Facultad de Ciencias Económicas

Sede Rosario - Campus Roca

Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Carrera Título:

Determinación del impacto de las depreciaciones en Argentina periodo 2015-2019 (TI)

Alumno: Agustín Damián Juárez (Agustin_juarez@live.com)

Tutor de Contenidos: Gabriel Frontons

Tutor Metodológico: Magdalena Carrancio

Agosto 2022

DEDICATORIAS

A Dios, por acompañarme en todo este proceso y ayudarme a alcanzar este logro tan ansiado.

A mi familia, por el apoyo brindado en todo momento y por la contención en los momentos necesarios para poder seguir en pos de cumplir esta meta.

A mi novia por toda la confianza desde el primer momento, apoyo incondicional, amor, motivación y por ser un pilar fundamental en el día a día.

A mis jefes y compañeros de trabajo que a lo largo de la carrera me han facilitado y apoyado para rendir exámenes parciales y finales.

A mis amigos y compañeros, que han contribuido y aportado su granito de arena para lograr este objetivo.

RESUMEN

El presente trabajo persiguió el objetivo de analizar qué impacto tuvieron las depreciaciones acaecidas durante la presidencia de Mauricio Macri en el periodo 2015-2019. Fue abordado a través de enfoques de diversos autores, antecedentes y políticas adoptadas durante el periodo en cuestión.

La necesidad de su abordaje surgió a partir de los sucesos depreciatorios más significativos ocurridos, tanto tras la asunción del equipo de Cambiemos, como en el post proceso eleccionario en agosto de 2019.

Para ello, en el capítulo I se mencionaron y analizaron los principales eventos devaluatorios históricos en Argentina, a fin de establecer similitudes y diferencias entre cada suceso.

En el capítulo II se determinaron las causas y efectos de los sucesos depreciatorios ocurridos durante el mandato de Mauricio Macri y se analizó su gestión en tres fases.

Por último, en el capítulo III se expusieron los resultados macroeconómicos al cierre de la gestión de Cambiemos, teniendo en cuenta las depreciaciones ocurridas y las medidas aplicadas.

PALABRAS CLAVE

Depreciación, Inflación, Salarios, Desempleo, Cambiemos, Política cambiaria

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN 1

MARCO TEÓRICO 5

PRINCIPALES ASPECTOS TEÓRICOS VINCULADOS A DEPRECIACIONES 5

Políticas Económicas 5

Instrumentos 6

Principales variables macroeconómicas 9

Tipos de cambio 10

Devaluaciones y el Pass Through 11

Inflación cambiaria 11

CAPITULO I: 13

ANTECEDENTES DEVALUATORIOS MÁS RELEVANTES EN ARGENTINA 13

1.1 Contexto histórico de devaluaciones en Argentina 13

2.2 Principales devaluaciones 14

CAPITULO II: 18

CAUSAS Y EFECTOS DE LAS DEPRECIACIONES PRODUCIDAS DURANTE EL GOBIERNO DE MAURICIO MACRI 18

2.1 Contexto monetario y cambiario en el periodo de Cambiemos (2015-2019) 18

2.2 Análisis en fases de la gestión macrista 22

2.2.1 Primer fase 22

2.2.2 Segunda fase 23

2.2.3 Tercer fase 24

CAPITULO III: 27

RESULTADOS DE LAS DEPRECIACIONES EN LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS. 27

3.1. Contexto del tipo de cambio 27

3.2. Incidencias de las depreciaciones: 27

3.2.1. Inflación 29

3.2.2. Salarios 29

3.2.3 Desempleo 30

3.2.4 Pobreza 32

3.2.5 Inversión..... 33
CONCLUSIÓN..... 35
ANEXO..... 38
I. Glosario..... 39
II. Nómina de abreviaturas..... 39
BIBLIOGRAFIA..... 41

INTRODUCCIÓN

Los salarios se miden por su poder adquisitivo y son muchos los parámetros que pueden tomarse para analizar qué periodos fueron más favorables y cuáles menos para los asalariados. Sin embargo, en Argentina, cuya economía históricamente aparece atada al dólar, la relación de los sueldos, los bienes y la inflación con la divisa norteamericana es siempre un punto de atención.

El dólar oficial es el que más influye sobre los precios, por lo cual un aumento en el tipo de cambio puede producir efectos inflacionarios. Se genera un aumento de los precios en la economía, originados en expectativas de inflación tanto por parte de los trabajadores, como del sector empresario.

Existe una disyuntiva acerca de las causas que originan la inflación, algunos analistas lo atribuyen a sucesos devaluatorios, o depreciatorios en su caso, (políticas cambiarias), otros al déficit fiscal (políticas fiscales), emisión de moneda o deuda (políticas monetarias), expectativas en la sociedad, entre otros.

Cuando asumió el equipo de Cambiemos, se encontró con un cepo cambiario implementado por el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner. Esta medida tenía como fin evitar la especulación, la fuga de capitales y proteger las reservas. En conjunto con medidas proteccionistas y limitaciones a las importaciones, para que no se reduzca el superávit comercial, Argentina había adoptado una política económica "de puerta cerrada". Esto se traducía así en una imposibilidad de acceder a empréstitos para afrontar deudas y compromisos. En este contexto las deudas se pagaban con las reservas del BCRA, lo cual condujo a una descapitalización y caída de las reservas disponibles. También hubo una desmedida política de subsidios y congelamiento de tarifas por parte del Kirchnerismo sobre los servicios públicos, como el transporte, luz, gas, electricidad y el combustible. Quedaron en evidencia problemas acerca de la provisión de energía, junto con una escasez de combustibles. El aumento de los subsidios y la creciente importación

de energía, afectaron considerablemente el equilibrio presupuestario y la balanza comercial. Durante la gestión de Cristina Fernández se produjo un estancamiento en la expansión de salarios en términos reales y disminuyó la competitividad de éstos tras la creciente inflación y las devaluaciones ocurridas. Esto trajo además una alteración en el sistema de precios, caída de las inversiones extranjeras y un índice de pobreza en aumento.

Mauricio Macri tras su asunción al mandato presidencial en diciembre del 2015, aplicó junto con su equipo una serie de medidas económicas las cuales produjeron diversos efectos e impactos. Entre las de mayor relevancia, se destacan la liberalización de las tasas de interés y el mercado cambiario, fijación de objetivos de inflación con tipo de cambio flexible en un contexto de unificación cambiaria, fuerte depreciación del tipo de cambio, quita de retenciones a empresas mineras y agroexportadoras, eliminación de derechos de exportación y la flexibilización del esquema de administración de importaciones, el acelerado aumento del endeudamiento externo, los incrementos de las tarifas de distintos servicios públicos, o la desregulación del movimiento de capitales y disponibilidad de las divisas de exportación (BCRA, 2016)

Las medidas mencionadas se efectuaron con el fin de regularizar la economía, a través de un ajuste de precios que se consideraban atrasados en relación con los de mercado, y de obtener una "apertura al mundo" para que Argentina se inserte en sus principales flujos comerciales y financieros. Este análisis, propio de la visión económica ortodoxa, dominante en el gobierno de la alianza Cambiemos, consideraba que a partir del nuevo equilibrio macroeconómico se darían señales market friendly a los mercados internacionales y se habilitaría la llegada de inversiones extranjeras, abriendo oportunidades para que las empresas locales se insertaran en las cadenas globales de valor. Asimismo, la reducción de costos por la caída de los salarios reales, a raíz de la depreciación y las magras negociaciones paritarias, mejoraría la competitividad de las empresas.

Otra arista, la cual es de suma importancia mencionar, fue el cambio de enfoque en el cual el Estado dejo de ser quien propulse el crecimiento económico y desarrollo, pasándole esa difícil tarea al sector privado. Esta modificación tenía un impacto macroeconómico, es decir, en lugar de aplicar un financiamiento para el consumo mediante el gasto público o aumento en los salarios, quienes impulsen el crecimiento y desarrollo serían las inversiones privadas y las exportaciones. Para lograr el cometido, se

debía reducir el Estado y disminuir el déficit. Desde el año 2003, el gasto público habría crecido no menos de 15 puntos del PIB según estimaciones del gobierno. Con la implementación del ajuste fiscal, Cambiemos apuntaba a un incremento de la inversión privada y lograr un tipo de cambio real competitivo, lo cual aumentaría las exportaciones. El gobierno optó por tomar deuda extranjera para financiar el déficit fiscal. Durante la gestión de Mauricio Macri, las variaciones en el tipo de cambio tuvieron un notable impacto negativo en el poder adquisitivo de los salarios promedio medidos en dólares.

Es por lo antedicho que este trabajo pretende obtener un análisis claro y objetivo acerca de ¿Qué impacto tuvieron las depreciaciones durante el gobierno de Mauricio Macri en las principales variables macroeconómicas?

El presente trabajo aborda los sucesos depreciatorios ocurridos bajo el gobierno de Cambiemos desde diciembre de 2015 a diciembre 2019, considerando como variables macroeconómicas relevantes a la inflación, el salario, el desempleo, la pobreza y la inversión.

Para su resolución se formula como Objetivo general: Determinar el impacto de las depreciaciones en las principales variables macroeconómicas de nuestro país desde 2015 hasta 2019.

Y como objetivos específicos

- Mencionar los procesos devaluatorios más relevantes, anteriores a 2015, a fin de identificar rasgos comunes y discrepancias.
- Reconocer las causas y efectos de las depreciaciones acaecidas durante el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019)
- Establecer los resultados de las depreciaciones en las principales variables macroeconómicas, como ser la inflación, los salarios, el desempleo, la pobreza y las inversiones.

Diseño Metodológico

Se trata de un estudio descriptivo, de carácter longitudinal, sobre el impacto de las depreciaciones en las principales variables macroeconómicas de nuestro país desde 2015 hasta 2019.

La estrategia de investigación se basó en la revisión de fuentes documentales secundarias, tales como Fabián Amico, Olivier Blanchard, Juan Ramon Cuadrado Roura, Esteban Bertuccio, Pablo Wahren y Gustavo Garcia Zanotti, entre otros.

La lectura sistemática de la bibliografía mencionada, tuvo en cuenta indicadores vinculados a las variaciones en el tipo de cambio y sus efectos en el PIB, balanza comercial, precios, salarios y desempleo, entre otras variables, susceptibles de ser cuantificados, es decir, medibles en términos monetarios y/o porcentuales. También se consideraron componentes no cuantificables, como el análisis e interpretación de las causas y efectos de dichos procesos deprecatorios.

Se tomó como iniciativa plantear este tema de investigación, ya que tanto históricamente, como en la actualidad se vienen repitiendo los mencionados sucesos, los cuales adquieren una importancia significativa por los efectos económicos y sociales producidos en la población.

MARCO TEÓRICO

PRINCIPALES ASPECTOS TEÓRICOS VINCULADOS A DEPRECIACIONES

Políticas Económicas

La economía es una disciplina de gestión, por ello la aplicación de Políticas Económicas no deben ser dogmáticas o siguiendo la teoría al pie de la letra. Éstas deben ser oportunas, situacionales, pragmáticas, susceptibles de aplicación y viables para el logro de los objetivos planteados. También debe tenerse en cuenta el contexto internacional, político y social, si el Estado cuenta con los recursos y capacidades necesarias para la aplicación, y, por último, pero no menos importante, el papel que ocupan los sectores de presión. Existen dos grupos de actores. El primero es el que prefieren que haya un tipo de cambio flexible, ya que, ante shocks externos o aumentos de costos internos, facilita la depreciación de la moneda. Dicho grupo por lo general está compuesto por exportadores y sectores industriales. El segundo grupo siente mayor comodidad con la adopción de un tipo de cambio fijo, ya que otorga una menor volatilidad y tiende a la apreciación del peso. Éste último grupo tiende a estar constituido por sectores financieros, empresas nacionales que contrajeron deuda en moneda extranjera, empresas foráneas, acreedores y potenciales inversionistas provenientes del exterior.

