


INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

21° | Febrero 2018

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 /itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

El 2017 fue finalmente un año de progresiva recuperación del nivel de actividad, dejando un importante arrastre estadístico para 2018. Sin embargo, a comienzos de año, la economía real vuelve a arrojar dudas. A pesar del impacto transitoriamente expansivo de la cosecha de trigo, la sequía que afecta a la zona núcleo complica tanto el nivel de actividad como el panorama externo. Esto, sumado a la demora que exhibe la recuperación del consumo masivo, anticipa un crecimiento muy moderado entre puntas para 2018.

La inflación, por otro lado, sigue siendo uno de los principales problemas del gobierno. El fuerte impacto que tuvo la devaluación en los precios mayoristas echó por tierra la hipótesis de que el tipo de cambio ya no es importante para explicar la evolución de los precios, lo cual fue incluso reconocido por el propio banco central.

En un escenario en el cual el déficit comercial muestra un preocupante deterioro, **la mayor volatilidad de los mercados internacionales deja expuestas las principales vulnerabilidades del régimen macroeconómico.** En la región, la deuda local fue la más castigada, poniendo de relieve las mayores dificultades que tendrá la Argentina para financiarse en los mercados internacionales.

Uno de los aspectos más llamativos de los últimos meses son las dificultades para entender la coherencia interna del programa de gobierno. Por un lado, la confrontación abierta con los sindicatos, que tiene el objetivo de lograr aumentos salariales alineados con la meta de inflación, convive con un visible relajamiento del sesgo monetario. A su vez, las intervenciones “oficiales” en el mercado de cambios dan cuenta de las preocupaciones cambiarias, que sin embargo se ocultan.

En todo caso, **la intención de reducir el tamaño del sector público, más allá de toda consideración distributiva, parece ser el único norte claro del gobierno, y el sistema previsional el blanco preferido.**

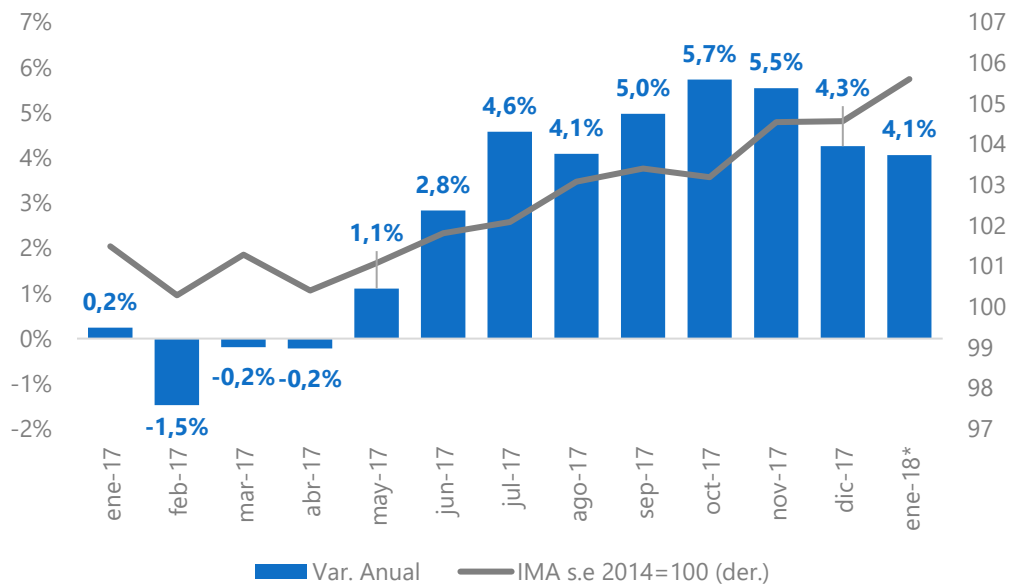
Luces amarillas para la actividad económica

El nivel de actividad comenzó 2018 con un crecimiento anual significativo. De acuerdo a nuestro Indicador Mensual de Actividad (IMA), la economía creció un 4,1% respecto del mismo mes de 2017 y consolida las señales de recuperación, luego de haber cerrado 2017 con una suba de 2,7%. Al observar el indicador en frecuencia mensual sin estacionalidad, la economía se incrementó un 1,0% durante enero.

Así, luego de casi dos años, la actividad logró superar los niveles máximos que se registraron a mediados de 2015. Si bien el arrastre estadístico aseguraría un nuevo año de expansión en 2018, se mantiene el interrogante acerca de si los componentes que hicieron posible la recuperación alcanzan para emprender un nuevo sendero de crecimiento genuino.

El nivel de actividad sigue en terreno positivo

Variación anual e índice sin estacionalidad



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía

En efecto, **la dinámica de enero reflejó un escenario ambiguo, con componentes que aceleran y otros que vuelven a entrar en terreno negativo.** Los despachos de cemento mantienen su dinámica expansiva y se incrementaron un 19,1%, mientras que la recaudación de IVA-DGI en

términos reales creció 9,2%, a la par del incremento en el impuesto al cheque (8,2%).

Por otro lado, **aún perduran los efectos expansivos de la excelente cosecha de trigo, la cual se estima en 18,5 millones de toneladas**. Entre noviembre y enero, los embarques del cereal totalizaron 4,85 millones de toneladas, lo que implica una suba de más de 16% en relación al mismo periodo un año atrás.

