

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

La economía argentina vivió en las últimas semanas una coyuntura crítica caracterizada por una dolarización creciente (a partir del desarme de posiciones en pesos) que puso en jaque el control del tipo de cambio, variable clave y precio fundamental de toda la economía. Cabe el calificativo de “crítica” por sus implicancias y sus consecuencias económicas, pero también políticas; hay un antes y un después de mayo de 2018 para el gobierno del presidente Macri.

Las razones de lo acontecido serán analizadas en el cuerpo de este *newsletter*; no obstante, se impone tomar conciencia que lo que se avecina es un escenario complicado. La prioridad de quienes están a cargo del timón de la economía pasará por lograr que la estabilidad transitoriamente alcanzada en el terreno macrofinanciero se sostenga en el mediano plazo, sin lo cual se torna inviable incluso la estabilidad política y el desenvolvimiento de cualquier proyecto de crecimiento y desarrollo.

Pero el precio de la corrida cambiaría será muy alto, y el recurso al FMI, en este sentido, es más bien accesorio. El desequilibrio de nuestras cuentas externas es muy abultado y tenemos evidentes, y cada vez más serias, dificultades para financiarlo. A ello se suma la siempre latente fuga hacia el dólar de las inversiones financieras domésticas, que exigen un muy fino manejo de los incentivos para lograr su permanencia en posiciones en pesos.

Equilibrar el deficitario saldo de nuestras balanzas externas requiere exportar más e importar menos. Lo primero, aun haciendo todo bien, lleva tiempo, y se concreta en el mediano y largo plazo a partir de una política *ad hoc* exportadora. En el corto plazo, aquí y ahora, solo queda lo segundo, habrá que importar menos.

Y el camino para lograr ese ahorro de dólares será penoso y tiene un nombre inequívoco: ajuste.

A. LAS SEMANAS MÁS DIFÍCILES DEL GOBIERNO DE CAMBIEMOS

En el informe anterior de **INSECAP** habíamos sostenido que los datos sociales y económicos de marzo–abril habían sido las mejores noticias económicas en dos años de gobierno de Cambiemos. Tales datos mostraban bajas notorias de la pobreza, el desempleo y la desigualdad en el segundo semestre de 2017, a la vez que la actividad económica exhibía signos de dinamismo en los primeros meses de 2018.

Pero Argentina no es un país *apto para cardíacos*. La corrida cambiaria iniciada a fines de abril y prolongada durante las tres primeras semanas de mayo cambió el escenario por completo. El peso se depreció 20% desde el 25 de abril, poniendo de manifiesto las debilidades estructurales del modelo macroeconómico actual. En ese proceso, el BCRA perdió alrededor de 10.000 millones de reservas y subió la tasa de referencia del 27,25% al 40%, en tanto que el gobierno acudió (¿apresuradamente?) al FMI, a la vez que prometió una profundización del ajuste fiscal.

Son varias las razones detrás de este cimbronazo que sufrió el país en las últimas semanas. Dentro de las más estructurales, encontramos el profundo déficit externo del país –que habíamos señalado en informes previos como el talón de Aquiles del modelo económico–, que en 2017 arañó el 5% del PBI. Tal déficit externo se generó por varios factores, entre los que sobresalen el déficit comercial (debido a la apertura

comercial, el crecimiento económico y la apreciación cambiaria) y el enorme déficit turístico (algo que el gobierno subestimó hace meses y lo vio hasta positivamente dado que en época de dólares abundantes contribuía a evitar una excesiva apreciación de la moneda). Tal déficit turístico podría haberse morigerado con un impuesto al turismo emisorio (que existía desde 2012, y que con la salida del cepo el gobierno optó por eliminar). Vale tener en cuenta que el turismo al exterior es un consumo netamente del 30% de mayores ingresos, con impacto prácticamente nulo en la actividad y el empleo local.

Sobre este escenario de profundo déficit externo se suman otras cuestiones. En primer lugar, Argentina pasó de estrictos controles de la cuenta capital con el cepo a una desregulación financiera casi total con el nuevo gobierno. Tal desregulación en un primer momento propició la entrada de capitales que contribuyeron a apreciar la moneda –y con ello, a mejorar el humor económico habida cuenta de que la apreciación cambiaria contiene la inflación–. Sin embargo, la total desregulación de la cuenta capital (que incluyó la eliminación de medidas macroprudenciales que en su momento habían instalado Duhalde, Kirchner y Lavagna, tales como la obligación de liquidar divisas, el tope de compra de dólares de 2 millones por mes o la estadía mínima en el país) terminó por ser una fuente adicional de volatilidad macroeconómica. En efecto, el mismo FMI ha recomendado en los últimos años tener cierto tipo de regulaciones a las entradas de capital, con el objetivo de evitar los bruscos cambios de timón que implican salidas masivas en un corto tiempo como la ocurrida en las últimas semanas.

