

♦ ♦ ♦

# CARTA DE JEFATURA DE GABINETE

♦ ♦ ♦

OCHO PUNTOS CLAVE SOBRE  
LA MARCHA DE LA ECONOMÍA

JUNIO 2017



Jefatura de Gabinete de Ministros  
Presidencia de la Nación

# OCHO PUNTOS CLAVE SOBRE LA MARCHA DE LA ECONOMÍA

## ÍNDICE

### ◆ INTRODUCCIÓN

### ◆ ORDENAMOS LA ECONOMÍA...

1. LA INFLACIÓN MÁS BAJA DESDE 2009
2. PRESUPUESTO MÁS TRANSPARENTE Y ORDENADO
3. TIPO DE CAMBIO FLOTANTE, POR PRIMERA VEZ
4. DEUDA SUSTENTABLE PARA FINANCIAR GRADUALISMO

### ◆ Y AHORA ESTAMOS VIENDO QUE...

5. TERMINÓ LA RECESIÓN
6. YA TENEMOS MÁS EMPLEOS QUE EN 2015
7. AVANZA EL PLAN DE INFRAESTRUCTURA MÁS AMBICIOSO
8. DESPUÉS DE MUCHO TIEMPO, CRECEN LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

### ◆ CONCLUSIÓN



## INTRODUCCIÓN

En diciembre de 2015, el Gobierno recibió una economía distorsionada, estancada, con problemas estructurales de hacía décadas y que llevaba varios años sin generar empleo. El primer objetivo, que se logró, fue evitar una crisis y una caída abrupta del salario real. El segundo, que llevará muchos años, fue iniciar un proceso de normalización de la macroeconomía que sentara una serie de bases firmes para lograr un crecimiento sostenido y de largo plazo, sin atajos ni la incubación de crisis periódicas.

Algunas de esas bases son: trazar un plan para bajar la inflación, que es la manera más perversa de financiar el déficit; reducir el déficit fiscal y transparentar el presupuesto; implementar un tipo de cambio flotante (prácticamente inédito en la historia del país) y permitirles al Estado, las empresas y las familias argentinas volver a los mercados de crédito.

Después de una primera mitad de 2016 necesaria pero difícil, en la que continuó la recesión y muchos argentinos perdieron sus empleos, ahora podemos ver que aquellos esfuerzos y estas nuevas bases están dando resultado. Terminó la recesión y ya están creciendo casi todos los sectores de la economía; los empleos perdidos ya fueron recuperados (y se siguen creando nuevos); las obras empezadas del plan de infraestructura están empezando a terminarse; y, por primera vez en casi dos décadas, vuelve a haber crédito hipotecario para las familias.

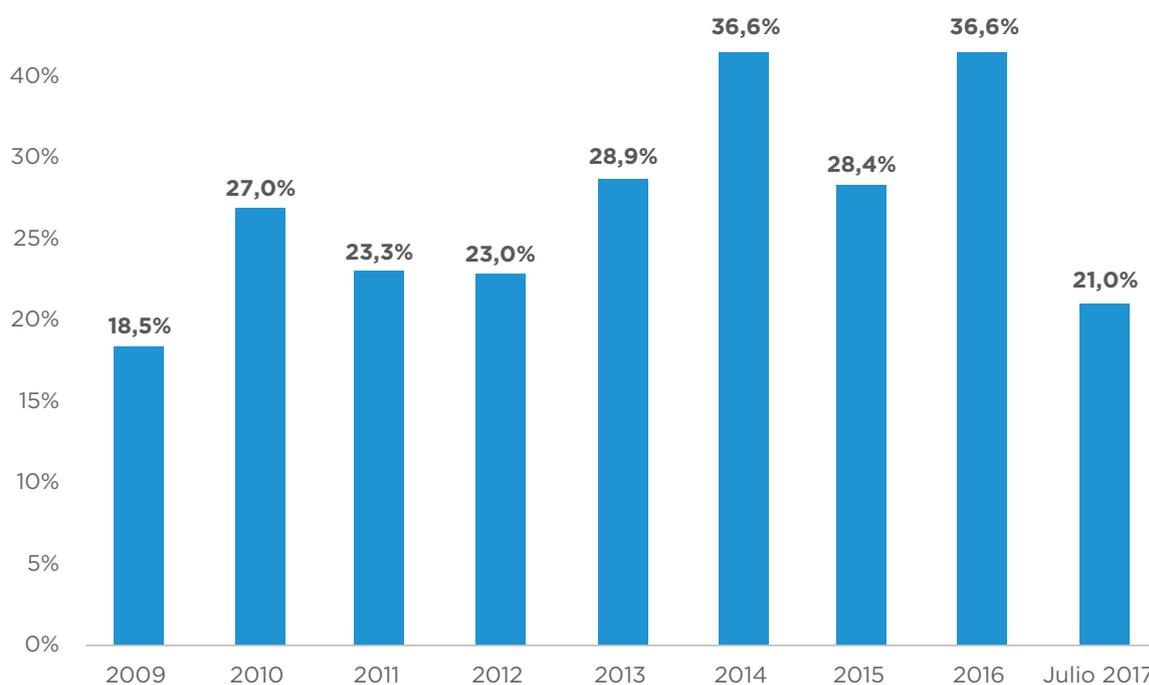
El objetivo de este documento es analizar en detalle estos ocho puntos clave de la economía, fundamentados y sostenidos en estadísticas públicas, confiables y transparentes, para que no quede ninguna duda de que estamos basándonos en información cuya veracidad es inobjetable.