Sin embargo, luego de varios meses de crecimiento, otros componentes vuelven a entrar en terreno negativo. De acuerdo a FIEL, la producción industrial cayó un -0,6% anual (-1,1% sin estacionalidad), impulsado por la menor producción automotriz (-18,3% anual según ADEFA).

El consumo masivo no consigue consolidar una recuperación. Si bien nuestro Indicador Mensual de Consumo (IMC) se expandió un 3,5% anual, la serie sin estacionalidad arrojó una leve baja de -0,3%, por lo que el consumo aún permanece por debajo del récord alcanzado en 2015. A nivel desagregado, de acuerdo a CAME, las ventas minoristas exhibieron una caída de -1,0% anual, con una gran dispersión entre los diferentes rubros. Asimismo, las ventas de autos nacionales cayeron un -7,7% en relación a enero 2017.

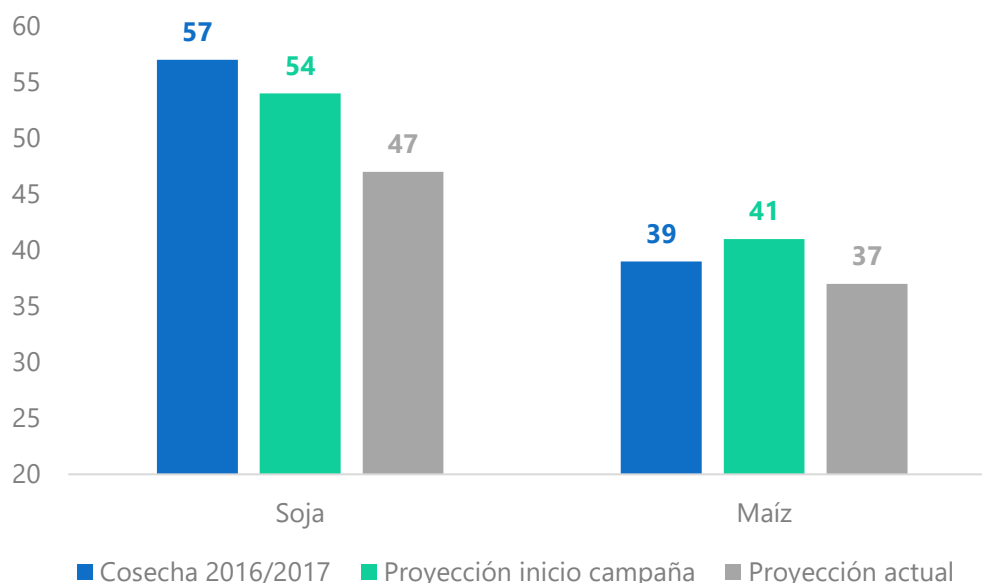
Aun cuando el crecimiento del crédito continúa apuntalando al consumo en general, el incremento sostenido del consumo masivo dependerá en última instancia de una recuperación de los salarios reales, condición que se encuentra en riesgo ante la política de restricción salarial de la gestión de Cambiemos (ver sección Paritarias).

El agro ya empezó a sentir los efectos de la grave y prolongada sequía en la zona núcleo. La producción de soja y maíz en Buenos Aires, Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba se encuentra fuertemente comprometida, debido al clima seco y las altas temperaturas. En efecto, de acuerdo a Bolsa de Cereales de Rosario casi un 80% de la soja se encuentra en condiciones malas o regulares y solo cerca de un 20% de los cultivos tiene una condición hídrica adecuada. De esta forma, la producción de soja se ubicaría en 47 millones de toneladas, lo que implica 10,5 millones de toneladas menos que la cosecha previa 2016/2017 y casi 7 millones de toneladas menos que la proyección al inicio de campaña.

Por su parte, también se están reduciendo significativamente las estimaciones de producción de maíz, las cuales eran récord al comienzo de la campaña (se proyecta que de los 41 millones de toneladas esperadas originalmente se alcanzarán 37 millones, -2 millones por debajo de la temporada previa).

La sequía impacta de lleno en las perspectivas del agro

En millones de toneladas



Fuente: Ministerio de Agroindustria y Bolsa de Cereales de Rosario

Además del impacto en actividades como transporte, almacenamiento o maquinaria agrícola, la menor producción del agro también implica una merma en la disponibilidad de divisas, en un momento en que el mercado financiero internacional empieza a mirar con atención la situación de fragilidad externa argentina (ver sección “¿Un punto de inflexión ...”).

En relación a la temporada previa, la menor producción de soja y maíz podrían explicar una **pérdida de divisas cercana de USD 4.000 millones**¹, lo que impactará en las exportaciones y el resultado comercial.