El Estado ocupa un rol intervencionista en la economía por medio de la implementación de Políticas Económicas, con el fin de alcanzar objetivos como pueden ser el crecimiento económico sostenido, el logro del pleno empleo, la estabilidad de precios, propiciar el equilibrio de la balanza de pagos, y una distribución más equitativa de la renta y la riqueza. Es dable destacar que difícilmente puedan cumplirse simultáneamente dos o más de los mencionados objetivos, ya que la implementación de una medida para una variable, puede provocar efectos adversos en otra u otras. Existen

indicadores, los cuales son datos económicos de carácter estadísticos, que permiten medir la situación económica del país a un momento determinado. Dentro de los principales indicadores se destacan el Producto Interno Bruto (PIB), el Índice de Precios al Consumidor (IPC), la inflación, la Tasa de Desempleo, la Tasa de Interés, la Balanza de Pagos y el Tipo de Cambio, entre los de mayor importancia.

Para Juan Ramón Cuadrado Roura (2010) las Políticas Económicas "son medidas aplicadas y ejecutadas por una autoridad, tendientes al cumplimiento de objetivos determinados. Para el logro dichos fines, emplea los diversos medios o instrumentos." Coincidiendo con el mencionado autor, cabe remarcar la notable incidencia de los factores políticos en las Políticas Económicas ejecutadas por parte del Gobierno o la autoridad. Las políticas económicas se pueden diferenciar por su horizonte de aplicación medidos en términos temporales, las mismas pueden ser a corto, mediano o largo plazo. El corto plazo suele referirse a períodos de tiempo que, como máximo, abarcan los 18 (e incluso a veces los 24) meses. El medio plazo se ha identificado convencionalmente con períodos de 4-5 años. Y los análisis, proyecciones y programas a largo plazo se han ligado a períodos superiores a los 8 años, pudiendo abarcar incluso hasta los 12-15 años, como suele hacerse a la hora de definir los planes de largo alcance en materia de infraestructuras, de energía o de ordenación del territorio. Las primeras tienen como objetivos la estabilidad de precios, el logro de una determinada tasa de crecimiento del país, o la reducción del déficit público a un cierto porcentaje del PIB, mientras que hay otros objetivos cuyo logro requiere períodos bastante más largos.

Instrumentos

Los instrumentos son medios o herramientas que acude el Estado para intervenir en la economía y así conseguir sus objetivos planteados. Juan Ramón Cuadrado Roura (2010) propone que existen instrumentos monetarios y crediticios (Política monetaria), instrumentos tributarios y del gasto público (Política fiscal), instrumentos comerciales y de tipo de cambio (Política cambiaria), entre los de mayor preponderancia. Según lo que nos concierne, el presente trabajo se adentra en los instrumentos mencionados y sus características principales.

La política monetaria engloba todas las medidas que disponen los Bancos Centrales para regular el mercado de dinero. Utilizan variables como la regulación y/o control de la masa monetaria (cantidad de dinero circulante) y el costo del dinero (tasa de

interés), a fin de controlar la inflación, el desempleo y el crecimiento económico. Resulta pertinente afirmar que ambas variables son interdependientes. Los principios básicos postulan que, a mayor dinero circulante, va a ser menor la tasa de interés, y viceversa. Olivier Blanchard (2012) afirma que un aumento en la oferta monetaria se denomina "expansión monetaria", mientras que una reducción monetaria, es comúnmente conocida como "contracción o restricción monetaria". Coincidiendo con Juan Ramon Cuadrado Roura (2010), mediante la implementación de estos instrumentos, se expone la interacción entre el Estado por medio del Banco Central y los demás intermediarios financieros.

De acuerdo a los postulados generales, los principales objetivos de las políticas monetarias son:

Estabilidad de precios: sostener el nivel de precios en términos porcentuales bajos y estables. Si se presenta una inflación alta, se usarán políticas restrictivas, mientras que, si la inflación es baja, se utilizarán políticas monetarias expansivas. Su medida más habitual es a través del índice de precios al consumo (IPC), aunque también son útiles un índice de precios al por mayor y el deflactor del PIB. Juan Ramon Cuadrado Roura (2010) sostiene que la estabilidad de precios representa la falta de variaciones importantes en los precios de una economía, y, por tanto, la permanencia del nivel general de precios en el tiempo.

Pleno empleo: Garantizar la creación neta de puestos de trabajo para proporcionar un nivel de vida razonable para todos los miembros capacitados de la fuerza laboral disponible y minimizar al máximo la cuantía de individuos en situación de desempleo. Para el logro de dicho objeto se deben implementar políticas monetarias expansivas que impulsen la producción, inversión y el empleo. Los indicadores están referidos al mercado de trabajo: tasa de desempleo; tasa de actividad; tasa de ocupación, entre los de mayor importancia.

Crecimiento económico sostenido: aspirar al crecimiento de la producción, consumo y el empleo. Cabe destacar que también para el logro de este objetivo es importante la aplicación de políticas monetarias expansivas. Suele establecerse en términos de tasa media anual de crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) y también mediante la tasa de crecimiento del PIB per cápita.

Equilibrio en la balanza de pagos: Reducción del déficit exterior a medio plazo;

mantener un nivel de reservas de divisas y la solvencia frente al exterior a la vez que el equilibrio interno. El indicador por excelencia es el saldo de la balanza por cuenta corriente, aunque caben otras posibilidades, tales como el saldo de la balanza comercial o la evolución del tipo de cambio.

La Política Fiscal es otro instrumento de las políticas económicas, radica en la gestión y administración de los recursos del Estado. Abarca esencialmente gastos públicos, impuestos, política presupuestaria y de endeudamiento. En el área del gasto es atribuible tanto a los gastos estatales con el fin de suministrar servicios y bienes públicos, como también así las transferencias para satisfacer necesidades de carácter sociales. En el ámbito de los ingresos se encuentran los distintos tipos de impuestos establecidos por los gobiernos, los cuales no solo tienen fines recaudatorios y/o coercitivos, sino que además están orientados a influir en la distribución de la renta y la asignación de recursos. Adicionalmente las decisiones tomadas en este ámbito afectan considerablemente a las decisiones tomadas en la vida cotidiana de los individuos (ahorro, consumo e inversión), al empleo, los precios, entre los aspectos más importantes. Juan Ramon Cuadrado Roura (2010)

En cuanto a la Política Cambiaria, trata de influir sobre el valor de la moneda nacional en relación con el resto de divisas extranjeras. Es dable destacar que el principal objetivo de dicha política es lograr la estabilidad del valor de la moneda nacional, en relación a la cotización de divisas foráneas. También se observan otros objetivos como la estabilidad de precios, control de la inflación, aumento en la competitividad de las exportaciones, y obtener el equilibrio exterior con un sistema de tipos de cambio óptimo.

Sostenemos que los países en desarrollo, por lo general, suelen implementar una política cambiaria con un tipo de cambio administrado: esto es, con intervenciones de la autoridad monetaria en el mercado de cambios y en un marco de regulaciones cambiarias que brinden previsibilidad al funcionamiento de dicho mercado. Las oscilaciones bruscas en el tipo de cambio suelen afectar negativamente no sólo la estabilidad monetaria y financiera sino también el crecimiento económico e inversiones extranjeras, generando así desconfianza hacia potenciales sectores.

Dentro de un marco de globalización e interdependencia económica, en el sector externo se concentran las potencialidades y las restricciones de cualquier economía nacional, además de ser el nexo con el resto de economías. Las relaciones comerciales y

financieras con otros países tienen una influencia decisiva sobre múltiples variables y cuestiones económicas: el consumo, la inversión, el ahorro, el empleo, la asignación de recursos, los precios, entre otras. A su vez, las relaciones económicas exteriores imponen también restricciones a las políticas económicas nacionales. Varios ejemplos lo demuestran: la efectividad y la combinación de las principales políticas económicas instrumentales (fiscal y monetaria) depende de si el régimen de tipos de cambio es fijo o flexible; la libertad de los movimientos de capital tiene unos efectos determinantes sobre los tipos de interés, el ahorro, la inversión y la estructura financiera de los déficit público y exterior; la pertenencia a una unión aduanera o a una unión económica limita la utilización de determinados instrumentos de política económica (los aranceles); el hecho de que un país forme parte de una unión monetaria impone unos límites muy claros a la política económica nacional, además de requerir la convergencia de las principales variables económicas (inflación, tipos de interés, déficit público, etc.).

Principales variables macroeconómicas

Olivier Blanchard (2012) afirma que el PIB es el valor de los bienes y los servicios finales producidos en la economía durante un determinado periodo. El PIB nominal contempla la suma de las cantidades de bienes finales producidos, multiplicados por su precio corriente. Coincidiendo con su postulado, el PIB nominal siempre tiende a crecer con el tiempo, ya que aumenta la producción de la mayoría de los bienes y aumentan los precios.

El PIB real es la suma de la producción de bienes finales, multiplicados por los precios constantes en lugar de los corrientes. Tiene como objetivo medir la producción y su evolución con el paso del tiempo. Olivier Blanchard (2012)

Así como el PIB es el indicador de la actividad económica y la principal variable macroeconómica, existen otras dos variables: el desempleo y la inflación. Coincidiendo con Olivier Blanchard (2012), el empleo es la cuantía de personas que poseen empleo, el desempleo es la cantidad de personas desempleadas que están en busca activa de trabajo y la suma de ambos términos compone la población activa. La tasa de desempleo es el cociente entre el número de personas desempleadas y el número de personas activas

Para Juan Ramon Cuadrado Roura (2010) la inflación es la suba general y sostenida del nivel general de precios. Coincidiendo con su postulado, la tasa de inflación

es el porcentaje de variación del nivel general de los precios entre dos períodos consecutivos

Tipos de cambio

Existen tipos de cambio flexibles y fijos. El tipo de cambio flexible es cuando se deja que una moneda fluctúe libremente en los mercados de divisas; por tanto, su valor viene determinado por la oferta y demanda de dicha moneda. Juan Ramon Cuadrado Roura (2010). Bajo este sistema, las variaciones cambiarias están causadas por las fuerzas del mercado; en tal caso, ocurre una apreciación cuando la oscilación es al alza y de depreciación cuando es a la baja.

Según Olivier Blanchard (2013) una apreciación de la moneda nacional es una subida de su precio expresado en una moneda extranjera, es decir, una apreciación corresponde a una reducción del tipo de cambio. A su vez, una depreciación es una reducción del precio de la moneda nacional expresado en moneda extranjera, es decir, es afín a una subida del tipo de cambio. Estos sucesos se dan en un marco de tipos de cambio flexibles.

Para Juan Ramon Cuadrado Roura (2010) el tipo de cambio es fijo cuando el valor de una moneda está determinado, respaldado y mantenido por el Banco Central del país. El que un tipo de cambio sea fijo no significa que su valor sea inalterable. Al respecto, las autoridades monetarias pueden, si lo estiman oportuno, modificar el valor de referencia de su moneda: si la variación es al alza, se traduce en una revaluación y si es a la baja en devaluación.