## ORDENAMOS LA ECONOMÍA

### 1. LA INFLACIÓN MÁS BAJA DESDE 2009

La inflación de 2016 fue de 36,6%, según el índice compilado por el Banco Central. El nuevo INDEC empezó a publicar sus datos de inflación, luego de una década sin estadísticas confiables, en abril del año pasado. El primer dato de inflación interanual, publicado en abril de este año fue del 27,5%.

#### Inflación Anual



Fuente: INDEC, DPEyC San Luis, BCRA

*Nota: Entre 2009 y 2013 la inflación se mide con el índice de San Luis.*

*Desde 2013, se utiliza el cálculo del BCRA.*

Hoy podemos decir que vamos a tener en 2017 la inflación más baja desde 2009 y que la inflación anual del mes que viene (julio) va a estar alrededor del 21%. Pero no nos conformamos con esto, vamos a seguir trabajando para alcanzar la meta comprometida de llegar a una inflación de un dígito en 2019.

Una decisión clave en este proceso de reducción de la inflación fue el lanzamiento del sistema de metas de inflación del Banco Central. Las metas deben entenderse no como proyecciones sino como objetivos y como una manera del Banco Central de recuperar progresivamente la credibilidad perdida después de años de desmanejos.

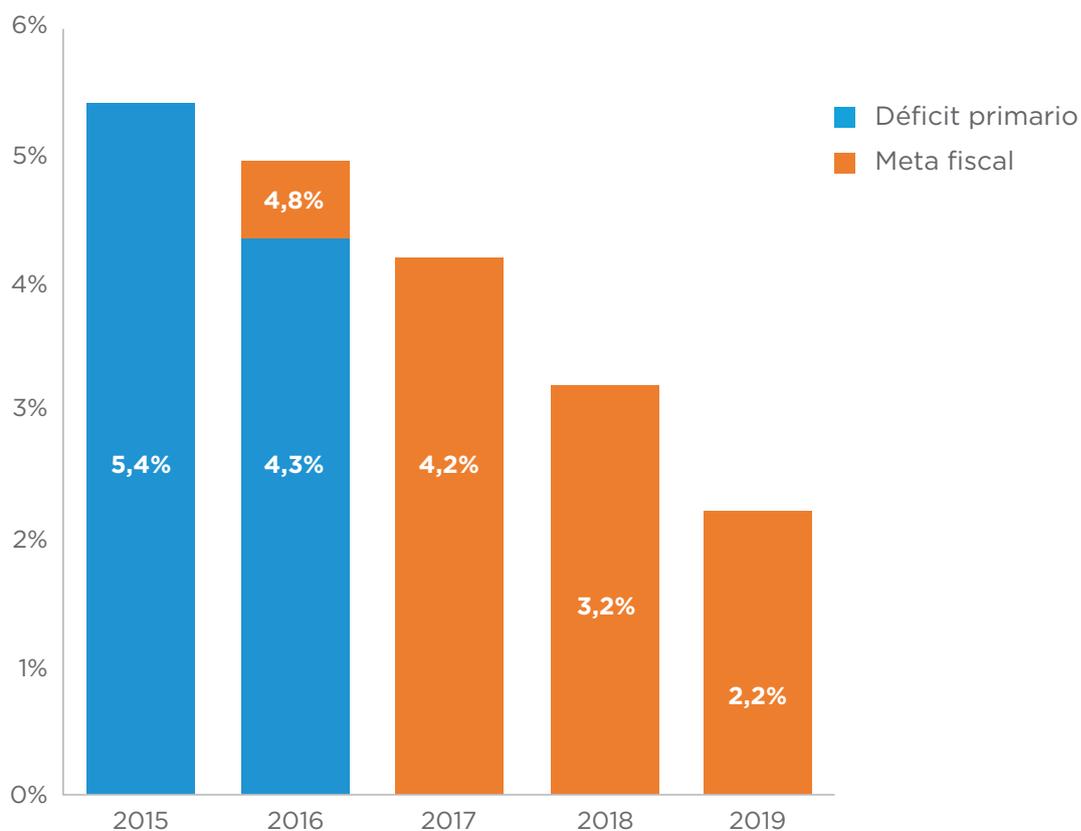
## 2. PRESUPUESTO MÁS TRANSPARENTE Y ORDENADO

Gracias al trabajo conjunto con el Congreso el año pasado –que esperamos repetir este año–, tenemos un presupuesto real, transparente y ordenado que se está cumpliendo. Esto es fundamental para hacer sostenible el crecimiento.