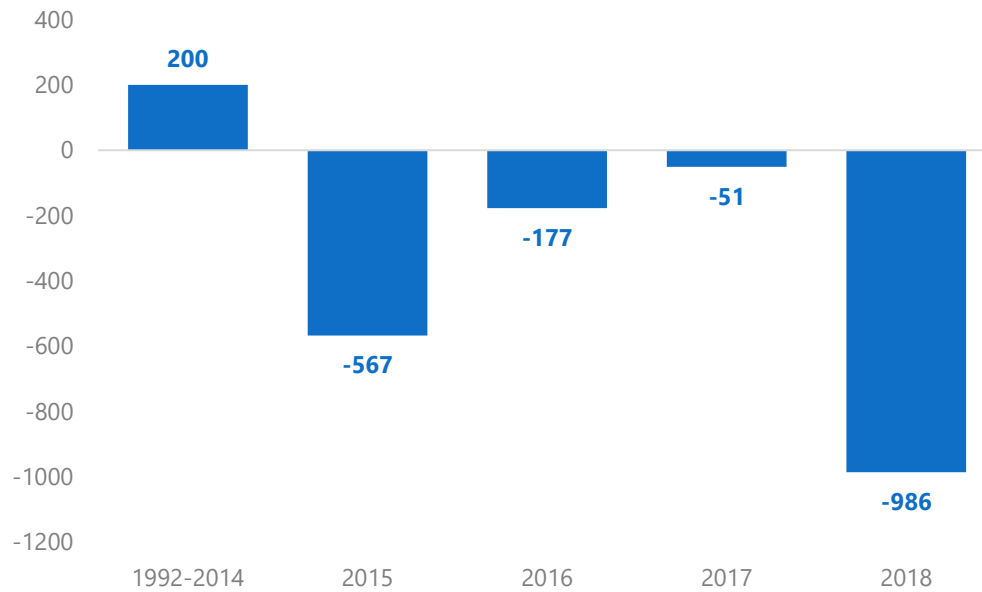
En relación a esto último, en enero las exportaciones exhibieron una suba de 10,7% anual, con alzas en todos los rubros excepto Manufacturas de Origen Agropecuario. Por su parte, las importaciones continúan creciendo a ritmo acelerado (+32% anual), destacándose los combustibles y

¹ Considerando los precios estimados por el mercado a mayo de 2018.

lubricantes (+85% anual) y los vehículos automotores de pasajeros (+48% anual).

El resultado comercial sigue en picada

En millones de dólares – mes de enero



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a INDEC

De esta forma, **el resultado comercial de enero fue deficitario en USD 986 millones, muy por encima de lo observado el año previo**. Si bien este valor no es el más elevado de la serie histórica, da cuenta de un rápido deterioro del sector externo argentino, el cual por el momento es compensado por el ingreso de capitales del exterior (mayoritariamente en forma de deuda pública o inversión de cartera).

Complicado comienzo de año para los precios

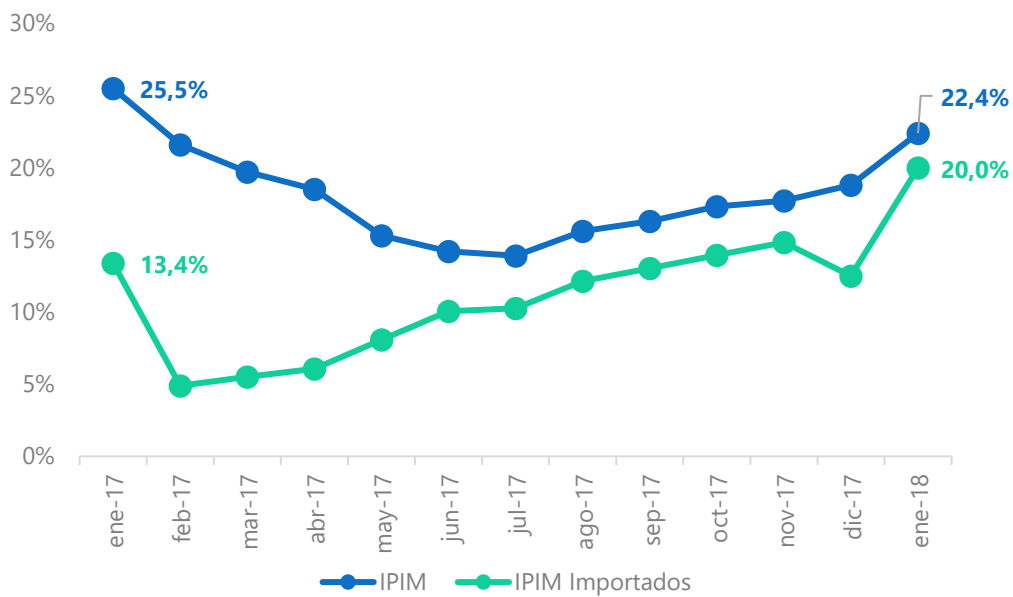
A pesar de las reiteradas declaraciones de compromiso de lucha contra la inflación por parte de los funcionarios de Cambiemos, los aumentos de precios continúan manteniéndose en valores elevados.

En enero, el INDEC reportó un alza de 1,8% mensual, en línea con el 1,9% de nuestro IRP. En términos anuales, la suba fue de 25% (ver sección anterior), 10 p.p. por encima de la meta establecida por el BCRA para el mes de diciembre. La inflación núcleo no solo fue más elevada que el promedio del cuarto trimestre de 2017, sino que además los alimentos y bebidas no alcohólicas (con estrecha vinculación a las canastas de pobreza e indigencia) subieron por encima del 2% mensual.

La suba del tipo de cambio tuvo un impacto muy fuerte en los precios mayoristas que, al menos por el momento, solo se trasladaron de forma parcial al consumidor. En efecto, el IPM registró un alza de 4,6% mensual, con sendas subas en los productos nacionales (4,4%) e importados (7,1%). De esta manera, los productos importados pasaron de colaborar en el proceso de desinflación, a lo opuesto.