Es interesante remarcar la diferencia que sostiene Olivier Blanchard (2013) entre tipos de cambios nominales y reales. “el tipo de cambio nominal es el precio de una moneda en términos de otra y el tipo de cambio real es el precio de los bienes interiores expresado en bienes extranjeros”, es decir, el tipo de cambio real es un indicador de la competitividad de una economía. En conclusión, el tipo de cambio nominal muestra el precio de la moneda extranjera expresado en la moneda local, mientras que el tipo de cambio real sirve para comparar los precios de una canasta de bienes producidos en nuestro país respecto al resto del mundo.

En efecto, el tipo de cambio real es el que nos indica si los productos locales son baratos o caros con respecto al resto del mundo. De esta forma, cuando el tipo de cambio

real baja, quiere decir que los productos locales se hacen más caros con respecto a los del resto del mundo, por lo tanto, resultará más difícil competir con los demás países. La consecuencia usual es una reducción de las exportaciones y un aumento de las importaciones. Lo opuesto ocurre cuando el tipo de cambio real sube.

El tipo de cambio real depende básicamente de tres variables. La primera es el tipo de cambio nominal. La segunda es la inflación local y la tercera es la inflación del resto del mundo. Para que el tipo de cambio real se mantenga estable, es decir, para que la economía no pierda ni gane competitividad, la depreciación de la moneda debe ser equivalente a la diferencia entre la inflación local y del resto del mundo.

Devaluaciones y el Pass Through

Los sucesos devaluatorios que se mencionaran en el capítulo siguiente fueron un sello de los ciclos de "stop and go" durante la etapa de industrialización por sustitución de importaciones. Estos ciclos manifestaban una fase de crecimiento económico e industrial, en el que aumentaban las importaciones (ya que era necesario adquirir insumos provenientes del exterior y maquinarias no producidas en territorio nacional), mientras que las exportaciones disminuían (debido al incremento de la demanda local de productos agropecuarios). Empezaban a escasear las divisas que sostenían dicho periodo y eso conllevó a recurrir a la devaluación con el objetivo de lograr el equilibrio externo. Pablo Wahren (2015) afirma que se generaba un "pass through" (traslado a los precios de una devaluación de la moneda doméstica) equivalente a la depreciación en los productos agropecuarios exportables, lo cual aumentaba los precios relativos de estos. De esta manera se daba una transferencia de ingresos a favor de los productores agropecuarios y en desmedro de los asalariados. Al contar los primeros con una capacidad de ahorro mayor que los segundos, se producía una caída de la demanda que afectaba al sector industrial. De este modo, caían de las importaciones tanto para consumo, como para inversión. Dicho efecto era consecuencia de la recesión, a su vez que aumentaba el saldo exportable. Como resultado mejoró la balanza de pagos producto del superávit comercial. En conclusión, los procesos devaluatorios acaecidos durante la Industrialización por sustitución de importaciones fueron precedidas por déficits en la balanza comercial.

Inflación cambiaria

Siempre existió un comportamiento particular de los precios ante variaciones del tipo de cambio que Marcelo Diamand (1972) denominó "inflación cambiaria". Está

asociada a una estructura productiva donde los alimentos representan el principal bien transable. Tras una devaluación o depreciación, éstos se incrementan localmente ya que pueden ofertarse a un precio mayor (en moneda doméstica) en el exterior. "…los aumentos de precios inducen un cierto aumento en los salarios nominales con su consiguiente efecto sobre el nivel de precios de los productos industriales" Marcelo Diamand (1972). De este modo se observa que, por inercia, un aumento en los salarios trae aparejado un incremento en los precios, generando así un proceso cíclico, que una vez concluido se vuelve a repetir. La salida de capitales en concepto de pago de servicios de la deuda y utilidades al exterior constituyeron el principal factor explicativo de los desequilibrios externos.

CAPITULO I:

ANTECEDENTES DEVALUATORIOS MÁS RELEVANTES EN ARGENTINA

Este capitulo se propone mencionar los principales eventos devaluatorios anteriores al año 2015 teniendo en cuenta opiniones de autores, economistas y periodistas especializados del sector económico, a fin de establecer las devaluaciones más relevantes, y encontrar similitudes y diferencias en cada suceso.

1.1 Contexto histórico de devaluaciones en Argentina

A lo largo de los años, tuvieron lugar diversos antecedentes en nuestro país de fenómenos de carácter devaluatorios o depreciatorios. Existen algunos sucesos que han adquirido mayor importancia e impacto que otros.

Se han observaron reiterados eventos devaluatorios desde la segunda mitad del siglo XX, los cuales marcaron la economía y la sociedad. Es menester mencionar que gran cantidad de devaluaciones han sido precedidas por crisis del sector externo, además se observa similitudes en sus efectos inflacionarios, sus consecuencias recesivas en la economía y regresivas en el ámbito de distribución del ingreso. Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren (2012) sostienen que el tipo de cambio nominal en Argentina ha sido susceptible de constantes vaivenes, entre los que se reconocen seis eventos devaluatorios destacables: 1958, 1962, 1975, 1981, 1989 Y 2001. Los autores mencionados, dividen dichos sucesos en dos periodos. En el primero las devaluaciones de carácter comercial se dan entre los años 1955-1975, es decir, estaban asociadas con crisis en el comercio exterior. Estas se dieron en el contexto denominado como "Industrialización por sustitución de importaciones" (ISI), donde las importaciones ocuparon un rol preponderante en relación a las exportaciones, ya que hubo un aumento en la demanda de divisas por la gran necesidad de importar insumos y bienes de capital para la producción. Mientras las exportaciones se mantenían estables. El segundo periodo

tuvo lugar entre 1976-2002, estuvo caracterizado por devaluaciones asociadas a crisis financieras. Ambos periodos mencionados tuvieron como factor coincidente la falta de divisas.

2.2 Principales devaluaciones

La primera gran caída del peso fue en 1958, durante el gobierno de Arturo Frondizi. La Argentina venía de cuatro años seguidos de déficit comercial. Según Pablo Gerchunoff y Lucas Llach (2005) el deterioro de la balanza comercial propició que muchas operaciones pasen de hacerse en el mercado oficial de cambios, a realizarse en el mercado libre y también se aplicaron restricciones cuantitativas a las importaciones. El déficit comercial se financió con pérdida de divisas y con endeudamiento externo, el gobierno contrajo deuda con el FMI y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), lo que en la actualidad se conoce como el Banco Mundial. Como consecuencia de un fuerte atraso cambiario acumulado entre 1954 y 1957, tuvo lugar una unificación y liberación del tipo de cambio nominal, en un esquema de flotación sucia. Esto se tradujo en la primera gran devaluación (68,2%), una inflación anual del 114%, una caída del PIB del 6,5% y una disminución del 20,3% del salario real. Esta fue la primera vez en la historia argentina en que la suba de precios superó los dos dígitos. Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren (2012)

Luego llegó la devaluación de 1962, durante la presidencia de José María Guido. El ministro de Economía, Federico Pinedo, liberalizó el mercado de cambio en abril y eso obligó al Banco Central a retirar sus intervenciones. Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren (2012) afirman que el producto bruto per cápita y el consumo decayeron a su nivel más bajo en los anteriores diez años. El desempleo se incrementó y se achicaron el gasto público y las Reservas Internacionales en un 56,2% interanual. Hubo devaluaciones mensuales, las cuales produjeron una variación acumulada en el tipo de cambio nominal del 64,5 % en el año, la inflación 26,1% (un aumento de casi el 100% interanual).

La siguiente devaluación fue en 1975, durante el mandato de María Estela Martínez de Perón. Quien desempeñaba funciones como ministro de Economía en ese entonces, Celestino Rodrigo, asumió para junio de 1975. Durante ese mismo mes produjo una devaluación del 99,3% del tipo de cambio nominal. Tuvo lugar un congelamiento de salarios, junto a una liberación de precios y suba de tarifas, los cuales tenían como fin

reducir el déficit fiscal. Estas medias fueron conocidas como “Rodrigazo”. En un contexto donde se paralizaron las inversiones de capital y Europa suspendió la exportación de carne argentina, estos sucesos agravaron la crisis. En los meses siguientes se efectuaron repetidas devaluaciones, cada vez más significativas, y al finalizar el primer trimestre de 1976 la suba acumulada del tipo de cambio nominal respecto a junio de 1975 fue de 873,7 %. Al finalizar el segundo semestre de 1975, arrojó una inflación acumulada del 228%. El PIB cayó un 0,6% luego de 11 años de crecimiento. Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren (2012)

Hacia 1980, el modelo económico de la dictadura cívico-militar con Martínez de Hoz como ministro de economía, arrojaba un aumento significativo en las tasas de interés. Esto promovía la inversión de carácter financiera por sobre la productiva y la entrada de capitales extranjeros especulativos. Cuando estos capitales foráneos decidían retirar sus inversiones, representaba un desembolso de divisas para el Estado, llegando a un punto de no poder afrontarlos y acudiendo al endeudamiento con el FMI. En ese contexto se dio un fuerte impulso a las importaciones, lo cual se tradujo en un déficit comercial. Esto, junto con las fugas de capitales en el canal financiero y el endeudamiento externo, produjo una crisis cambiaria. Cuentan Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren (2012) que, en 1981 con Roberto Eduardo Viola como presidente, ocurrieron una serie de fuertes devaluaciones, arrojando al cierre del año un incremento del tipo de cambio nominal de un 225,8% y una tasa de desempleo de un 4,8%. Lorenzo Sigaut, quien entonces se desempeñaba como ministro de Economía, esgrimió una frase que quedo inmortalizada. “El que apuesta al dólar, pierde”. La actividad económica se redujo un 5,4% y el desempleo se duplicó arrojando cifras de un 4,8%.

La quinta gran devaluación fue en 1989. Como datos relevantes, el tipo de cambio nominal se devaluó 4084%, el índice de pobreza arrojó cifras de un 40,5%, devolviendo así uno de los valores más altos a lo largo de la historia, el PIB se contrajo un 4,4% y tuvo lugar una hiperinflación aproximada al 3079,5%.

Entre 2000 y 2001 tuvo lugar una salida de depósitos bancarios y una consecuente caída de las Reservas Internacionales. El gobierno intento contrarrestar la fuga de divisas con mecanismos financieros como ser “el blindaje”, “megacanje”, “canje voluntario” y, por último, la implementación de la restricción al retiro de depósitos, también denominada como “corralito”. El rechazo social a esta medida provocó la renuncia del presidente, lo cual trajo aparejado una crisis política, económica y social. Tras haber

pasado cinco presidentes en el lapso de una semana, se abandonó la convertibilidad y la paridad trepó de 1 a 3 pesos por dólar de diciembre de 2001 a marzo de 2002, arrojando una devaluación de un 200%. Se observó una contracción inmediata del PBI del 10,9% y un aumento histórico del desempleo, que llegó al 21,5% en mayo del 2002. Esteban Bertuccio, Juan Manuel Telechea y Pablo Wahren (2012)

Entre los años 1976 y 2001 tuvo lugar un importante proceso de desindustrialización, por lo que las crisis externas adquirían otra relevancia. Se constituyeron como ejes principales del crecimiento económico, los sectores servicios en general, y el financiero particularmente. Dejó de ser la principal fuente de divisas del país la balanza comercial y en su lugar tuvo protagonismo el ingreso de dólares por endeudamiento y empréstitos contraídos e inversiones de capitales extranjeros. A su vez también las salidas de divisas por la cuenta de rentas y servicios de la cuenta corriente, y la cuenta capital y financiera aumentaron su participación en la balanza de pagos. Concluyendo, las importaciones dejaron de ser el único canal por el cual las divisas salían del país, quedando así la económica expuesta a shocks externos. En algunos casos, las crisis externas ocurrieron en contextos de recesión económica y superávit comercial. Estos desequilibrios externos que fueron anteriores a las devaluaciones, generaron como consecuencia un descontrol de los procesos devaluatorios, lo cual trajo aparejado importantes inflaciones.

