde con estas dos categorías, lo cual implica un evidente menoscabo de calidad del empleo. Para cerrar este cuadro general de un contexto adverso a los intereses de los trabajadores y las trabajadoras, el poder ejecutivo procedió en 2016 a vetar la “ley antidespidos” sancionada para preservar las fuentes de trabajo y la producción.

Con todo, y como se podía inferir hace un año atrás, sin el empuje de salarios reales al alza, el comercio –sobre todo en el segmento Pyme- se iba a derrumbar. A nivel interno, por su parte, las economías regionales fueron arrastradas por la crisis. En algunas ramas la situación es apremiante, como por ejemplo en el sector lechero, donde el consumo de leche fluida, un producto básico en la alimentación de la población, cayó un 25,3%. En la actualidad están en riesgo miles de puestos de trabajo y la continuidad de una empresa cooperativa como Sancor, que forma parte de la historia de los argentinos. Otros ramos industriales como textiles, electrónicos y electrodomésticos también sufrieron caídas importantes. En la rama textil, mientras el mercado interno se achica un 20%, suben un 42% la cantidad de empresas que importan. Con pesar, hoy vemos como cientos de establecimientos fabriles cierran sus puertas y dejan sin empleo a miles de argentinos. Las producciones de pera y manzana, en 2016 registraron una caída interanual del 22%, lo cual representa el nivel de producción más bajo de la última década. También se verificó un descenso en la producción de petróleo (4,2%), después de haber crecido constantemente desde la nacionalización de YPF, la producción automotriz (10,2%) y la producción de carnes rojas (3,2%). Cientos de productores yerbateros, frutícolas y hortícolas, por su parte, regalan su producción en la Capital Federal o tiran su cosecha en las rutas por lo apremiante de su situación.

Los perdedores de estas políticas económicas, como era previsible, fueron los trabajadores asalariados (formales e informales), cuentapropistas, jubilados, comercios barriales, Pymes y las economías regionales por diferentes motivos:

- Los trabajadores en su conjunto tienen una limitada capacidad de ajustar su salario al alza, aún más con paritarias que están forzadas a cerrar por debajo de la inflación real estimada para el año 2017. Con la pérdida de salario real por el incremento sideral en precios de bienes y servicios de consumo masivo, el deterioro del poder adquisitivo se hace evidente. Si agregamos los despidos masivos que se desarrollan a diario por la recesión económica, la problemática se torna aún más grave.
- Los jubilados por su parte, con incrementos de haberes insuficiente (y con un intento de reformar el cálculo de actualización automática de los haberes), están transitando una dramática situación. Cabe mencionar que también se han producido diferentes recortes en las coberturas de los medicamentos, así como también la falta de insumos y medicinas en los centros de salud dependientes del gobierno nacional.
- Los comercios barriales, golpeados por una caída abrupta del consumo y un incremento de los servicios públicos como la luz, el agua o el gas, haciendo insostenible mantener los negocios en pie.
- Las Pymes, vieron retraídas sus ventas, lo que ocasionó una merma en sus planes de producción y un mayor achicamiento de su nómina de empleados. La ausencia de



créditos productivos de fácil acceso, suma tensión a un sector que hoy representa cerca de un 80% de las empresas argentinas y que emplea la mayor cantidad de obra de mano calificada. La incorporación de productos importados con menores precios hace insostenible la capacidad de competencia de los productos nacionales, obligando a las empresas a cerrar plantas, despedir trabajadores y dedicarse a la venta de productos del exterior, desmantelando la industria nacional.

- Las economías regionales ven ausentes las promesas de campaña de la alianza Cambiemos y padecen un contexto agravado por la apertura importadora de productos que compiten mano a mano con la producción interna. Sectores como el lácteo, el frutihortícola, textiles, yerbateros, del cuero, electrodomésticos y electrónicos, entre otros, tienen hoy un panorama crítico, sin un horizonte de solución claro.