El traslado a precios de la devaluación sigue operativo

Variación % anual



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Como mencionamos en el informe de coyuntura anterior, **el salto cambiario y su impacto en la inflación mayorista estaría empujando la inflación núcleo que enfrentan los consumidores**, señalizando que la viabilidad del proceso de desinflación demanda sostenibilidad externa lo cual, desde ya, no luce garantizado.

Los datos preliminares del mes de febrero indican que la inflación se aceleró otra vez, impulsada por la suba en combustibles, tarifas de electricidad y transporte público, poniendo un piso de 2% al incremento mensual. La aceleración de la inflación continuará condicionando el poder adquisitivo de los trabajadores, en un contexto en el cual la discusión paritaria atraviesa un momento de definiciones de cara a lo que resta del año.

El eje puesto en las paritarias

Durante los primeros dos meses del año empezaron a darse las primeras discusiones paritarias, que se perfilan como una de las batallas económicas más importantes de 2018. Con la credibilidad de la meta de inflación seriamente afectada luego de los incumplimientos de 2016 y 2017 y la reformulación para la meta para el 2018, el objetivo del gobierno de encausar las paritarias en un entorno de discusión entre 12% y 15% de aumento parece de difícil concreción.

La reformulada meta de inflación para 2018 establece que el objetivo es llegar a una variación interanual a diciembre de 15%. Partiendo de los valores de enero (ver sección anterior), para alcanzar dicha meta será necesario un proceso de desinflación sostenido, que de darse hará que la inflación promedio de 2018 se ubique cerca 19,8%.

Por la tanto, **la pauta de paritarias promovida por el gobierno implica que las organizaciones sindicales validen una caída, o en el mejor de los casos un estancamiento del salario real.** Si en cambio se produjera un nuevo incumplimiento como sucedió en años anteriores, escenario en el que coinciden la mayoría de los consultores y centros de estudio (entre los que se incluye ITE) esta caída sería todavía mayor.

En este contexto, la negociación paritaria 2018 luce sumamente compleja. Frente a esta situación el gobierno ha recurrido a una doble estrategia: por un lado, **se prepara para a una prolongada confrontación en algunos frentes sensibles, mientras que en paralelo maquilla acuerdos con algunos gremios "cercaños",** con el objetivo de que la pauta informada sea más baja que la que efectivamente percibirán los trabajadores.

Dentro del primer grupo, el caso más claro es el de los **trabajadores bancarios**, donde el ofrecimiento de aumento para 2018 fue de solamente el 9%, lo cual está dando lugar a un conflicto que ya lleva casi dos meses y se sostiene gracias a la intransigencia de la banca pública, aun cuando una parte de la banca privada estaría más permeable a una negociación en otros términos.

Otro de los frentes abiertos es el de los **docentes y trabajadores de la educación.** Si bien el énfasis esta puesto en la Provincia de Buenos Aires,

las disputas se multiplican en las diferentes jurisdicciones. Aunque los conflictos al inicio de las clases son un clásico de todos los años, la derogación de la paritaria nacional, además de sumar un foco de tensión, eliminó una instancia de coordinación en el siempre complejo mundo de las relaciones laborales del sector educativo.

Mientras tanto, a la vez que confronta en varios frentes, en otros **el gobierno propicia la realización de acuerdos que implican la reapertura de la paritaria del año pasado**, a cambio de un menor aumento para el 2018. Si bien en algunos casos esto ya estaba previsto, con el objetivo de aliviar hacia atrás la pérdida acumulada desde 2016, al otorgarse ahora afectaran el crecimiento del salario real en 2018.

El caso más claro fue el de los **trabajadores municipales de la Ciudad de Buenos Aires**, donde se anunció un aumento del 12% en dos tramos: 8% en abril y 4% en agosto. La propia organización gremial salió a aclarar que los aumentos son acumulativos y que en marzo los trabajadores recibirán un aumento adicional del 3%, correspondiente a la renegociación de la paritaria del año pasado, con lo cual los salarios que percibirán los municipales durante 2018 serán un 19% más altos que los de 2017². Es probable que esta pauta implique una caída en el salario real, pero más moderada que con un acuerdo del 12% sin reapertura de la paritaria anterior³.

Algo similar ocurrió con la negociación del gremio **Obras Sanitarias**, donde se acordó una recomposición en marzo de 2,8% (correspondiente a la paritaria pasada) y sobre eso un 15% de incremento. El dato llamativo es que la negociación de los acuerdos se adelantó, lo cual implica un mayor crecimiento cuando se comparan los salarios de todo 2018 con los del año anterior.

El caso más relevante por la cantidad de trabajadores que abarca es el de los **empleados de comercio**. Si bien todavía no se cerró el acuerdo salarial 2018 (cosa que debería suceder en abril), a principios de año se "reabrió" la paritaria 2017 y se otorgó un 6% de aumento (2% en enero, 2% en febrero y 2% en marzo), lo que hará que la negociación 2018 parta de un

² Si en vez del año calendario se considera el periodo de la vigencia de la paritaria, el aumento será de 17,9%.

