

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Al ritmo cansino de un dólar apaciguado, el oficialismo de Cambiemos recuperó aire durante mayo, y transita este junio crucial para el largo año electoral con otro ánimo y a pesar de las derrotas de Cambiemos en las elecciones a gobernador en las provincias.

La *pax* cambiaria ha sido muy importante en la recuperación de la imagen del presidente de los últimos 45 días. En las encuestas, los escenarios de balotaje están hoy muy cerrados, con probabilidades prácticamente 50–50 de victoria de la fórmula de los Fernández respecto de la de Macri–Pichetto. Respecto de esto último, la decisión de Macri de convocar al senador rionegrino en la fórmula presidencial fue audaz y sorpresiva (aunque no tan sorpresiva como la jugada previa de CFK de ubicarse como vicepresidenta). En el corto plazo, los mercados reaccionaron positivamente a la designación de Pichetto, que posiblemente atraiga pocos votos directos, pero sí puede hacerlo indirectamente, si es que su presencia contribuye a minimizar las presiones cambiarias de acá a las elecciones y, con ello, a que el humor social continúe su moderado repunte.

Más allá de esto, la oposición también juega. La decisión de Sergio Massa de ser el primer candidato a diputado por la provincia de Buenos Aires del Frente de Todos (el espacio que lo une a CFK) también fue una de las notas del mes y una mala noticia para la Casa Rosada, que hubiera preferido que Massa jugara por el espacio del peronismo no kirchnerista (Alternativa Federal). Asimismo, la fórmula Lavagna–Urtubey, al parecer, quita más votos a Macri que a Fernández, lo cual también es una noticia negativa para el gobierno, pues acrecienta las chances de un triunfo opositor en primera vuelta –triunfo que, de todos modos, hoy luce poco probable–.

El partido recién empieza y es largo. Como veremos en este informe, la macroeconomía decididamente no jugará a favor en este año electoral, pero el hecho de que haya un “veranito cambiario” de corto plazo, al menos, permitirá al gobierno evitar que su imagen siga en picada. El gobierno sabe que sus chances electorales dependen muchísimo de la estabilidad del dólar y de fomentar el consumo: de ahí que haya negociado con el FMI (hace más de un mes) que el BCRA pueda intervenir más agresivamente para estabilizar al dólar (y así desacelerar la inflación). El consumo depende de que las paritarias le ganen a los precios, pero también de planes de estímulo que aparecieron en las últimas semanas, tales como el relanzamiento de Ahora12 o el plan Junio 0Km para dinamizar la venta de autos.

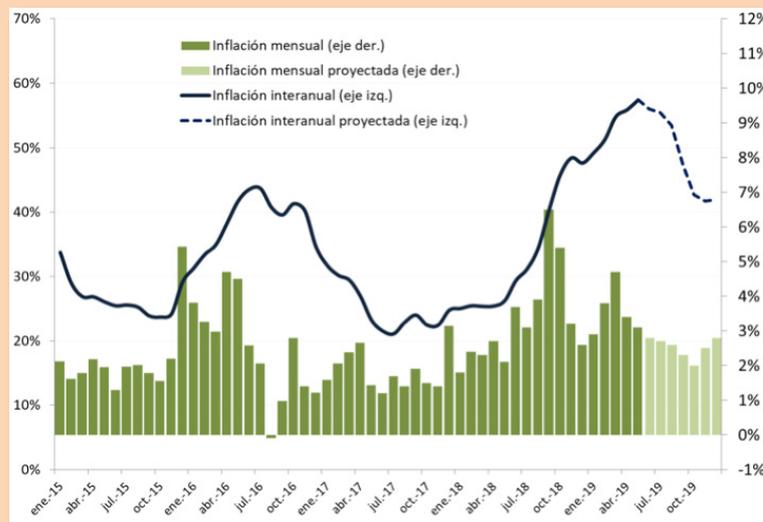
Si bien junio fue el mejor de los últimos meses para el gobierno, todavía falta muchísimo. La campaña electoral será muy importante para convencer a los indecisos. Y el contexto externo no pareciera traer viento de cola: la economía brasileña se enfría (se estipula que crecerá apenas 0,9% este año), quitando demanda a nuestras exportaciones industriales. Más globalmente, el recrudescimiento ya aparentemente inevitable en la guerra comercial y tecnológica entre Estados Unidos y China tiene consecuencias todavía impredecibles para la dinámica de la economía global, pero en lo concreto promete, como mínimo, frenar el crecimiento del comercio mundial.