Ningún fenómeno, ni suceso económico puede estudiarse escindido del contexto político, económico y social en el que tuvo lugar. No obstante, al estudiar los eventos devaluatorios de Argentina, se identifican una serie de rasgos comunes en sus causas y en sus consecuencias que permiten delinear algunas nociones y explicaciones de carácter general.

Una vez ocurrida una devaluación, todos los gobiernos intentaron frenar, contener o congelar el dólar. José Martínez de Hoz impulsó “La Tablita”, para controlar y graduar las devaluaciones. Por añadidura, el caso del Plan Austral -bajo la presidencia de Raúl Alfonsín- apuntaba a mantener el tipo de cambio al valor de 0.80 australes. Como consecuencia trajo hiperinflación y caída del gobierno. Otra maniobra fue la Convertibilidad, en la que se impuso el 1 a 1, con un default como resultado. Durante el mandato de Eduardo Duhalde se implementó la pesificación de depósitos en dólares.

El Gobierno de Cristina Fernández de Kirchner adoptó un cepo cambiario e

intentó retrasar su valor mediante diversos métodos indirectos: promoción de variados carry trade, ventas futuras del BCRA, desdoblamientos cambiarios, persecución a cambistas informales (cuevas), campaña de rumores de que en la city circulan dólares billetes falsos, aumento de controles a las casas de cambio, impuestos a la compra de moneda extranjera, exigencias de validación y permiso previo de la AFIP a los compradores (Axel Kicillof en enero de 2014), obligación a los exportadores a liquidar divisas en un plazo determinado, por citar algunos ejemplos.

En general, estos métodos tienden a desalentar la compra de dólares y promover la pesificación de carteras dolarizadas, aunque ocasionalmente cumplan su cometido y solo inspiren desconfianza generalizada. De esta manera forzosa los distintos gobiernos querían contener el dólar y la inflación post devaluación, Se han aplicado variados métodos como congelamiento de precios y productos básicos de la canasta familiar, campañas contra la especulación (Gobiernos peronistas), eliminación de la carne de los índices cuando su precio sube excesivamente (método del exministro Martínez de Hoz en 1979-1980), distorsión e intervención de datos del INDEC (Kirchnerismo), apelar a la competencia con la importación de productos de la canasta familiar.

Coincidiendo con Ramón Frediani (2019), concluyendo brevemente, cada uno de los sucesos devaluatorios, si bien tuvieron diferentes causales, por lo general arrojaron las mismas consecuencias. Entre las significativas se encuentran: inflación, fuga de capitales al exterior o a la economía informal, caída en términos reales de la recaudación fiscal, los salarios y las jubilaciones, licuación de ahorros en pesos en el sistema bancario, recesión y caída del PIB, cierre de pymes, aumento de la desocupación y la pobreza y aparición de las más diversas bicicletas financieras desalentando la inversión productiva.

Por último, como puntos coincidentes a todos los eventos mencionados, las reservas internacionales disminuyeron bruscamente previo a los sucesos devaluatorios. La única excepción fue en 1989, ya que en 1988 las Reservas Internacionales se expandieron 8,3%. Sin embargo, solo entre enero y febrero de 1989 las reservas se contrajeron 19,4% anticipando la brusca devaluación de marzo.

CAPITULO II:

CAUSAS Y EFECTOS DE LAS DEPRECIACIONES PRODUCIDAS DURANTE EL GOBIERNO DE MAURICIO MACRI

En este capítulo se reconocen las causas y efectos de las depreciaciones acaecidas durante el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019). Para ello, se estudia el contexto monetario y cambiario, y luego se analiza el periodo de gobierno en tres fases.

2.1 Contexto monetario y cambiario en el periodo de Cambiemos (2015-2019)

El gobierno de Cambiemos asumió el 10 de diciembre de 2015 con un dólar que cotizaba $9.85, el equipo macrista adoptó medidas como la eliminación de la restricción de compra de divisas y la unificación del tipo de cambio. Como consecuencia se dio lugar a una depreciación del peso de aproximadamente un 40%.

En paralelo, inició una liberalización del mercado cambiario a través de dos mecanismos. Por el lado de la demanda, se llevó adelante un aumento paulatino de los montos máximos permitidos para la adquisición de divisas en efectivo en el mercado interno. La primera medida implementada por el macrismo fue permitir la compra de hasta dos millones de dólares mensuales por persona física o jurídica, con fines de atesoramiento. Luego se aumentaría este techo, llevándolo al monto de cinco millones por persona, hasta el mes de agosto del año 2016 donde se habilitó la compra de divisas sin límite.

Se eliminó el encaje no remunerado del 30% aplicado sobre el ingreso de capitales financieros y la obligación de permanecer en el país por un periodo de al menos 12 meses. Con esta última medida adoptada los capitales financieros foráneos podían entrar y salir libremente, lo cual fomentaba la especulación. Para el año 2017 dicha desregulación dio lugar a una salida de divisas al exterior, ocasionando tendencias alcistas en la cotización del dólar, lo cual promovía la fuga de capitales. Se produce un efecto cíclico, impulsado

por una cantidad minúscula de actores poderosos. Todo terminó desencadenando efectos negativos de la depreciación, los cuales fueron soportados por los individuos de la sociedad.

En ese contexto, las Letras del Banco Central (LEBAC) fueron adquiriendo cada vez un mayor protagonismo. Estos instrumentos eran títulos en pesos o dólares de licitación mensual originados en el año 2002, los cuales rendían una tasa de interés determinada. Estos instrumentos contribuían a la regulación monetaria, pudiendo controlar así la liquidez del sistema. Las LEBAC al reducir el dinero en circulación, buscaban atenuar el proceso inflacionario.

Ante sus respectivos vencimientos surgía la especulación. Los tenedores de los títulos evaluaban la posibilidad de renovarlos por otro período o bien "abrir el paraguas" y asegurar sus activos dolarizando sus carteras. Así, periódicamente el Gobierno se encontraba en una disyuntiva: aumentar la tasa de interés para evitar la compra de divisas (lo que conllevaba una mayor depreciación del peso y posterior inflación) o no hacerlo, arriesgando y especulando. En este marco, las tasas de referencia tuvieron una suba significativa, pasando de un 21% en noviembre de 2015 a un 37% en abril de 2016. Tras este primer salto se produjo una relativa estabilidad donde por momentos la tasa de interés se mantuvo promediando el 25%, pero la colocación de LEBAC fue muy alta. Para diciembre de 2017 dichas letras sumaban 1.144.103 millones de pesos, es decir, un 116,4% de la base monetaria (BCRA 2018, p. 12). Luego en un contexto de crisis latente, las presiones inflacionarias y las corridas cambiarias de 2018 produjeron un nuevo incremento en las tasas. En mayo de 2018 se determinó una tasa de política monetaria del 40%, la cual tuvo que ser subida al 60% en agosto y llegó a un tope máximo de 73,31% en octubre. A medida que la situación de la economía general empeoraba, las LEBAC demostraron no poder sostener la fuerte depreciación del peso y en diciembre de 2018 dejaron de existir principalmente por recomendación y presiones por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del empréstito de 57.000 millones de dólares (entregados de manera escalonada hasta 2021) que la entidad realizó a la Argentina.

Estos títulos fueron sustituidos por las Letras de Liquidez (LELIQ), impulsadas a partir de septiembre de 2018 cuando Guido Sandleris asumió la dirigencia del BCRA. Se retrajo el crédito a los particulares y se aseguraba una ganancia a los bancos. El objetivo del Banco Central era establecer un límite a la cantidad de dinero circulante, mediante una especie de encaje remunerado. La característica sustancial de estos instrumentos

consiste en que se licitaban cada 7 días y sólo podían ser adquiridas por los bancos. Al ofrecer retornos muy altos, se buscó que las entidades financieras se inclinaran por la adquisición de LELIQ en lugar de divisas. En enero de 2019 había en el mercado un stock de LELIQ de 815.782 millones de pesos (BCRA 2019, P.6). En este contexto, mientras los bancos tenedores de estos títulos obtenían retornos del 57% anual, en la operatoria pasiva habitual pagaban a los ahorristas una tasa del 45%, obteniendo así una margen de ganancia del 12%. Ese era un negocio emergente para el sector financiero, sin pensar en la inestabilidad monetaria, ni conteniendo la inflación, al punto tal que las ganancias por la adquisición de títulos y letras superaron a las generadas en el negocio bancario tradicional. Esto se tradujo en la aparición de movimientos especulativos por parte de los bancos, lo cual aportaba signos de poca estabilidad y falta de previsibilidad. Estas operatorias lejos estuvieron de conseguir inversiones productivas que generaran un crecimiento económico. Es decir, a las empresas les convenía especular realizando operatorias pasivas (plazo fijo) y obteniendo rendimientos altos para hacerle frente a la inflación, en vez de contraer deuda para aumentar la productividad. En conclusión, esta política tuvo efectos recesivos.

Si se analiza el destino de esa gran cantidad de divisas que ingresaron a la economía a través del endeudamiento, se desprenden dos aspectos. Por un lado, una gran parte de la deuda se utilizó para el pago de intereses de las deudas contraídas anteriormente, principalmente en 2015 y 2016. Por otro lado, una importante cantidad de dólares salieron al exterior para su atesoramiento o turismo, es decir, viajes y otros pagos con tarjeta y formación de activos externos.

En lo referido a la oferta, el gobierno fue extendiendo el plazo que tenían las empresas exportadoras para liquidar divisas hasta que, a finales de 2017 por medio del Decreto N.º 893, derogó la obligación del ingreso y negociación de las divisas de la exportación de productos nacionales en el mercado único de cambio que regía desde 1964. De esta manera, cualquier empresa exportadora que recibía divisas podía esperar el tiempo que quiera para volcarlas al mercado cambiario nacional, o no ingresarlas nunca. Este elemento afectó directamente la disponibilidad de dólares en un contexto fuertemente oligopólico, como es en el caso de los granos, oleaginosas y sus derivados. Las pocas empresas que controlaban el mercado eran transnacionales y tenían el respaldo suficiente como para esperar el tiempo que crean necesario, entrando en un plano meramente especulatorio.

Como se aprecia en la Figura 1, las reservas internacionales aumentaron un 70% durante la gestión de Cambiemos, aunque en el último año hubo una disminución. Estas suponían una herramienta de política monetaria vital para evitar la depreciación del peso argentino y constituían el indicador más fiable de la solvencia de un país, para hacer frente a los pagos comprometidos. La posición de Argentina, que comenzaba a sufrir una insuficiencia de moneda extranjera, se ha visto agravada por la salida de capitales del país.