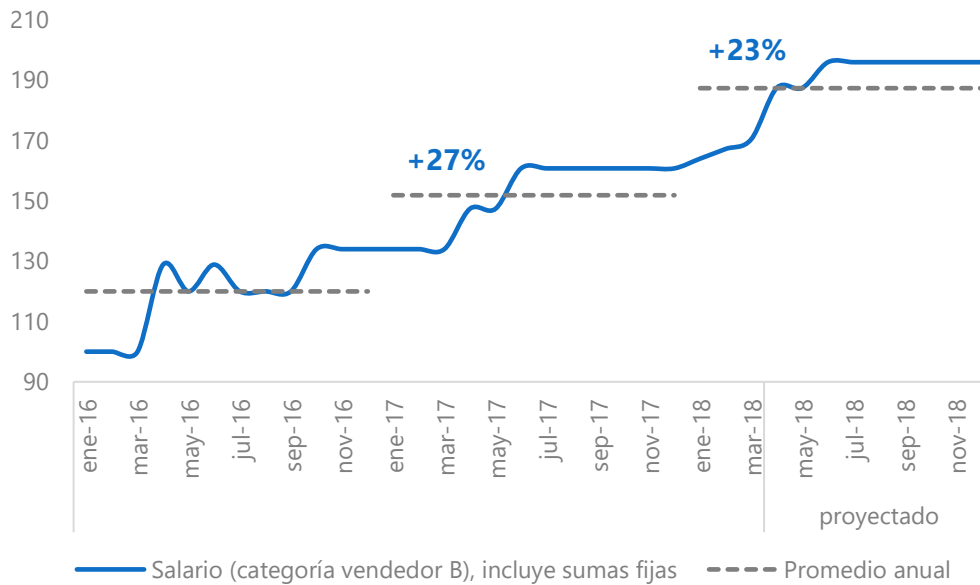
³ Incluso la asociación gremial informó que a mediados de año estaría acordado un reencasillamiento del personal, que implicaría una suba adicional del 5% en promedio.

piso salarial sensiblemente más alto del que estaba vigente en diciembre de 2017.

De esta manera suponiendo que el acuerdo de 2018 sea efectivamente de 15% (por ejemplo, 10% en abril y 5% en junio), los salarios de los mercantiles durante 2018 estarán en promedio un 23% por encima que los de 2017⁴.

Salario de empleados de comercio con pauta del 15%

Ratio base I.16 = 100



Fuente: elaboración propia en base a escalas salariales del convenio colectivo

Este maquillaje, que busca instalar una pauta de aumento sensiblemente inferior a la efectiva no es un tema menor, ya que en un esquema de negociación como en el argentino, donde no hay mecanismos formales de coordinación entre los diferentes sectores, el criterio que prima es el de la imitación.

La efectividad de esta estrategia habrá de medirse no en la cantidad de acuerdos que se cierren en torno al 15%, sino en función de aquellos que lo hagan sin recomposición de los haberes correspondientes al acuerdo salarial del año anterior.

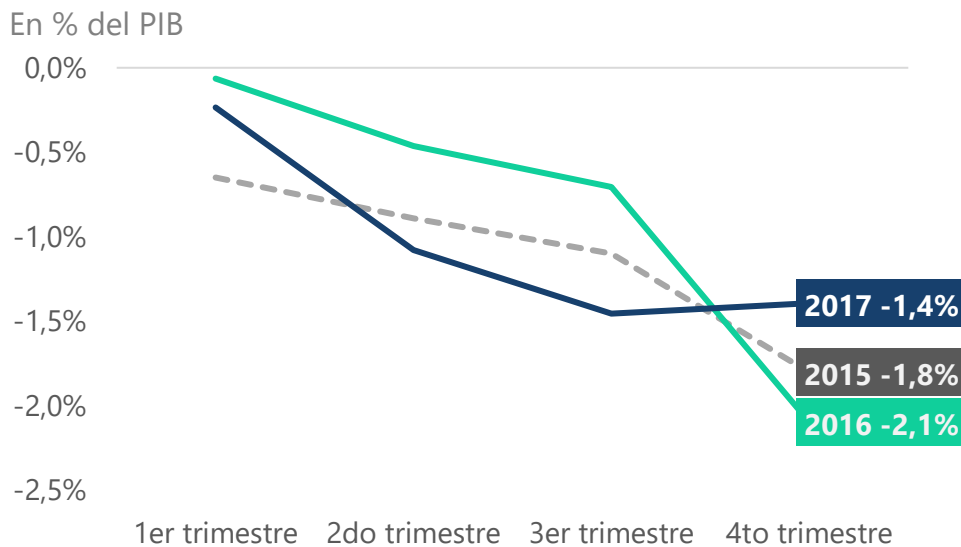
⁴ Si se considera el periodo de vigencia del acuerdo esta suba sería de 22%.

Fiscal: El futuro llegó hace rato

El programa económico de Cambiemos tiene como uno de sus pilares fundamentales la reducción del déficit fiscal primario. A lo largo de estos dos años se ha avanzado de forma contundente sobre la política de subsidios a los servicios públicos, teniendo consciencia de que ese ajuste se “quedaría corto” si lo que se busca es cumplir con las metas fiscales para 2019⁵.

