

# NOTAS DE ECONOMÍA N° 6 2017 POR LA RUTA DEL ENDEUDAMIENTO

Octubre 2016



[itegaweb.org](http://itegaweb.org) | [germanabdala.com.ar](http://germanabdala.com.ar)



[itegaok](https://www.facebook.com/itegaok)



[consultas@itegaweb.org](mailto:consultas@itegaweb.org)



[@itegaok](https://twitter.com/itegaok)



Instituto de Trabajo y Economía  
Fundación Germán Abdala

## CLAVES DE LECTURA

En un marco de liberalización, el ajuste "a dos velocidades" que impulsó el Gobierno de Cambiemos dejará en su primer año severas consecuencias sobre el conjunto de los trabajadores. En 2016, la economía caerá un -2%, con una baja de casi -5% en el salario real, redundando en un aumento del desempleo y de la pobreza.

Probablemente con el objetivo de reproducir la trayectoria de otros países de América Latina desde la crisis internacional de 2008, y a pesar de estos resultados iniciales, la estrategia macroeconómica del Gobierno busca impulsar el crecimiento mediante el ingreso de capitales privados. Si esta es la estrategia, al momento, ha fracasado.

**En tanto las inversiones privadas no pasan de anuncios grandilocuentes, el Gobierno debe recurrir a emisiones masivas de deuda pública para evitar que la fractura social generada por sus propias políticas siga ampliándose y dinamite la supervivencia política del proyecto de Cambiemos.**

Dado que el acceso a los mercados globales para el sector público luce fluido, de cara a 2017 esperamos una recuperación en la actividad con un incremento del PIB de 3,1% explicado por un contexto internacional menos adverso, cierto rebote en el salario real y el empuje del gasto público.

Sin embargo, para los sectores populares y el conjunto de los trabajadores, un año de crecimiento como es esperable para 2017 no necesariamente redundará en más y mejor empleo. **La apertura y el sesgo liberalizador del Gobierno continuarán atentando contra el empleo de calidad expulsando más compatriotas del tejido productivo y social.**

# INTRODUCCIÓN<sup>1</sup>

Este año cerrará mostrando las severas consecuencias sobre el conjunto de los trabajadores que el programa de liberalización y ajuste impulsado por el Gobierno ha generado. La fuerte devaluación y el aumento de tarifas implicaron un preocupante golpe al bolsillo de los asalariados con evidentes efectos negativos sobre actividad económica y las condiciones de vida de la población.

Lo que va de 2016 confirma que el Gobierno priorizó un “ajuste a dos velocidades” (moderado ajuste fiscal y fuerte ajuste monetario), probablemente con el objetivo de evitar un aun mayor nivel de contracción en la actividad doméstica.

En sus aspectos macroeconómicos, el modelo de Cambiemos busca inspirarse en la dinámica observada en algunos países de América Latina luego de la crisis financiera internacional de 2008. En estas experiencias, a fin de sostener el crecimiento en un contexto global más adverso en el comercio exterior, se favoreció el ingreso de capitales externos para evitar una marcada desaceleración en la actividad doméstica.

Aun cuando ese modelo de crecimiento tiene problemas propios, este camino no se ha materializado para el Gobierno ya que los ingresos de capitales privados son todavía insuficientes para sostener la consistencia del crecimiento.

Es por ello que, durante 2016, el Gobierno recurrió al fuerte incremento de la deuda pública externa para financiar el sesgo fiscal y al mismo tiempo, abortar tendencias disruptivas en el mercado de cambios.

Para 2017 no deberían esperarse mayores cambios en el entorno macroeconómico. En tanto la mentada “lluvia de inversiones” no se materializa, y los objetivos electorales de Cambiemos parecen prioritarios, el “ajuste a dos velocidades” demandará de una nueva ronda de fuerte endeudamiento externo para recuperar el crecimiento.

Vale notar que si bien esperamos una recuperación del producto para 2017, no encontramos que este crecimiento genere las condiciones de inclusión y desarrollo necesarias para revertir el duro cuadro social que este año de ajuste dejará.

<sup>1</sup> En este documento se presenta nuestra visión sobre la dinámica macroeconómica esperada para 2017. Al respecto, vale aclarar que no consideramos tan relevante el valor puntual de las estimaciones, sino la consistencia global del escenario macroeconómico y sus implicancias en términos financieros y sociales.