A. LA ECONOMÍA DEL AÑO ELECTORAL: ¿POR QUÉ NO SERÁ COMO EN 2017?

Desde 2011, los oficialismos repitieron una misma receta económica en los años electorales: dólar planchado y estímulos para el

consumo y la actividad vía gasto público y créditos baratos. Este año, la situación resulta más desafiante. Por un lado, porque la tutela del FMI limita la aplicación de dichas políticas económicas “electoralistas”. Por el otro, porque el punto de inicio es bastante peor: la economía arrancó el año mucho más deprimida y con una inercia inflacionaria mucho más alta que en los últimos años electorales (Gráfico 1), y con réplicas del terremoto cambiario del año pasado y el resto de los indicadores financieros.

Gráfico 1: La inflación en Argentina (2015–2019)



Fuente: INSECAP en base a IPC–Provincias e INDEC.

Planchar al dólar siempre tiene un objetivo claro: moderar la inflación y permitir que el poder adquisitivo se recupere para que aumente el consumo de cara a las elecciones. Si se vota con el bolsillo, que el bolsillo esté más lleno. Por eso, las políticas que evitan que el dólar suba (venta de reservas o de dólar futuro, por ejemplo) son usuales en años electorales.

¿Sabías que... en los últimos años electorales los gobiernos apelaron a planchar el dólar para así moderar la inflación? En 2014 hubo devaluación y

la inflación fue de 38%. En 2015, año electoral, el dólar subió muy poco y la inflación fue de 26%. En 2016 hubo una nueva devaluación y la inflación rozó el 40%. En 2017, año electoral, el dólar estuvo casi estable y la inflación fue de 25%. En 2018, el dólar duplicó su precio y la inflación fue de 48%. ¿Qué pasará en 2019?

Al mismo tiempo, las personas y las empresas tienden a comprar dólares en años electorales, ya que buscan anticiparse a una probable devaluación poselectoral. Por eso, la intervención del Banco Central suele ser más activa en estos años.

En 2017, la demanda de dólares aumentó, pero la luna de miel del gobierno con los mercados generó una cuantiosa oferta de “dólares financieros”, producto del endeudamiento externo y la entrada de capitales para aprovechar las altas tasas de interés en pesos (*carry-trade* o “bicicleta financiera”). Ello permitió transitar el año con una relativa paz cambiaria.

Este año, la situación es muy distinta. La luna de miel con los mercados terminó en divorcio, por lo que hace un año que los dólares financieros, en vez de entrar, salen. Es decir, no está la oferta de dólares que hubo en 2017 para compensar el aumento de demanda típica de años electorales.

La única forma de frenar la suba, por lo tanto, es que el Banco Central intervenga. Sin embargo, entre octubre de 2018 y fines de abril, el FMI prohibió vender dólares para hacer frente a la demanda, por el temor de que el BCRA rife las reservas y, de este modo, que Argentina no pueda cumplir con el pago de la deuda contraída. Esta limitación al accionar del BCRA terminó por quitarle poder de fuego para controlar el dólar, que pasó de \$38 a \$46 en el mismo período, atizando aún más la inflación y postergando la recuperación del poder adquisitivo y del consumo.

El FMI se ablanda en la campaña electoral

A fines de abril, el FMI —gracias a una gestión del gobierno de Trump—, habilitó al Banco Central a vender todos los dólares que fueran necesarios para garantizar la calma cambiaria de cara a las elecciones y mejorar las chances electorales del oficialismo. El anuncio logró que el mercado se tranquilice, al menos momentáneamente.

