

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

La presente edición del *newsletter* INSECAP se divide en dos secciones. Por un lado, en la primera, se detalla la evolución de algunas variables económicas de la economía nacional, como el nivel de actividad, el empleo, el consumo, la inflación y algunas dinámicas sectoriales. Por el otro, en la segunda, se analiza en qué medida es inevitable un ajuste luego de las elecciones presidenciales, y sobre las posibilidades de sortearlo del modo menos nocivo posible. Como hipótesis, aquí se plantea lo siguiente: está claro que hay importantes problemas en lo económico de cara a 2016. Que haya (o no) un ajuste y su intensidad dependerán, en buena medida, de la posibilidad de acceder a financiamiento externo y de la cintura política para poder negociar el conflicto distributivo entre trabajadores y empresarios. En Argentina, las experiencias pasadas (1955 y 1973) de concertación social terminaron en un fracaso, pero ello no necesariamente implica que esta vez vaya a serlo de nuevo. El contexto político es muy diferente y la habilidad del gobierno entrante será crucial para lograr tal objetivo.

1. La dinámica del nivel de actividad

1.1. El panorama general: actividad y empleo

Las primeras estimaciones de actividad de agosto parecen mostrar una economía argentina con una tendencia similar a la de los meses previos, y que podríamos definir como de “recuperación leve”. Según Ferreres, en agosto la actividad económica creció un 2% interanual y lleva, en los primeros ocho meses del año, una suba del 0,8% (Cuadro 1). Vale mencionar que la mejora de agosto (la mejor del año, en términos interanuales) se da contra una base baja de comparación, ya que el mismo período de 2014 fue el momento de mayor profundidad de la recesión. De este modo, según Ferreres, el nivel de actividad estuvo en agosto un 3,2% por debajo del pico tocado en 2013. Por su lado, los datos oficiales (con mayor rezago que los de Ferreres) vienen mostrando guarismos bastante más positivos, con un crecimiento del 3,8% en junio y del 1,8% en los primeros seis meses del año.

Según Ferreres, los sectores económicos que se mostraron más dinámicos en agosto, respecto del mismo período del año pasado, son “Construcción” (+5,3%), “Electricidad, gas y agua” (+3,9%), “Comercio” (+3,7%) y el sector agropecuario (+3,7%). En contraste, “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” (-3,3%) e “Intermediación Financiera” (-0,7%) fueron los de peor desempeño en agosto. En lo que va del año, “Construcción” (+6,6%), el sector agropecuario (+6,3%) y “Electricidad, gas y agua” (+4,4%), en tanto que “Intermediación Finan-

ciera”, “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” e “Industria manufacturera” muestran tendencias negativas (-5,5%, -3,1% y -0,1%, respectivamente).

Como ya hemos sostenido en informes previos, el leve repunte económico que viene mostrando 2015 también se plasma a nivel del empleo. Comparando contra igual período de 2014, el segundo trimestre arrojó una expansión del 1,3% en la cantidad de ocupados, cifra ligeramente superior que la del crecimiento vegetativo de la población (1%). Si se toma el primer semestre, la variación del empleo es del 1%, dado que en el primer trimestre la creación de puestos de trabajo fue más débil. Vale apuntar que la leve expansión del empleo se debió en parte al empleo público, que actuó anticíclicamente. Este exiguo crecimiento del empleo, junto con una caída de la tasa de actividad (situada en 44,5% en el segundo trimestre, la cifra más baja desde 2003), explican por qué la tasa de desocupación descendió de un 7,5% a un 6,6% en el último año (datos de segundos trimestres de 2014 y 2015).

Por su lado, el empleo asalariado que no realiza aportes jubilatorios (también llamado “empleo en negro”) se situó en el segundo trimestre de 2015 en el 33,1%, cifra idéntica a la del mismo período de 2014. Luego de descender rápidamente entre 2004 y 2008, el empleo en negro ha tenido enormes dificultades para perforar el núcleo duro de la informalidad (33-35%), sobre todo desde 2011. A modo de referencia, en 1974 la informalidad laboral orilló el 21% y, tras la desintegración productiva registrada durante el último cuarto del siglo XX, llegó a casi el 50% en 2003.