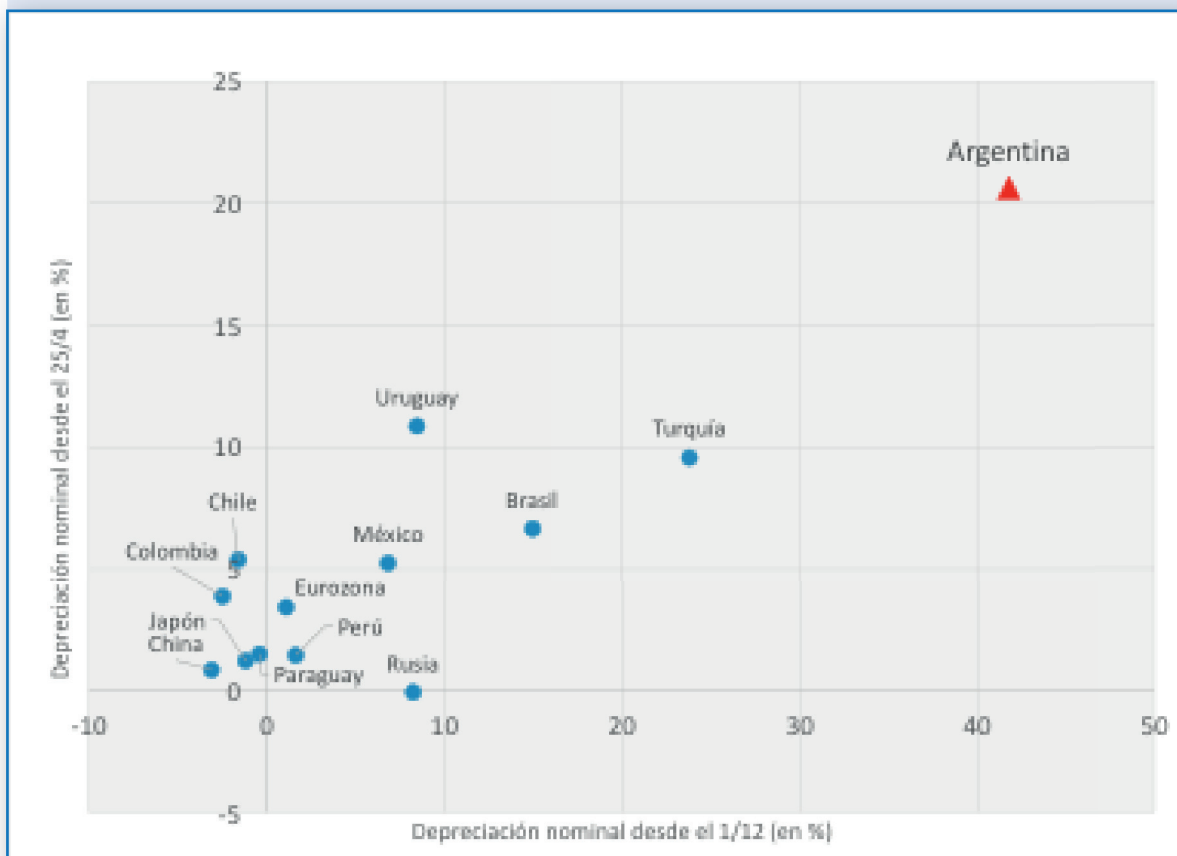
En segundo lugar, la reacción del BCRA

ante las turbulencias internacionales desatadas a fines de abril fue errática: primero dilapidó reservas para mantener al dólar en torno de \$20,50, cuando otros países emergentes depreciaban; luego convalidó cierta depreciación con suba de tasas –pero siempre corriendo por atrás. Posteriormente, el gobierno acudió al FMI, a la vez que el BCRA siguió vendiendo reservas y subiendo tasas hasta el 40%. Solo el lunes 14/05 pudo el BCRA frenar la corrida cuando dispuso un cambio de estrategia: dio una señal clara de poder de fuego ofreciendo 5.000 millones de dólares e incitó una nueva devaluación (los ofreció a \$25, cuando el dólar cotizaba en torno de \$23,50). El mensaje del BCRA fue: “el dólar no pasará de \$25 y el BCRA tiene

poder suficiente como para lograr tal objetivo”. Inmediatamente, las aguas se calmaron y la corrida cambiaria frenó, al menos por un tiempo.