Como hizo el Banco Central con la inflación, que se puso metas de varios años, el Gobierno también tiene metas fiscales hasta el final de su mandato. El objetivo para este año es reducir el déficit primario al 4,2% y después bajarlo un punto por año hasta el 2,2% en 2019. Confiamos en que este año vamos a cumplir la meta, quizás incluso con algo de margen. En el primer cuatrimestre de 2017, los ingresos del Estado Nacional crecieron un 38% con respecto al mismo periodo del 2016, por encima de la inflación y del aumento del gasto primario.

Este reordenamiento, además, se está llevando adelante protegiendo la institucionalidad del Estado. En su primer año y medio de gestión, el Gobierno se hizo cargo de obligaciones que habían sido barridas bajo la alfombra: 1) con proveedores, cuya deuda flotante se redujo a menos de la mitad, 2) con las provincias, a quienes se está devolviendo progresivamente el 15% de la coparticipación, 3) deudas de AFIP por IVA retenido, reintegros y dólar ahorro, entre otros, por 71.000 millones de pesos (de los que ya se pagaron 65.000 millones de pesos), y 4) las deudas con jubilados, que estamos devolviendo con el programa de Reparación Histórica.

### Déficit Primario y Metas Fiscales (como % del PBI)



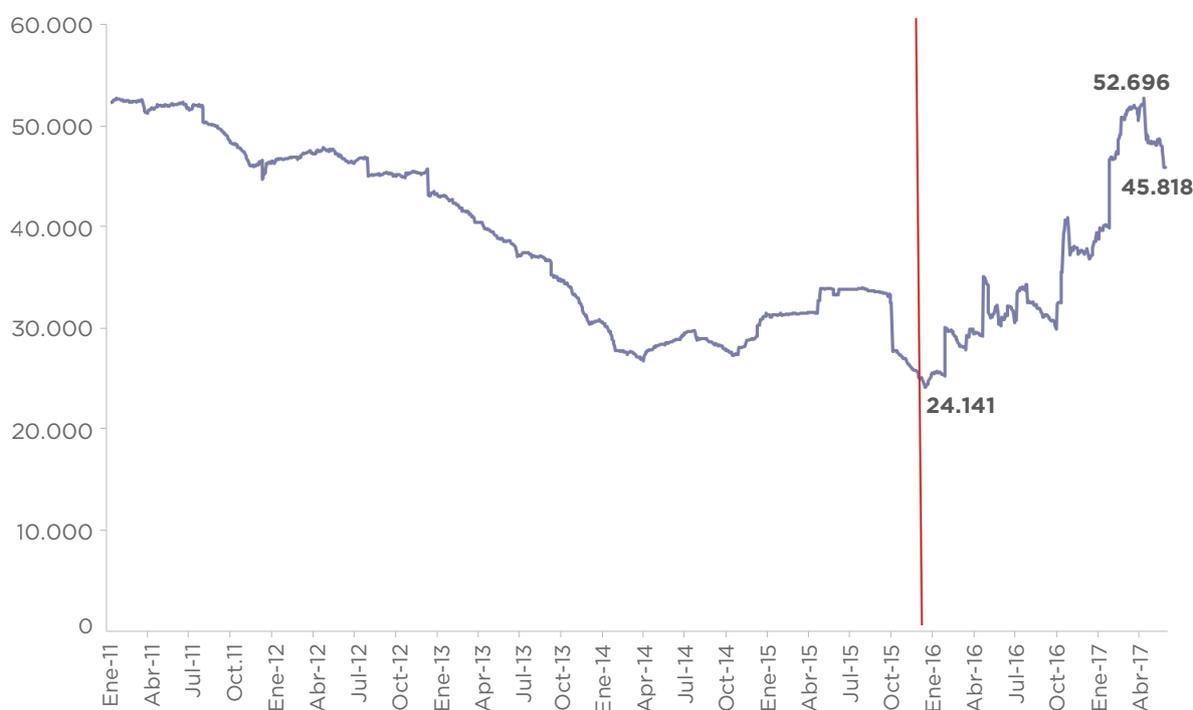
Fuente: Ministerio de Hacienda

### 3. BANCO CENTRAL FUERTE, INDEPENDIENTE Y CREÍBLE

Desde su asunción, el Gobierno ha impulsado el desarrollo de un Banco Central fuerte, independiente y creíble, que es clave para el control de la inflación y el reordenamiento de la economía. Una de las señales de esta creciente credibilidad del Banco Central es el aumento de sus reservas internacionales, que desde diciembre de 2015 se duplicaron, de 24.000 millones de dólares a algo más de 48.000 millones de dólares, con el objetivo de que se tripliquen, hasta los 75.000 millones de dólares.