Es así como, a finales del año pasado, **el gobierno decidió enfrentar lo que consideraba el verdadero obstáculo para el cumplimiento de sus metas: el sistema jubilatorio.** De esta manera, es esperable que en 2018 se logre cumplir con la meta fiscal de reducción del déficit primario a 3,2% del PIB, luego de lograr un déficit de 3,9% del PIB para el año pasado.

El déficit fiscal bajo una metodología homogénea se redujo en 2017



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

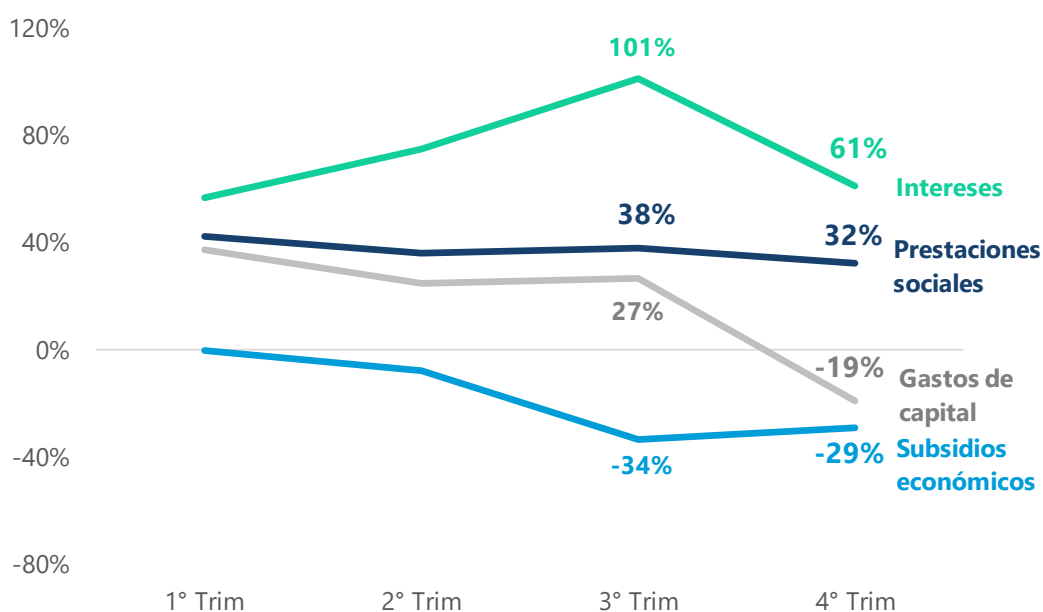
Aun considerando una serie que resulta metodológicamente homogénea, el cierre fiscal de 2017 implicó una reducción del déficit, como consecuencia de un importante ajuste en el cuarto trimestre del año.

⁵ Vale la pena recordar que las metas originalmente planteaban alcanzar el equilibrio fiscal en 2019, con metas de déficit intermedias de 3,3% en 2017 y 1,8% en 2018. Con el reemplazo de ministro en febrero de 2017 se redefinieron las metas hacia un esquema más gradualista, que propone 4,2% en 2017, 3,2% en 2018, 2,2% en 2019 y 1,2% en 2020.

La tendencia que se observó en los últimos meses de 2017 se produce principalmente por una reducción de las principales partidas del gasto primario, a la vez que los intereses de deuda mantienen una dinámica que resulta cuando menos alarmante. De esta manera, se consolida un sendero de desalineamiento entre el resultado primario (sujeto a las metas fiscales) y el resultado financiero (que suma los intereses de deuda y queda fuera de la meta fiscal).

Luego de las legislativas el gobierno ajustó el gasto para lograr la meta de 2017

Variación % anual



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

Sin embargo, el componente más importante del gasto primario no percibió un ajuste relevante. Las prestaciones sociales desaceleraron del 38% al 32% entre el tercer y cuarto trimestre, manteniendo un crecimiento en términos reales. **Dado que la reciente reforma tributaria lleva a que los ingresos fiscales no crezcan respecto al PIB, el gobierno vio necesario un ajuste en las prestaciones previsionales para alcanzar la meta de déficit fiscal de 2018.**

A fines del año pasado el gobierno activó esta alternativa al lograr la aprobación de los cambios en la ley de movilidad jubilatoria. Es por esta razón que en los próximos meses se comenzará a observar una clara desaceleración en esta partida, que deberá converger a la evolución de la inflación.

Con esta reforma el gobierno cree garantizar alcanzar la meta fiscal de 2018, a la vez que consolida una nueva composición del gasto público en la que no solo los subsidios cederán terreno para garantizar el pago de intereses de deuda, sino que también las prestaciones sociales irán perdiendo participación.

Como hemos advertido en reiteradas oportunidades desde mediados de 2016, **el gobierno fue configurando el terreno para comenzar a desarmar parte del sistema de protección social. Para ello diseñó una estrategia en etapas.** Primero buscó auto infligir un déficit al sistema previsional instalando un tema fuera de agenda como lo fue la Reparación Histórica a jubilados. A la par fue poniendo en discusión algunos aspectos paramétricos, principalmente la edad jubilatoria, y testeando la posibilidad de instalar pilares privados voluntarios.