No obstante, el daño generado ha sido importante. En primer lugar, tal como se ve en el Gráfico 1, Argentina fue el país que más depreció desde el 25 de abril (algo más del 20%, contra alrededor del 10% en Uruguay y Turquía). No solo eso, desde principios de diciembre, el peso se depreció 42%, muy por encima de otros emergentes; Turquía le sigue muy atrás, con un 24%. Países de la región como Chile o Colombia incluso tienen una moneda nominalmente más apreciada que hace seis meses.

Gráfico 1: Depreciación de monedas desde diciembre y desde fines de abril (en %)



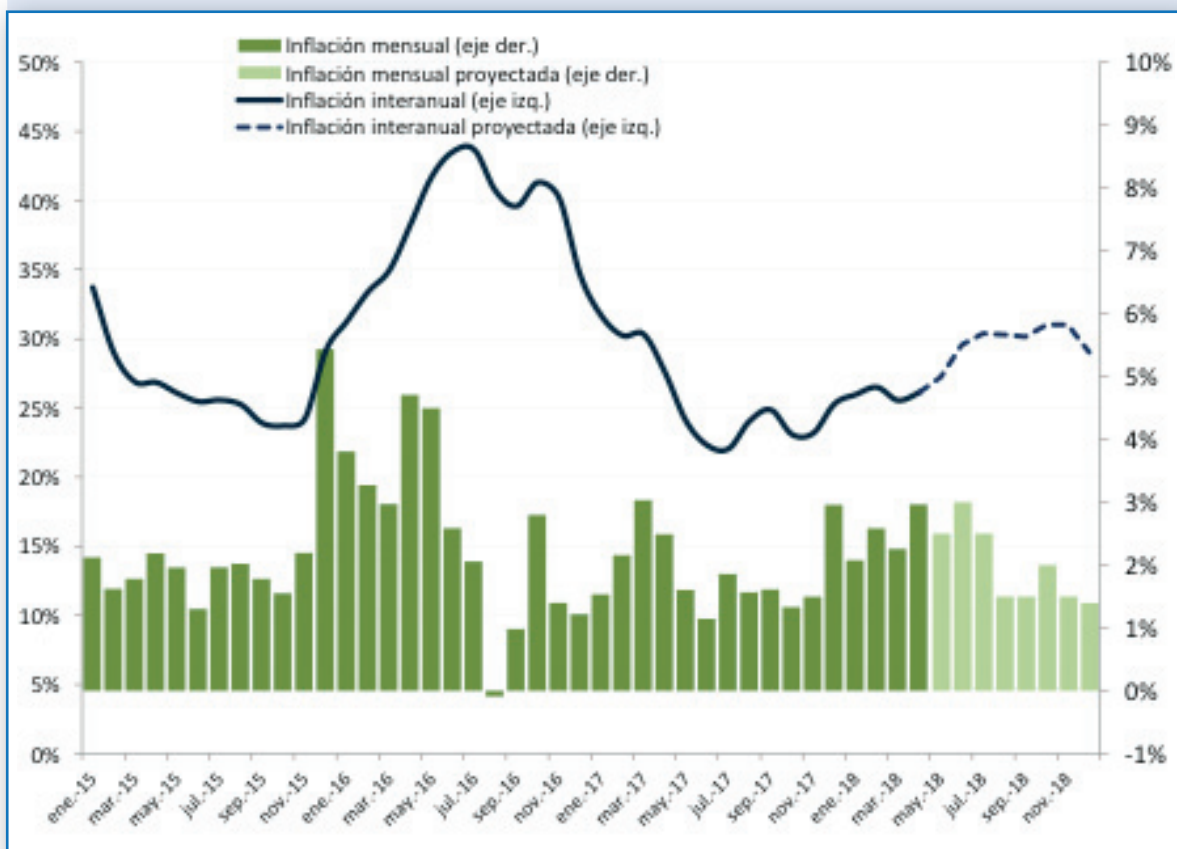
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

¿Sabías que... Brasil depreció 7% su moneda desde fines de abril? En tanto, después de Argentina, Uruguay ha sido el que más depreció (11%).

En segundo lugar, si bien la corrida parece haber culminado, sus efectos macroeconómicos comenzarán a sentirse en los próximos meses. En primer lugar, la inflación se acelerará, producto del traspaso a precios de la devaluación. La inflación acumulada en el primer cuatrimestre rondó el 10%; mayo, junio y julio

serán meses con inflación probablemente arriba del 2% mensual como producto del deslizamiento cambiario. Ello tendrá varias consecuencias: en primer lugar, es factible que en 2018 la inflación anual ronde el 30% (ver Gráfico 2), cifra mayor que la de 2017 (24,8%). Sin dudas, esto sería un duro resultado para un gobierno que había asegurado que bajar la inflación era una tarea fácil y que se llegaría a un dígito hacia 2019. En segundo orden, la aceleración inflacionaria tendrá un impacto directo en el bolsillo de los hogares, retrayendo la demanda doméstica y, por ende, la actividad económica y las importaciones. Esto último permitirá atenuar el déficit externo.