### **El viraje hacia un modelo rentístico financiero.**

El oficialismo también apela a la reminiscencia de una supuesta “pesada herencia” en materia monetaria y financiera para justificar la voracidad de un modelo sustentado en la valorización, dolarización de activos y fuga de capitales. Pero la fragilidad e insustentabilidad del actual modelo no son más que las consecuencias de las medidas implementadas por el macrismo desde la primera semana al frente del ejecutivo. Un somero repaso de las prioridades de gestión del gobierno, no hace más que traer a la memoria la historia conocida de los modelos rentísticos financieros del modelo de la dictadura y de los '90. Se destaca:

- Eliminación de las restricciones a la permanencia mínimas a los capitales en el país estimulado la inversión especulativa y los “capitales golondrina”.
- Desmantelamiento de la UIF a partir del recorte de sus funciones y la disminución de los controles que la misma debiera ejercer en la lucha contra los delitos económicos.
- La ya mencionada política de endeudamiento público y privado, en concurso con un esquema de altas tasas en pesos, lo cual fomenta la realización de pingües negocios de valorización financiera.
- La política comercial con apertura indiscriminada a las importaciones que intensifica la salida de divisas y la destrucción del entramado industrial nacional.
- Un tipo de cambio de falsa “flotación libre”, pero altamente determinado por los grandes jugadores del sistema, que aprovechan la abundancia relativa del modelo de endeudamiento externo para dolarizar sus carteras.

### **El nuevo ciclo de “la deuda eterna”.**

La Argentina hacia fines del 2015 se encontraba con niveles de endeudamiento externo bajos en relación a otros países de la región y del mundo y en términos históricos. Con el cambio de Gobierno se produjo en el país un giro copernicano en este sentido, a partir de “la vuelta a los mercados internacionales de créditos”. Esto es, un proceso acelerado de endeudamiento en moneda dura, que está generando una bola de nieve en donde la deuda nueva se utiliza en proporciones crecientes para pagar la deuda vieja. Después de acatar todas las demandas





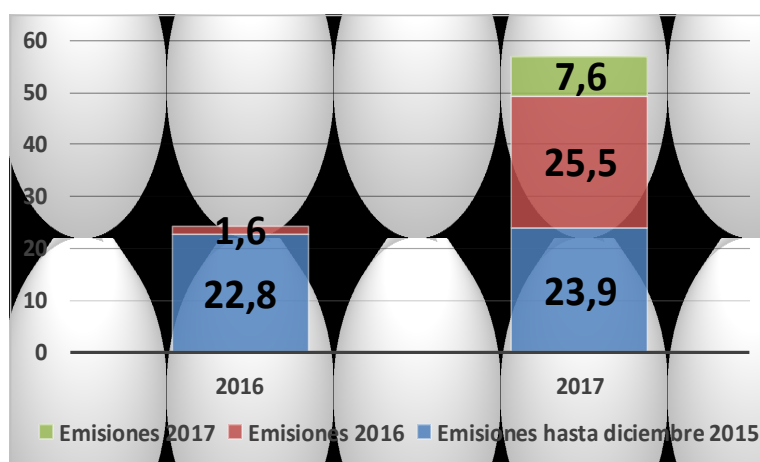
hechas por los fondos buitres y endeudado el país por U\$S 16.500 millones para pagarle a menos del 7% de los acreedores, el país volvió a los mercados financieros internacionales aprovechando el bajo ratio de deuda externa sobre PBI que había heredado de la gestión anterior. En un solo año, las colocaciones de deuda del gobierno nacional en todas las monedas alcanzaron los U\$S 65.000 millones, mientras que la deuda externa bruta del país creció casi U\$S 23.000 millones (un 32% interanual). El stock de la deuda externa presiona sobre el presupuesto público cuando se ve que la partida que más ha crecido es la de pago de intereses. Las empresas locales y las provincias se sumaron a la ola de deuda externa. Para 2017, las necesidades de financiamiento ascienden a USD 40.350 millones. La necesidad de endeudamiento externo para pagar vencimientos de capital ha puesto al país nuevamente en una situación de dependencia. En ese contexto, el país ha vuelto a ser “supervisado” por el FMI, con toda la connotación histórica que ello conlleva en torno a ajustes y sobreendeudamiento. Mientras tanto, nuevas voces reclaman un mayor ajuste, al ver como se amplía el déficit fiscal a niveles alarmantes del 10,2% del PBI.