La gran duda para los próximos meses es si el gobierno tiene el poder de fuego suficiente para mantener a raya el dólar. Hay dos variables a seguir de cerca: las reservas y el riesgo país.

Las reservas actuales son relativamente altas, cercanas a US\$64.000 millones. Sin embargo, la dinámica es preocupante: el último desembolso del FMI, de US\$10.835 millones, tardó solo cuarenta días en usarse completamente en pagos de deuda y ventas minoristas de dólares.

¿Son suficientes los dólares que tiene el Banco Central para hacer frente a la probable aceleración de la demanda estos meses de elecciones? El año pasado nos demostró que el poder de fuego —en momentos de incertidumbre— es limitado, dada la total desregulación de la entrada y salida de dólares del país que implementó este gobierno.

Más preocupante es la película de mediano plazo, ya que la próxima gestión deberá afrontar abultados vencimientos de deuda en dólares. Por lo tanto, la venta de dólares para controlar el dólar en el presente se hace a costa de la sustentabilidad a futuro de la deuda.

Esos temores sobre la sustentabilidad a futuro son los que se están reflejando, actualmente, en el riesgo país, que tocó niveles récord en los últimos 5 años. Y, en una especie de círculo vicioso, la suba del riesgo país impide que Argentina pueda financiarse en los mercados voluntarios de deuda y, de esta forma, generar oferta adicional que compense la demanda de dólares. En las últimas semanas, quizá por efecto de la mejora de Macri en las encuestas (y por la fórmula con Pichetto), el riesgo país cedió, pero igualmente sigue elevado comparado contra los últimos meses (ver Gráfico 2).

Por todo esto, más allá del mayor poder de intervención que hoy tiene BCRA y el elevado nivel de reservas, las dudas sobre la estabilidad del dólar siguen vigentes. Un nuevo salto importante del tipo de cambio minimizaría las chances electorales del oficialismo.



Gráfico 2: Riesgo país, 2018–2019



Fuente: INSECAP en base a *Ámbito Financiero*.

Estímulos acotados y tardíos

Por el lado de los estímulos oficiales a la actividad económica, la situación también es más complicada que en 2017. En las últimas elecciones legislativas, el piso de la recesión se había alcanzado a mitad de 2016, y la economía y el empleo privado comenzaron a recuperarse a partir de julio de ese año. En este caso, el *timing* es diferente: recién en abril se habría empezado a dar el punto de inflexión en la actividad; aunque en materia de empleo privado, el piso todavía no se tocó.

Algo similar ocurrió con el poder adquisitivo y la inflación: el peor momento se dio a mediados de 2016, de modo que en las PASO 2017 el bolsillo llevaba un año de graduales mejoras. En contraste, la inflación comenzó en 2019 muy caliente, haciendo que el peor momento del poder adquisitivo haya sido marzo–abril,

cuando se ubicó en el valor más bajo en una década. En otras palabras, la crisis económica se siente en el bolsillo mucho más que las últimas recesiones y más cerca de las elecciones.

En este contexto, el margen para tomar medidas que impulsen la actividad económica es más limitado que en otros años electorales, debido, principalmente, a que el FMI exige el cumplimiento de las “metas fiscales” para el desembolso de los préstamos. Esto obliga al gobierno a reducir el gasto público, que cayó 13% en términos reales en el primer trimestre del año. Salvo contadas excepciones (como el Paseo del Bajo), a diferencia de 2017, el gobierno no está impulsando la obra pública para incentivar la actividad de la construcción, que tiene un fuerte efecto multiplicador sobre el resto de la economía. Como se ve en el Cuadro 1, la construcción todavía está muy por debajo del nivel del año pasado.