#### Reservas Internacionales

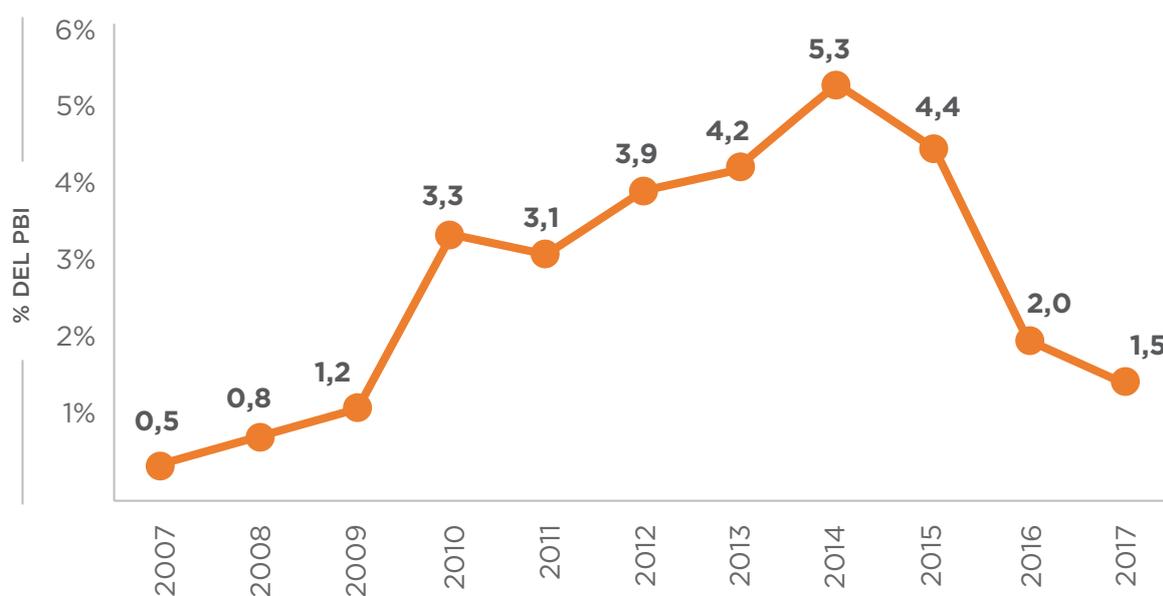
En millones de dólares



Fuente: Banco Central

Otro aporte al reordenamiento de la economía y al esfuerzo para bajar la inflación es que el Banco Central le transfiere cada vez menos pesos al Tesoro para financiar su déficit. Era una práctica habitual hace unos años, que se pagaba con emisión y, por lo tanto, con inflación: el Tesoro abonaba algunas de sus obligaciones con transferencias del Banco Central, que en 2014 alcanzaron un techo equivalente al 5,3% del PBI. El año pasado las transferencias bajaron al 2% y serán de 1,5% este año.

### Transferencias al Tesoro (como % del PBI)



Fuente: Banco Central

Desde diciembre de 2015 la Argentina tiene, como no lo tuvo casi nunca, un tipo de cambio flotante. Sin cepos, flexible, como tienen la mayoría de los países del mundo. Una moneda cuyo precio cambia todos los días pero no siempre en la misma dirección. Una de las ventajas del tipo de cambio flotante es que permite reaccionar rápido y absorber movimientos bruscos en las monedas de nuestros socios comerciales.

Como ocurrió, por ejemplo, hace un par de semanas, cuando el peso reaccionó enseguida, sin generar pánicos ni corridas, a la devaluación del real en Brasil.

#### 4. 3 DE CADA 4 DÓLARES DE DEUDA SON PARA PAGAR DEUDA VIEJA

El cuarto punto es el plan financiero. Existen cuatro maneras centrales de financiar un déficit fiscal. Se puede financiar con más impuestos, pero la Argentina ya está en niveles impositivos demasiado altos, sobre todo comparada con países similares; se puede financiar con emisión e inflación, como se hizo en los últimos años; se puede financiar vendiendo activos del país, como pasó en los últimos años en el tema energético o con las reservas del Banco Central. O se puede financiar con deuda.

Esa deuda, por supuesto, tiene que ser sustentable y tiene que ser una solución transitoria. Eso es lo que estamos haciendo. Un dato muy importante para ilustrar esto es que casi tres de cada cuatro dólares emitidos de deuda por el Gobierno fueron para pagar deudas de gobiernos anteriores. Se emitieron algo menos de 97.000 millones de dólares de deuda, de los cuales algo más de 70.000 millones de dólares, como se puede ver en el cuadro de más abajo, fueron destinados a cancelar deuda preexistente.

El tamaño de la deuda pública de la Argentina es razonable. Representa, por ejemplo, alrededor de un tercio del tamaño de la de Brasil. Tampoco existe un problema de sustentabilidad o de emisión descontrolada. La deuda pública es hoy del 26% del PBI y proyectamos que se estabilizará en menos de 40%, un nivel mucho más bajo que otros momentos de nuestra historia.

