

# **TRANSFIRIENDO AL CAPITAL**

**TRANSFERENCIA DE INGRESOS AL  
SECTOR EMPRESARIO**

**DICIEMBRE 2015 – ABRIL 2016**

Lic. Itai Hagman

Lic. Martín Harracá

Lic. Pablo Wahren

# RESUMEN EJECUTIVO

Desde la asunción del nuevo gobierno el 10 de diciembre de 2015 se han tomado una serie de decisiones de política económica que tuvieron un fuerte impacto en la distribución del ingreso.

Entre los diversos mecanismos de transferencia existentes en la economía, los de mayor relevancia e impacto sobre los ingresos fueron: (1) la devaluación de la moneda y sus consecuencias (a) en los precios domésticos, (b) en el saldo del sector exportador y (c) en los contratos de dólar futuro, (2) la política del Banco Central (en particular la emisión y suba de tasas de las LEBACs) y (3) la quita o disminución de retenciones agropecuarias y mineras.

Estos mecanismos operan de dos modos. Como transferencias directas -financiados por el Estado a través de emisión monetaria o modificación de la política de recaudación y gasto fiscal- y como transferencias indirectas -desde los sectores de ingresos fijos hacia el sector empresario vía shock inflacionario-.

Agregando los efectos de las distintas políticas económicas, se registra que la transferencia de ingresos durante los primeros cinco meses del gobierno de CAMBIEMOS alcanzó los 281.106 millones de pesos, equivalente a casi 19.383 mil millones de dólares actuales.

Esta suma equivale a USD 1.762 por trabajador ocupado; USD 451 por habitante; USD 160 millones por día; USD 7 millones por hora; USD 111.242 por minuto.

Al comparar el monto de la transferencia con el Presupuesto anual para 2016 de la Administración Pública Nacional, se aprecia la relevancia de esta cifra en términos relativos. Ésta es 75% superior a la partida anual destinada a Obras Públicas (Inversión Real Directa más Transferencias de Capital); más que duplica el Presupuesto Nacional destinado a Educación y Cultura (destinado principalmente a financiar el funcionamiento de las Universidades Nacionales) y supera en un 9% al Presupuesto Nacional de Educación y Cultura, Salud, Vivienda, Ciencia y Técnica y Agua Potable y Alcantarillado en su conjunto.

Los primeros pasos del gobierno del presidente Macri implicaron cambios insoslayables en lo que respecta a la distribución del ingreso. El proceso de transferencia afectó la calidad de vida de la mayoría de los argentinos al reducir el poder adquisitivo, a la par que expone a la economía argentina a mayores vulnerabilidades en el sector externo.

# 1- INTRODUCCIÓN

Desde la asunción del nuevo gobierno el 10 de diciembre de 2015 se han tomado una serie de decisiones de política económica que implicaron una importante transferencia de ingresos hacia el sector empresario. El objetivo de este estudio es identificar los canales por los cuales operó este proceso y cuantificar la magnitud de los mismos.

Entre los diversos mecanismos de transferencia existentes en la economía, hemos incluido aquellos que estimamos de mayor relevancia e impacto sobre los ingresos: la devaluación de la moneda y su impacto en los precios domésticos, en el saldo del sector exportador y en los contratos de dólar futuro; la política del Banco Central (en particular la emisión y suba de tasas de las LEBACs) y la quita o disminución de retenciones agropecuarias y mineras. Para estimar estos montos hemos dividido el proceso en dos vías de traslación:

1) **Transferencias directas:** Aquellas que se generaron de manera inmediata como consecuencia de una decisión de política económica. Incluimos aquí: a) el traslado de ingresos a los sectores exportadores vía devaluación; b) hacia los sectores exportadores agrarios y mineros vía quita o disminución de retenciones; c) transferencias a los bancos vía desregulación de tasas de interés; d) transferencias a compradores de "dólar futuro". Estos mecanismos directos son financiados por el Estado ya sea a través de la emisión monetaria o de la modificación de la política de recaudación y gasto fiscal.

2) **Transferencias indirectas:** Son las que se producen como consecuencia del shock inflacionario experimentado desde noviembre de 2015, cuyas causas son múltiples y escapan al alcance de este estudio. Pero que indiscutiblemente constituyen una transferencia de ingresos desde los sectores de ingresos fijos (asalariados, jubilados y titulares de derecho de diversos programas sociales) hacia el sector empresario, para lo cual es necesario estimar tanto la evolución de los precios, como de los costos y los salarios.