Cuadro 1: Estimadores de actividad

Indicadores de coyuntura (abril-mayo)					
Sector	2018 contra 2015 (promedios anuales)	Acumulado 2019 contra acumulado 2018 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia interanual abril-mayo	Fuente
Actividad general *	-1.7%	-5.3%	-1.5%	-	INDEC-Ferreres
Actividad industrial *	-6.6%	-10.6%	-8.8%	-	INDEC
Construcción (índice Construya)	-10.3%	-16.0%	-12.9%	-	Grupo Construya
Comercio minorista (CAME)	-14.6%	-12.5%	-14.1%	-	CAME
Consumo*	-4.5%	-10.4%	-12.2%	-	ITEGA
Inversión*	0.6%	-16.1%	-20.2%	-	INDEC-Ferreres
Exportaciones (cantidades)*	5.8%	5.1%	10.3%	+	INDEC
Importaciones totales (cantidades)*	10.7%	-25.4%	-29.1%	-	INDEC
Impo Bs. de consumo (cantidades)*	33.7%	-31.9%	-33.8%	-	INDEC
Inflación nacional	2015: 26.6% 2018: 33.7%	53.7%	57.3%	+	IPC INDEC + Provincias
Salario real (formal)	-7.9%	-9.0%	-9.6%	-	INDEC / IET / SIPA
IVA impositivo real	4.4%	-4.0%	-1.5%	-	AFIP / INDEC / Provincias
Producción de autos	-14.1%	-32.5%	-35.3%	-	ADEFA
Patentamiento de autos	25.5%	-51.1%	-56.0%	-	ACARA
Venta de motos	35.8%	-49.5%	-55.0%	-	ACARA

*: dato de abril

Por otro lado, el cumplimiento de las “metas monetarias” –cero emisión–, también impuestas por el FMI, obliga a mantener tasas de interés muy elevadas, lo que reduce (y al mismo tiempo encarece) la capacidad de financiamiento de las empresas y las familias. Para contrarrestar esto, el gobierno está impulsando algunas medidas de estímulo, como los préstamos de ANSES a beneficiarios de programas sociales, la baja del costo financiero del Ahora 12, el relanzamiento del PRO.CRE.AR o subsidios para la compra de autos cero kilómetro. Todas medidas que, si bien ayudan a recuperar el alicaído consumo (ver Cuadro 1), son de limitado alcance en términos macro.

¿Sabías que... las ventas de autos cero kilómetro cayeron 56% interanual en mayo? Por tal razón, el gobierno implementó el programa Junio 0km, destinado a subsidiar parte de la venta de los nuevos automóviles para así impulsar el consumo.

Por lo tanto, no veremos una recuperación económica vigorosa de cara a las elecciones: el gasto público en modo ajuste por el FMI y la inversión cayendo por la falta de demanda (“¿qué voy a invertir si tengo la mitad de la planta parada?”) y el aumento del costo financiero no empujarán la economía. El consumo puede repuntar levemente siempre y cuando los salarios le ganen a la inflación, lo cual podría pasar solo si el dólar permanece estable. Sin embargo, esa recuperación apenas permitiría recuperar algo de los 11 puntos perdidos el año pasado. El único sector que crece fuerte es el agro (tras la sequía de 2018), pero no alcanza para compensar el resto de la actividad económica. El rebote en “V” que esperaba el gobierno para llegar a las elecciones mejor parado está prácticamente descartado. Recordemos que, en 2017, la economía crecía en torno del 4% para las elecciones legislativas.

En síntesis, es posible que la macroeconomía de cara a las elecciones baile nuevamente al ritmo del dólar, en un contexto de alta incertidumbre, con la corrida cambiaria fresca en la memoria y con reservas cayendo a ritmos preocupantes. Y, a diferencia de años previos, los estímulos oficiales para intentar reanimar a una economía deprimida son más limitados. Claramente, lo económico estará lejos de ser un aliado del gobierno a la hora de votar.

B. DETRÁS DE LAS CIFRAS DE DESEMPLEO

El pasado 19 de junio el INDEC dio a conocer datos del mercado de trabajo del primer trimestre de 2019, que mostraron, entre otras cosas, que la desocupación llegó a los dos dígitos (10,1% de la fuerza laboral). Respecto del mismo trimestre del año pasado, la suba es de un punto (siempre, pero siempre debemos comparar contra el mismo período de años previos por cuestiones de estacionalidad; de hecho, en los primeros trimestres la desocupación tiende a ser más alta que en los demás). Argentina tiene hoy unos 2,1 millones de desocupados, cuando hace un año esa cifra era algo menor a 1,9 millones.