La segunda etapa se propuso, por un lado, utilizar la evidencia del déficit auto infligido para reducir las prestaciones, lo que logró exitosamente con la reforma de la Ley de Movilidad. Pero, por otro lado, también generó nuevas presiones en el déficit al reducir los aportes y contribuciones a la seguridad social, aunque de una manera gradual que no tendrá efectos negativos en 2018, pero deja dudas sobre lo que pueda implicar sobre los recursos de la ANSES a partir de 2019. En el medio de esta discusión, **otra reforma implicó nuevos recortes en los ingresos del sistema: el cambio en la distribución del 20% del impuesto a las ganancias que deja de percibir ANSES para ser transferido principalmente a la provincia de Buenos Aires.**

Habrá que esperar varios meses para comenzar a ver los verdaderos efectos que el programa fiscal de Cambiemos tiene sobre el sistema de protección social argentino. Ahora se abre un *impasse*, el cual se romperá cuando llegue la tercera etapa de su programa de reformas. **De aquí a un año, con una ANSES peligrosamente desfinanciada, propuestas más regresivas se presentarán como la única opción posible.**

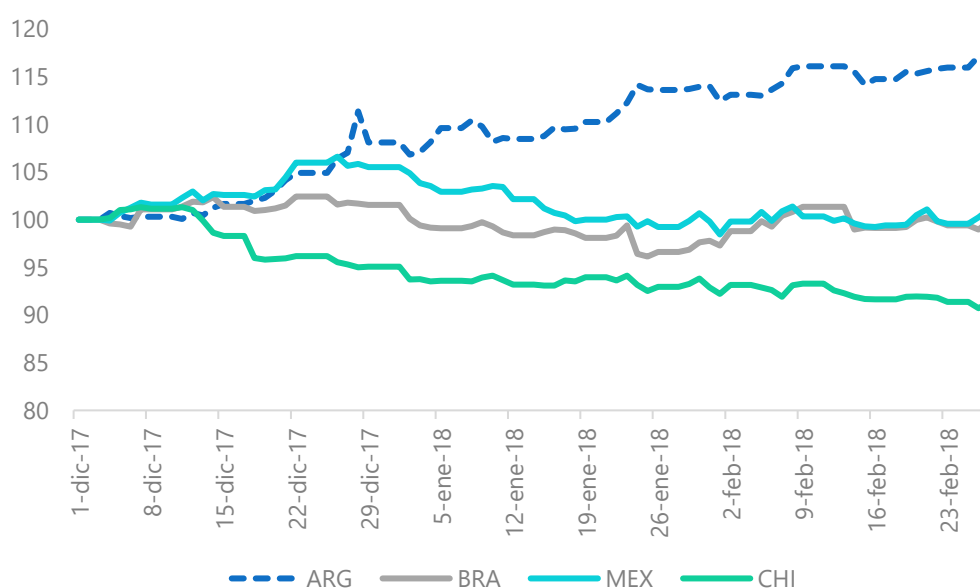
¿Un punto de inflexión en el régimen de metas del BCRA?

La mayor incertidumbre externa impactó de lleno en el mercado financiero argentino. Esto último, sumado a factores locales, derivó en una escalada del tipo de cambio, que desde diciembre del año pasado acumula un incremento del 16,8%, manteniéndose por encima del valor simbólico de \$/USD 20 a fines del mes de febrero.

Entre los componentes domésticos detrás de la depreciación del tipo de cambio se destaca el (leve) relajamiento de la política monetaria del BCRA, la cual se encuentra motivada, según la versión [oficial](#), por el incremento de la meta de inflación de 2018 anunciado a fines del año pasado, que pasó desde un rango de 8 – 12% a un valor puntual de 15%.

El peso argentino es una de las monedas que más se debilitó

Ratio base 1-dic-17 = 100



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

Ahora bien, la incertidumbre respecto de la motivación detrás del accionar oficial es grande y tiende a sugerir que ni la comunicación ni las intenciones del gobierno han sido claras. Por ejemplo, no resulta evidente si los cambios anunciados apuntan en realidad a una mayor devaluación del peso tendiente a revertir el desequilibrio externo (dado el

déficit récord de la cuenta corriente del balance de pagos), a estimular (vía abaratamiento del crédito) la actividad como respuesta a una ralentización de la economía o una contribución a la política financiera del Tesoro (a través de una reducción del costo financiero del fisco).

Lo cierto es que **la (nueva) meta de inflación anunciada hace menos de dos meses se ve prematura y severamente amenazada** por la posibilidad de un entorno macroeconómico menos benigno para el gobierno, tomando en cuenta además los aumentos de precios regulados programados para la primera mitad del año (ver sección Precios).

El Relevamiento de Expectativas del Mercado del BCRA (REM) arrojó en enero un incremento de 2 p.p. en su estimación punta a punta para la inflación de 2018, llevándola a 19,4% y con posibilidades de seguir escalando en los próximos meses⁶.

Ante este panorama, vuelve a ser poco transparente la estrategia del gobierno, ya que en las últimas semanas apuntó todos sus cañones a marcar el ritmo de la nominalidad confrontando con los principales gremios y buscando poner un **techo** a las paritarias de este año (ver sección Paritarias).⁷ Esta decisión pone en duda la coherencia de la política de desinflación, dado que **la mayor presión sobre los sindicatos se contradice con una política monetaria menos contractiva**⁸.