Cuadro 1

Estimadores de actividad (julio-agosto)				
Sector	2014 contra 2013 (var. interanual)	Acumulado 2015 contra acumulado 2014 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia julio- agosto
Actividad industrial (Ferreres)	-2.7%	-0.1%	1.9%	+
Índice de Actividad (Ferreres)	-2.5%	0.8%	2.0%	+
Empleo total (**)	0.1%	1.0%	1.3%	+
Índice Construya	-5.5%	5.2%	14.4%	+
Cemento	-3.9%	4.5%	-2.2%	-
Comercio minorista (CAME)	-6.5%	2.0%	2.4%	+
Shoppings*	-4.0%	4.6%	12.8%	+
Supermercados*	-0.6%	0.5%	4.2%	+
Importaciones (cantidades)*	-12.0%	-1.0%	9.0%	+
Recaudación total real	-1.3%	3.9%	5.6%	+
IVA impositivo real	-3.6%	7.3%	11.9%	+
Producción de autos	-22.0%	-9.7%	7.1%	+
Patentamiento de autos	-36.3%	-13.9%	-6.3%	-

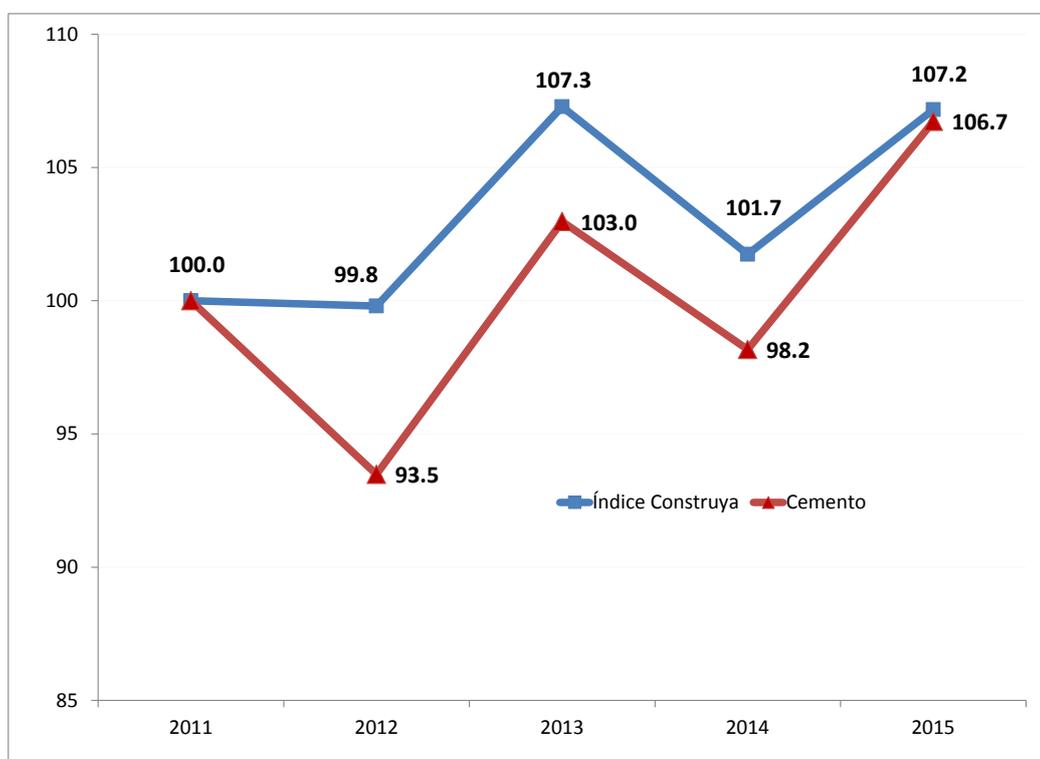
Fuente: INSECAP en base a INDEC, CEU-UIA, Ferreres, Grupo Construya, CAME, AFIP, ACARA y ADEFA
Referencias: (*): dato correspondiente a julio; (**): dato correspondiente al segundo trimestre.

1.2. La construcción

La construcción viene siendo uno de los sectores de mayor repunte en 2015: el Índice Construya creció 14,4% en agosto respecto del mismo mes de 2014, y acumula seis meses consecutivos de suba. En lo que va del año, el aumento ya es del 5,2%. Sin embargo, la producción cementera se contrajo por primera vez en el año (-2,2%). De todos modos, tras caer 3,9% en 2014, en los primeros ocho meses de 2015 se ha expandido un 4,5% interanual (ver Cuadro 1).