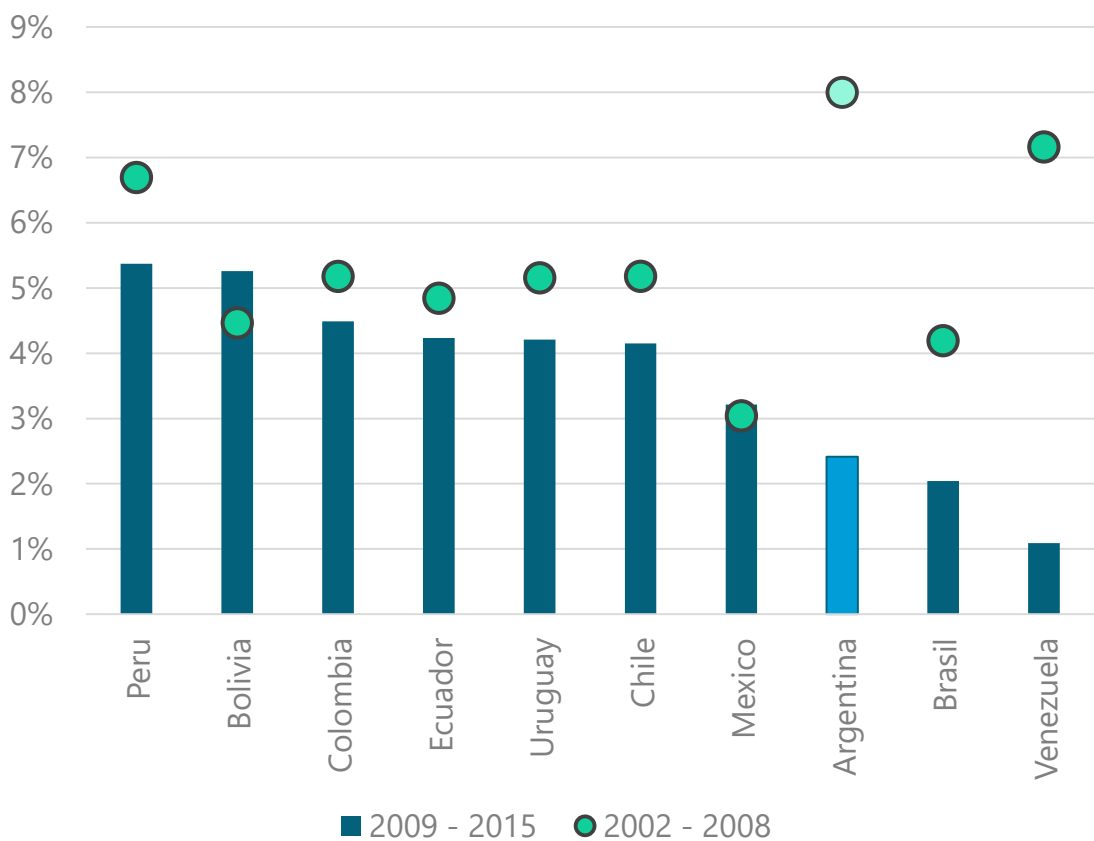
# CRECIMIENTO Y SECTOR EXTERNO EN AMÉRICA LATINA

La crisis financiera internacional iniciada a mediados de 2007 en el mercado inmobiliario de EEUU impactó con fuerza en la economía mundial durante 2009 y puso fin al proceso de crecimiento a altas tasas exhibido por Latinoamérica desde inicios del nuevo milenio.

En efecto, durante el sexenio 2002-2008, el crecimiento promedio anual de la región fue de 5,4%, valor que se redujo a 3,6% en los seis años subsiguientes. Si bien la desaceleración en el ritmo de expansión de la economía fue relativamente generalizada (salvo el caso de Bolivia), para algunos países, entre los que se encuentra Argentina, la desaceleración del crecimiento fue sensiblemente más marcada.

## Dinámicas de crecimiento por períodos

En tasa de var. promedio anual



Fuente: elaboración propia en base a BID.

La pérdida de dinamismo en el comercio global que generó la crisis mundial y los menores precios de las materias primas afectaron de modo diferente a las economías de la región.

En los países que más vieron reducida su tasa de crecimiento respecto del periodo 2003-2008, la restricción externa se constituyó como el principal limitante a las políticas expansivas impulsadas por los gobiernos, poniendo en cuestionamiento las estrategias de crecimiento basadas exclusivamente en el desarrollo del mercado interno.

Por otro lado, para los países con vínculos fluidos al mercado global de capitales, la merma en los ingresos provenientes del comercio exterior fueron más que compensados por los flujos de capitales. Es de esta manera que consiguieron, en base a deuda externa (principalmente, emitida por el sector privado), sostener el ritmo de crecimiento en un contexto global evidentemente más adverso.