Cabe destacar que en la mayoría de estos mecanismos la transferencia opera tanto desde el Estado y los sectores de ingresos fijos hacia el sector empresario, como al interior de este último entre sus distintos sub-sectores. El presente informe no aborda esta última distribución (específica dentro del sector empresarial), en parte por la escasa disponibilidad de información, pero fundamentalmente porque es de segundo orden frente a la primera. No obstante, sería posible inferir a partir de los resultados que se obtengan, los sub-sectores empresariales mayormente beneficiados en este período.

Para comenzar se desarrollará la explicación conceptual de los principales mecanismos de transferencia de ingresos que operaron en Argentina durante los últimos cinco meses. En segundo lugar se analizará cómo operó cada uno de ellos y se estimará la magnitud de los mismos. A partir de estas estimaciones se presentará el monto agregado que alcanzaron las transferencias y se evaluará la dimensión de las mismas para el conjunto de la economía. Por último se concluirá con una reflexión acerca de las implicancias de estos resultados en materia distributiva y del sector externo.

## 2- MECANISMOS DE TRANSFERENCIA DE INGRESOS

La distribución del ingreso se define como la forma en que se divide el ingreso generado por un país entre los distintos sectores de la población. La misma se encuentra en constante movimiento ya que se encuentra sujeta a la puja entre los distintos grupos de interés, lo que deriva en transferencias de ingresos de unos a otros. Sin embargo, hay determinadas coyunturas donde se experimentan cambios drásticos como consecuencia de decisiones de política económica en modo de shock: lo ocurrido en los últimos cinco meses en la economía argentina constituye un claro ejemplo de esos momentos. A continuación desarrollaremos la explicación teórica de los principales mecanismos operados en este periodo:

### **Devaluación y sus múltiples efectos.**

La devaluación es un incremento del tipo de cambio, lo que equivale a decir que el precio del dólar en pesos aumenta. Esto beneficia directamente al sector empresario exportador ya que tras la devaluación cada dólar que obtiene al vender al exterior le reporta un ingreso mayor de pesos. Si antes un dólar costaba \$10 y pasa a valer \$15 esa diferencia es apropiada por quien vende en divisas. Supongamos que una tonelada de trigo se vende a USD 100, en el momento previo a la devaluación ese monto equivale a \$1.000 ( $100 \times 10$ ) y luego pasa a representar \$1.500 ( $100 \times 15$ ), es decir obtiene \$500 pesos adicionales solo por el movimiento cambiario<sup>1</sup>.

Asimismo genera un efecto indirecto, ya que los agentes al percibir una ganancia extraordinaria por sus exportaciones se ven inclinados a vender una mayor proporción de su producción al exterior o incrementar los precios locales de sus productos para equiparar lo que cobran en ambos mercados. Continuando el ejemplo anterior, en el caso del trigo, ante una devaluación que incrementa su precio en pesos, en el mercado interno el primer producto afectado es el pan. Ésta dinámica tiene un impacto particularmente alto en Argentina ya que los principales productos de exportación son alimentos, es decir, productos centrales en la canasta básica. Por lo tanto, si bien suben en primer lugar los precios internos de todos los bienes exportables, luego como consecuencia se observa un incremento del nivel de precios general de la economía.

### **Disminución o quita de retenciones a las exportaciones.**

Las retenciones son un impuesto que se aplica a las exportaciones. En Argentina históricamente se concentraron especialmente en bienes primarios y derivados que se producen explotando o extrayendo directamente recursos que están en la naturaleza. Por ello este mecanismo es una forma de apropiación parcial de la renta agraria, minera o

---

<sup>1</sup> Estrictamente hablando, para computar la ganancia del exportador, debería considerarse el incremento en los costos del productor en caso que parte de su estructura de costos esté dolarizada. Así, si para producir esa tonelada de trigo que vende a USD 100 tiene un costo total de USD 50, de los cuales la mitad está dolarizado, su ganancia se incrementará en \$375 en lugar de \$500. Este factor fue incorporado en el cálculo que se presenta más adelante.

hidrocarburífera por parte del Estado que de no existir es apropiada enteramente por el inversor propietario o concesionario de esa porción del suelo argentino.

El establecimiento o cambio en el nivel de retenciones tiene dos impactos en la distribución del ingreso: 1) aumenta o disminuye la recaudación fiscal del Estado; 2) impacta en la formación de precios en el mercado local.

En cuanto al primer mecanismo podemos decir que a mayor nivel de retención, menor es el saldo obtenido por el sector exportador y mayor el recaudado por el Estado. Por ejemplo si una empresa vende por USD 1.000.000 productos que tienen un nivel de retenciones del 20%, el ingreso efectivo de exportación para dicha compañía es de USD 800.000 y la diferencia es recaudada por el Estado. Por lo tanto, al disminuir o quitar las retenciones los exportadores incrementan el ingreso por sus ventas al exterior (pagan menos impuestos).