## Emisiones y cancelaciones del período dic/15 - may/17

En millones de dólares

Emisiones		Cancelaciones	
96.674		70.713	
<b>en Moneda Nacional</b>	<b>41.303</b>	<b>Servicios de deuda al día</b>	<b>48.980</b>
Bonos a tasa fija	12.479	Vencimientos de Capital	27.585
Adelantos Transitorios (neto)	10.089	<i>en Moneda Nacional</i>	14.296
Bonos a tasa variable (Badlar)	9.168	<i>en Moneda Extranjera</i>	13.289
Letras Intra Sector Público (neto)	5.848	Vencimientos de Intereses	21.395
Bonos ajustables por CER	2.975	<i>en Moneda Nacional</i>	10.995
Bonos a tasa variable (Lebac) 2017	744	<i>en Moneda Extranjera</i>	10.400
<b>en Moneda Extranjera</b>	<b>55.372</b>	<b>Deudas con atrasos</b>	<b>18.960</b>
Bonos Internacionales en Dólares	26.250	Cancelación Holdouts	15.150
Letes (neto)	14.509	Gas Plus	2.124
Bonar 2025 y 2037	3.557	CAMMESA	760
Desembolsos Organismos	3.247	Petróleo Plus	608
Bonos Internacionales en Euros	2.800	CIADI	318
Bonar 2020 (Gas Plus)	2.124	<b>Otros compromisos</b>	<b>2.774</b>
Bonar 2016 (importadores)	1.057	Plan Gas	1.005
Bonar 2019 y 2023 (sinceramiento)	750	Armonización de cajas provinciales	800
Bonos Internacionales en CHF	399	Dirección Nacional de Vialidad	533
Letras Intra Sector Público (neto)	362	Deudas con Bolivia y Paraguay por energía	436
Bonar 2024 (CIADI)	318		

Fuente: Ministerio de Finanzas

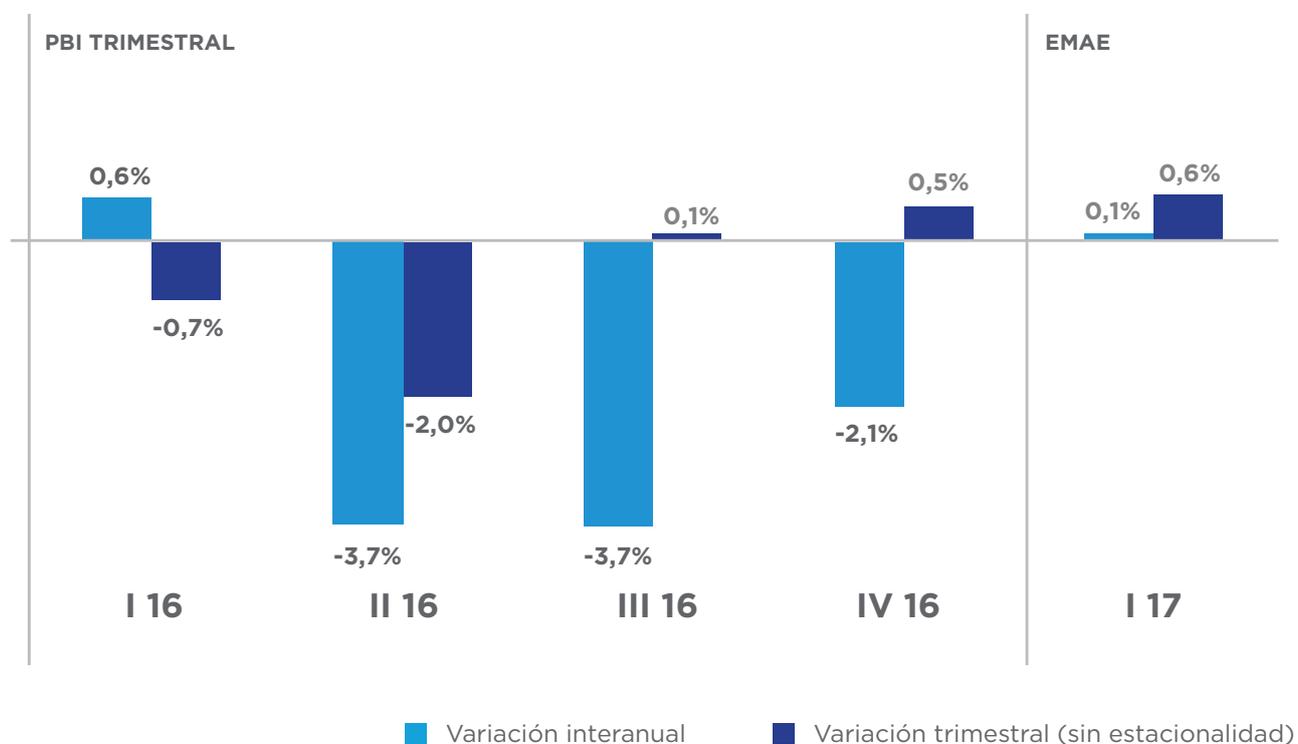
Un reflejo de la sustentabilidad del plan financiero es que el Gobierno –y las empresas y las familias– pagan tasas de interés cada vez más bajas. El rendimiento de los bonos argentinos en dólares cayó más de 2,5% desde diciembre de 2015, gracias a la salida del default, la mejora en la calificación crediticia y la mayor inserción internacional del país. El Bonar 2024, uno de los bonos en dólares del Tesoro, ofrecía en diciembre de 2015 un rendimiento del 8,2%. Ahora ofrece un rendimiento del 5,7%. Vale recordar que el gobierno anterior emitió deuda con tasas de interés del 15% anual en dólares.