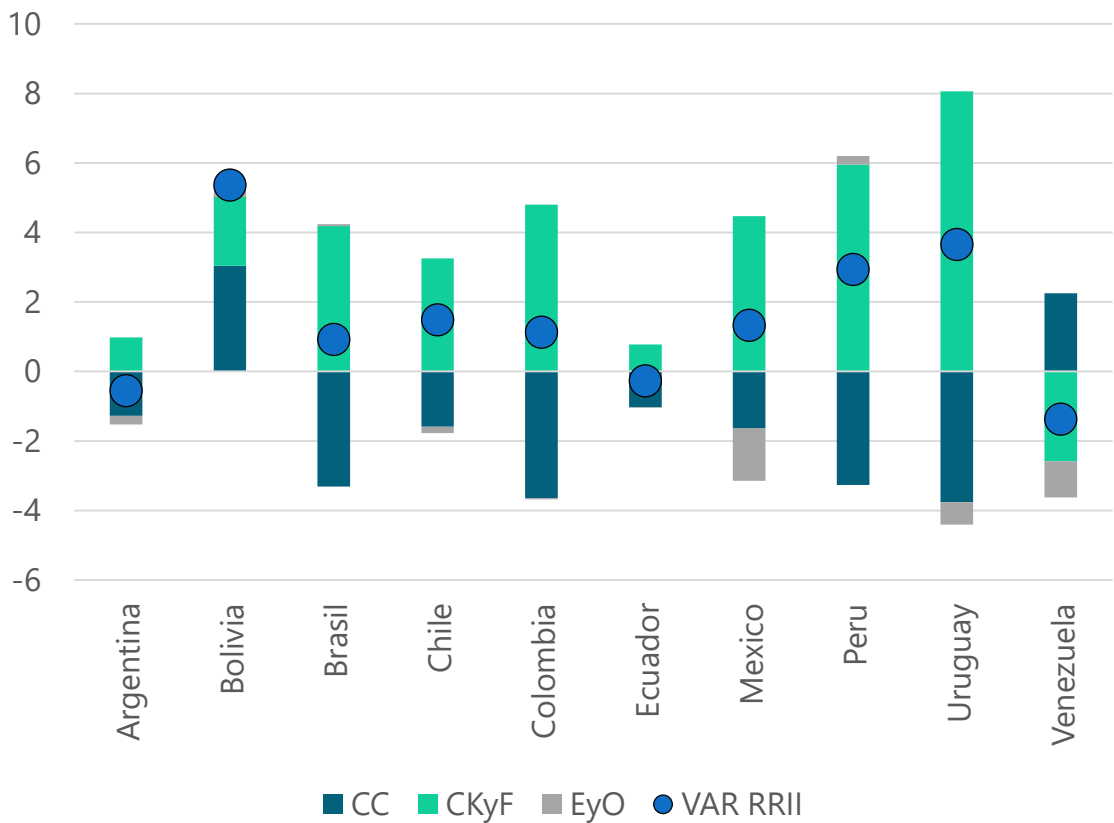
Bolivia expresa un caso diferente. Durante el proceso de auge en los precios internacionales, su balance de pagos mostró un ritmo de acumulación de reservas internacionales de más de 8% del PIB promedio por año. Este fenomenal ahorro permitió acelerar el crecimiento en medio de la crisis financiera mundial, sin afectar de forma adversa la consistencia del sector externo.

Para Argentina, la merma en los precios internacionales en los años posteriores a la crisis, junto que la profunda recesión que atraviesa Brasil, se dieron en un contexto de difícil acceso al financiamiento internacional, en el marco del extendido conflicto con los fondos buitres.

Esto limitó la capacidad del gobierno para diversificar las fuentes de moneda extranjera que permitieran sostener la demanda de importaciones inducida por un modelo de industrialización centrado en el mercado interno.

## Balanza de pagos 2010-2015

Como % del PIB, Promedio anual



Fuente: elaboración propia en base a BID.

En este sentido, vale recordar que la [Nota de Economía 1](#) de junio de 2016 (NdE1) postuló que, luego de la liberalización del mercado de cambios, para el Gobierno de Cambiemos el pago de la deuda a los fondos buitres era un primer paso fundante en su “estrategia de crecimiento”.

Es posible afirmar entonces que **el modelo actual busca emular al resto de la región, en el sentido de sostener un entorno de crecimiento financiado mediante ingresos de divisas por cuenta capital y financiera.**

Esta estrategia de dudosas implicancias dinámicas demanda que esos ingresos sean generados por el propio sector privado para evitar (en principio) una trayectoria insostenible en las finanzas públicas.

## ESCENARIO MACRO PARA 2017

Para la mayor parte de los países de América Latina el ingreso de capitales privados fue clave para sostener el ritmo de crecimiento luego de la crisis internacional de 2008<sup>2</sup>. En Argentina, este modelo que impulsa el gobierno de Cambiemos (la denominada y esperada “lluvia de inversiones”) todavía está lejos de materializarse, implicando que los dólares privados no son suficientes para sostener el tipo de cambio.

De esta forma, **la consistencia macroeconómica viene dada por la capacidad del sector público para generar financiamiento en el mercado internacional. Fue así en 2016, y todo indica que seguirá siendo así el año próximo.**

Si lo anterior fue cierto en un año recesivo como el actual, para el año próximo (signado por el proceso electoral), la necesidad política impulsa al Gobierno a comenzar a mostrar buenos resultados en materia económica.