En cuanto a los precios locales, se observa que al obtener los agentes un ingreso superior por sus exportaciones se ven estimulados a destinar toda la producción al exterior o incrementar los precios en el mercado interno para que vender en éste sea igual de rentable (análogo al efecto mencionado respecto a la devaluación). Similar impacto tiene la eliminación de cupos a la exportación. En definitiva, el aumento de los ingresos del sector exportador es motivado tanto por el aumento de precio de los bienes vendidos al exterior como por los colocados en el mercado local.

## **Diferencial de tasas de interés (plazo fijo vs LEBACs)**

Los bancos obtienen una diferencia positiva entre la tasa de interés que pagan por los depósitos de los ahorristas y la que cobran cuando realizan un préstamo o efectúan una inversión financiera, esta diferencia se denomina *spread* bancario. Uno de los principales destinos de los fondos bancarios son las letras del Banco Central denominadas LEBACs. Las mismas se pueden adquirir por 35, 63, 98, 119, 143 o 252 días y una vez cumplido el plazo el inversor recupera el dinero colocado más una tasa de interés.

El Estado puede regular esa rentabilidad por un lado fijando la tasa de interés que paga por las LEBACs, y por otro estableciendo límites al *spread* que los bancos pueden fijar: al eliminar esos límites, deja librada al mercado financiero esa regulación. Si se combina una política de aumento de la tasa de interés con una desregulación del mercado financiero, el resultado será un aumento del diferencial de tasas que redundará en una ganancia extraordinaria para los bancos.

## **Ganancias por dólar futuro**

El dólar futuro es una operatoria que se realiza en pesos y consiste en apostar a cuánto va a estar el dólar en el futuro. Intervienen un comprador y un vendedor. Por ejemplo, un comprador ofrece \$10 por un dólar a cuatro meses. Si para la fecha de vencimiento del contrato la divisa se encuentra a \$11, el vendedor habrá perdido \$1. En cambio, si el tipo de cambio es \$9 será el comprador el que pierda \$1, a favor de quien se lo vendió. Como se puede apreciar, la operación se realiza exclusivamente en pesos y el precio del dólar interviene como la referencia de la apuesta. La combinación por parte del Estado

de emisión de contratos de dólar futuro y devaluación de la moneda, puede arrojar ganancias inmediatas a los tenedores de esos contratos.

En resumen, aunque todos los mecanismos están mayormente relacionados entre sí, cada uno opera por una vía propia. Una misma medida económica, como la devaluación de la moneda nacional, genera transferencias a distintos sectores y por distintas vías. En este caso por ejemplo, a los exportadores, a los tenedores de contratos de dólar futuro y a los oferentes de bienes de consumo en el mercado local. Una medida como la disminución o la quita de retenciones implica una reducción impositiva inmediata y al mismo tiempo un efecto en los precios locales y por ende en el consumo.

En lo que sigue expondremos las estimaciones para cada mecanismo a fin de obtener un cómputo total de la magnitud de la transferencia de ingresos operada entre diciembre de 2015 y abril de 2016.

# 3- ESTIMACIÓN DE LA TRANSFERENCIA DE INGRESOS DICIEMBRE 2015-ABRIL 2016

## 3a- Transferencias directas

### Transferencias a exportadores vía devaluación

Para realizar la comparación se ha supuesto un sendero del tipo de cambio "sin devaluación" marcada por la curva del dólar futuro (ROFEX) al 3 de noviembre de 2015 -de \$10,22 en enero de 2016 a \$10,97 en abril de 2016-. En contraste, el tipo de cambio efectivo promedio mensual fue de \$13,65 en enero, \$14,81 en febrero, \$14,96 en marzo y \$14,41 en abril. A partir de los datos de exportaciones reportados por el INDEC<sup>2</sup> (USD 17.700 millones entre enero y abril) se calculó el ingreso adicional que reportó la devaluación para los exportadores. Cabe aclarar que se descontó el efecto negativo de los mayores costos en los que pueden haber incurrido producto del movimiento cambiario<sup>3</sup>.