## Y AHORA ESTAMOS VIENDO QUE...

### 5. TERMINÓ LA RECESIÓN

El estancamiento de la economía iniciado a mediados de 2015 duró un año casi exacto y terminó, según el INDEC, en el segundo trimestre de 2016. La economía está ahora en su cuarto trimestre consecutivo de crecimiento. Empezó a crecer en el tercer trimestre del año pasado (0,1%) y siguió un poco más rápido en el cuarto trimestre y en el primero de 2017 (0,5% y 0,6%\*), siempre comparando con el trimestre anterior. En abril se estima un crecimiento de 1,3% y en mayo la tendencia ha continuado en el segundo trimestre (índice del Ministerio de Hacienda).

#### Evolución trimestral de la actividad



Fuente: Ministerio de Hacienda e INDEC

\*dato del EMAE, la cifra oficial del INDEC todavía no se publicó.

Hasta hace algunos meses, algunos sectores ya habían despegado mientras que a otros todavía les costaba arrancar. En el primer trimestre de este año, sin embargo, 12 de los 15 sectores más importantes mostraron números positivos. Esto nos permite observar que se trata de un proceso de crecimiento sustentable, impulsado por la inversión y las exportaciones, que aumentaron 5% y 4,2%, respectivamente según estimaciones preliminares del Ministerio de Hacienda. Si mantenemos este ritmo, creemos que la economía puede crecer alrededor de un 3% en 2017.

### Evolución de la actividad

(primer trimestre 2017 vs. cuarto trimestre 2016)



Fuente: Ministerio de Hacienda e INDEC

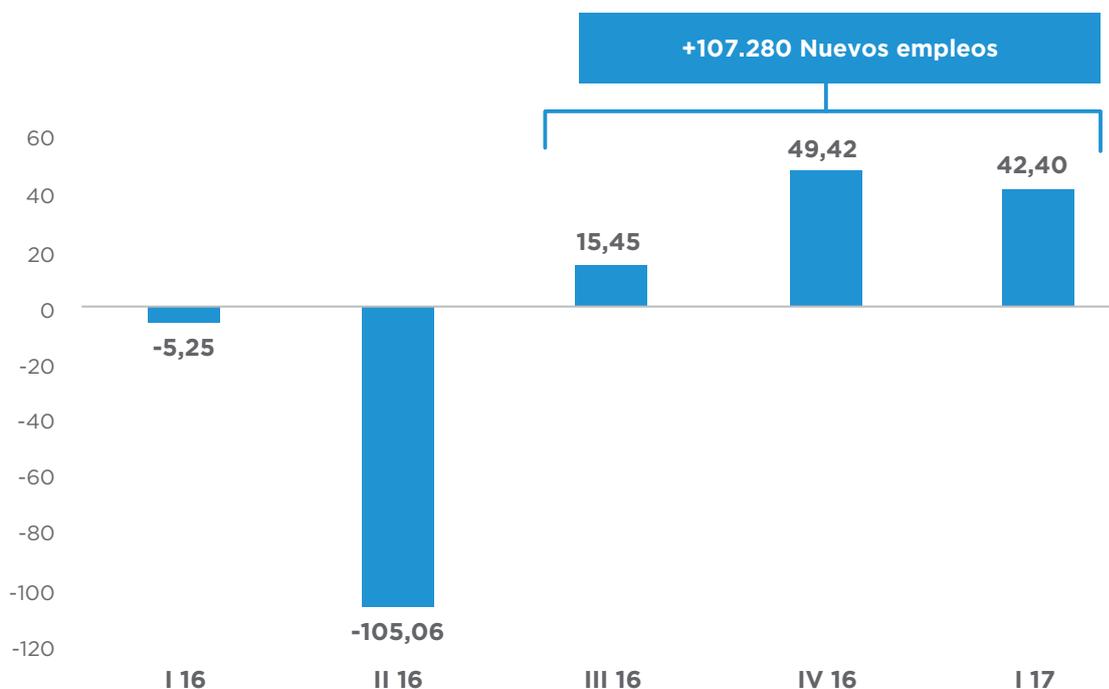
## 6. NUEVE MESES DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO

En la primera mitad de 2016, a medida que se normalizaba la economía, se perdieron casi 110.000 empleos privados en relación de dependencia. En julio del año pasado, sin embargo, se inició un ciclo de crecimiento del empleo que acompañó a la recuperación de la economía. Desde entonces, y hasta marzo de este año, se recuperaron alrededor de 107.000 empleos privados formales. Como la tendencia continuó en la misma dirección en abril y mayo, podemos decir con confianza que ya hay más empleos formales que cuando llegamos al Gobierno.

Estos nueve meses de crecimiento reflejan que era correcta la estimación del Gobierno de que la economía iba a generar un crecimiento en la cantidad de puestos de trabajo.