Parece prioritario para la administración evitar nuevos fogonazos inflacionarios y cierta recuperación del salario real, lo que demanda tranquilidad cambiaria y estabilidad nominal, antes que ajuste fiscal.

En este contexto, de cara a 2017 no se percibe un escenario externo particularmente adverso, fundamentalmente porque se espera cierta estabilización en el ritmo de caída de la economía de Brasil: el próximo año el PIB registraría un crecimiento muy bajo (+0,5%), pero que cortaría el período de recesión y caída que atraviesa nuestro principal socio comercial. Por su parte, los precios de exportaciones de Argentina presentan una volatilidad acotada, en un marco de relativa estabilidad.

<sup>2</sup> Solo Bolivia mostró superávit de Cuenta Corriente en el último sexenio. Por otro lado, Argentina y Venezuela (y muy marginalmente Ecuador) desacumulaban reservas internacionales en la post crisis. El resto de la región muestra superávit de Cuenta Capital y Financiera y aumento en el saldo de reservas.

## Principales determinantes de las exportaciones argentinas

Variable	2016	2017	Var. anual
Precio soja USD	382	384	<b>0,5%</b>
Precio aceite soja USD	719	774	<b>7,7%</b>
Precio pellets soja USD	355	342	<b>-3,7%</b>
Precio maíz USD	166	163	<b>-2,2%</b>
WTI	41,9	50,6	<b>20,7%</b>
PIB Brasil	-4,5	0,5	<b>5,0</b>

*Fuente: elaboración propia en base a USDA y US-EIA*

En base a estimaciones de USDA y a un contexto moderadamente favorable (o al menos, no adverso), el sector agropecuario volvería a exhibir un importante dinamismo. Esto se manifiesta en un crecimiento significativo del área sembrada de trigo y otros granos (las cantidades exportadas del complejo agrícola crecerían en 2,6 millones de TN). Es entonces factible esperar un crecimiento de +3,4% en las cantidades exportadas de complejo agroindustrial (soja, aceites, pellets, maíz, trigo, cebada y sorgo).

Respecto de las exportaciones de Servicios, se estimó un escenario de caída del -3,5%, en buena medida en base a que no se esperan cambios de magnitud en el Tipo de Cambio Real. Las exportaciones de bienes y servicios crecerían de esta manera +1,6%, luego de un +3,1% en 2016.

Por su parte, se espera un alza del consumo público de +2%, en línea con el gasto real en remuneraciones estimado para el Sector Público No Financiero (SPNF) en 2016. La propia dinámica electoral debería evitar que el Gobierno fuerce un mayor ajuste.

La estabilidad cambiaria y nominal impulsaría una recomposición moderada del salario real (+1,8%). Este escenario no alcanzaría a compensar la contracción observada en 2016<sup>3</sup>. De esta forma, el consumo privado podría crecer +4,2% en 2017 (impulsado fundamentalmente por el consumo no asalariado), con un alza de +25,7% en la inflación.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> En nuestra estimación actual, el salario real caería cerca de -5% en 2016. Vale notar que estas caídas se profundizaron en el segundo semestre en gran medida por el impacto rezagados de la devaluación y el ajuste de tarifas. La recuperación del salario real sería mayormente "inercial", ante un contexto de menor inflación.

<sup>4</sup> Esta inflación no es consistente con la meta que fijó el BCRA para su programa de Metas de Inflación (17%). No es claro como responderá el Banco Central si la inflación se mantiene por encima de sus objetivos, pero en términos teóricos, si lo que busca es instalar MI, debería priorizar su objetivo de precios, aún a costa de menor crecimiento.



En conjunto, estas variables indican un escenario de recuperación en actividad que nos lleva a estimar una expansión de la inversión de +5,5% luego de una caída significativa en 2016 (-6,9% anual). Esta expansión, aun cuando significativa en este contexto, se ubica lejos del +14,4% estimado por el Presupuesto 2017<sup>5</sup> que presentó recientemente el Gobierno Nacional.

Así, no debería sorprender un crecimiento del producto en torno a +3,1% anual para 2017. Un escenario de este tipo implica un crecimiento trimestral desestacionalizado promedio de 1%, que iría moderando hacia el cuarto trimestre 2017. Este escenario está en línea con las recuperaciones de 2013 y 2015, en las cuales se creció en promedio 1,3% y 0,9% respectivamente.

## Principales variables macroeconómicas 2016-2017

Variables	2016	2017
<b>PIB - var. anual</b>	<b>-2,1%</b>	<b>3,1%</b>
<b>IPC - var. anual</b>	<b>38,1%</b>	<b>25,7%</b>
<b>TCN - promedio</b>	<b>14,87</b>	<b>17,80</b>
Importaciones - var. anual	2,9%	6,5%
Consumo Privado - var. anual	-1,1%	4,2%
Consumo Público - var. anual	0,6%	2,0%
FBK - var. anual	-6,9%	5,5%
Exportaciones - var. anual	3,1%	1,6%
Salario real - var. anual	-4,6%	1,8%
Desempleo - % PEA	9,9%	10,9%

*Fuente: Instituto de Trabajo y Economía – Fundación Germán Abdala*

<sup>5</sup> No solo algunas de las proyecciones presentadas en el Presupuesto resultan inconsistentes, sino que también se observan estimaciones cuestionables en las nuevas series de estadísticas sobre cuentas nacionales publicadas recientemente por el INDEC. Para un análisis detallado sobre este último punto se puede leer <http://itegaweb.org/las-nuevas-cuentas-nacionales-la-lupa/>.