Elaboración propia. Datos obtenidos de BCRA

En mayo de 2018, en un contexto de fuerte apreciación del dólar y de subida de tipos de interés en Estados Unidos, muchos inversores extranjeros decidieron sacar su dinero de Argentina. Sin crédito, Mauricio Macri se vio obligado a acudir al Fondo Monetario Internacional (FMI) y a pactar un préstamo de USD 57.000 millones. La economía de Argentina estaba marcada por la recesión, una inflación creciente y una desconfianza generalizada por parte de los inversores como consecuencia del deterioro de sus principales indicadores.

A principios de 2018, ante presiones crecientes sobre el tipo de cambio, el BCRA comenzó a intervenir fuertemente en el mercado de divisas, liquidando más de 10 mil millones de dólares, abandonando la libre flotación cambiaria. Queda a las claras que la combinación de la flexibilización de algunas medidas (como la liberalización del mercado cambiario) con un nivel ascendente de endeudamiento estatal (cuyo destino no es la dinamización de la economía, sino cubrir el gasto público corriente, pagar altas tasas a las colocaciones públicas y asegurar un volumen apropiado de divisas para ser giradas al

exterior), constituye una combinación regresiva muy importante.

2.2 Análisis en fases de la gestión macrista

Fabián Amico (2020) considera que el mandato de Mauricio Macri se puede analizar en tres fases.

2.2.1 Primer fase

Desde el inicio de la gestión allá por diciembre de 2015 hasta junio de 2016 fue promovida una política de shock por parte del gobierno, la cual tenía como fin producir una liberalización del tipo de cambio nominal y de las tarifas de los servicios públicos. Dicha política tuvo como consecuencia una progresiva caída del nivel de actividad. El equipo entrante eliminó completamente el control del mercado de cambios, dejándolo que fluctúe libremente por las fuerzas del mercado. Estos controles –específicamente el Cepo- impedían, aunque no totalmente, la compra de dólares por parte de empresas y familias. Cabe destacar que, durante la gestión del gobierno saliente, se había originado un mercado paralelo (dólar Blue), donde el tipo de cambio era significativamente más alto, rondaba los $14. Los precios de los productos internos seguían la cotización del dólar oficial (cerca de los $10), y tras la liberalización del mercado cambiario, se unificó el tipo de cambio trepando así su cotización a valores del dólar paralelo. Es decir, tuvo un ajuste del 40% el tipo de cambio en un día, arrojando consecuentemente la primera depreciación de la gestión del Macrismo. El BCRA anunciaba que el objetivo a perseguir era obtener una inflación baja, independientemente de las fluctuaciones del tipo de cambio y además tras la fuerte depreciación, el Banco Central decidió subir las tasas de interés, que iban desde un 21% anual en noviembre de 2015 a un 37% para abril de 2016.

Se introdujeron ajustes en cuanto a la medición del déficit fiscal, como la resta en los ingresos fiscales de las utilidades del BCRA y del FGS-Anses (Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Administración Nacional de la Seguridad Social), contrariando así normas internacionales. También se agregaron gastos devengados con un registro de base "caja", entre otros cambios difíciles de justificar. (Cetrángolo & Folgar, 2016 citado por Fabián Amico). Tras estos cambios, el déficit primario paso de un 1,8% del PBI a casi el 7%.

Tuvo lugar una relajación en la carga tributaria, se disminuyó la presión a diversos sectores, los cuales claramente se vieron beneficiados. De hecho, Zanotti García,Gustavo, Cassini, Lorenzo y Schorr, Martin (2019) mencionan el caso de la disminución de las

retenciones a sectores exportables agropecuarios y mineros. El gobierno quería fomentar las exportaciones, obteniendo así ingreso de divisas y mejorando la balanza comercial. También se redujo el impuesto a las ganancias y sobre los bienes personales, lo cual benefició a clases sociales altas. Las mencionadas medidas produjeron una pérdida de recaudación que rondaba el 1,5% del PIB. (Instituto de Trabajo y Economía, Fundación Germán Abdala -ITE- 2017 citado por Fabián Amico).

Es de suma importancia resaltar la reducción de los subsidios y el aumento que hubo en las tarifas de servicios públicos. Estas últimas fueron claramente mayores a la inflación anual, como, por ejemplo, la energía eléctrica subió un 250% y el gas casi un 147%. Otra medida que generó polémica y opiniones diversas, fue el pago a los "holdouts" de 9.300 millones de dólares, lo cual significaba para el gobierno la inserción en el mercado mundial, promover confianza a potenciales inversores extranjeros y además abría las posibilidades para endeudamientos externos a través de empréstitos.

Según Fabián Amico (2020) al cierre del año 2016 se tuvo como resultado una caída del 2,1% del PIB y una disminución de las inversiones, lo que trajo un aumento en la tasa de desempleo, la cual tuvo un aumento interanual llegando así a un 8,4% de la población. El tipo de cambio real había subido un 18%, los salarios reales privados se contrajeron en un 6% y se tuvo una inflación de un 41% anual.

2.2.2 Segunda fase

A partir de julio de 2016 hasta noviembre de 2017, tuvo lugar un fenómeno denominado por algunos analistas como "Populismo tardío". El mismo consistió en una recuperación en el nivel de actividad, fomentada por el gobierno para obtener buenos resultados en las elecciones legislativas de medio término que se dieron en 2017. Desde mediados del 2016 la economía dejó de caer, comenzando así desde abril 2017 una etapa de recuperación y expansión. El gobierno disminuyó el ritmo de las depreciaciones y de los aumentos sobre las tarifas públicas a comienzos del año 2017, con fines electorales. El país estaba ingresando en una fase de crecimiento y expansión del nivel de actividad, lo cual necesita una relativa estabilidad cambiaria. Según Fabián Amico, se dio una disminución del tipo de cambio real (apreciación), lo cual trajo aparejado un aumento en los salarios reales del sector privado y un incremento del poder de compra real del gasto público. El incremento del nivel de actividad fue consecuencia de una desaceleración de la inflación y un aumento en el gasto público. El gobierno había logrado obtener un crecimiento utilizando medidas "populistas", las mismas que criticaba del gobierno

anterior. En ese marco, cabe señalar que quien se desempeñaba por ese entonces como presidente del BCRA era Federico Sturzenegger.

A mediados del 2017 el dólar comenzó a tener una tendencia alcista, por lo cual el gobierno comenzó a intervenir en el mercado cambiario, dando lugar así a una flotación "sucia". Tuvieron que salir a vender dólares los bancos públicos, y de esta manera el gobierno podía hacerle frente a una inflación creciente. Para el mes de diciembre de ese mismo año, el gobierno anunciaba que se iban a realizar modificaciones respecto a las metas de inflación. Los cambios consistían en una disminución de las tasas de interés y la intención de permitir un tipo de cambio real más alto.

2.2.3 Tercer fase

Empiezan a retroceder y perder fuerza las políticas implementadas por Cambiemos, atentando contra sus objetivos planteados e intenciones. Se da comienzo a una etapa de crisis cambiaria y recesión a partir de noviembre 2017. Luego de las elecciones de octubre de 2017 empezó a darse una desaceleración. Desde noviembre del mencionado año se produjo una contracción relativamente leve, mientras que a partir marzo 2018 el nivel de actividad colapsa, coincidiendo con una nueva crisis y corrida cambiaria, que conspiraba contra el peso.

Desde la modificación en las metas de inflación anunciadas por el equipo de Cambiemos, el tipo de cambio mantuvo una tendencia alcista. Este cambio en las metas planteadas, se combinó con otros sucesos que adquirieron gran significatividad y relevancia. Uno de ellos ocurrió en enero de 2018 y consistió en la emisión de deuda de 9.000 millones de dólares por parte del gobierno en el mercado internacional. María Iglesia (2018). La mencionada colocación se dividió en 3 bonos:

- 1.750 millones de dólares a 5 años con un rendimiento de 4,625% (cupón 4,625%)
- 4.250 millones de dólares a 10 años con un rendimiento de 6% (cupón 5,875%)
- 3.000 millones de dólares a 30 años con un rendimiento de 6,95% (cupón 6,875%)

Los mencionados bonos fueron emitidos con una tasa de interés, la cual fue la considerada como la más baja de la historia, incluso representaba una disminución de 100 puntos básicos con respecto a las tasas pagadas en la emisión de bonos similares de enero

2017. Con la colocación mencionada, el gobierno cubría una tercera parte de las necesidades de financiamiento para el 2018 y representaba un 75% del financiamiento total que se planeaba conseguir para ese año. Tras esta colocación, el gobierno no pudo emitir deuda, ya que el mercado internacional comenzó a limitar el crédito para nuestro país. Esto mostró a las claras que el financiamiento del déficit externo y el endeudamiento tendrían un corte en algún momento.

Otro de los sucesos claves, fue la reglamentación del cobro de impuestos a la renta financiera para inversores extranjeros. (Decreto 279/2018 publicado en el Boletín Oficial) Las inversiones financieras de extranjeros en el país comenzaban a tributar una alícuota del 5% si eran instrumentos en pesos y no contemplaban cláusula de ajuste; mientras que pagaban un 15% si estaban nominadas en moneda nacional con cláusula de ajuste o en dólares. Eran susceptibles del pago de este impuesto las inversiones en títulos públicos, obligaciones negociables, títulos de deuda, cuotapartes de renta de fondos comunes de inversión y monedas digitales. El día anterior a que entrara en vigencia dicho impuesto, los tenedores extranjeros retiraron sus títulos del BCRA en forma masiva, desencadenando así una corrida contra el peso.

Para atenuar la corrida y contener la dolarización, el BCRA comenzó a intervenir el mercado cambiario. Según Juan Gasalla (2018) durante el mes de marzo 2018, el Banco Central inyectó un total de USD 2.040 millones de las reservas, a fin de contener el dólar y la inflación. El tipo de cambio cerró dicho mes a una cotización de $20,14, registrando así una suba de un 0,14% respecto al cierre de febrero 2018. Las ventas realizadas en el mencionado mes, fueron superiores a las ventas efectuadas por el BCRA durante todo el 2017. En la carrera por mantener el tipo de cambio estable, frenar la dolarización y contener la inflación, el gobierno no obtendría los resultados esperados. Debido a la constante intervención del BCRA en el mercado de cambios, el gobierno comenzaba a perder reservas internacionales, tal es así que tuvo que pedir asistencia al Fondo Monetario Internacional.

A comienzos de junio de 2018 se anunció el acuerdo con el FMI, el cual iba a inyectar USD 57.000 millones. Para julio, el BCRA apeló al canje de LEBACs por Títulos del tesoro en dólares. Esta medida fue implementada a fin de contrarrestar la subida del tipo de cambio en el corto plazo, pero estaba contrayendo deudas y compromisos en dólares en el mediano plazo. En este contexto se inyectaban alrededor de USD 100 millones diarios para frenar la suba del dólar, pero dicho objetivo cada vez se hacía más

difícil. A su vez, hubo un nuevo cambio en la presidencia del Banco Central, quien asumió a dicho cargo en ese entonces fue Luis Caputo.

El tipo de cambio seguía subiendo de forma incesante, realmente imparable para el gobierno. El BCRA respondía subiendo las tasas de interés y vendiendo dólares provenientes de las reservas internacionales y los recibidos por parte del empréstito del FMI. Hacia fines de septiembre, Guido Sandleris fue nombrado nuevo presidente del BCRA, tras la renuncia de Luis Caputo. Dicha entidad carecía de estabilidad, lo cual no era un buen indicio.