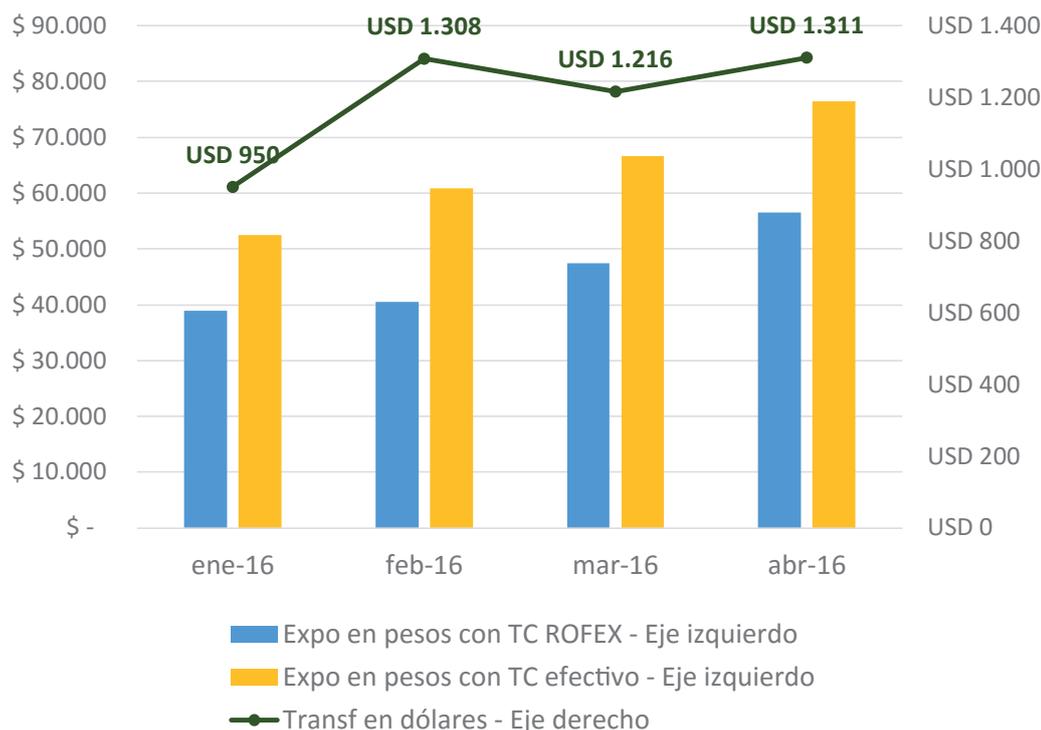
**Resultado:** El diferencial entre el monto de las exportaciones observadas mes a mes entre enero y abril de 2016 valuadas al tipo de cambio efectivo y las mismas exportaciones valuadas al tipo de cambio "sin devaluación" arroja un monto de \$69.447 millones, lo que equivale a USD 4.786 millones<sup>4</sup>. Cabe destacar que la mitad de las ventas al exterior en Argentina son controladas por tan solo 23 empresas, las cuales han sido las principales beneficiadas de esta política.

2 La cifra de abril al no haber sido publicada fue estimada a partir de la tendencia registrada en el año. Por lo tanto, una vez difundidos los datos la cifra puede diferir levemente.

3 Para calcular el peso de las importaciones en los costos calculamos el coeficiente de importación de los sectores exportadores argentinos en base a [http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT\\_No\\_13.pdf](http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT_No_13.pdf).

4 La devaluación también provoca un aumento de costos de los exportadores, al encarecer los insumos y bienes intermedios. En el monto de la transferencia se consideró este incremento de costos, computando sólo la transferencia neta, a partir de utilizar los coeficientes de importación sectoriales publicados por el MECON que se obtienen de la Matriz Insumo Producto 2004. Documento disponible en: [http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT\\_No\\_13.pdf](http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT_No_13.pdf).

Exportaciones en pesos con y sin devaluación (en millones) y transferencia en dólares por diferencial de tipo de cambio (en millones)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA, ROFEX, INDEC

## Transferencias a exportadores agrarios y mineros por quita y disminución de retenciones

El mismo día de la devaluación, mediante el decreto 133/15, el Poder Ejecutivo dispuso la eliminación de las retenciones a la exportación de trigo y maíz, junto con la rebaja de 5 puntos porcentuales sobre las retenciones a las exportaciones de soja (de 35% a 30%). Luego, mediante el decreto 349/16 se dispuso la eliminación de las retenciones a la exportación de productos mineros, que oscilaban entre el 5% y el 10% según el producto. Se compara el ingreso adicional que representó para los exportadores del agro y la minería la rebaja impositiva.

**Resultado:** Considerando la liquidación de exportaciones de cereales y oleaginosas informadas por el Centro de Exportadores y Cereales (CEC) entre enero y abril de 2016 (USD 7.996 millones) y una quita promedio ponderada de retenciones de 7,9 puntos porcentuales –según el peso relativo de las exportaciones de cada producto–, la transferencia hacia los exportadores de cereales asciende a \$9.150 millones, lo que constituye una estimación de mínima, al no considerar otros productos como la carne y productos de economías regionales.