Vale apuntar que, de todos modos, el rebote de la construcción se da sobre una base baja de comparación. Como puede verse en el Gráfico 1, el Índice Construya, en lo que va de 2015, es levemente inferior que el registrado entre enero y agosto de 2013. Por su lado, la fabricación de cemento, en lo que va de 2015, sí ha logrado batir el récord de 2013: en lo que va del año los despachos han sido de casi 8 millones de toneladas, contra 7,71 millones del mismo período de 2013 (+3,7%).

Gráfico 1: Índice Construya y despachos de cemento, 2011–2015 (acumulado enero–agosto), 2011 = 100



Fuente: INSECAP en base a Grupo Construya y Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

1.3. El comercio minorista

Por su lado, según CAME el comercio minorista creció en agosto un 2,4% interanual (Cuadro 1), cifra algo superior que la que se venía registrando en los meses previos (del orden del 1,9%). En lo que va del año, el sector muestra un alza del 2%.

De todos modos, vale mencionar que, al igual que lo que ocurre con la construcción, la leve

mejora de la actividad comercial minorista se da contra una base baja de comparación, como fue 2014, donde esta se contrajo un 6,5%, según CAME. De este modo, hoy los niveles de comercio minorista registrados por la Confederación Empresaria estarían unos cuatro puntos por debajo de los de 2013.

Por su parte, las ventas en cantidades en *shoppings* vienen mostrando una considerable mejora en lo que va del año. En julio aumentaron

12,8% interanual, y en el año acumulan un alza del 4,8%, que contrasta con la caída del 4% de 2014. De este modo, las ventas en términos reales en *shoppings* se encuentran levemente por encima de 2013.

Las ventas (a precios constantes) en los supermercados son más inelásticas al ciclo económico, ya que allí los productos vendidos tienen mucho más que ver con las necesidades básicas que los de los *shoppings*. Por ello, no sorprende que en 2014 la caída de las cantidades vendidas haya descendido apenas un 0,6%. Asimismo, el rebote de este año es menos pronunciado (0,5%), aunque en julio se observó una tendencia de mayor dinamismo (+4,2% interanual).

Por su lado, la tendencia del IVA impositivo (esto es, el IVA que surge del comercio interno, el cual se diferencia del IVA aduanero, ligado a las importaciones) parece confirmar el repunte del consumo: creció en agosto un 11,9% interanual en términos reales y en lo que va del año muestra un alza del 7,3%, tras haber caído un 3,6% en 2014.

Como ya hemos mencionado en informes previos, dos factores están detrás de esta tendencia moderadamente positiva del comercio minorista: por un lado, la fuerte desaceleración de la inflación (hoy en torno del 25% anual, ver más abajo) que ha permitido una pequeña mejora del poder adquisitivo (los salarios subieron un 29,2% entre julio de 2014 y julio de 2015, según el INDEC, en tanto que la jubilación mínima lo hizo en un 38,6% y la Asignación Universal por Hijo en un 30%, ver más abajo), tras la caída sufrida en 2014; por el otro, el programa Ahora 12, que ha permitido la financiación sin interés del consumo en el segmento minorista en más de 160.000 comercios del país.

1.4. La producción industrial

Luego de 16 meses consecutivos de caídas, la producción industrial comenzó a repuntar en junio, tendencia que se habría dado también en julio y agosto, aunque débilmente. Según Ferreres, en este último mes la actividad creció 1,9% interanual (Cuadro 1), aunque también respec-

to de un bajo nivel de comparación, como fue a mediados de 2014. En lo que va del año, la producción industrial ha registrado una caída del 0,1% interanual, también según Ferreres, y hoy se encuentra alrededor de un 3% por debajo del pico de 2011.