Tras un entendimiento y una parcial reestructuración del acuerdo con el FMI, se logró una relativa estabilización. Los acuerdos realizados hasta ese momento, restringían en demasía los instrumentos del BCRA para intervenir en el mercado cambiario, es decir, tenían muy poco margen para accionar e implementar medidas tendientes al logro de los objetivos. Dichos instrumentos fueron recuperándose en forma gradual, lo cual le daba al BCRA mayor cintura y margen de maniobra en cuanto a intervenciones y una mayor discrecionalidad.

Esa relativa estabilidad cambiaria, se perdió luego de los resultados de las elecciones (PASO) en agosto del 2019. La oposición con Alberto Fernández a la cabeza, tuvo una contundente victoria sin atenuantes. Eso se tradujo en un shock hacia el mercado cambiario, en un día se produjo una depreciación del 21,3%, la segunda más alta luego de las medidas implementadas, tales como la eliminación de las restricciones a la compra de divisa y unificación del tipo de cambio, tras la asunción de Mauricio Macri en diciembre de 2015. Tras este suceso, el gobierno aplicó un control rígido sobre el mercado cambiario. Nuevamente el país estaba inmerso en una crisis cambiaria.

CAPITULO III:

RESULTADOS DE LAS DEPRECIACIONES EN LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS.

Este capítulo determina los resultados de las depreciaciones en las principales variables macroeconómicas tales como el PIB, la inflación, los salarios, el desempleo, la pobreza y la inversión. Para ello se exponen la evolución y el comportamiento de las variables mencionadas durante la gestión de Cambiemos.

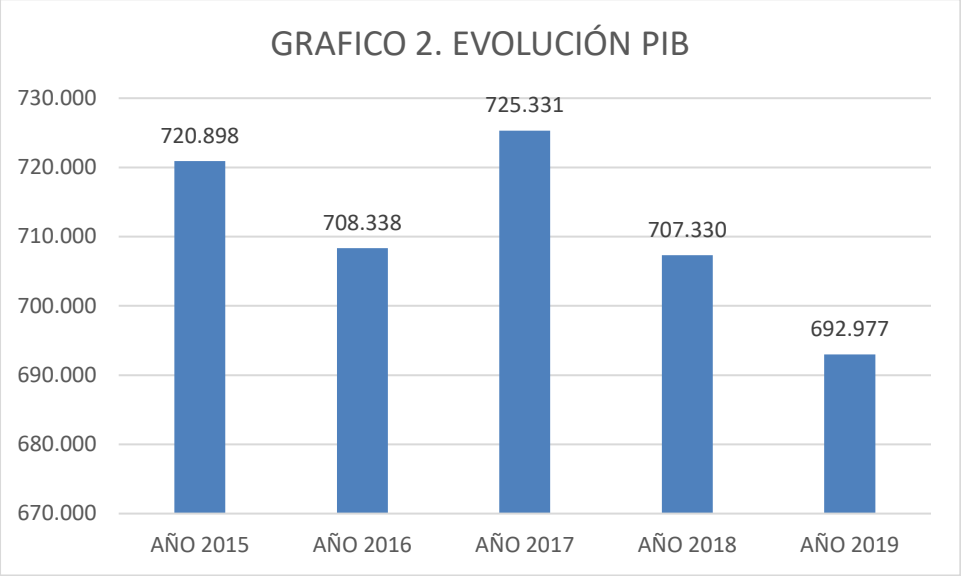
3.1. Contexto del tipo de cambio

El dólar oficial es el que más influye sobre precios, por lo cual un aumento en la divisa norteamericana produce efectos inflacionarios. Se genera un proceso en el que la expectativa inflacionaria hace que aumenten los precios en la economía. Cada depreciación impacta en la reducción de la capacidad de compra de los salarios, ya que produce aumentos en el precio de los bienes transables y eso lleva a una disminución del consumo. Se denomina “pass through” al impacto que tiene en los precios una suba en el tipo de cambio.

Cambiemos comenzó su gestión con un dólar oficial que cotizaba según el BCRA a $9,75 y al cierre de su gestión terminó con una cotización de $62,75. Estos datos exponen que tuvo lugar un incremento del tipo de cambio nominal de un 543%. También se logró obtener un tipo de cambio real más alto, que el que recibieron de la gestión saliente, hubo una disminución en el déficit fiscal y una baja del costo laboral.

3.2. Incidencias de las depreciaciones:

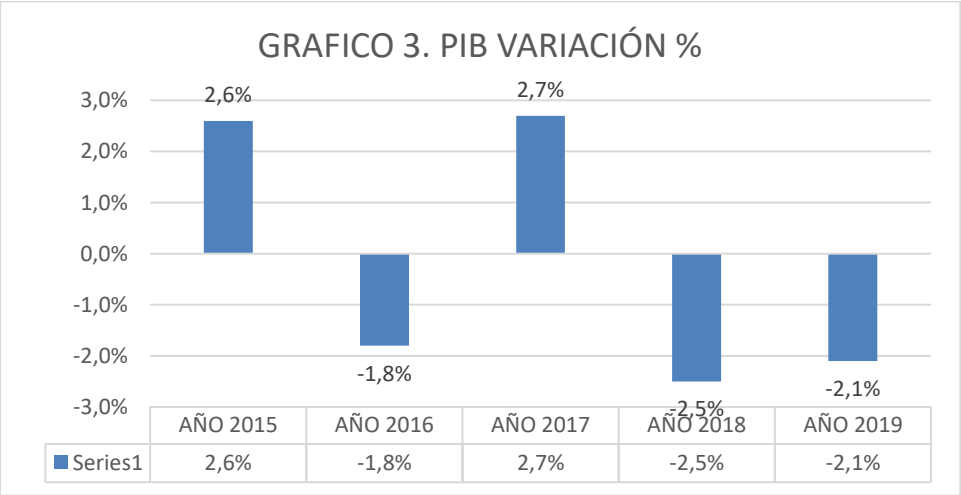
La Figura 2 muestra la evolución del Producto Interno Bruto durante la gestión de Cambiemos en millones de pesos a precios de 2004.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

En cuanto a las variables macroeconómicas, durante el mandato de Mauricio Macri se produjo una disminución general del PIB, excepto en el año 2017 donde tuvo un incremento interanual del 2,7%. Respecto a las exportaciones, crecieron levemente a un ritmo de un 2% acumulado anualmente, las importaciones disminuyeron considerablemente, al igual que las inversiones y el consumo en menor medida. El mercado de capitales terminó con un cepo y la creciente inflación, impactó sobre la pobreza incrementándola.

En la Figura 3 se muestra la variación porcentual del PIB acumulado del año respecto a igual acumulado del año anterior.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Contener y disminuir el déficit fiscal no fue una fácil tarea para el gobierno, y mucho menos en un contexto recesivo. Con respecto al superávit comercial, éste se logró

más bien por una baja en las importaciones, que por mérito propio de las exportaciones y un aumento exponencial. El gobierno no logró evitar que el traslado (pass through) de las depreciaciones, provocaran aumentos de precios y salarios. Esto y el impacto directo del aumento del tipo de cambio nominal, producto del levantamiento del cepo, elevaron de manera considerable el ritmo de inflación por encima de los registros observados al final del gobierno precedente. El BCRA procuró reabsorber los pesos emitidos a través de la colocación de sus títulos de deuda (LEBAC, LELIQ), para reducir la liquidez de la plaza financiera, y así ponerle contención a la inflación generada. Consecuentemente, el pago de altas tasas de interés por esos títulos terminó generando con el correr de los meses una presión inflacionaria y depreciatoria aún mayor, como ocurrió entre mayo y septiembre de 2018 (desarme de LEBAC), también a partir de agosto de 2019 (desarme de LELIQ).

3.2.1. Inflación

Para Gonzalo Zanotti (2020) durante la gestión de Cambiemos se dio una constante aceleración de la inflación, en la que se obtuvo una inflación acumulada de alrededor el 296% en cuatro años de gobierno, favorecida por las tarifas públicas y, muy especialmente, por el tipo de cambio. Esta "propensión a la depreciación" de la política macroeconómica y la inestabilidad resultante, tuvo dos efectos: favoreció la tendencia a la formación de activos externos, es decir fuga de divisas, agudizó el proceso inflacionario y el conflicto distributivo. Cambiemos heredó una inflación de un 25% anual y terminó su gestión con una tasa del 52,1%. La elevada inflación y una fuerte recesión se combinaron, fenómeno que se conoce como “estanflación” (inflación y recesión), consecuentemente el PIB per cápita entre 2015 y 2019 cayó alrededor de un 7%.

3.2.2. Salarios

Al haber un tipo de cambio real alto, como contracara arroja un salario real más bajo. En el año 2016 el salario real bajó, solo se observó una recuperación en la etapa denominada anteriormente como “populismo tardío”. En dicha etapa, caracterizada por los fines electorales perseguidos por el gobierno, el salario real subió y luego comenzó a caer en 2018. Los salarios reales del sector privado registrado tuvieron una baja de un 11% al cierre de 2019, respecto a diciembre 2015.

Según un informe de la Universidad Nacional de Avellaneda (UNDAV) hubo una merma de casi un 55% en el salario mínimo medido en moneda dura, durante la gestión de Cambiemos. Este marcado descenso fue a causa de las continuas depreciaciones y la

alta inflación. Si se compara el poder adquisitivo en dólares, (medición del sueldo a un tipo de cambio, ejemplo al dólar oficial, contado con liquidación o blue) la pérdida es por demás significativa. Durante los cuatro años del gobierno de Mauricio Macri, el salario mínimo, vital y móvil medido en dólares sufrió una contracción del 55%, al pasar de u$s589 en diciembre de 2015 ($5.588 al tipo de cambio de ese momento), a los u$s268 en diciembre de 2019 ($16.875 a un tipo de cambio de $63,00).

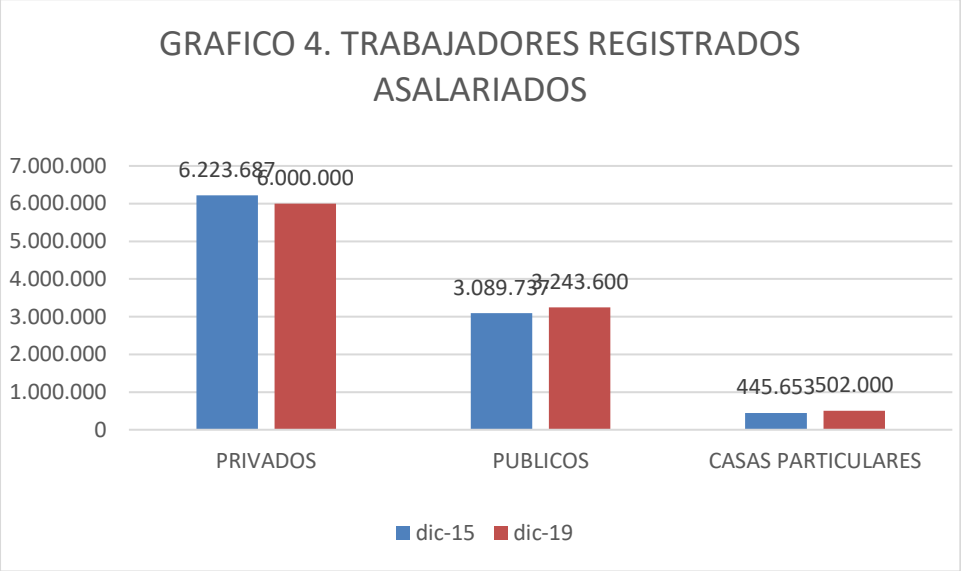
El ingreso más afectado fue el Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM), que para enero de 2019 se encontraba 40 puntos por debajo de la inflación. Para septiembre de 2019, el SMVM había sufrido una disminución del 30% en términos reales, respecto al de enero 2016. Este suceso, arrojó consecuentemente una mala distribución del ingreso y disparidad. En paralelo, los arreglos salariales de la mayoría de las ramas económicas fueron inferiores al nivel inflacionario, y como si fuera poco, se combinaron con despidos, cesantías y restricciones de diversos programas sociales.