En cuanto a la minería, según cálculos de la UNSAM<sup>5</sup>, la quita de las retenciones a las exportaciones mineras equivale a unos USD 220 millones anuales que no ingresarán al Estado, lo que representa aproximadamente \$1059 millones durante el primer cuatrimestre del año.

5 <http://www.unsam.edu.ar/tss/mineria-sin-retenciones-quien-gana/>.

Así, computando ambos montos, el total alcanza los \$10.208 millones, equivalentes a USD 704 millones

### Liquidación de exportaciones agrarias y transferencia por quita de retenciones

En millones de pesos



Fuente: elaboración propia sobre la base de CIARA-CEC

### Transferencias a bancos vía diferencial de tasas de interés

Los bancos captan fondos vía depósitos de los ahorristas y luego invierten esos fondos otorgando préstamos y realizando colocaciones financieras. Mediante la Comunicación "A" 5853, el BCRA desreguló las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero. Desde octubre de 2015 las tasas que debían pagar los bancos por los plazos fijos (tasas pasivas) se encontraban atadas a las tasas de LEBACs a 90 días (tasas activas) cobradas por los bancos por sus compras de estas letras emitidas por el BCRA<sup>6</sup>. En definitiva, el presidente del Banco Central Sturzenegger dio rienda suelta al aumento de la rentabilidad del sistema bancario, que ahora puede pagar "la tasa que libremente convenga"<sup>7</sup> a los ahorristas. En paralelo, la política de alza de tasas de interés de LEBACs dispuesta por el BCRA llevó esta tasa a niveles récord (38% anual por colocaciones a 35 días). Como resultado, se produjo un sensible aumento del diferencial de tasas pagado por los bancos (en abril en torno a un 28% anual en promedio) y la tasa que cobran por adquirir LEBACs (de 38% anual en abril).

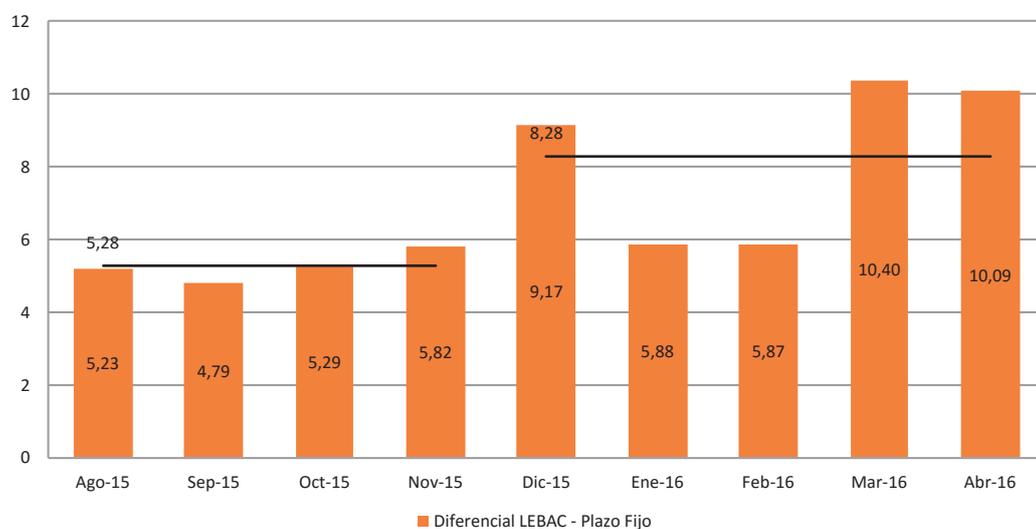
**Resultado:** El diferencial, que en promedio durante los cuatro meses anteriores al cambio de gobierno era de 5,3 puntos porcentuales, se elevó hasta ubicarse por sobre los 10 puntos porcentuales en marzo y abril de 2016. Es decir, los bancos obtuvieron una rentabilidad extraordinaria sobre las inversiones financieras que realizan con la plata de los ahorristas. Si se multiplica mes a mes el stock de LEBACs por el diferencial "extra"

6 Esa misma Comunicación también desreguló las tasas activas por préstamos personales que perciben los bancos, que también estaban atadas a la tasa de LEBACs desde junio de 2014.

7 Comunicación "A" 5853 - Banco Central de la República Argentina.

(de 5 p.p. en marzo-abril), se arriba a la cifra de \$44.576 millones transferidos a los bancos, lo que valuado en dólares resulta en USD 3.074 millones.