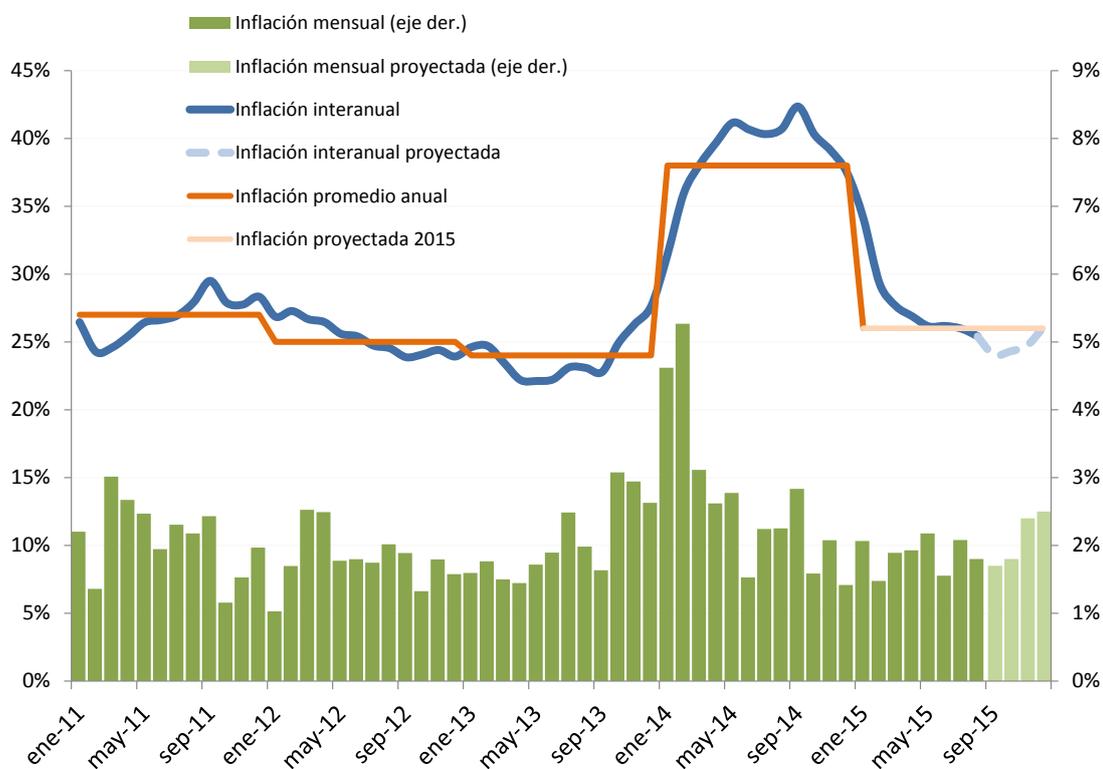
Sectores como alimentos, bebidas, tabaco y minerales no metálicos (básicamente, materiales para la construcción) vienen siendo los más dinámicos en este 2015, con subas del 4,8%, 4,4%, 3,8% y 8,7%, respectivamente, en tanto que las tendencias más negativas se han dado en metálicas básicas (acero, principalmente), maquinaria y equipo y químicos, con caídas del 8%, 6% y 4%, respectivamente.

Dentro de maquinaria y equipo tiene fuerte peso el sector automotriz, que tuvo una gran caída de la producción entre 2013 y junio de 2015. En agosto, la producción de autos creció 7,1%, aunque en lo que va del año muestra una caída acumulada de casi el 10%. Buena parte de esta floja performance del sector en lo que va del año se debe a la recesión en Brasil, país que absorbe el 45% de la producción automotriz argentina.

1.5. Inflación

Según la Dirección de Estadísticas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la variación de los precios al consumidor fue del 1,8% en agosto, cifra levemente inferior que la de julio (2%). De este modo, el acumulado de los últimos doce meses para la Ciudad de Buenos Aires es del 24,8%, en tanto que, si incorporamos las mediciones de precios de Neuquén, Tierra del Fuego y San Luis, dicha cifra se eleva al 25,4%. Según la consultora Elypsis, en las dos primeras semanas de septiembre los precios aumentaron un 0,8%, tendencia que proyectada arroja una inflación probable del 1,7%. Es plausible que, tras las elecciones presidenciales de octubre comience a darse una cierta aceleración de la inflación (quizá, por ejemplo, por un mayor ritmo de depreciación del peso o por descongelamiento de tarifas), que así iría algo por arriba del 2%. Desde INSECAP estimamos que posiblemente termine el año en torno del 25–26% (Gráfico 2).

Gráfico 2: Inflación en Argentina, 2011–2015



Fuente: INSECAP en base a institutos de estadística provinciales y proyecciones propias

2. El escenario económico de cara a 2016: ¿cuán inevitable es un ajuste?

Muchos economistas han venido advirtiendo que, tras las elecciones, será necesaria una importante “corrección” del tipo de cambio, a raíz de la fuerte apreciación cambiaria registrada en los últimos años, agravada por devaluaciones de monedas varias, como por ejemplo las de China y Brasil, por citar dos países de importancia tanto económica como política para nuestro país.