Con lo emitido hasta el momento, la Argentina deberá pagar en concepto de capitales e intereses de la deuda U\$S 57.000 millones en el 2017 de los cuales cerca de un 60% corresponden a emisiones de deuda hechas por el macrismo desde el 10 de diciembre del 2015.

Estos números dejan en claro dos cuestiones: en primer lugar, que la herencia que dejó la administración anterior en términos financieros era positiva, con un bajo nivel de endeudamiento externo que le permitió al macrismo endeudarse como efectivamente lo hizo cuando accedió al Gobierno. En segundo lugar, pone en duda la solvencia económica y financiera del modelo implementado cuando en solo un año (2017) se deberá hacer frente a capitales e intereses de la deuda que superan a las reservas internacionales del Banco Central.

### Vencimientos de capital e interés

(en miles de millones de dólares. Acumulado 2016 vs 2017)



Fuente: producción propia en base a datos de subsecretaría de financiamiento

Las elevadas tasas de interés que se pagan en cada emisión junto con la necesidad continua de generar nueva deuda para pagar la deuda anterior conllevan a que el país se encuentre sujeto a la buena voluntad de la banca (nacional e internacional) perdiendo independencia

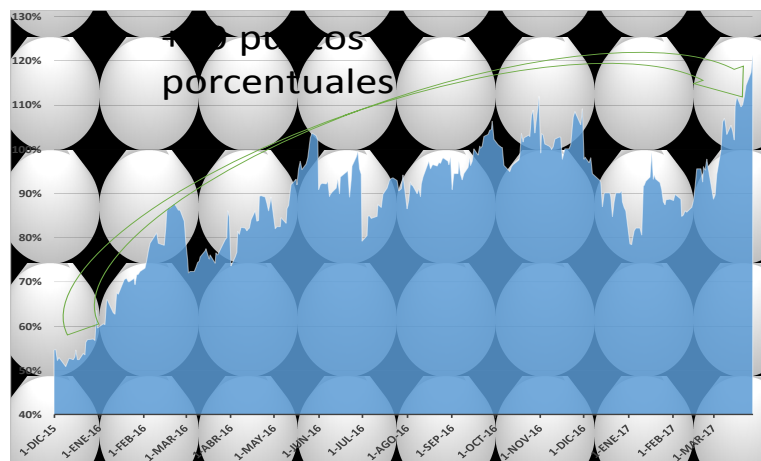


para la toma de decisiones y con políticas macroeconómicas que muchas veces se encuentran sujetas a las recomendaciones de los organismos internacionales de crédito.

El fuerte endeudamiento sumado a los dólares que entraron a la economía por el blanqueo de capitales produjo, a pesar de las compras record de divisas, que la variación del tipo de cambio en el año fuera menor a la inflación. Con el dólar estático, el stock de Lebacks colocadas en el mercado ha superado holgadamente los \$650.000 millones. Esto es, casi 15 puntos porcentuales del PBI. Esta masa de déficit cuasifiscal no para de crecer, y la magnitud de la deuda representa aproximadamente el 85% de las reservas disponibles del BCRA. A su vez, compromete la situación patrimonial del BCRA, debido a la dificultad de seguir renovando los vencimientos periódicos, que se han convertido en una verdadera bola de nieve sobre la hoja de balance de la entidad monetaria rectora. La bicicleta financiera ha vuelto a rodar: el Estado ha pagado más de \$200.000 de intereses en Lebacks, cuando un plazo fijo de una entidad bancaria rinde casi 5 puntos porcentuales menos que este instrumento. La voracidad “del mercado” por este instrumento es tal que su stock en circulación (medido en dólares) es prácticamente el mismo que el total de reservas de nuestro país. Más aún, si al stock de este instrumento financiero le agregamos el monto en circulación en concepto de “pases interbancarios” (papeles con vencimientos de siete días o incluso un día), el total de deuda de corto plazo del BCRA trepa por sobre los \$900.000 millones, o sea más del 120% de la base monetaria.