Gráfico 2: la inflación en Argentina, 2015–2018



Fuente: elaboración propia en base a IPC Provincias e INDEC

Vale aclarar que es posible que 2018 termine de todos modos con un crecimiento bajo, pero positivo, en el promedio. La razón principal es que los primeros meses del año fueron buenos en actividad, de la mano de cierta recuperación industrial, dinamismo en la construcción, cierto repunte de exportaciones y *boom* de bienes durables como autos y motos (ver Cuadro 1). En efecto, de acuerdo con el Instituto Germán Abdala, la economía creció casi 5% interanual en el primer trimestre, dejando un elevado arrastre estadístico para el promedio anual.

Sin embargo, todo indica que los meses que vendrán serán más flojos: parte de ello se descontaba por los efectos de la sequía agropecuaria. No obstante, la corrida cambiaria agregó dos factores más de desaceleración: la mencionada pérdida de poder adquisitivo y el ajuste de la obra pública que el gobierno anunció con el objetivo de reducir el déficit fiscal. En la mirada gubernamental, es este déficit (en lugar del externo) la madre de los problemas macroeconómicos de Argentina y hacia allí están puesto todos los cañones.

¿Sabías que... la producción de autos creció 20% en el primer cuatrimestre? Cierta recuperación de Brasil explica tal repunte.

En materia de opinión pública, el gobierno viene en caída desde su triunfo electoral de octubre pasado. Son varias las razones de ello, a saber: a) la reforma previsional de diciembre fue muy impopular; b) la inflación se aceleró desde diciembre pasado, motivada por las fuertes subas de tarifas y el deslizamiento del dólar de diciembre-enero; c) la reciente corrida cambiaria; y d) la vuelta a los préstamos del FMI. Es probable que en los próximos meses la desaprobación del gobierno se incremente producto de los coletazos inflacionarios y recesivos que dejará la reciente corrida cambiaria. Ello abre el escenario político para 2019, que hace un mes parecía relativamente *cocinado*. Como nuevo interrogante quedará: ¿cuál será el margen del gobierno para expandir la economía en 2019, habida cuenta de que tras la corrida cambiaria sus exigencias fiscales son mayores?

Cuadro 1: Estimadores de actividad

Indicadores de coyuntura (marzo-abril)					
Sector	2017 contra 2015 (promedios anuales)	Acumulado 2018 contra acumulado 2017 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia interanual marzo-abril	Fuente
Actividad general*	1.0%	4.9%	4.9%	+	INDEC-ITEGA
Actividad industrial*	-3.7%	2.9%	1.2%	+	INDEC
Construcción (índice Construya)	-4.5%	11.6%	18.4%	+	Grupo Construya
Comercio minorista (CAME)	-7.9%	-1.9%	-3.0%	-	CAME
Consumo*	-2.5%	2.4%	1.8%	+	ITEGA
Inversión*	8.3%	11.4%	4.0%	+	INDEC-ITEGA
Exportaciones (cantidades)*	6.3%	7.1%	9.4%	+	INDEC
Importaciones totales (cantidades)*	18.4%	18.1%	6.5%	+	INDEC
Impo Bs. de consumo (cantidades)*	37.0%	15.8%	2.7%	+	INDEC
Inflación nacional	2015: 26.6% 2017: 25.7%	26.0%	26.1%	+	IPC INDEC + Provincias
Salario real (formal)	-2.1%	-1.2%	-1.7%	-	INDEC / IET / SIPA
IVA impositivo real	-1.6%	11.9%	3.5%	+	AFIP / INDEC / Provincias
Producción de autos	-13.1%	20.4%	21.4%	+	ADEFA
Patentamiento de autos	40.0%	18.4%	17.8%	+	ACARA
Venta de motos	45.0%	16.4%	24.7%	+	ACARA

*: dato de marzo

DOSSIER ESPECIAL: LAS BRECHAS TERRITORIALES EN ARGENTINA

sinnúmero de problemáticas estructurales que muestran los desafíos que tiene nuestro país de cara a volverse desarrollado. Uno de ellos tiene que ver con las enormes brechas socioeconómicas territoriales.