**La tenue recomposición del salario real, aun en un contexto de mayor crecimiento, induciría un nuevo incremento en la tasa de desempleo para 2017 (10,9%, +1 p.p. respecto de este año).**

Entendemos que como respuesta al duro ajuste aumentará la población activa por la mayor búsqueda de empleo de los hogares como estrategia para mitigar los menores ingresos laborales.

Esto podría verse reforzado por la destrucción de puestos de trabajo registrados en el sector privado, especialmente en el sector industrial, que típicamente emplean a jefes de hogar. Sobre este punto es importante considerar que, cuando el jefe de hogar pierde su empleo (o producto de una mayor incertidumbre cuando se percibe que el empleo está en riesgo) es frecuente que nuevos miembros del hogar se incorporen a buscar empleo.

El "efecto trabajador adicional"<sup>6</sup> explica buena parte del aumento del desempleo que tuvo lugar durante 2016. Para 2017 este efecto también estará presente (por eso el aumento de la desocupación), pero con una intensidad menor.

Un párrafo aparte merece las características que es de esperar que asuma el empleo el año próximo. Durante el primer semestre de 2016 se han perdido más de un centenar de miles de puestos de trabajos privados registrados.

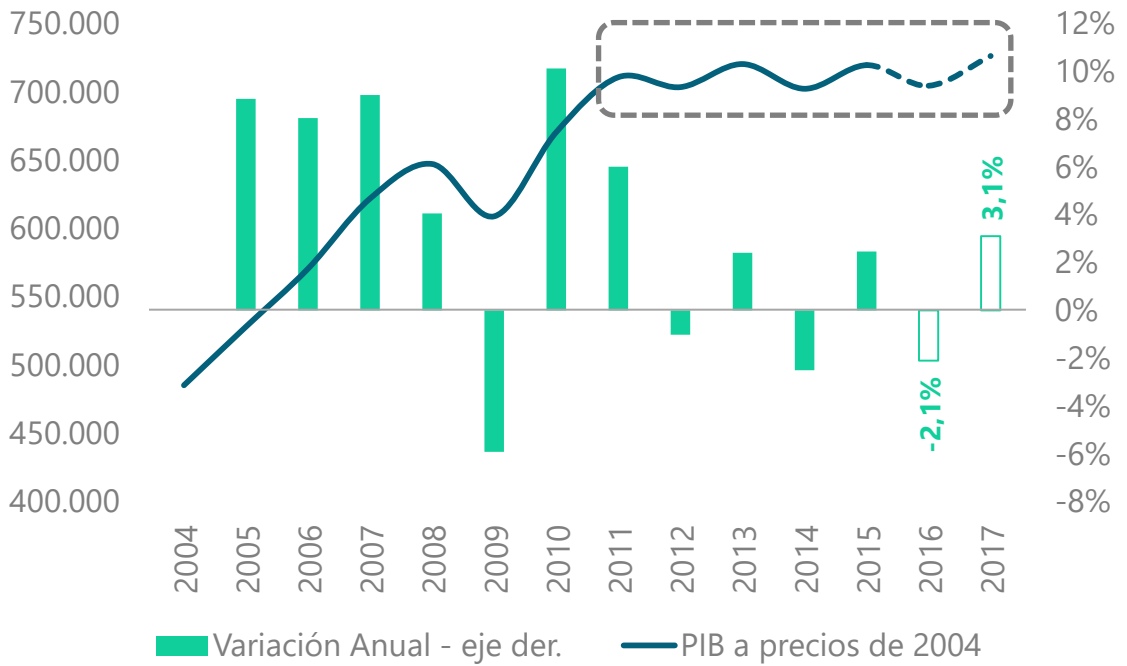
El moderado crecimiento que prevemos para 2017 difícilmente pueda revertir completamente este proceso. En cambio **es probable que los nuevos puestos se generen en el sector informal, el que podría empezar a actuar de manera incipiente como "refugio" laboral para los trabajadores desplazados del sector formal.** Por ello, durante 2017 es probable que se produzca un crecimiento del trabajo no registrado.

En cualquier caso, aún si la economía crece un 3,1% en 2017, esto no quiere decir que el país se encuentre en un proceso de sólida expansión. Más bien por el contrario, una perspectiva de mediano plazo parece sugerir que tanto la caída de 2016 como la posterior recuperación de 2017 se inscribe en el patrón más general de estancamiento iniciado en 2012. En efecto, durante el último sexenio la economía habrá registrado un crecimiento promedio anual de 0,4%.