La presión que los acontecimientos internacionales imprimieron sobre las principales variables de la economía doméstica pone de relieve las vulnerabilidades del régimen macro (como hemos comentado [acá](#), [acá](#) y [acá](#)). En efecto, los bonos largos se han visto severamente afectados por el fenómeno del “vuelo a la calidad”, y la prima de riesgo argentino fue una de las más castigadas en la región (ver gráfico inferior). Esta situación da cuenta de la mayor reticencia internacional a seguir financiando a la

⁶ Incluso las consultoras vinculadas al gobierno son pesimistas respecto del cumplimiento de las metas del BCRA para este año (ver por ejemplo [acá](#)). Nuestra propia estimación arroja un incremento de 21,6% para diciembre de 2018.

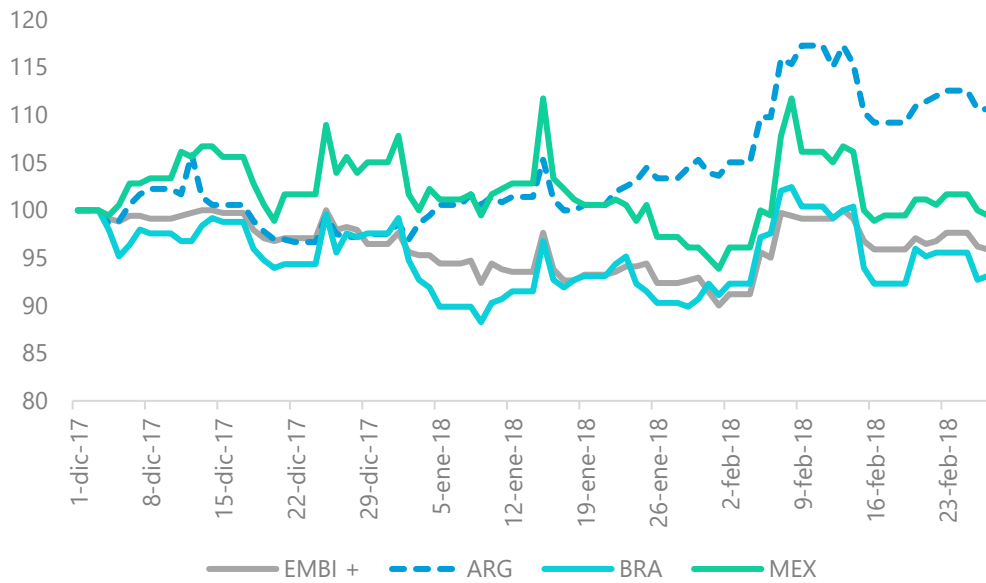
⁷ Nuevamente, la presión del gobierno sobre la puja distributiva se concentra en un solo lado del mostrador, dada la ausencia de una política coordinada de precios y salarios relevante a nivel agregado, con algunas [excepciones](#).

⁸ Luego de la baja de la tasa de interés de enero, en su último comunicado de política monetaria del 27 de febrero el BCRA decidió mantener sin cambios la tasa de interés de referencia (ver <https://goo.gl/8i76Ns>).

Argentina en las condiciones en las que lo ha venido haciendo, lo cual pone en cuestionamiento el pilar principal del gobierno de Cambiemos.

Los bonos argentinos son los más afectados de la región

Ratio base 1-dic-17 = 100



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

Ante este nuevo escenario, el Ministerio de Finanzas se apuró a tratar de cubrir en enero una parte importante de las necesidades de financiamiento para 2018, aunque todavía resta cerrar dos terceras partes de la brecha financiera estimada para el año en curso⁹. En efecto, como se desprende de nuestro último [Observatorio de Deuda](#), el gobierno colocó en el primer mes del año USD 9.000 millones en los mercados internacionales¹⁰, a lo cual se agregó la habitual ronda de Letras el Tesoro, por un total de USD 2.700 millones.

A fines del año pasado, el gobierno ya tenía en agenda la necesidad de gestionar condiciones menos favorables de financiamiento externo, lo cual se vio reflejado en varias medidas orientadas a procurarse un mayor financiamiento de origen doméstico, tal como reflejamos [acá](#) y [acá](#). Ahora bien, ¿es suficiente este giro para cubrir el déficit fiscal que el gobierno calcula exhibir en los próximos años? Dada la menor tolerancia al riesgo

⁹ Esta táctica es usual y esperable, y tiene el propósito de mostrar "espalda" a principios de año de cara a la necesidad de cubrir la significativa brecha de financiamiento del resto de 2018.

¹⁰ Esto se llevó a la práctica por medio de la emisión de tres bonos (Bonos Internacionales 2023, 2028 y 2048), por USD 1.750, 4.250 y 3.000 millones, respectivamente.

argentino que empiezan a transmitir los mercados internacionales y el efecto acumulativo de dos años de elevado endeudamiento, ¿puede decirse que estamos ante una transición (deliberada o no) hacia un tipo de cambio real más elevado? En estos términos, ¿es posible que sobreviva el régimen de metas de inflación tal cual lo planteó el BCRA hace menos de un año y medio?

En todo caso, **la coyuntura macro-financiera sugiere la existencia de tensiones, que al combinarse con la incapacidad de exhibir resultados satisfactorios en materia de inflación y crecimiento tienden, luego de dos años de gestión, a generar un progresivo desgaste en el modelo económico de Cambiemos.**