Pero lo que la mayoría de los que apoyan ese diagnóstico no suele percibir, o al menos no reconoce explícitamente, es que las ventajas de una fuerte devaluación nominal del peso operan solo en el caso de que la inflación de precios consecutiva a la devaluación sea proporcionalmente menor que la devaluación. De lo contrario, el tipo de cambio permanecería sin cambios en términos reales. Y lo que pasaría es que se pagarían todos los costos de la de-

valuación sin obtener ninguno de los supuestos beneficios. Lo ocurrido en 2014 en Argentina es prueba de ello.

Más aún, en determinadas condiciones se puede correr el riesgo de que la devaluación desate una espiral nominal de precios y salarios difícil de controlar. Por esto es natural que quienes consideran deseable y necesaria una devaluación se desvelen, por una parte, por hallar un ancla nominal que impida que los precios escalen proporcionalmente y, por otra parte, por conseguir las ventajas de la devaluación sin alterar bruscamente el tipo de cambio nominal de referencia. Los equipos económicos de los “presidenciables” destinan gran parte de su tiempo a resolver ese acertijo.

Dentro del primer grupo (conseguir un ancla nominal que impida que los precios escalen en demasía) existe una tendencia preponderante a encontrar dicha anhelada ancla en la contención del ritmo de crecimiento de los salarios, con la esperanza de lograr una caída del costo laboral

en dólares, pero sin deteriorar el poder adquisitivo de los salarios. Para los integrantes del segundo (conseguir ventajas de la devaluación sin alterar bruscamente el tipo de cambio nominal), esa esperanza es una utopía, lo que obliga a tomar caminos alternativos, más graduales. En ausencia de un ancla nominal que gobierne la puja distributiva y con un peso gravitante de los productos transables en la canasta de bienes de consumo, una devaluación brusca de la moneda posee serias chances de acelerar la inflación, ajustando el poder de compra de los salarios y, como consecuencia, afectando al crecimiento económico y al empleo.

2.1. Una posible solución: “que la política gobierne a la economía” (otra vez)

Este dilema que asola a los economistas de los candidatos hace que renazca la posibilidad de una solución política a la cuestión económica. La realidad se impone y con ella los términos y los conceptos que sirven para analizarla. La “cajita feliz” de dólar débil, abundancia de liquidez, tasa de interés cero y altos precios de *commodities* se termina. Y el nuevo combo se expresa en un flujo de dólares proyectado más acotado, lo cual se conjuga con un *stock* acumulado relativamente magro. En este contexto, renace entonces la idea de acuerdo y concertación entre empresarios, sindicatos y el Estado.

Así las cosas, no quedan muchas alternativas: a) ajuste de la actividad y/o intento de recomposición de la competitividad-precio (o la llamada “competitividad espuria”, ya que se liga por ejemplo a salarios bajos) en el corto plazo; b) reconversión productiva y competitividad no-precio (o la llamada “competitividad sistémica”, que resulta de un elevado crecimiento de la productividad y la eficiencia productiva, junto con mecanismos inclusivos en materia de empleo), en el largo plazo. Ningún nuevo gobierno quiere hacer lo primero, pero la situación presente no brinda tiempo para hacer lo segundo sin correr riesgos de que lo primero se imponga. La fórmula para sortear esos riesgos es: “financiamiento externo + concertación distributiva”.

2.2. ¿Es necesaria y (sobre todo) factible una concertación distributiva? Antecedentes poco alentadores: 1955 y 1973