<sup>6</sup> Se produce cuando nuevos miembros del hogar se incorporan a la búsqueda laboral e incrementan la tasa de actividad.

## Evolución del PIB 2004-2017

En millones de \$ de 2004 y en % de var. anual



Fuente: INDEC y proyecciones del Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala

# UN MODELO QUE CIERRA CON LA DEUDA ADENTRO

Como es sabido, el crecimiento demanda dólares, y los dólares no siempre están disponibles. Esto configura una de las restricciones centrales para el crecimiento sostenido en economías en desarrollo. 2017 no será la excepción.

Traducido en dólares, el balance de divisas implícito en el escenario macro indica que el mercado privado de cambios no muestra todavía signos favorables para el modelo de Cambiemos. Por un lado, la oferta de divisas llegaría a USD 72.764 M explicada en un 80% por los cobros de exportaciones. Es decir, los ingresos de capitales (sean en forma de préstamos o inversión extranjera directa) no presentarían un mayor dinamismo. Esta sería la principal expectativa frustrada del Gobierno.

El moderado crecimiento del PIB, en un contexto de liberalización, incentivará una mayor demanda de importaciones que se estiman en USD 57.300 M. Por otra parte, el resto de los egresos netos (servicios y rentas) alcanzarían USD 16.809 M. La Formación de Activos Externos se estima en un piso de USD 14.232 M (2,5% del PIB).

En conjunto, se espera un mercado de cambios privado deficitario en USD 15.577 M. Lejos de la dinámica anunciada por el Gobierno, **las inversiones extranjeras son insuficientes para consolidar la consistencia macroeconómica.**

## Balance de divisas 2017

	USD	% PIB
<b>OFERTA USD</b>	<b>72.764</b>	<b>12,9%</b>
Exportaciones	57.700	10,3%
IED	8.601	1,5%
Préstamos Financieros	6.463	1,1%
<b>DEMANDA USD</b>	<b>88.341</b>	<b>15,7%</b>
Importaciones	57.300	10,2%
Servicios Netos	10.648	1,9%
Otros Renta	6.161	1,1%
FAE	14.232	2,5%
<b>MULC PRIVADO</b>	<b>-15.577</b>	<b>-2,8%</b>
Cuenta Corriente	-16.409	-2,9%
Cuenta Capital y Financiera	832	0,1%

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala

En principio este déficit en el mercado de cambios privado equivalente a -2,8% del PIB es inconsistente con un TCN de 17,8 \$/USD para el promedio de 2017 que supone nuestro escenario macroeconómico.

En otros términos, tomando como dato el sesgo contractivo de la política de tasas del BCRA, para esta oferta y demanda privada de divisas el TCN (o el TCN esperado) debería ser más alto (y consecuentemente, mayor la tasa de inflación y menor el crecimiento) de forma de garantizar el equilibrio del mercado en un contexto de tipo de cambio flexible.

Sin embargo, como hemos analizado en otras oportunidades, aun cuando el BCRA ha sido explícito en su vocación flotadora, entendemos que el desequilibrio en el Programa Financiero del Tesoro demandará un sostenido ritmo de emisión de deuda externa pública.

El aumento en los pasivos gubernamentales cumpliría el doble rol de financiar la política fiscal del gobierno en un año electoral y ayudará al mismo tiempo a evitar una disrupción en el mercado de cambios ya que genera oferta de divisas y ancla las expectativas de devaluación.

De esta forma, en nuestro escenario macroeconómico estimamos una devaluación moderada (+20% promedio) y una inflación de 25,9% lo que nos lleva a esperar un Tipo de Cambio Real relativamente estable, que cerraría el año con una leve apreciación de -3,4%.