### Deuda de corto plazo del BCRA (Lebacks + Pases Pasivos)

(En porcentajes respecto a la base monetaria. Diciembre 2015 – Marzo 2017)



Fuente: producción propia en base a datos del BCRA

Todo lo anterior, en un sistema monetario sin restricciones al movimiento (fuga) de capitales, implica una importante vulnerabilidad ante movimientos abruptos de corto plazo. Por otro lado, es un indicativo de que la tan mentada lluvia de dólares productivos fue remplazada por el arribo de capitales especulativos. En febrero de 2017, en un escenario de incertidumbre productiva, por cada dólar que ingresa del exterior para la economía real entran cinco dólares que se dirigen a la inversión en activos financieros. No se produjo el shock de confianza ni la lluvia de inversiones externa o interna. Como ya se comentó, en el año 2016, la formación de capital fijo (inversión) cayó un 5,5%, lo cual se da de bruces con la supuesta intención de





implementación de un modelo económico basado en la ampliación de la oferta. Ocurre que la inversión en toda economía no se mueve por “la confianza”, “las instituciones”, “el clima de negocios” ni los buenos modales de los gobernantes, sino por las perspectivas de colocar bienes y servicios pudiendo, de esa forma, obtener ganancias. Por ende, fueron el ajuste autoinducido y la consecuente merma en el consumo, los vectores que desincentivaron la inversión empresarial en el año 2016.

### **Más que “el supermercado”, “la bicicleta” del mundo.**

La contracara del endeudamiento, como sucede en los modelos de valorización financiera, es la fuga de capitales. A pesar de los augurios sobre la confianza del nuevo modelo, la dolarización de carteras está en niveles como no se habían visto en décadas. De enero a noviembre de 2016 se fugaron algo más de U\$S 11.000 millones (+84% interanual), mientras que, en los dos primeros meses de 2017, entre la dolarización de las carteras (atesoramiento) y la demanda de divisas para turismo se fugaron U\$S 9.000 millones, la mitad de la deuda tomada por el gobierno para cubrir el déficit fiscal.

La dinámica del incipiente proceso de dolarización de la economía no llega a encender los sensores de alarma, debido al coyuntural exceso de liquidez de divisas, por el (acelerado) retorno a los mercados de deuda y los ingresos por única vez del blanqueo. No obstante, el ritmo de derroche de las (escasas) divisas genuinas, debería concitar la atención de los hacedores de política. Para poner en concreto, conviene analizar los últimos números que expone el balance cambiario del BCRA. Por ejemplo, cuando se analizan los números consolidados del primer año de librecambio, se encuentran erogaciones de dólares un 42,5% mayores que en 2015, por todo concepto. Entre las aplicaciones de fondos que más crecieron, se encuentran egresos por utilidades y dividendos, con casi U\$S 3.000 millones en 2016 y una variación porcentual de 2.889% respecto a 2015, egresos por divisas con más de U\$S 9.400 millones (+1.470%), compra de títulos valores con alrededor de U\$S 9.700 millones (+688%) y operaciones de canje por transferencias al exterior, con más de U\$S 9.800 y una variación porcentual irrisoria por tratarse de un ítem prácticamente obturado en 2015. Asimismo, los egresos por billetes –típicamente ventas a minoristas- aumentaron un 80%, desde U\$S 11.000 millones en 2015 a casi U\$S 20.000 millones en 2016.