Uno de los indicadores posibles para medir la heterogeneidad entre regiones es la brecha del PBI per cápita entre la región más rica y pobre de un país,

Por fuera de la coyuntura, hay un

Cuadro 2: Brechas de PIB per cápita entre regiones subnacionales, países seleccionados

País	Año	Territorio de mayor PBI per cápita	Territorio de menor PBI per cápita	Brecha entre la región de mayor/menor PBI per cápita	Número de jurisdicciones
Suiza	2016	Zurich	Suiza Este	1.39	7
Japón	2014	Kanto Sur	Kyushu - Okinawa	1.40	10
Corea del Sur	2015	Chungcheong	Jeju	1.42	7
Portugal	2016	Lisboa	Norte	1.55	7
Austria	2015	Viena	Burgenland	1.74	9
Noruega	2016	Oslo y Akershus	Hedmark y Oppland	1.75	7
Suecia	2016	Estocolmo	North-Middle Sweden	1.75	8
Dinamarca	2016	Copenhague	Zealand	1.83	5
Países Bajos	2016	Holanda Norte	Friesland	1.84	12
Australia	2016	Northern Territory	Tasmania	1.88	8
Nueva Zelanda	2016	Taranaki	Northland	1.94	12
España	2016	Comunidad Autónoma de Madrid	Extremadura	1.98	19
Grecia	2016	Attica	Macedonia Oriental - Tracia	1.99	13
Francia	2015	Île de France	Hauts-de-France	2.14	13
Polonia	2016	Mazovia	Lublin	2.29	16
Sudáfrica	2013	Gauteng	Cabo Oriental	2.31	9
Bélgica	2016	Bruselas	Valonia	2.33	3
Hungría	2016	Hungría Central	Gran Uanura del Norte	2.38	7
Alemania	2016	Hamburgo	Mecklenburg-Pomerania Occidental	2.40	16
Reino Unido	2016	Londres	Gales	2.41	12
Canadá	2016	Northwest Territories	Prince Edward Island	2.51	13
Italia	2016	Bolzano	Calabria	2.54	21
Rep. Checa	2016	Praga	Noroeste	2.88	8
Turquía	2014	Estambul	Anatolia Este	4.02	26
China	2013	Tianjin	Guizhou	4.40	31
USA	2016	Distrito de Columbia	Mississippi	5.11	52
Chile	2016	Antofagasta	Araucanía	5.22	15
Argentina	2014	CABA	Formosa	5.85	24
Perú	2014	Moquegua	Huánuco	6.04	24
Brasil	2014	Distrito Federal	Maranhao	6.14	27
Colombia	2015	Casanare	Vaupés	7.10	33
México	2016	Campeche	Chiapas	7.38	32
India	2013	Goa	Bihar	7.60	33
Indonesia	2012	Jakarta	Maluku Norte	17.60	33
Rusia	2014	Nenets Autonomus Okrug	Chechenia	40.90	83

Fuente: elaboración propia en base a OCDE. Los datos de Argentina corresponden a estimaciones del consultor Federico Muñoz.