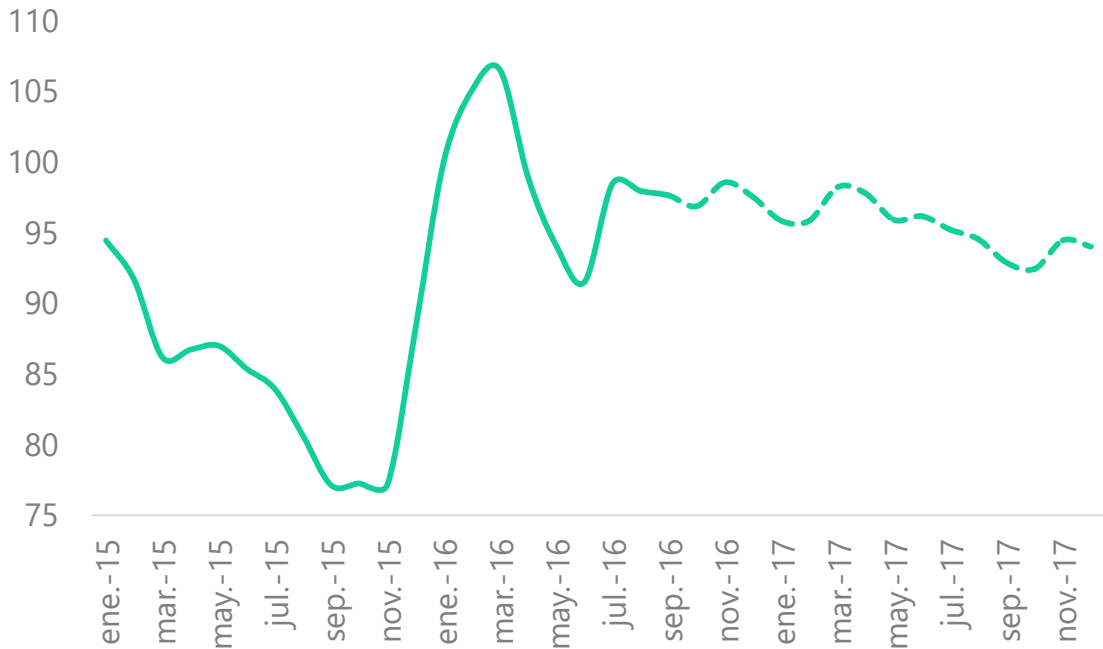
Aun cuando esta trayectoria reproduce lo observado en 2016, "no es claro que la coalición de poder que sustenta el proyecto político de Cambiemos valide un esquema de este tipo. En efecto, la estrategia de apreciación y deuda puede 'suavizar' el ajuste sobre el salario y los trabajadores, lo que claramente va en contra de los objetivos buscados por una parte del propio equipo económico"<sup>7</sup>.

A pesar de que el objetivo político lleva al Gobierno a evitar un salto cambiario, parte de la coalición que lo apoya espera justamente una medida de este tipo lo que puede incrementar las tensiones dentro de la coalición de Gobierno.

<sup>7</sup> <http://itegaweb.org/393-2/>

## Índice de Tipo de Cambio Real 2015-2017

Diciembre 2013 = 100



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala

En cualquier caso, nuestra visión es que **el Gobierno efectivamente priorizará la dinámica electoral por lo que se espera que sea el propio gobierno quién genere los dólares necesarios para sostener el modelo de "ajuste a dos velocidades"**, en línea con lo observado en 2016.

De acuerdo a los diferentes anuncios de las autoridades, no debería esperarse para el próximo año una profundización del déficit fiscal, con el gasto primario creciendo levemente por encima de la inflación (27% vs 25,7%), especialmente impulsado por las Prestaciones al Seguro Social (+35%). Por otro lado, no es de esperarse un gran impulso en el Gasto de Capital con un aumento de solo 19% en 2017.

## Escenario Fiscal del Sector Público Nacional 2016-2017

CONCEPTO	2016	2017	Var %16	Var %17
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	1.671.080	2.030.026	26%	21%
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	1.854.900	2.367.950	34%	28%
Gastos de Consumo y Operación	335.346	413.293	25%	23%
Rentas de la Propiedad	157.891	196.824	30%	25%
Prestaciones de la Seguridad Social	759.808	1.025.710	42%	35%
Otros	601.855	732.123	30%	22%
<b>RECURSOS DE CAPITAL</b>	622	721	19%	16%
<b>GASTOS DE CAPITAL</b>	172.347	204.814	7%	19%
Inversión Real Directa	73.398	88.461	14%	21%
Transferencias de Capital	92.808	109.483	9%	18%
Inversión Financiera	6.141	6.870	-49%	12%
<b>RES. PRIMARIO sin FGS ni Utilidades</b>	-370.741	-466.828		
<b>RES. FINANCIERO</b>	-355.545	-542.017		
<b>GASTO PRIMARIO</b>	1.869.625	2.376.194	31%	27%
<b>GASTO TOTAL</b>	2.027.247	2.572.764	31%	27%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	1.671.702	2.030.747	26%	21%
<b>RES. PRIMARIO (en % del PIB)</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-3,4%</b>		
<b>RES. FINANCIERO (en % del PIB)</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-5,4%</b>		

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala

Bajo estos supuestos, el déficit primario en términos nominales (sin BCRA ni FGS) alcanzaría a casi -\$467 mil millones en 2017. En términos del PIB, el déficit se mantendría estable en 4,7% del PIB aproximadamente.

Sumando este déficit a los servicios de la deuda pública (capital e intereses), el Tesoro tendría una necesidad bruta de financiamiento equivalente a 8,3% del PIB, que se reduce a 6,8% luego de descontar la única fuente confirmada de financiamiento para el año próximo (\$150 mil millones que girara el BCRA).