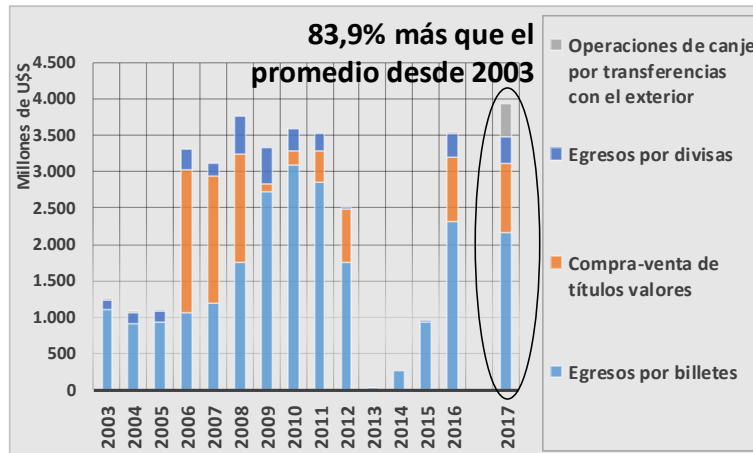
Los resultados de 2016 no parecen responder al típico efecto manada una vez que se libera una compuerta, sino más bien son característicos de un cambio de régimen que no está exento de riesgos en el largo plazo. Es así que, en el primer bimestre del año 2017, las erogaciones totales del “sector privado no financiero” crecieron un 120%. Dentro de estas, si tomamos el subconjunto de dólares destinados al atesoramiento privado y la fuga, se registra un crecimiento del 10,6% en el acumulado enero-febrero del corriente año, respecto a igual período de 2016. Interesante es resaltar que estos casi U\$S 4.000 millones en un bimestre representan la suma de dólares fugados del sistema más grande desde el año 2003, superando en un 83,9% al promedio de los últimos quince años. Por último al respecto, consignar que el festival para las entidades financieras y cambiarias siguió su curso en lo que va de 2017. Según el BCRA, la aplicación de divisas para satisfacer este conjunto aumentó en un 36% respecto al primer bimestre del año pasado, totalizando casi U\$S 2.400 millones comprados en el mercado



único y libre de cambios. Como es de esperar, motorizados mayormente por transferencias de capital al exterior en forma de utilidades, honorarios profesionales y servicios varios.

### Divisas del BCRA destinadas al atesoramiento y fuga

(en millones de dólares. Primer bimestre 2003 a primer bimestre 2017)



Fuente: producción propia en base a datos del Balance Cambiario - BCRA

Como se comentó, este proceso no se podría entender sin un flujo creciente de dólares por deuda externa, que en menos de un cuarto del año en curso ya consolida emisiones por más de U\$S 18.000 millones, donde más de un 70% es de jurisdicción nacional. Otro combustible para dar saciedad a la voracidad por la divisa, son los capitales financieros que entran por *carry trade* para aprovechar la bicicleta financiera de tasas en pesos cercanas al 25% y un tipo de cambio estático. Con todo, se estima que más del 70% de las reservas se explica por dólares de la deuda y capitales golondrina. Las reservas “genuinas”, propias del flujo comercial – agroindustrial, por excelencia- siguen siendo escasas, y los cambios normativos en las exigencias de liquidación de exportaciones desincentivan su repatriación en un entorno macroeconómico como el actual.

### Algunas reflexiones políticas finales.

Para finalizar, consignar algunos que nos parece importante remarcar, a modo de breve síntesis:

- Manifestar nuestro rechazo rotundo a las políticas de recorte de subsidios, de ajustes presupuestarios para los gastos en salud, educación, ciencia y tecnología y el intento de modificar el índice de ajuste en las jubilaciones formaron parte de las medidas que ha tomado el Gobierno en los últimos meses y que al mismo tiempo componen los lineamientos programáticos del Fondo Monetario Internacional para la región.
- Repudiar que la mayor parte de la deuda contraída debe ser saldada en el corto y mediano plazo por lo cual queda deteriorada la capacidad de repago del Gobierno Nacional. Más aún cuando una elevada proporción de la deuda contraída se fuga al



exterior y la capacidad de generar dólares genuinos a través de la balanza comercial pasa prácticamente inadvertida en relación a los dólares que se compran para atesoramiento y turismo.