3.2.3 Desempleo

En cuanto al Desempleo, cabe destacar que el gobierno de Mauricio Macri recibió una tasa del 5.9%. A lo largo de los 4 años de gestión disminuyó el empleo privado, creció el empleo público, y se incrementó el del personal doméstico.

En diciembre de 2015, en el inicio de la gestión de Cambiemos, había en total 11.965.178 trabajadores registrados, de los cuales 9.759.077 eran asalariados. Dentro de este grupo, 6.223.687 eran del sector privado, 3.089.737 pertenecían al sector público y 445.653 eran empleados de casas particulares. Según datos del Ministerio de Trabajo a diciembre de 2019 se registró un total de 12.143.600 trabajadores registrados. Se contabilizaron 9.745.600 de trabajadores asalariados, de ellos 6.000.000 eran privados, 3.243.600 eran públicos, y 502.000 empleados de casas particulares.

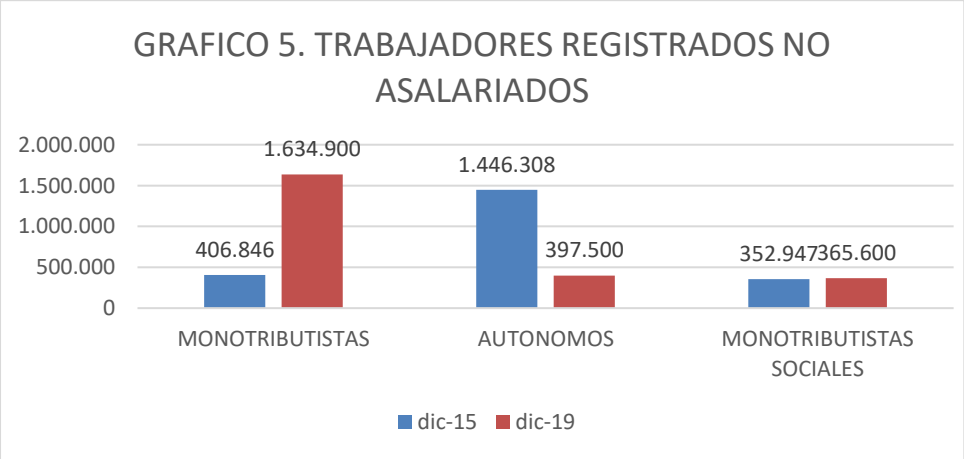
En la Figura 4 se muestra la cantidad de trabajadores registrados que poseen retribución desde el inicio de la gestión de Cambiemos en diciembre de 2015 al final de la misma en diciembre 2019



Elaboración propia. Datos obtenidos del Ministerio de Trabajo

Según datos del Ministerio de Trabajo, en diciembre de 2015, entre los trabajadores registrados no asalariados había 406.846 monostributistas, 1.446.308 autónomos y 352.947 monotributistas sociales. Para diciembre de 2019, la gestión macrista terminó con 1.634.900 monotributistas, 397.500 autónomos y 365.600 monotributistas sociales.

En la Figura 5 se compara la cantidad de trabajadores registrados independientes desde el comienzo del gobierno de Mauricio Macri en diciembre de 2015 al cierre de su gestión en diciembre de 2019.



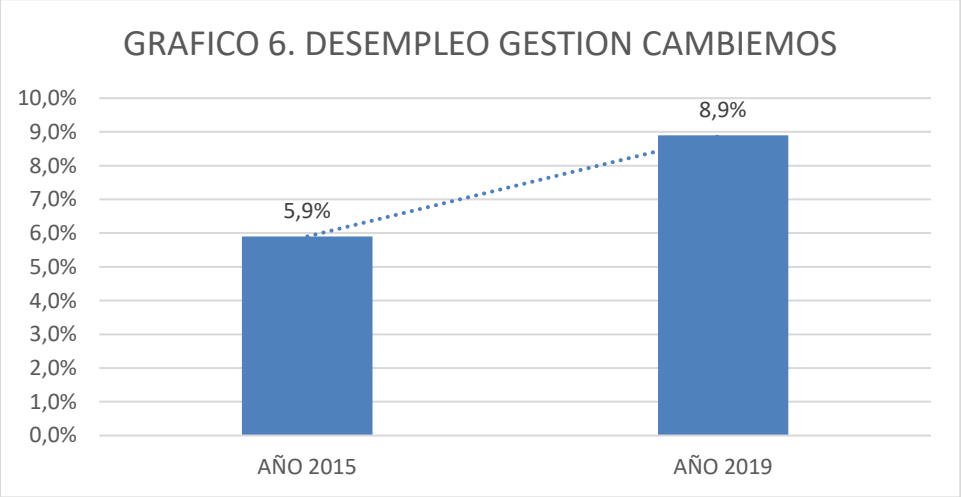
Elaboración propia. Datos obtenidos del Ministerio de Trabajo

Concluyendo, las empresas del sector privado restaron 223.687 empleos, es decir que disminuyeron un 3,59% a lo largo del período macrista. Pero en el total del mercado laboral que incluye al Estado y los trabajadores independientes se terminó con 191.899

empleos registrados más que al inicio, dicho crecimiento se debió fundamentalmente a empleados públicos y monotributistas.

Una vez finalizado el último trimestre correspondiente al año 2019, la tasa de desocupación sobre la población económicamente activa arrojó un 8,9% según el INDEC. Si se desmenuza el dato anterior, éste tiene una composición de un 18,9% de mujeres de entre 14 y 29 años que no lograron insertarse laboralmente, arrojando así la tasa más alta de desocupación entre ambos sexos.

En la Figura 6 se muestra la evolución porcentrual del desempleo durante el mandato de Mauricio Macri



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

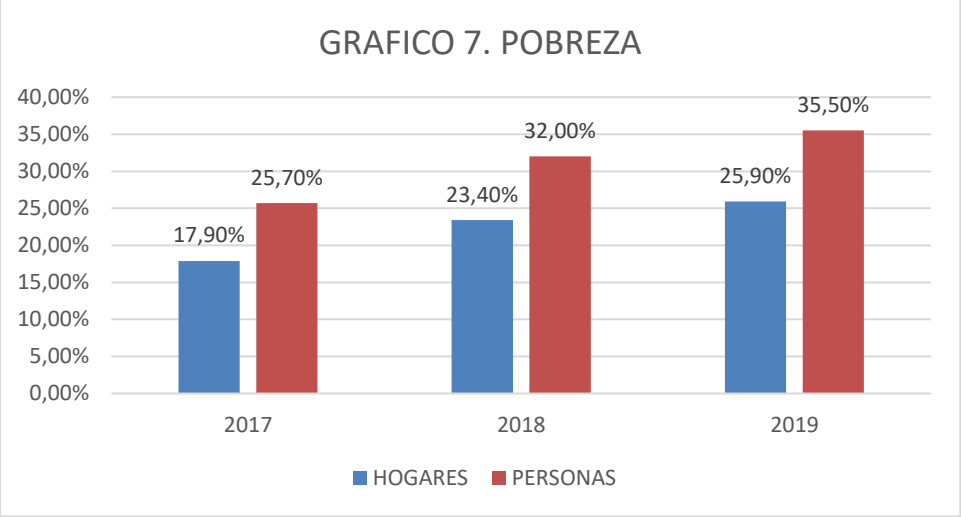
Según INDEC, el 36,9% de los desocupados llevaba más de un año de búsqueda laboral, mientras que el 20,3% llevaba de 1 a 3 meses y el 15,6%, de 3 a 6 meses. Dato que refleja la poca oferta laboral que existía en ese momento, la excesiva demanda y la complejidad de conseguir empleo. Por su parte, la tasa de empleo sobre la población total de Argentina pasó del 42,2% al 43% durante el último año. No obstante, dentro de esta masa de trabajadores aumentó la participación de los "cuentapropistas" en detrimento de los asalariados. Cabe destacar que dentro de los asalariados se incrementaron aquellos que no tenían descuento jubilatorio, dato no menor que exponía un aumento del trabajo informal. La precarización del mercado de trabajo fue una constante, que iba en incremento.

3.2.4 Pobreza

Vale aclarar que el gobierno de Cambiemos apuntó a "normalizar" el INDEC, tras

haber estado intervenido durante el último gobierno de Cristina Fernández de Kirchner. Luego de la asunción de Jorge Todesca en diciembre de 2015, el INDEC volvió a difundir los datos de pobreza en el segundo semestre de 2016 con un cambio metodológico respecto a las mediciones anteriores. Cambiemos recibió una tasa de pobreza del casi 30%. Tras el cierre del primer año del mandato de Mauricio Macri la pobreza fue del 30,3%. Según los datos arrojados en 2017 bajó al 25,7% para luego incrementarse significativamente en 2018 al 32%. Para el segundo semestre del 2019, las estimaciones del INDEC arrojaron que el 35,5% de las personas estaban bajo la línea de la pobreza. La inflación creciente y la licuación de ingresos que ocasionó la crisis cambiaria de 2019 trajeron aparejado un gran incremento de la cantidad de hogares y personas pobres.

En la Figura 7 se muestra la evolución porcentual de la pobreza durante la gestión de Cambiemos.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

3.2.5 Inversión

En cuanto a la inversión privada, en la primera fase contractiva, cayó más que el PIB. Luego en 2017 registró un incremento, con una suba cerca del 12%, y se llegó a una tasa de inversión que se acercó al promedio de 20,5% del PIB del gobierno saliente. Para el 2018 sufrió un colapso, el cual no logró revertirse. Contemplándose desde el 2016 hasta el 2018, la tasa promedio de inversión privada fue del 19,7% del PIB.

El principal impulso de la recuperación del 2017, fueron las transferencias sociales del gobierno, es decir, planes sociales y pensiones. Otro de los factores que impulso la mencionada recuperación, fue la mejora de los salarios reales. Esto influyó sobre el

consumo privado, logrando así un incremento en el mismo, al menos temporal. Concluyendo, creció el nivel de actividad en 2017, sobre la base del gasto público social y la inversión en obras públicas.

Durante la gestión de cambiemos (2016-2019) el PIB nacional y el PIB per cápita fueron de aproximadamente un 5% menor al del 2015. El tipo de cambio real fue casi un 50% más alto que el de diciembre de 2015, como contracara los salarios reales del sector privado durante el mismo periodo cayeron alrededor de un 11%. Respecto a la inflación, la tasa promedio del gobierno de Cambiemos rondaba el 40% anual. En contrapartida durante el último mandato de Cristina Fernández de Kirchner, la inflación promedió el 25% anual.

CONCLUSIÓN

El presente trabajo de investigación tuvo por objetivo general: Analizar el impacto de las depreciaciones en las principales variables macroeconómicas de nuestro país desde 2015 hasta 2019.