### Creación de empleo privado formal

(En miles de puestos)



Fuente: SIPA

## 7. AVANZA EL PLAN DE INFRAESTRUCTURA MÁS AMBICIOSO

Otro efecto del reordenamiento de la macroeconomía es poder avanzar con el plan de infraestructura más ambicioso –y transparente– de la historia. En el primer cuatrimestre de este año, se licitaron obras por más de 80.000 millones de pesos, más del triple de lo licitado un año antes.

En lo que va de este período se adjudicaron obras que en sólo tres años llevarán la proporción de energía renovable del 1,8% al 9% de la generación eléctrica del país, y se reactivaron grandes proyectos de infraestructura vial, con el objetivo de duplicar en cuatro años la cantidad de autopistas del país –ya hay más de 1.300 kilómetros en obra– y construir o mejorar 20.000 kilómetros de rutas en todo el país. Estas obras aumentan la productividad de la economía, pero también impactan favorablemente en la actividad, el empleo, la industria y la construcción.

Además, gracias a licitaciones más transparentes, que dificultan la corrupción y hacen más eficaces los procesos, estamos pagando mucho menos por las obras lanzadas. En 2016, por ejemplo, el Estado Nacional pagó casi la mitad por kilómetro de ruta de lo que se pagó entre 2011 y 2015 (en términos reales), según cálculos del Ministerio de Hacienda.

## Obras de Ministerio de Transporte

### VIALIDAD

#### Autopista

Finalizados: 68 km

En ejecución: 1.326 km

A licitar 2017: 1.351 km

Objetivo 2017: 2.238 kilómetros  
(326 km finalizados y 1.912 km en ejecución)

#### Pavimentaciones y rehabilitaciones

Finalizados: 2.593 km

En ejecución: 10.149 km

A licitar 2017: 1.470 km

Objetivo 2017: 5.619 km finalizados y  
10.692 km en ejecución (total 16.311 km)

### MOVILIDAD URBANA

Monto a licitar 2017 \$ 40.160 M

#### Metrobus

Finalizados: 22,7 km (La Matanza y Cdad. de Santa Fe)

En ejecución: 2,7 km en Tres de Febrero + Alem - Paso Colon (GCBA)

Proyectado 2017: 9,3 km (Cdad de Neuquén y Morón)

Total 2017: 34,7 km

#### Corredores de transporte público AMBA. Pavimentación

En ejecución: 81 km

Ejecutados: 21 km

Inversión: \$3.500 M

#### Cuadras de calles de tierra

Objetivo Julio 17: 1.500 cuadras pavimentadas

Finalizado: 388 cuadras pavimentadas

#### Electrificación y repotenciación de vías AMBA

En ejecución: 317 km

Finalizados: 69,6 km

Objetivo 2017: 114 km a finalizar

#### Renovación y mejoramiento de vía en AMBA

En ejecución: 385,7 km

Finalizados: 36 km

Objetivo 2017: 161,6 km a finalizar



## RENOVACIÓN DEL FFCC BELGRANO CARGAS

### Etapa 1

**En ejecución:** 535 km

**Finalizado:** 30 km finalizados

**Objetivo 2017:** se finalizarán 509 km de rehabilitación

### Etapa 2

Adjudicada contrato CMEC (Salta y Jujuy). (416 km de los 500 km totales)

### Etapa 3

**En ejecución:** 535 km

**Finalizado:** 30 km finalizados

**Objetivo 2017:** se finalizarán 509 km de rehabilitación



## AEROPUERTOS

**Monto total de inversión \$ 20.000 M**

**9 finalizadas:** Río Gallegos, Córdoba, Tucumán, Mendoza, Iguazú, Bariloche, Resistencia, Chapelco y Trelew.

**7 en obra:** Aeroparque, Ezeiza, Salta, Comodoro Rivadavia, Jujuy, San Fernando, San Juan y San Luis.

**14 obras para el 2017:** Ezeiza (inició 16), Aeroparque (inició 2016), Jujuy (inició 17), Iguazú (inició 16), Comodoro Rivadavia

(inició 16), Esquel (inicia 17), Córdoba (inició 16), San Juan (inicia 17), Salta (inicia 17), Catamarca, Formosa (inicia 17), La Rioja, Posadas, Tucumán (inició 16), San Luis (2017)

**Objetivo 2017:** Se inaugurarán obras en 8 aeropuertos: Aeroparque, Chapelco, Comodoro Rivadavia, Córdoba, Ezeiza, Formosa y Salta.



## PUERTOS

### Obras en ejecución

Conclusión Puerto Comodoro Rivadavia (Chubut)

Reparación pilotes macizos Storni (Chubut)

### Próximas a iniciar

Ampliación puerto Ushuaia (Tierra del Fuego)

Ampliación muelle Luis Piedra Buena (Chubut)

Construcción puerto Ita Ibaté (Corrientes)

## Obras de Ministerio de Interior

### Obras Públicas

319 obras en ejecución.

206 finalizadas.