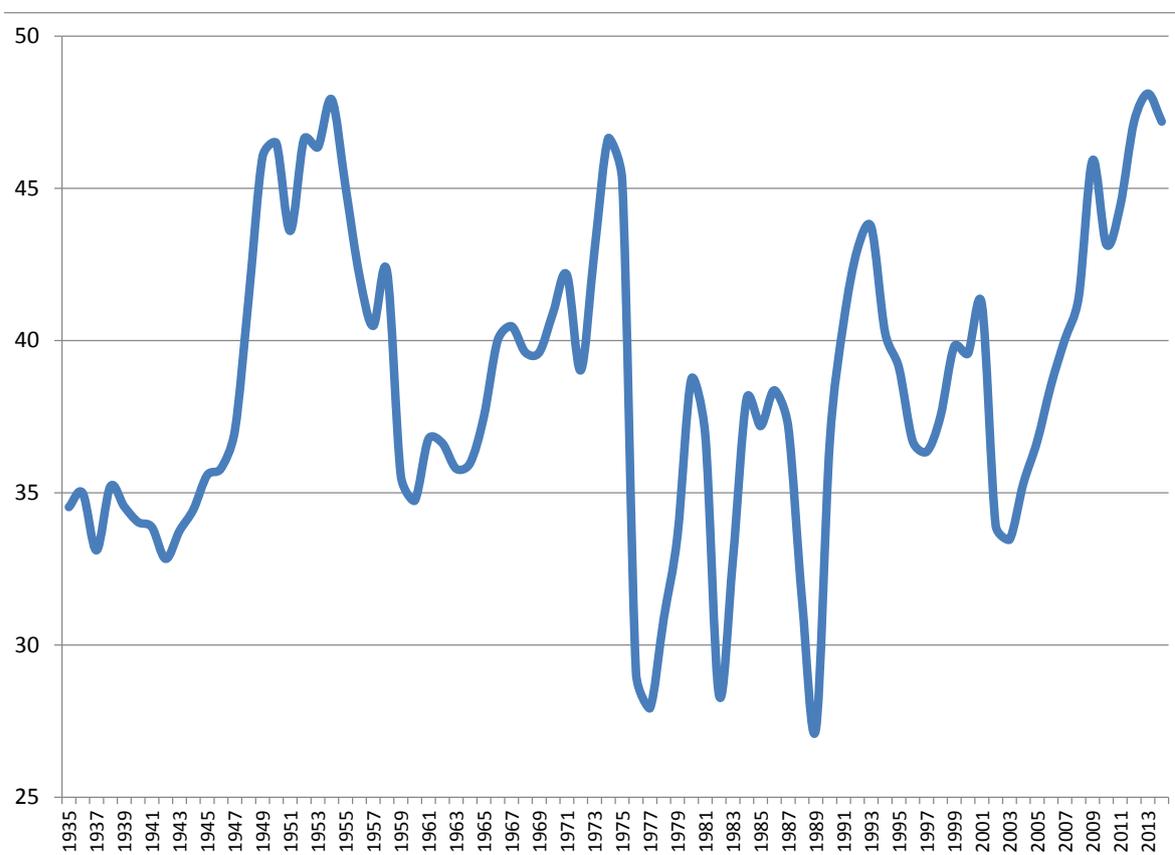
Sobre el primer término de la ecuación (el financiamiento externo), nos hemos referido en varios informes anteriores, donde, resumidamente, hemos marcado la necesidad de resolver el litigio con los *holdouts* para así poder obtener dólares frescos. Pero aun con ellos, si el próximo gobierno decide recurrir a la devaluación como instrumento de arranque, deberá lidiar con un efecto que no domina y gobernar sus potenciales consecuencias: la aceleración de la inflación. La devaluación impacta de manera directa sobre una estructura de costos con elevada participación de productos transables en la canasta de consumo. Y el principal riesgo político, en especial para un gobierno recién asumido, es cómo reaccionaría el movimiento obrero organizado frente a una disminución del poder adquisitivo de los salarios, y de la participación de la masa salarial en el producto bruto interno.

A la inversa, un nuevo gobierno (y sobre todo una versión peronista) tendría más margen para buscar una concertación distributiva y productiva. Ello sería no tanto para evitar las consecuencias regresivas de una devaluación brusca, sino más bien a los efectos de negociarla con el movimiento obrero con la esperanza de minimizar sus consecuencias regresivas.

Pero la concertación distributiva y productiva no es una tarea sencilla. De hecho, en las dos experiencias previas cuyas condiciones objetivas la reclamaba (1955 y 1973), el proyecto concertador voló literalmente por los aires. Cuando recientemente un economista peronista se lamentaba de que no pudieran recrearse las condiciones para promover un acuerdo social tripartito (Estado, trabajadores y empresarios), como ocurriera en 1955 y en 1973, otro economista, igualmente peronista, lo corrigió: “claro que pueden recrearse las condiciones para un nuevo acuerdo, también para su fracaso”.