- Advertir sobre la tendencia del último año a la dolarización de activos en la economía. Esto se manifiesta, por un lado, a partir de la proliferación de créditos en moneda extranjera para sectores que no tienen capacidad de creación de divisas. Por otro lado, por el diseño de un modelo de incentivos enteramente orientados a garantizar la rentabilidad de inversiones financieras en instrumentos dolarizados. En un sistema de liberalismo cambiario, y con un escenario externo de fuerte volatilidad en los flujos de capitales, el riesgo de un proceso de dolarización de activos creciente es el de una mayor exposición a corridas cambiarias, o a intentos de los grandes jugadores del mercado de condicionar el accionar de la política económica actual o futura.
- Explicitar nuestro pesimismo con respecto a una eventual etapa de crecimiento económico futuro. No existen indicios de los denominados “brotes verdes” ni tampoco indicios de que pueda llegar a darse en el mediano y largo plazo un proceso de crecimiento virtuoso en donde los asalariados puedan recomponer su delicada situación vigente.
- Remarcar que los únicos beneficiados por las políticas regresivas aplicadas por el nuevo Gobierno han sido y serán un pequeño grupo de sectores dentro de los cuales se destacan las empresas energéticas, algunos sectores primarios (y de la agroindustria) y el sector financiero.
- Afirmar que los intentos de disciplinamiento de la clase trabajadora tienen como oposición una intensa movilización de nuestro pueblo, que está haciendo crujir las representaciones políticas y sociales en la Argentina.
- Descartar que en el corriente año 2017 pueda gestarse una mejora generalizada de la economía. A contraposición de los esfuerzos de los funcionarios por remarcar la existencia de “brotes verdes” en la economía, los primeros números del año –y las perspectivas- marcan que no habrá mejoras para los rubros sensibles de la economía, para aquellas actividades generadoras de puestos de trabajo ni para los rubros estratégicos en un modelo de desarrollo inclusivo. Muy en contrario, y tal como ocurrió en la experiencia de la década de los '90, de existir una mejora estadística en algún sector económico, su crecimiento no redundará en una mejora en la distribución del ingreso ni en mayor equidad social.
- Rechazar los dispendiosos gastos en equipamiento e insumos militares y armamentísticos, revelados recientemente y que motivaron un pedido de interpelación en el Congreso a la Canciller y al Ministro de Defensa. Erogaciones proyectadas en U\$S 2.000 millones sin una hipótesis de conflicto, en un contexto donde escasean los fondos para salarios docentes o medicamentos, resulta en una liberalidad inaceptable para los intereses de las mayorías populares.
- Reivindicar la lucha popular en las calles. Desde este colectivo estamos convencidos de que el plan político económico del macrismo hubiera avanzado con mayor velocidad sobre los derechos conquistados en los últimos doce años, de no haber existido un piso de organización del pueblo y los trabajadores. Esta resistencia nada tiene que ver con intentos de desestabilización, como en las últimas semanas se ha intentado instalar. Muy en contrario, a lo largo de la historia de nuestro país nunca fue el pueblo



quien engendró movimientos destituyentes, sino los grandes grupos económicos y los factores de poder. Todo escenario de crisis sólo puede producirse por perfeccionar un modelo que pone la prioridad sobre banqueros, agroexportadores y demás sectores concentrados. Esto es y será pura responsabilidad de las decisiones de gobierno del presidente Macri.