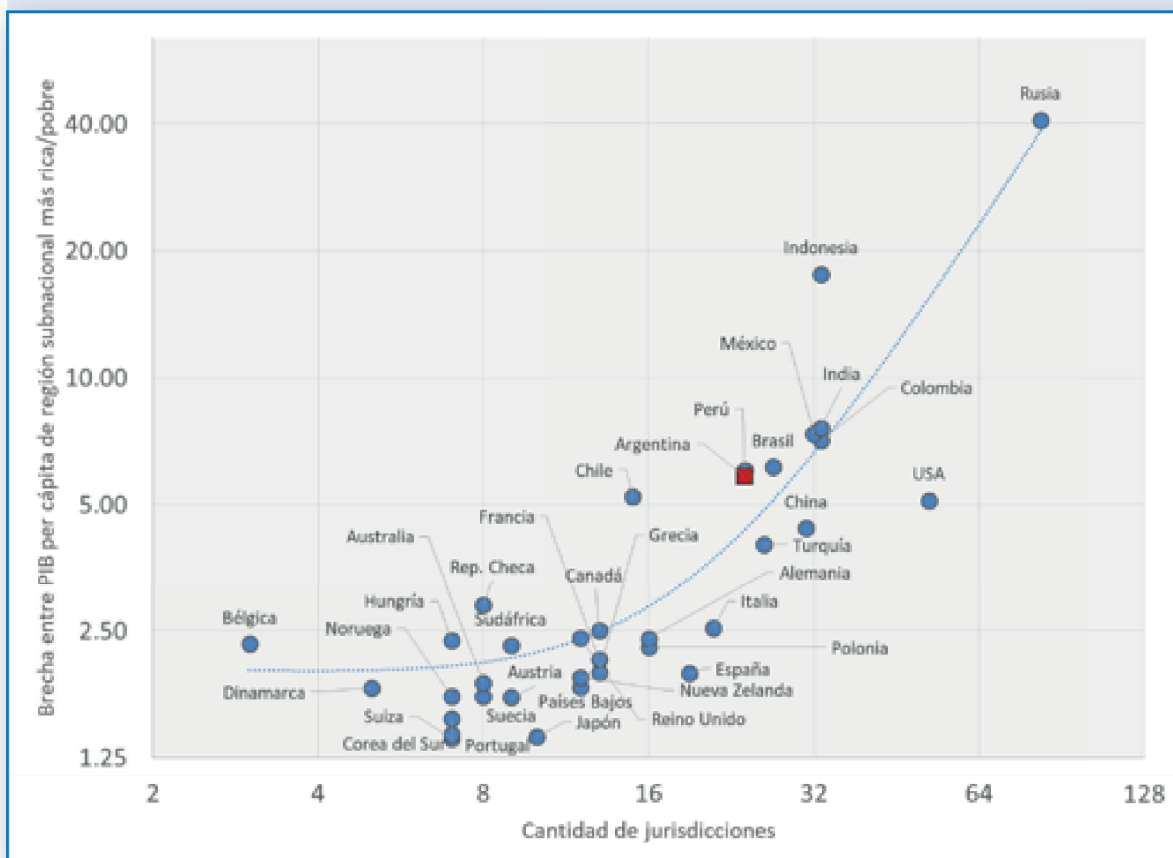
tomando generalmente la principal unidad subnacional (provincias/estados más que condados/municipios). Como se ve en el Cuadro 2, en Argentina la brecha entre el distrito de mayor y menor ingreso por habitante (Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Formosa, respectivamente) es de casi 6 veces, cifra muy superior a la del grueso de los países desarrollados. A modo de ejemplo, en países como Suiza, Japón o Corea del Sur las brechas regionales son muy bajas (1,4 veces, aproximadamente). Por el contrario, los países en desarrollo tienden a ocupar los peores puestos de brechas regionales: en Brasil el ratio entre la región más rica/pobre es de 6,1 veces, en Colombia de 7,1 veces, en México de 7,4 veces y en Chile de 5,2 veces.

Sin embargo, es lógico que en un territorio más grande –y, por ende, probablemente con mayor cantidad de jurisdicciones– las brechas sean mayores¹. En efecto, el Gráfico 3, donde se ve la cantidad de jurisdicciones subnacionales y las brechas entre la región más

rica/pobre, confirma que tal correlación existe. De hecho, en Rusia la brecha trepa a 41 veces, lo cual en parte se explica porque es el país más extenso del mundo y con la mayor cantidad de distritos (83). En el Gráfico puede también apreciarse que, para la cantidad de jurisdicciones que tiene, Estados Unidos posee una relativamente baja brecha regional (5 veces). Argentina, al igual que casi todos los latinoamericanos, se ubica por encima de la recta de regresión; es decir, para la cantidad de jurisdicciones que tiene, la heterogeneidad regional es relativamente alta. Países como España o Italia tienen una cantidad de jurisdicciones relativamente similar a la de Argentina y, sin embargo, sus brechas regionales son sensiblemente inferiores. Canadá y Australia, países ricos en recursos naturales y con superficies mucho más grandes que las de nuestro país, presentan bajas diferencias regionales; si bien es cierto que parte de esto puede deberse a una menor cantidad de territorios subnacionales, ninguno de los dos países se encuentra por encima de la recta de regresión.

¹ A modo de ejemplo, a mayor cantidad de jurisdicciones es más probable que aparezca alguna región con características muy marcadas en cuanto a riqueza/pobreza que cuando se trata de pocas jurisdicciones. Tomemos el caso de Argentina: si, en lugar de tomar provincias, tomáramos los departamentos/partidos como unidad de análisis, la brecha entre la unidad de mayor y menor PIB per cápita sería considerablemente mayor (en lugar de comparar a CABA con Formosa como un todo, se compararía la comuna más rica de CABA versus el departamento más pobre de Formosa –o, eventualmente, algún distrito de otra provincia que tenga un PIB per cápita todavía menor que el más pobre de Formosa–).

Gráfico 3: Brecha regionales PIB/cápita y cantidad jurisdicciones subnacionales, circa 2015



Fuente: elaboración propia en base a OCDE. Los datos de Argentina corresponden a estimaciones del consultor Federico Muñoz.