### Obras Hídricas

72 obras en ejecución.

44 finalizadas.

### Obras de Agua y Saneamiento

338 obras en ejecución.

294 finalizadas.

### Vivienda

77.000 viviendas en ejecución.

### Intervenciones de Hábitat.

1.018 convenios firmados.

337 áreas en ejecución.

90 obras finalizadas.

## 8. DESPUÉS DE MUCHO TIEMPO, CRECEN LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

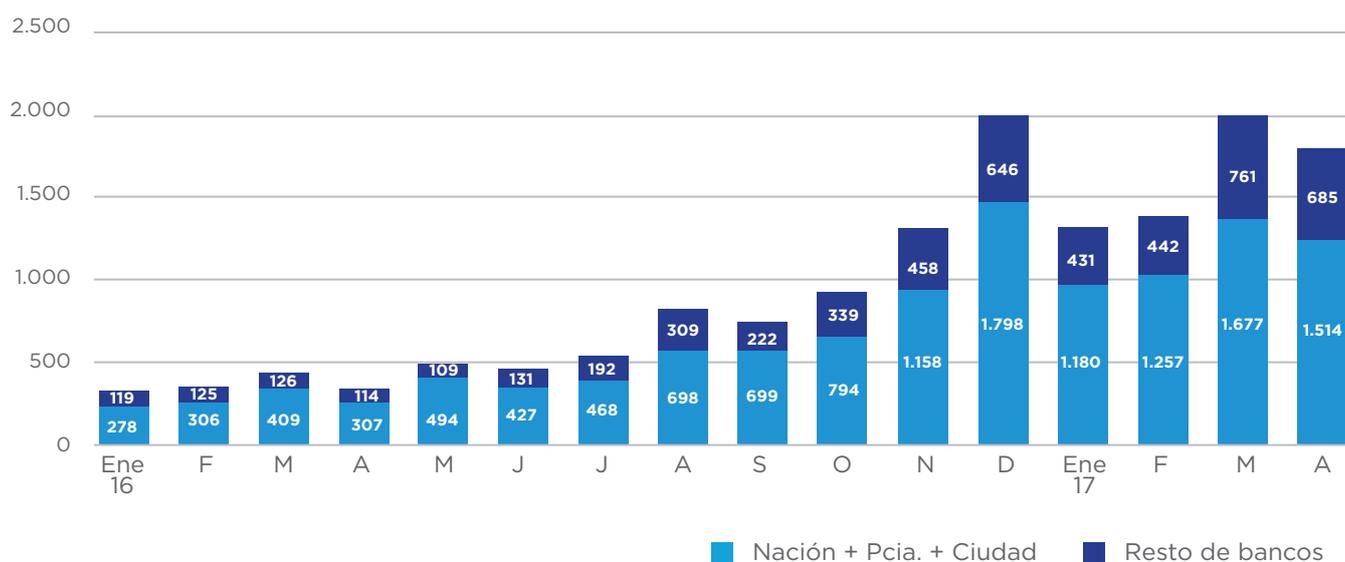
En 2001, los créditos hipotecarios que había en la Argentina eran equivalentes al 6% de la economía. En 2015, después de años de crisis económicas, malas políticas crediticias y alta inflación, no llegaban al 1%. Varios países de la región tienen índices de entre 10% y 20%, facilitando el acceso a la vivienda propia a amplios sectores. En esa dirección estamos avanzando: hoy ya se están otorgando siete veces más créditos hipotecarios que en diciembre de 2015.

En abril del año pasado, el Banco Central creó la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA), que permite a los bancos otorgar créditos hipotecarios con cuotas más bajas y variables. Esto fue posible debido a

la mayor confianza en el peso y a reglas claras en cuanto al proceso de desinflación y reordenamiento de la economía. Desde ese momento, se entregaron créditos UVA por casi 6.000 millones de pesos, alrededor de la mitad de lo otorgado en créditos hipotecarios. El Banco Nación ya entregó en los cinco meses de este año la misma cantidad de créditos que en todo 2015.

### Préstamos hipotecarios otorgados

Millones de pesos



Fuente: Banco Central

## CONCLUSIÓN

Más allá de estas cifras, el Gobierno es consciente de que a muchísimos argentinos todavía no les llegó la mejora en su poder adquisitivo, que falta trabajo en muchos sectores y en muchos lugares del país y que todavía hay muchas obras pendientes. Lo que queríamos destacar en estas páginas es que se está cumpliendo lo que el Gobierno viene diciendo desde hace tiempo: este año vamos a volver a crecer y lo vamos a hacer de una manera sustentable.

Por último, queremos dejar en claro que el Gobierno tiene un profundo optimismo respecto a la capacidad de la Argentina para salir del estancamiento, de la pobreza y la desigualdad. Esa confianza es centralmente en los argentinos. Estamos trabajando con una amplia mayoría de la sociedad para ir encontrando ese camino gradual pero posible, de desarrollo y crecimiento, que nos permita reparar los problemas acumulados y pueda darles a todos los argentinos un futuro para ellos mismos y sus familias.