## **ADHESIONES**

- Aguilar Paula
- Albertal Claudia
- Álvarez Hayes Sebastián
- Álvarez Iñaki
- Andujar Carlos
- Amarilla Cristian
- Arana Mariano
- Arancibia Ines
- Aronskind Ricardo
- Ascencio Débora
- Asiain Andrés
- Ausas Fernando
- Barrios Alejandro
- Basualdo Federico
- Batakis Silvina
- Barletta Martin
- Barneix Pablo
- Barnia Rita
- Beinstein Jorge
- Bergstein Hernán
- Bernal Federico
- Betancud Eduardo Martin
- Bianco Carlos
- Biscay Pedro
- Bocco Arnaldo
- Bogado Ramiro
- Bonorino Cecilia
- Burgos Martin
- Cagnani Federico
- Calvo José Luis
- Carciofi Luciano
- Carpenter Sergio
- Casparrino Claudio



- Castelli Federico
- Castro Puyrredon Hugo
- Chouza Sergio
- Cheppi Juan Manuel
- Carcamo José
- Cibils Alan
- Colombo Emiliano
- Coluccio Jorge
- Costa Augusto
- Crivelli Agustín
- Crovetto Norberto
- Denaro Julián
- Desmery Joaquín
- De Santis Gerardo
- De Vido Jorge
- Epelbaum German
- Fal Juan
- Feletti Roberto
- Fernández Yanina
- Fernández Juan José
- Fernández Bugna Cecilia
- Ferreyra Martin Alejandro
- Fidel Carlos
- Filipetto Sonia
- Formento Walter
- Fucci Pablo
- Fraschina Santiago
- Gahn Santiago
- Gallo Marcos
- Gallo Pablo
- Gandulfo Alberto
- García Díaz Fernando
- Gaudelli Facundo
- Girado Gustavo
- Girardin Leónides Osvaldo
- González Juan Manuel
- Gorosito Eduardo
- Granata María Amalia
- Grasso María Andrea
- Grasso Genaro
- Hang Guillermo



- Hernandez Jorge
- Herrera Hernán
- Kestelboim Mariano
- Kicillof Axel
- Landriscini Graciela
- Letcher Hernán
- Liffourena Diego
- Lalanne Pablo
- Lavarello Pablo
- López Accotto Alejandro
- López Artemio
- López Tomas Mateo
- López Rodrigo
- Lugones Marcela
- Macchioli Mariano
- Malic Estanislao
- Mancinelli Jorge
- Mangas Martin
- Manzanelli Pablo
- Maques Osvaldo Daniel
- Mattos Ernesto
- Martínez Javier
- Medici Florencia
- Melian Alberto
- Merino Gabriel
- Messina Luis Alberto
- Miceli Felisa
- Molinero Jorge
- Morero Hernán Alejandro
- Muracciole Adrián
- Mutton German
- Nahon Cecilia
- Nercesian Francisco
- Nieto Cristian
- Nunes Chas Breno
- Otero Alejandro
- Otero Fernando
- Orfeo Graciela
- Pafundo Carlos
- Panigo Demian
- Pereira Pablo





- Pérez Candreva Leonardo
- Pizarro Andrés
- Porta Fernando
- Portnoy Víctor
- Rampini Anahí
- Rinaldi José María
- Robba Alejandro
- Rodríguez Gustavo
- Rodríguez Javier
- Rofman Alejandro
- Roger Diego
- Roig Alexandre
- Rojas Roberto Walter
- Rossi Delfina
- Rovelli Horacio
- Rua Magdalena
- Rubinzal Diego
- Sacco Eva
- Saieg Leonardo
- Saller German
- Sánchez Juan Manuel
- Sánchez Valeria
- Salanitri Andrea
- Sbattella José
- Scaletta Claudio
- Scmidt Felix
- Seain Carla
- Seijo Rubén
- Selva Rafael
- Siaira Guillermo
- Serruyo Rubén
- Soloaga Sergio
- Sosa Mario
- Stoltzing María Eva
- Strada Julia
- Tarditti Esteban
- Telechea Juan Manuel
- Torres Noelia
- Uberman Díaz Damián
- Urman Diego
- Vaccarezza Federico



- Vallejos Fernanda
- Vanoli Alejandro
- Vila Ignacio
- Vilardebo Laura
- Wierzba Guillermo
- Wittwer Nicolás
- Zeolla Nicolás