**Es decir, para financiar esta política fiscal, el Gobierno deberá obtener unos USD 38.000 millones de financiamiento en 2017.**

## Programa Financiero del Tesoro Nacional 2017

	En millones de pesos	En millones de dólares	% PIB
RES. PRIMARIO	466.828		4,7%
SERVICIOS EN \$	80.259		0,8%
SERVICIOS EN USD		15.700	2,8%
<b>NECESIDAD BRUTA</b>	<b>547.087</b>	<b>15.700</b>	<b>8,3%</b>
FINANCIAMIENTO BCRA	150.000		1,5%
<b>NECESIDAD NETA</b>	<b>397.087</b>	<b>15.700</b>	<b>6,8%</b>

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala

Esta necesidad de financiamiento puede verse reducida si algunos puntuales factores "ayudan" al gobierno. Por ejemplo, si el blanqueo genera ingresos al fisco (¿USD 5.000 millones?), se refinancian todos los vencimientos en USD (USD 15.700 millones) e ingresa algo de financiamiento fresco de Organismos Internacionales (¿USD 2.000 millones?), queda una brecha de USD 15.300 millones, monto equivalente a 2,7% del PIB.

El escenario macroeconómico de 2017 no luce muy diferente de lo que se vio en 2016 y analizamos en la [NdE1](#): la brecha a financiar del programa financiero es equivalente (o superior) a la brecha externa del balance cambiario.

Dicho de otro modo, si el Gobierno tiene financiamiento en el exterior para transitar el año sin forzar un ajuste en las cuentas públicas, al mismo tiempo, tendrá la llave para administrar el sector externo de la economía y así evitar interrupciones en el mercado de cambios.

Según el WEO del FMI<sup>8</sup>, solo por la devaluación de fines 2015 la deuda pública bruta aumentó en 11,4% del PIB, alcanzando un 56,5%. Como se observa en 2016, el crecimiento en la deuda pública será una constante que deberá repetirse si el Gobierno quiere alcanzar sus objetivos electorales.

<sup>8</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/>



Según el mismo organismo, la deuda seguirá creciendo a razón de 2% por año hasta fines del año que viene. De este modo, solo dos países de la región finalizarían 2017 con una deuda pública superior a la Argentina: Brasil y Uruguay.

A mediano plazo, si la liberalización del mercado de cambios no es acompañada por un sólido ingreso de moneda extranjera del sector privado (sea mediante exportaciones, inversiones o deuda), el crecimiento de la deuda pública será la variable angular sobre la que se asiente el modelo de crecimiento de Cambiemos. Modelo de endeudamiento que, como es sabido, no podrá sostenerse para siempre.

## REFLEXIONES FINALES

El modelo de crecimiento que el Gobierno ha impulsado desde inicios de su gestión hasta ahora ha mostrado pésimos resultados económicos y sociales. En 2016, la economía argentina caerá un -2%, con una baja de casi -5% en el salario real, redundando en un aumento del desempleo y de la pobreza<sup>9</sup>. La liberalización inmediata y total del mercado de cambios (y consecuente devaluación) junto con el ajuste en las tarifas de los servicios públicos explican en gran medida estos resultados.

De cara a un año electoral, el Gobierno no parece querer repetir los resultados de 2016, si quiere mantener alguna expectativa de éxito. Para ello, es claro que en 2017 debe evitar un ajuste fiscal y otro fagonazo inflacionario inducido por un aumento súbito del tipo de cambio (o de las tarifas).

En una economía completamente liberalizada al movimiento de capitales, además del sesgo contractivo de la política monetaria, para alcanzar estos resultados el gobierno requiere un ingreso de capitales (deuda externa) que otorgue consistencia al conjunto de políticas aplicadas.

Si una “lluvia de dólares” en inversiones productivas era la apuesta del Gobierno, una avalancha de deuda pública y capitales especulativos fue lo que consiguió.

En efecto, en tanto las inversiones privadas no pasan de anuncios gradilocuentes, el Gobierno debe recurrir a emisiones masivas de pasivos gubernamentales para evitar que la fractura social generada por sus propias políticas siga ampliándose y dinamite la supervivencia política del proyecto de Cambiemos.

Para los sectores populares y el conjunto de los trabajadores, un año de crecimiento como es esperable para 2017 no necesariamente redundará en más y mejor empleo. La apertura y el sesgo liberalizador del Gobierno continuarán atentando contra el empleo de calidad expulsando más compatriotas del tejido productivo y social.

<sup>9</sup> Las nuevas estadísticas de INDEC no presentan series que faciliten la comparación en el tiempo. Indicadores alternativos sugieren subas significativas en ambos índices.

A corto plazo, los objetivos electorales del Gobierno parecen llevar a sostener la estrategia iniciada en 2016, y favorecen el “ajuste a dos velocidades” financiado con deuda externa.

Es importante destacar que, al momento, **esta riesgosa e inestable estrategia no muestra signo alguno de madurar como un proyecto de expansión sostenible (mucho menos, inclusivo) sino que parece todavía repetir la tendencia al estancamiento.**