¿Sabías que... el distrito con mayor tasa de desempleo es por primera vez Ushuaia–Río Grande? Allí, la tasa alcanzó el 13%, el doble de lo que tuvo entre 2016–18. Esta disparidad del desempleo fueguino se debe a la apertura comercial, que hizo colapsar al sector de la electrónica de consumo. Difícilmente

pueda entenderse la pésima performance de Cambiemos (5% de los votos) en las elecciones provinciales del domingo 15 de junio sin este dato.

Hay un par de cuestiones que son cruciales a la hora de analizar los datos que publicó el INDEC –hoy ciertamente confiable–. En primer lugar, “desocupada” es aquella persona que cumple dos condiciones: a) no trabaja, y b) busca empleo. Si se cumple la primera condición pero no la segunda, la persona es considerada “inactiva” (el caso típico es un niño o un jubilado). Además de “inactivos” (I) y “desocupados” (II), la población argentina se compone de un tercer grupo: los “ocupados” (III). Dentro de los ocupados tenemos a quienes trabajan tanto una hora por semana como quienes trabajan 60 horas, sean formales, informales, en relación de dependencia, cuentapropistas o capitalistas. La tasa de desocupación (el 10,1%) no se calcula sobre el total de la población (la suma de I, II y III), sino sobre la población “económicamente activa”, que es el conjunto de los ocupados y los desocupados (la suma de II y III).

La desocupación puede subir por dos causas principales. La primera es que haya una persona antes ocupada, que pierde el trabajo y se pone a buscar uno nuevo (si lo perdiera y no buscara un nuevo trabajo pasaría a ser “inactiva” y no “desocupada”). La segunda es que haya personas que no trabajaban ni buscaban empleo (es decir, “inactivos”) que salen al mercado laboral a buscar empleo y no lo encuentran.

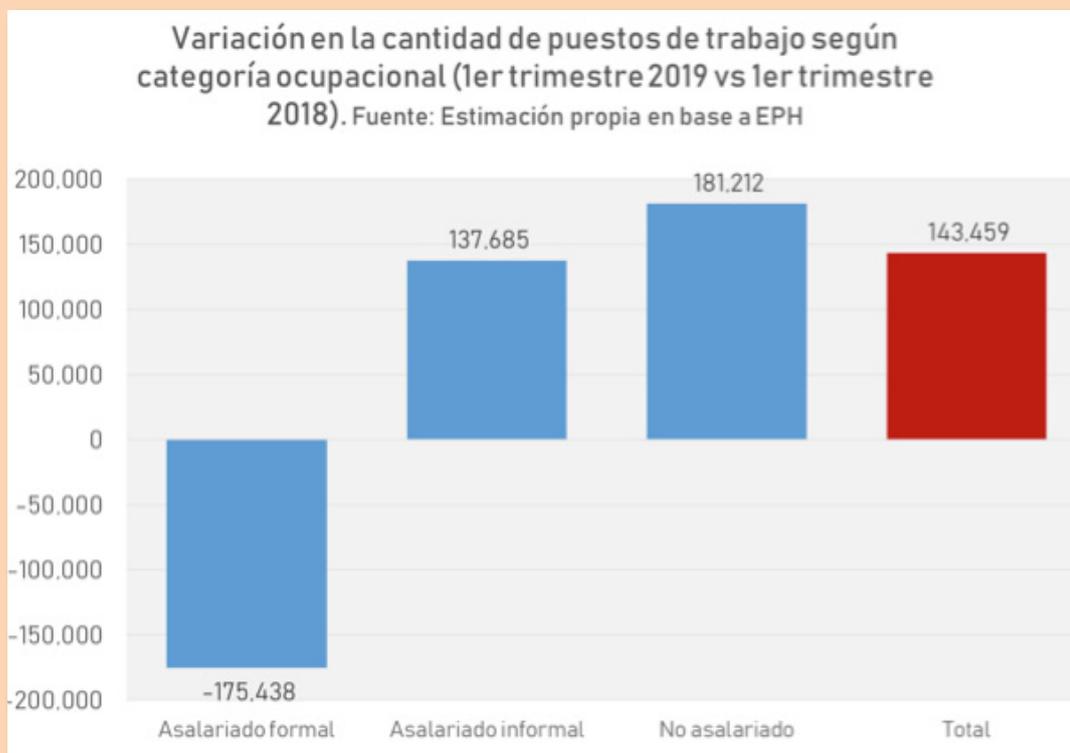
¿Qué hizo subir el desempleo en el último año? El segundo factor. Personas (principalmente mujeres) que eran inactivas ahora salen al mercado laboral. ¿Por qué? Porque, producto de la fuerte devaluación del año pasado (y la concomitante aceleración inflacionaria), los hogares llegan menos a fin de mes y necesitan otro ingreso.