La Argentina 2015 está lejos de ser la de 1955 o 1973, sobre todo porque no existen en la actualidad los peligros de quiebre institucional o debacle política que existían entonces. Pero el ciclo kirchnerista “puro” está dejando al país en una situación cercana al momento *fifty-fifty* de la distribución de la renta, similar al de aquellos años (ver Gráfico 3 sobre participación asalariada en el PBI en el largo plazo).

Gráfico 3: Participación asalariada en el PBI, 1935–2014



Fuente: INSECAP en base a información del CEPED, INDEC y estimaciones propias.

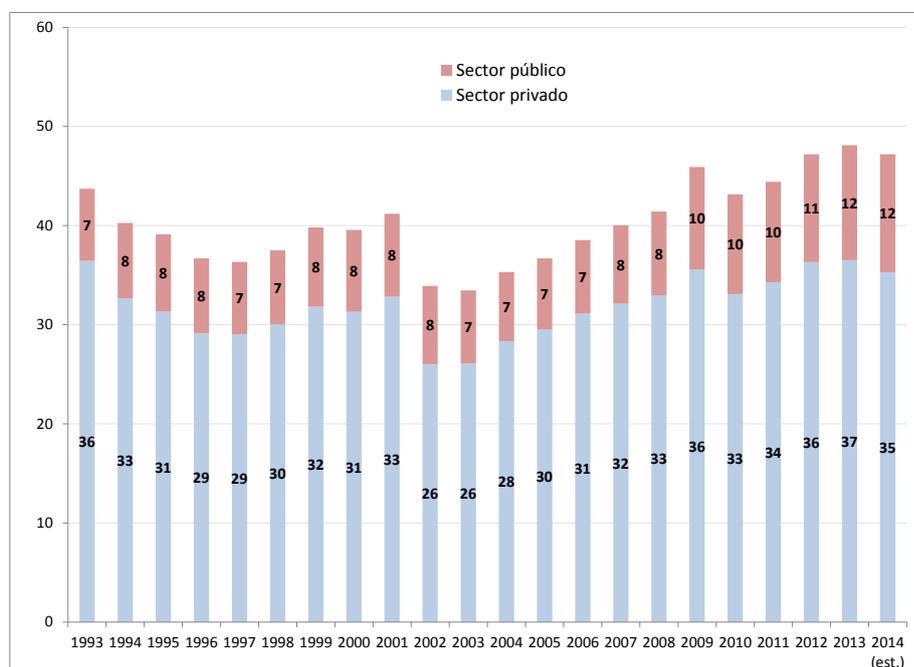
Como se ve en el Gráfico 3, hasta la llegada al poder de Perón, la participación de los trabajadores en el producto rondaba entre los 33 y los 35 puntos. En el año 1954, llegó al 48%. El derrocamiento de Perón y la represión al movimiento peronista que le siguió retrotrajo esa participación de vuelta al 35% en 1960. A partir de allí, volvió a crecer sostenidamente hasta el 47% en 1974. Rodrigazo y golpe de Estado, y ajuste mediante, en apenas dos años se desplomó al entonces inédito 28%.

Luego de las varias vicisitudes de las décadas de los años '80 y '90, la participación del salario volvió a alcanzar su máximo histórico de 48% en 2013. A partir de allí, Argentina está luchando contra la inercia de su propia historia de transiciones desordenadas y caóticas.

Vale una aclaración que no es menor: una de las causas que explica la mejora de la participación asalariada en el PBI de los últimos años es el sector público. ¿Por qué? Porque la parte del PBI correspondiente a la administración pública creció sensiblemente (debido al fuerte incremento del empleo público). Nuestras estimaciones muestran que casi 5 de los 15 puntos recuperados en la participación asalariada en el PBI a partir de 2002 se deben a este fenómeno¹. Si tomáramos la distribución funcional del ingreso solo para el sector privado, se habrían producido mejoras, pero algo más moderadas: la participación asalariada estaría hoy en niveles similares a los de 2009 y 2011 (ver Gráfico 4).

¹ En la parte del PBI creada por el sector público, no existe lo que se llama "excedente bruto de explotación" y que, *grosso modo*, sería la participación capitalista en el PBI. De tal modo, si todo el PBI fuera del sector público, la participación asalariada en el ingreso sería del 100%.