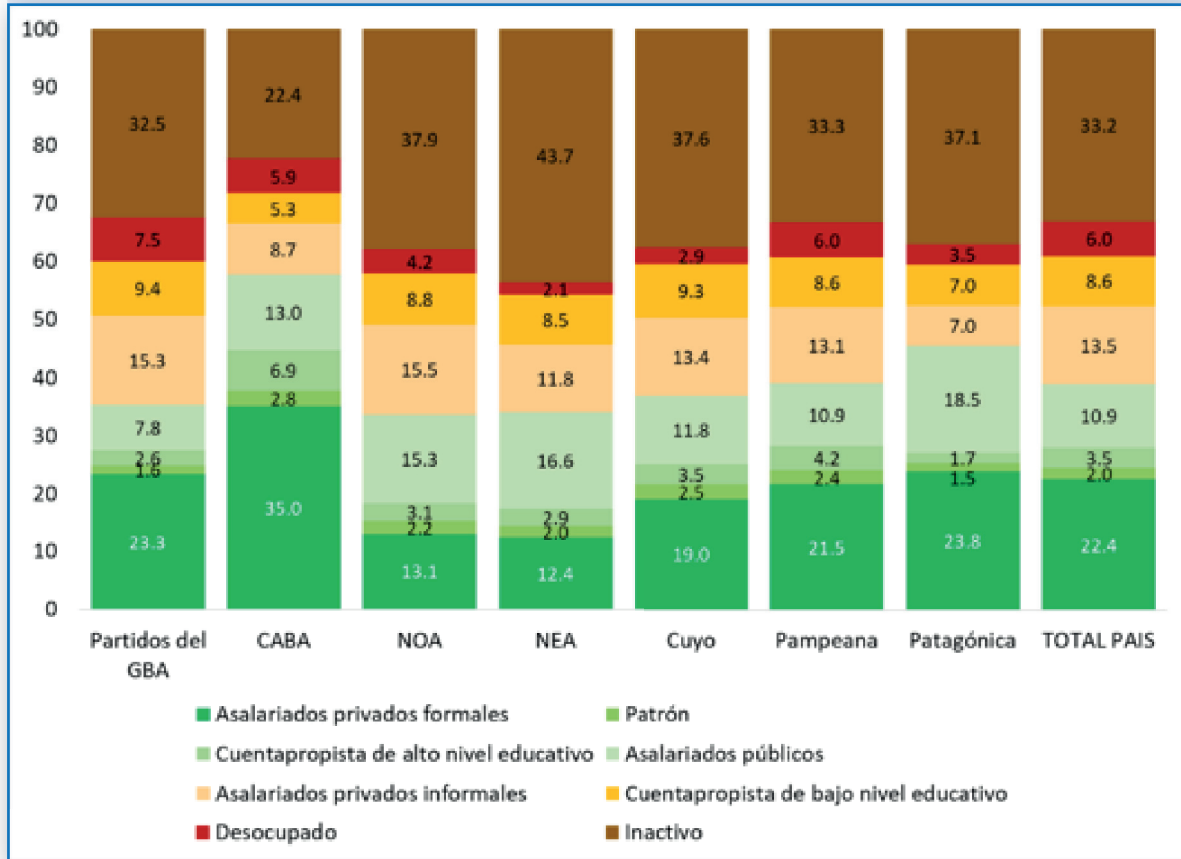
En conclusión, pese a los contratiempos de analizar las heterogeneidades regionales, existe evidencia de que en Argentina las brechas territoriales son elevadas, aun considerando variables legítimas tales como la cantidad de jurisdicciones del territorio o el área del mismo.

¿Sabías que... Suiza es el país del mundo con la menor brecha de PBI per cápita entre sus provincias? Lo contrario ocurre con Rusia.

El correlato de las brechas regionales en materia de PBI per cápita se plasma directamente en el mercado de trabajo, en la cual parecen coexistir varias Argen-

tinias (Gráfico 4). Por un lado, CABA se destaca por ser el distrito con la mayor tasa de actividad de la población en edad laboral (78%), lo cual contrasta fuertemente con la media del país (67%) y, particularmente, con el NEA (56%). Asimismo, CABA destaca sensiblemente en la cantidad de asalariados formales privados cada 100 personas en edad laboral (35) y en cuentapropistas de alto nivel educativo (7), mayormente en ramas de servicios de alta calificación (TICs, salud, educación o finanzas). En efecto, mientras que a nivel nacional 7 de cada 10 cuentapropistas son de bajo nivel educativo (con ingresos similares a los de los asalariados informales) y apenas 3 de cada 10 son de alto nivel educativo (con ingresos similares a los de los asalariados formales), en CABA las proporciones se invierten.

Gráfico 4: Composición de la población en edad laboral (15–64 años) según región. 2016–17



Fuente: elaboración propia en base a EPH-INDEC, 2016–17. Nota: cuentapropista de alto nivel educativo es aquel con estudios superiores (incompletos o completos).