Evolución del diferencial de tasas de LEBACs vs. Plazos Fijos (en puntos porcentuales)



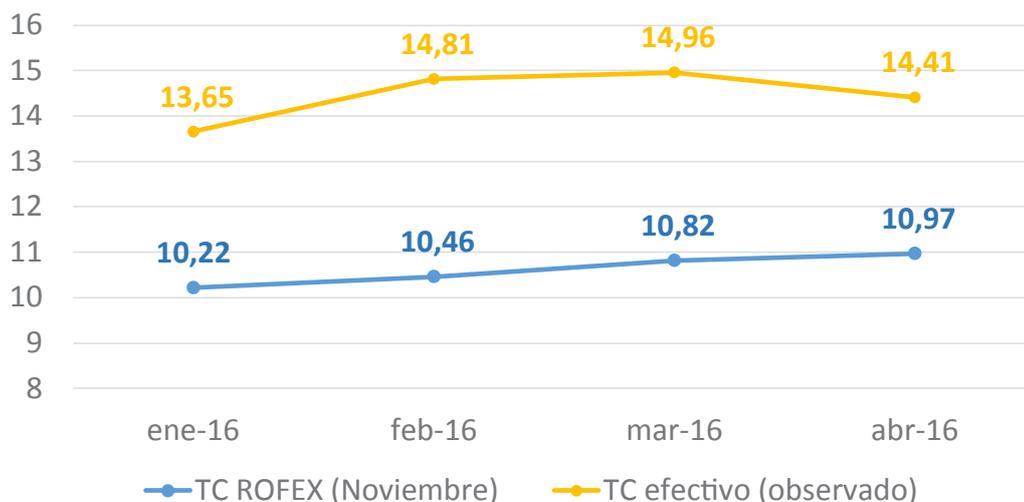
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA

## Transferencia a compradores de dólar futuro

La devaluación disparó el pago de los contratos de dólar futuro establecidos por el BCRA en 2015 ya que el tipo de cambio efectivo se ubicó significativamente por encima del tipo de cambio fijado en el contrato.

**Resultado:** El BCRA informó que desde la devaluación del 17 de diciembre de 2015 y hasta abril de 2016 debió pagar aproximadamente \$70.000 millones, lo que equivale a USD 4.828 millones.

Tipo de cambio ROFEX (noviembre 2015) vs. efectivo (observado)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de ROFEX y BCRA

## 3b- Transferencias indirectas

### Transferencia desde los sectores de ingresos fijos por vía de aumento de precios

Se busca cuantificar la magnitud de la transferencia de ingresos desde los sectores de ingresos fijos (salarios –registrados y no registrados– jubilaciones y asignaciones familiares) a sectores empresariales como consecuencia del shock inflacionario que experimenta el país desde noviembre de 2015.

Para ello se computó con frecuencia mensual la masa salarial total de los trabajadores registrados<sup>8</sup>, de los no registrados<sup>9</sup>, el monto de jubilaciones y de las asignaciones familiares<sup>10</sup>. De este volumen global de ingresos, se computó una participación en el consumo del 0,9 para los sectores registrados, y de 1 para los restantes, obteniendo de esta forma una masa de consumo mensual<sup>11</sup>. A partir de esto, y luego de considerar la retracción en el consumo como efecto de la recesión y el impacto inflacionario<sup>12</sup>, se multiplicó este monto por la inflación mensual acumulada<sup>13</sup> y se obtuvo el volumen de ingreso transferido a través del mecanismo inflacionario. Para calcular la magnitud neta de esta transferencia descontamos el impacto en la ganancia empresarial del aumento de los salarios a partir de marzo<sup>14</sup> y del incremento del costo de los insumos importados producto de la devaluación<sup>15</sup>.

**Resultado:** para el período Noviembre – Abril el monto transferido al sector empresario en su conjunto alcanza los \$86.875 millones, equivalentes a unos USD 5.991 millones. Si bien los empresarios sufrieron una pérdida de demanda y un incremento de costos (especialmente por el incremento de los precios de los insumos importados), estos efectos fueron más que compensados por el incremento de los precios locales.

Por su parte, los sectores de ingresos fijos sufrieron tanto los aumentos en los bienes importados como locales, por lo que en abril sus ingresos fueron un 20% menores a los registrados en noviembre<sup>16</sup>.

---

8 Para ello se tomó la remuneración normal y permanente según sector de actividad económica (a nivel letra del CIIU), a valores corrientes de la página del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, y se multiplicó por el Empleo asalariado registrado – Privado (1) (2) – Grandes divisiones, de la misma fuente.

9 Según datos de EPH, el promedio salarial del sector no registrado es de un 47% respecto al registrado, y el términos de empleo ocupan un 34% del total.