Gráfico 4: Descomposición de la participación asalariada en el ingreso, según sector privado y público, 1993–2014

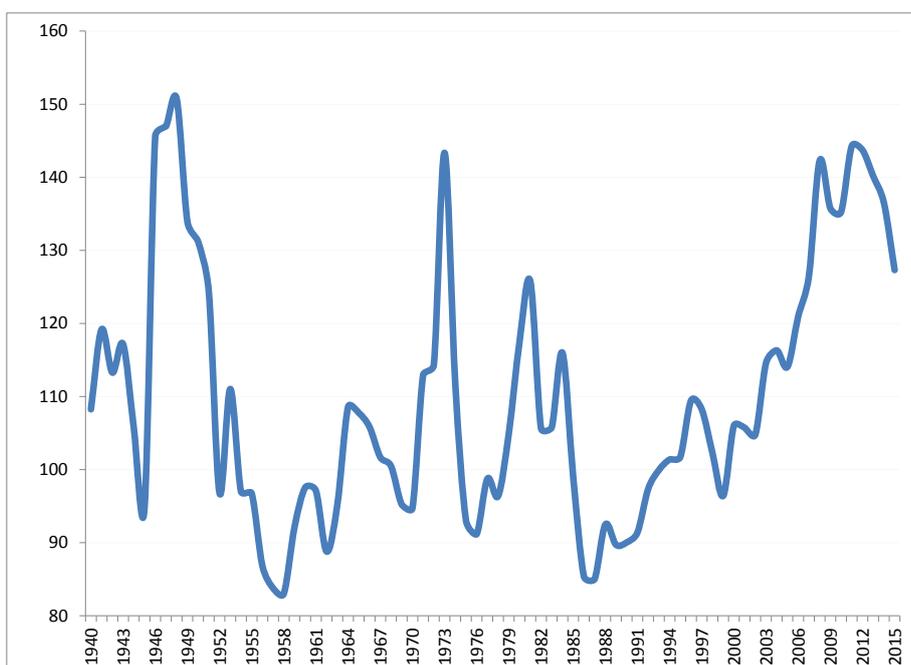


Fuente: INSECAP en base a INDEC, institutos de estadística provinciales y cálculos propios.

Sin bien la participación del salario tiene su correlato con cuestiones políticas internas y la relación de fuerzas entre actores, una de las claves de las subas y bajas es la evolución de los términos de intercambio (más salario es más consumo y eso requiere importaciones y, por lo tanto, más dólares). Como se observa en el

Gráfico 5, las crisis con pérdidas distributivas generalmente se dan en un marco de fuerte caída de los términos del intercambio (fines de los '50, 1974–75, 1988, 2001). En dicho gráfico, un valor más alto implica una mejora de los precios de exportación respecto de los de importación, y viceversa.

Gráfico 5: Términos del intercambio en Argentina (1940–2015), 1993 = 100



Fuente: INSECAP en base a Fundación Norte y Sur, UNCTAD e INDEC.

El *cocktail* de falta de dólares por la restricción externa más esta puja distributiva es sin dudas explosivo. En ambos frentes, el gobierno de Cristina Fernández se lleva el mérito de haber alargado la mecha y gestionado las tensiones para llegar a diciembre de 2015. La devaluación no deseada de 2014, por caso, tuvo un impacto recesivo y generó una caída (de corto plazo) del costo laboral real, lo cual implicó una leve caída de la participación asalariada en el PBI.

Pero, en todo caso, el nuevo gobierno tendrá todavía enfrente estos dilemas recurrentes del último siglo de historia argentina. La transición política que ocurra el 10 de diciembre es un capítulo más de una transición económica más larga y con antecedentes complejos. No es por nada

que Scioli esté trabajando en la conformación de mesas sindicales en torno de su candidatura. No se conoce que Macri esté pensando lo mismo, por el momento.

En resumen, está claro que hay importantes problemas en lo económico de cara a 2016. Que haya (o no) un ajuste y su intensidad dependerán, en buena medida, de la posibilidad de acceder a financiamiento externo y de la cintura política para poder negociar el conflicto distributivo entre trabajadores y empresarios. En Argentina, las experiencias pasadas (1955 y 1973) de concertación social terminaron en un fracaso, pero ello no necesariamente implica que esta vez vaya a serlo de nuevo. El contexto político es muy diferente y la habilidad del gobierno entrante será crucial para lograr tal objetivo.



INSECAP

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. José Basso

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