La Patagonia –segunda región de mayor PIB per cápita– tiene un mercado de trabajo con características particulares. La tasa de empleo de la población en edad laboral es ligeramente menor que la media nacional, pero la formalidad de quienes trabajan es sensiblemente mayor. Ello se explica por un mayor ratio de asalariados formales privados cada 100 personas en edad laboral y, particularmente, por un elevado peso del empleo público (mayormente formal). Que la formalidad en el sector privado sea alta en la Patagonia se debe a su perfil de especialización, centrado en actividades capital–intensivas de altos salarios como el petróleo y, en el caso de Tierra del Fuego, por la industria del ensamblaje (la cual es mayormente formal).

El Conurbano Bonaerense tiene un perfil donde se acentúa la heterogeneidad. Si bien las tasas de participación laboral son similares a las del conjunto del país, el Conurbano se caracteriza por un menor peso del empleo público (7,8% de la población en edad laboral contra 10,9% a nivel nacional), a manos, mayormente, del empleo privado precario (cuentapropismo de bajo nivel educativo o asalariado informal) o del desempleo. La región pampeana, por su parte, tiene un perfil muy similar a la media nacional, en tanto que Cuyo se caracteriza por un relativamente bajo peso de los asalariados formales privados y de los desocupados, a expensas de una mayor inactividad.

¿Sabías que... el Conurbano Bonaerense es la región del país con menor preeminencia del empleo público? No obstante, ello va de la mano con mayores niveles de informalidad, dado que el sector privado de la región tiende a ser mayormente de baja productividad.

El Gráfico 4 muestra el claro rezago del NOA y del NEA en materia de desarrollo. En primer lugar, ambas regiones se caracterizan por las menores tasas de empleo de todo el país y, por el contrario, por las mayores tasas de inactividad (posiblemente, desempleo encubierto). Asimismo, el porcentaje de personas de 15–64 años que son asalariados formales en el sector privado es, por lejos, la más baja (en torno del 13%), lo cual pone de manifiesto la muy reducida cantidad de empresas formales per cápita que tienen ambas regiones. El sector público opera aquí como el principal empleador formal (alrededor del 16% de la población en edad laboral es asalariada en el sector público, contra un 11% a nivel nacional). Si bien el NEA y el NOA se parecen en cuanto a la fisonomía de su mercado laboral, se diferencian en que la tasa de actividad es mayor en esta última región, gracias a un mayor porcentaje de empleo asalariado privado informal y de desocupados, a expensas de inactivos.

En suma, Argentina es un país de enormes heterogeneidades territoriales. Las diferencias entre los mercados laborales de cada región son reflejo de dife-

rencias productivas, en las cuales el NOA y el NEA históricamente estuvieron rezagadas. Estas provincias están en condiciones de desventaja absoluta para poder insertarse virtuosamente en las cadenas globales de valor, al no contar con una base productivo–empresarial sólida ni diversificada.

Dado este escenario, de cara al mediano plazo las oportunidades de desarrollo regional son restringidas. El *upgrading* de las actuales cadenas agroalimentarias de las provincias atrasadas es un punto de partida sobre el cual operar, junto con el desarrollo de encadenamientos asociados con recursos naturales extractivos (a modo de ejemplo, complementar la extracción del litio junto con la fabricación de baterías de litio en Jujuy). Asimismo, hay potenciales sectores que pueden demandar mano de obra de bajo nivel educativo y ser polos inductores de inversiones y encadenamientos: nos referimos al turismo y a manufacturas *low-skilled* (textil–indumentaria, madera, papel, materiales de construcción, etc.). Si bien estos sectores mencionados no serán el motor tecnológico del país, contribuyen a mejorar en el corto/mediano plazo problemáticas ligadas al empleo y el desarrollo territorial.

De cara al largo plazo, son múltiples otros desafíos, tales como el cierre de la brecha digital, la inversión en logística, el mejoramiento de la calidad educativa (particularmente en áreas rurales) o políticas de salud pública tendientes a disminuir la muy elevada fecundidad adolescente (en ascenso desde 2008 en el NOA y en el NEA)², que incide en la deserción escolar y en la muy elevada inactividad laboral.

² De acuerdo con estadísticas del Ministerio de Salud, entre 2008 y 2014 la fecundidad adolescente (embarazos en adolescentes de 10-19 años cada 1.000 mujeres adolescentes de 10-19 años) apenas bajó en el país del 34 por mil a 33,7 por mil. Sin embargo, se profundizó la brecha entre las regiones ricas y las pobres. A modo de ejemplo, en CABA la tasa bajó de 18,4 a 15,1 mientras que en Salta trepó 33,9 a 45,8, en Tucumán de 34,4 a 38,5, en Misiones de 47,8 a 52,6 y en Formosa de 43,3 a 50,6.

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/>

Es una publicación periódica de INSECAP