10 Tomado de la ejecución presupuestaria informada por la Secretaría de Hacienda.

11 Considerando que el ingreso neto promedio informado por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social es de \$13.645 para los sectores registrados, y que la canasta básica calculada por la Junta Interna de INDEC asciende a los \$17.492 esto no parece un supuesto en absoluto exagerado. En efecto, el cálculo de las propensiones al consumo según la única información disponible (Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares) arroja resultados superiores a 1, lo que habla de la influencia del crédito sobre el consumo.

12 CAME informó que la retracción en el consumo minorista fue del 4,2% durante el primer trimestre del año.

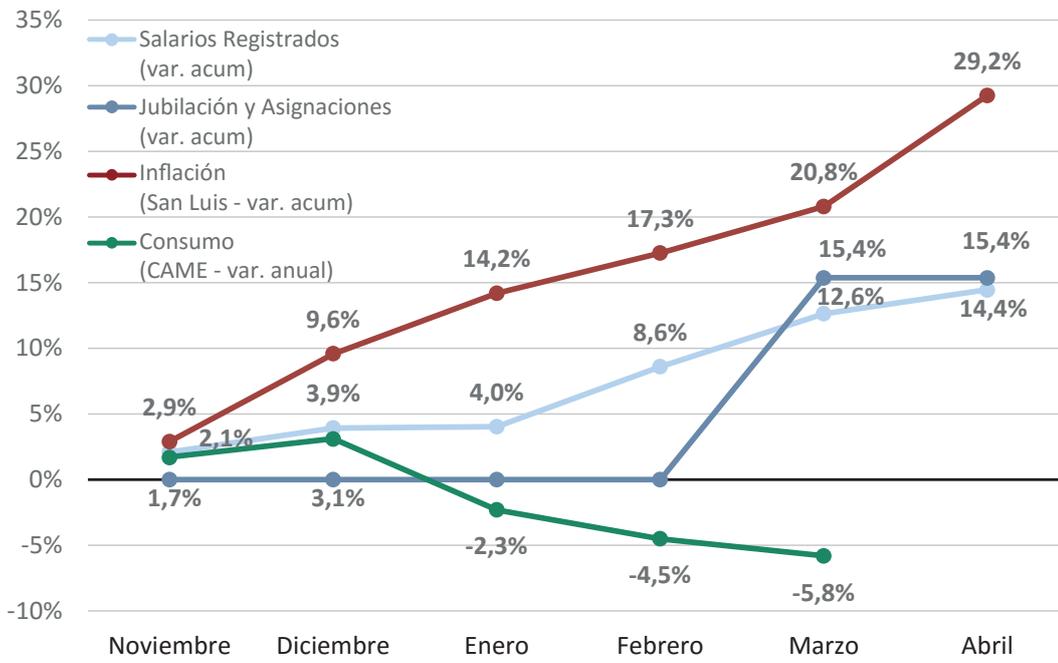
13 Se tomó el índice provisto por la provincia de San Luis.

14 Se utilizó la serie de RIPT hasta Febrero –último dato disponible– para actualizar la masa salarial (que compensa parcialmente la pérdida de poder adquisitivo por la inflación), y para los meses de marzo y abril se tomaron los valores puntuales de 2015.

15 Para calcular el peso de las importaciones en los costos utilizamos el coeficiente importador de la economía argentina en base a [http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT\\_No\\_13.pdf](http://www.economia.gob.ar/peconomica/basehome/DT_No_13.pdf).

16 Esta pérdida de poder adquisitivo será parcialmente compensada cuando se efectivice la totalidad de las paritarias en los próximos meses.

## Evolución de Inflación, Salarios Registrados, Jubilaciones y Asignaciones, y Consumo



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MTEySS, IPC San Luis y CAME

# 4- RESULTADOS EN PERSPECTIVA

Sumando conceptos de transferencias directas, se arriba a un total de \$194.231 millones de pesos ( USD 13.392 millones) transferidos de manera directa a sectores empresarios exportadores y bancarios. En tanto las indirectas alcanzan los \$ 86.875 millones (USD 5.991 millones). Al combinar ambas vías se registra que la transferencia de ingresos durante los primeros cinco meses del gobierno de CAMBIEMOS alcanza los \$281.106 millones (USD 19.383 millones). Esta suma equivale a USD 1.762 por trabajador ocupado; USD 451 por persona habitante de Argentina; USD 160 millones por día entre el 1 de enero y el 30 de abril de 2016; USD 7 millones por hora; USD 111.242 por minuto.