Para ello, en primer lugar, se mencionaron los sucesos devaluatorios más relevantes, anteriores a 2015, a fin de identificar rasgos comunes y discrepancias. Pudimos observar que al sintetizar las grandes devaluaciones del tipo de cambio ocurridas en Argentina en los últimos sesenta años (1959-2019), se observa que no se dieron por decisiones racionales implementadas como instrumentos dentro de programas de estabilidad y crecimiento a largo plazo, sino que en todos los casos fueron consecuencia de decisiones improvisadas y apresuradas causadas por usar al tipo de cambio como un remedio para combatir la inflación. Éste fenómeno no es causado por cuestiones monetarias, ni cambiarias, sino que en su raíz es un problema fiscal (déficit financiado con emisión o con deuda) aunque a la superficie emerja y se nos presente visualmente como un fenómeno de origen monetario y/o cambiario.

En segundo lugar, se abordaron las causas y efectos de las depreciaciones acaecidas durante el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019). Al respecto, se observa que en línea con la perspectiva ortodoxa, el gobierno articuló la liberalización cambiaria con algunas medidas orientadas a reducir el dinero circulante, especialmente a través del sostenimiento de altas tasas de interés, pero ello no logró contener el proceso inflacionario. A su vez, se implementó la unificación del tipo de cambio, ajustes en las tarifas y aplicación de estímulos a las inversiones extranjeras y posterior imposición de impuestos a las mismas, las cuales no tuvieron el efecto deseado. De hecho, esta ultima medida fue determinante debido a la fuga de divisas, caída de las reservas y post endeudamiento externo. El macrismo se inclinó por implementar un proyecto de estímulo de la inversión extranjera y una inserción exportadora con base en los productos primarios y sus derivados. El Estado dejo de ser quien propulse el crecimiento económico y

desarrollo, pasándole esa difícil tarea al sector privado. Por otro lado, orientó la reconversión de la industria hacia los sectores de servicios. De los recursos generados por el endeudamiento externo, estos no fueron destinados al sostenimiento de un crecimiento económico, ni al déficit de cuenta corriente. Pues, estos fueron canalizados al sostenimiento de políticas contractivas, y terminó siendo utilizado para el sector financiero, para contrarrestar la suba del tipo de cambio, pagar intereses de deudas anteriores y financiar la fuga de divisas.

Por último, nos abocamos a determinar los resultados de las depreciaciones en las principales variables macroeconómicas: el PIB arrojó al cierre de 2019 una disminución de alrededor un 5%, respecto al 2015. El tipo de cambio real tuvo un incremento de un 47%, en relación al diciembre de 2015. Los salarios reales del sector privado registrado tuvieron una baja de un 11% durante el mismo lapso de tiempo. En cuanto a la tasa de inflación, rondaba en un 40% promedio anual y la inflación acumulada fue de aproximadamente un 296%. Tuvo lugar un 8,9% de desempleo en el último trimestre de 2019, un 3% más que en el mismo periodo de 2015. La pobreza fue en incremento cada año, y las inversiones promedio fueron menores que las del gobierno saliente. El gobierno no logró su cometido con respecto a obtener una inflación baja, mejorar de la distribución del ingreso y reducir la pobreza.

En este sentido, podemos concluir que durante la gestión de Cambiemos, el gobierno apeló a un excesivo endeudamiento externo, ocurrió un colapso productivo y social, y además tuvo lugar una crisis cambiaria. Para mejorar la sustentabilidad de la deuda es necesario contraer más deuda pública en moneda doméstica, y menos deuda en moneda extranjera. Por consiguiente, el problema no es tener déficit fiscal (algo natural en un contexto recesivo), sino tomar deuda en moneda extranjera para financiarlo. El macrismo había apostado en un primer momento por una libre flotación, pero terminó su gestión con un fuerte control del mercado cambiario, o también denominada “flotación sucia”. Con la depreciación y las medidas económicas implementadas solo salieron beneficiados algunas pocas grandes empresas y ramas, como por ejemplo las vinculadas a las exportaciones y al sistema financiero. No corrieron con la misma suerte aquellos sectores/empresas que producían para el mercado interno, quienes se vieron perjudicados por la retracción de los salarios y la baja del consumo que trajo aparejada. Las consecuencias reales de las políticas aplicadas por el macrismo fueron una extraordinaria transferencia de recursos hacia los sectores más concentrados de la producción primaria.

Así mismo buscó retomar y fortalecer las relaciones con organismos internacionales y acreedores externos, comenzando a gestar una política de endeudamiento a fin de afrontar el déficit fiscal. Quedó a las claras que tanto el sector privado, como la inversión privada y las exportaciones no pudieron impulsar y sostener un crecimiento económico. Desde el inicio de su gestión, Cambiemos mostró dificultades para imponer cambios estructurales. De hecho, al ser una alianza de coaliciones políticas, tenía que tener el consenso de todas las partes, lo cual resultaba un escollo a la hora de implementar modificaciones profundas.

El crecimiento económico argentino, incluso si la principal restricción es la disponibilidad de divisas, depende principalmente de la expansión de la demanda interna, es decir, del gasto público, las transferencias sociales y los salarios reales. Es una característica de carácter estructural, y no una opción de política "populista". Quedó pendiente la aplicación de una verdadera reforma del Estado, tendiente a una política fiscal sensata y equilibrada, y el aggiornamento estructural de las regulaciones económicas, tal que el régimen cambiario sea sostenible, condujera a una reducción de la presión tributaria, logre el cambio de las expectativas de los actores y los incentivos económicos orientados a la inversión y las exportaciones. Estos constituyen los elementos principales que impulsan el crecimiento de la economía y pleno empleo, los cuales, al no ser alcanzados satisfactoriamente, no hicieron más que debilitar políticamente y afectar las intenciones de Cambiemos de cara a las elecciones presidenciales del 2019.

ANEXO

I. Glosario

Carry Trade: estrategia utilizada en el mercado de compraventa de divisas por la que un inversor vende una cierta divisa con una tasa de interés relativamente baja y compra otra diferente con una tasa de interés más alta.

Ciclos stop and go: proceso en el que las recuperaciones del nivel de actividad habitualmente eran seguidas por un deterioro en el resultado de la balanza comercial como consecuencia de importaciones que variaban en igual sentido que el PBI y exportaciones que por lo general no acompañaban.

Hold Outs: fondos de capital riesgo que compran deuda de economías en problemas, cercanas a la quiebra, para posteriormente presionar y cobrar la totalidad del valor de esa deuda, además de los intereses por los años adeudados, sin atender a reestructuraciones o quitas.

Market-friendly: Aplicación de políticas o medidas orientadas al mercado

Pass through: traslado a los precios de una devaluación de la moneda doméstica

II. Nómina de abreviaturas

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BIRF: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento

FGS-ANSES: Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Administración Nacional de la Seguridad Social

FMI: Fondo Monetario Internacional

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

IPC: Índice de precios al consumidor

ISI: Industrializacion por sustitución de importaciones

LEBAC: Letras del Banco Central

LELIQ: Letras de Liquidez

PASO: Elecciones Primarias, Abiertas, Simultaneas y Obligatorias

PIB: Producto Interno Bruto

SMVM: Salario Mínimo, Vital y Móvil

USD: Dólar Estadounidense

BIBLIOGRAFIA

AMICO, Fabián. (2020). La macroeconomía de Macri: Adiós represión financiera, bienvenido nuevo default: Circus Revista Argentina de Economía. Recuperado de https://circusrevista.com.ar/wp-content/uploads/04-Amico-La-acroeconom%C3%ADa-de-Macri-52-89.pdf

Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria anual, años 1955, 1962, 1975, 1981 y 1989, Buenos Aires. Recuperado de http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Memoria_anual.asp

Banco Central de la República Argentina (BCRA) (2016) Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/inf2016.pdf

Banco Central de la República Argentina (BCRA) (2017) Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/inf2017.pdf

Banco Central de la República Argentina (BCRA) (2018) Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/inf2018.pdf

Banco Central de la República Argentina (BCRA) (Marzo, 2018) Informe Monetario Mensual. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol0318.pdf

Banco Central de la República Argentina (BCRA) (2019) Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación. Recuperado de

http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/inf2019.pdf

BERTUCCIO, Esteban, Juan Manuel TELECHEA y Pablo WAHREN, 2012, Crisis de divisas y devaluación en Argentina: una perspectiva histórica, Nota Técnica 78, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/305490001_Crisis_de_divisas_y_devaluacion_en_Argentina_una_perspectiva_historica.

BLANCHARD, Olivier, AMIGHINI, Alessia Amighini & GIAVAZZI, Francesco (2012). Macroeconomía. Madrid, España: Editorial Pearson Educación, S.A.

BLANCHARD, Olivier & PEREZ ENRRI, Daniel (2013) Macroeconomía: Teoría y Política Económica con Aplicaciones a América Latina. Madrid, España: Editorial Pearson Educación, S.A.

CUADRADO ROURA, Juan Ramón (2010). Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos. 4.ª edición. Madrid, España: Editorial McGraw-Hill/Interamericana de España, S.L.

DIAMAND, Marcelo, 1972, Estructura productiva desequilibrada. Desarrollo Económico Vol. 12 N° 45, Buenos Aires.

FREDIANI, Ramón (18 de febrero de 2019) La hoja de ruta de las devaluaciones El Economista. Recuperado de https://eleconomista.com.ar/economia/la-hoja-ruta-devaluaciones-n22793.

GERCHUNOFF, Pablo y LLACH Lucas, 2007. El ciclo de la ilusión y el desencanto. Buenos Aires: Editorial Emecé

IGLESIA, María (05 de enero de 2018) Gobierno tomó deuda por u$s 9000 M y cubrió el 30% del financiamiento del año. El Cronista. Recuperado de https://www.cronista.com/economia-politica/Gobierno-tomo-deuda-por-us-9000-M-y-cubrio-el-30-del-financiamiento-del-ano-20180105-0037.html

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS (INDEC) (2017). Informe de avance del nivel de actividad. Cuarto trimestre de 2016. Informes Técnicos. Vol. 1, nº 44. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_17.pdf

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS (INDEC) (2018). Informe de avance del nivel de actividad. Cuarto trimestre de 2017. Informes Técnicos. Vol. 2, nº 51. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_18.pdf

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS (INDEC) (2018). Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Informes Técnicos. Vol. 3, nº 59. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eph_pobreza_02_18.pdf

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS (INDEC) (2019). Informe de avance del nivel de actividad. Cuarto trimestre de 2018. Informes Técnicos. Vol. 3, nº 50. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_19.pdf

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS (INDEC) (2020). Informe de avance del nivel de actividad. Cuarto trimestre de 2019. Informes técnicos. Vol. 4, nº 51. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_201D372235F5.pdf

GASALLA, Juan (29 de marzo de 2018). Por qué el BCRA ancló al dólar con la fuerte intervención de marzo. Infobae.

Recuperado de https://www.infobae.com/economia/2018/03/29/por-que-el-bcra-anclo-al-dolar-con-la-fuerte-intervencion-de-marzo/

ZANOTTI GARCÍA, Gustavo, CASSINI, Lorenzo y SCHORR, Martin 2019. "El poder económico bajo el gobierno de cambiemos". Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires. Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Recuperado de https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/132446/CONICET_Digital_Nro.4cb53484-c1f9-4274-b8fc-dda17192c907_J.pdf?sequence=5&isAllowed=y

ZANOTTI, Gonzalo (15 de enero de 2020) Otro fracaso en la era Macri: la inflación promedió 40% anual y acumuló 300%. Ámbito Financiero

Recuperado de https://www.ambito.com/economia/inflacion/otro-fracaso-la-era-

macri-la-promedio-40-anual-y-acumulo-300-n5076667