¿Sabías que... el desempleo se ubicó en el valor más alto en 13 años? No solo eso: la desocupación alcanzó los dos dígitos, lo cual no se daba desde el primer trimestre de 2006, cuando alcanzó el 11,3%.

La cantidad absoluta de empleos creció en 143.000 entre los primeros trimestres de 2018 y 2019. Esta cifra da una expansión del 0,7%, algo menor que el crecimiento de la población (1%). Por ello, la “tasa de empleo” (ocupados cada 100 habitantes) cayó muy levemente, del 42,4% al 42,3%. Si el empleo hubiera crecido al 1% en lugar de al 0,7%, la tasa de empleo se hubiera quedado exactamente igual. La tasa de empleo es un indicador valioso del mercado de trabajo, ya que contempla no solo la cantidad absoluta de puestos de trabajo creados, sino el crecimiento demográfico. Este es un punto muy importante, ya que, si el empleo se mantiene y la población crece, tenemos en rigor un deterioro del mercado de trabajo, pues las nuevas generaciones no logran insertarse en él.

En efecto, si bien la tasa de empleo casi no varió, sí hubo cambios notorios en la calidad del empleo. Como se ve en el gráfico 3, los 143.000 empleos nuevos se explican por la creación de 328.000 puestos precarios (asalariados informales y cuentapropistas) junto con una destrucción de 175.000 empleos de calidad. De este modo, sigue consolidándose la tendencia hacia la precarización del mercado laboral, iniciada en 2015 y profundizada en el último año producto de la recesión.

Gráfico 3



Fuente: INSECAP en base a EPH-INDEC.

En resumen, tenemos un salto moderado de la desocupación, lo cual se explica en buena medida por mujeres que, en un contexto de insuficiencia de ingresos, salen a buscar empleo. Algunas de ellas lo consiguen (y por ello la tasa de empleo se mantiene) y otras no (y por ello sube la desocupación). A su vez, el empleo se vuelve cada vez más de peor calidad.

Desde INSECAP esperamos que el dólar se mantenga bajo control, lo cual habilitaría una cierta recuperación económica que permita revertir esta preocupante dinámica del mercado de trabajo. La economía mundial –con las tensiones entre Estados Unidos y China, y un Brasil que no ayuda– y las condiciones locales son factores muy importantes que incidirán sobre tal dinámica. Ojalá tal escenario sea favorable (o, al menos, no desfavorable) en los próximos meses. La sociedad argentina lo requiere urgentemente.

Editor Responsable
Dr. José Basso

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Director Académico
Diego Coatz

Coordinador de Publicaciones y Boletín
Daniel Schteingart

Colaboradores
Ignacio Cosentino, Joaquín Escardó, Enrique Aschieri

Asistentes de Investigación
Daniela Moya y Leonardo Pataccini

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. Eduardo Gherzi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144
<http://www.uces.edu.ar/>