Concepto		Millones de USD
I	 A exportadores por Devaluación*	USD 4.786
II	 A exportadores agrarios y mineros por quita de retenciones	USD 704
III	 A bancos por diferencial de tasas (Plazo fijo vs. LEBACs)	USD 3.074
IV	 A compradores de dólar futuro	USD 4.828
V	 Al capital por incremento de precios locales	USD 5.991
TOTAL		USD 19.383

\*Se estima que las 23 principales firmas exportadoras acumulan la mitad de esta transferencia.

Al comparar el monto de la transferencia con el Presupuesto anual para 2016 de la Administración Pública Nacional, se aprecia la relevancia de la transferencia en términos relativos. Ésta es un 75% superior al monto anual destinado a Obras Públicas (Inversión Real Directa más Transferencias de Capital); supera en un 130% el Presupuesto Nacional destinado a Educación y Cultura (destinado principalmente a financiar el funcionamiento de las Universidades Nacionales); más que cuadruplica el presupuesto destinado a Salud; equivale a 9 veces el Presupuesto en Vivienda y supera en un 9% al Presupuesto Nacional de Educación y Cultura, Salud, Vivienda, Ciencia y Técnica y Agua Potable y Alcantarillado en su conjunto. Si nos acotamos al monto de la transferencia directa, ésta equivale, por ejemplo, a 8 veces el Presupuesto anual destinado a Ciencia y Técnica y es 60% superior al de Educación y Cultura.

A su vez, el monto de la transferencia equivale a aproximadamente 6,5 veces el monto anual de la Asignación Universal por Hijo (que alcanza a 3,7 millones de beneficiarios otorgando un monto de \$966 pesos mensual).

Transferencias totales al Capital (Enero-Abril 2016) vs. Presupuesto Anual 2016 de la Administración Pública Nacional. En millones de USD



Fuente: Elaboración propia

# 5- CONCLUSIONES

Los primeros cinco meses de un gobierno pueden ser vistos como poco tiempo para evaluar una gestión presidencial. No obstante, tal como desarrollamos a partir del informe los primeros pasos del gobierno del presidente Macri implicaron cambios insoslayables en lo que respecta a la distribución del ingreso. En este periodo la Argentina asistió a un proceso de transferencia desde el Estado y los sectores de la población, que dependen de ingresos fijos, hacia el sector empresario, fundamentalmente en los sub-sectores financiero y exportador. Los mecanismos principales han sido la devaluación (mediante un triple impacto), la quita de retenciones y la política del Banco Central en materia de tasas de interés. De ellos se deriva una transferencia que estimamos en \$281.106 millones, que equivalen a USD 19.383 millones actuales.

El impacto de esta transferencia no sólo es relevante en materia distributiva, sino particularmente también en sus efectos sobre el sector externo. Durante los primeros tres meses de 2016 la formación de activos externos (coloquialmente denominada "fuga de capitales") según el Banco Central se ubicó en USD 3.300 millones, marcando el primer trimestre de mayor salida desde la crisis financiera internacional en 2009. Esto se asocia a la flexibilización de la compra de divisas aplicada en diciembre de 2015 pero opera sobre la base del proceso de transferencia del ingreso reseñado en este estudio, ya que son los sectores de mayores ingresos los principales demandantes de divisas con estos fines. Esta tendencia será probablemente amplificada por la medida adoptada por el BCRA el 5 de mayo que amplía el límite de compra de dólares mensual de 2 millones a 5 millones.

A la relación entre transferencia de ingresos y fuga de capitales hay que agregarle la pregunta sobre la fuente de financiamiento de este proceso. De continuar y profundizarse la tendencia actual, ¿de dónde saldrían los dólares para transformar esas ganancias extraordinarias que se realizan en pesos? Repasando la historia argentina y las políticas impulsadas recientemente en relación al retorno al mercado de deuda, sabemos que la apelación al endeudamiento externo será utilizado como la vía fundamental de financiamiento.

Dicho de otro modo, en base a las estimaciones obtenidas es posible pensar que la Argentina corre el riesgo de incurrir nuevamente en un triángulo sumamente perjudicial: transferencia de ingreso, fuga de capitales y endeudamiento externo. Si en cinco meses el Estado ha transferido al sectores empresario \$281.106 millones, que equivalen a USD 19.383 millones, no sería sorprendente que el nivel de endeudamiento en que incurrirá el Estado en los próximos años supere y se consuma parcialmente en dicha operación de fuga.

En cinco meses el proceso de transferencia de ingresos afectó la calidad de vida de la mayoría de los argentinos al reducir el poder adquisitivo, a la par que expone a la economía argentina a mayores vulnerabilidades en el sector externo. El sentido de las principales medidas del nuevo gobierno y la magnitud de su alcance dan una pauta clara de la orientación económica con la cual se ha decidido conducir la economía.