

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

La *pax* cambiaria con el dólar a \$25 no llegó a durar un mes. En junio, el dólar volvió a escaparse, superando la franja de los \$28. La crisis cambiaria se cobró a varios funcionarios: el presidente Macri decidió reemplazar a Federico Sturzenegger en el BCRA, incapaz de estabilizar la divisa y con una gestión muy errática en los últimos meses. Asimismo, desplazó al ministro de Producción Francisco Cabrera (por Dante Sica) y al cuestionado ministro de Energía Juan José Aranguren (por Javier Iguacel).

Hace dos meses la expectativa era que la economía argentina tendría un 2018 medianamente aceptable para ser un año no electoral, y un 2019 en el cual la economía crecería arriba del 3%. Hoy el escenario es completamente diferente. Argentina crecerá módicamente en 2018 y en 2019 la previsión es que lo haga en apenas 2%. Ello implicaría que el PBI per cápita al final del mandato de Macri sería igual a cuando asumió.

Con todo, los meses que se avecinan serán muy difíciles. El consumo caerá producto de la aceleración inflacionaria derivada de la devaluación –y paritarias por debajo de la inflación–. La obra pública, clave en la recuperación de 2017, quedará confinada a lo “esencial”, afectando el empleo en la construcción y las mejoras logísticas del país. El recorte del gasto público también llegará a áreas clave del desarrollo científico–tecnológico del país, entre los que sobresalen, por ejemplo, el complejo nuclear: el gobierno ha paralizado la construcción de dos centrales nucleares previstas, dejando a la Comisión Nacional de Energía Atómica en una situación muy frágil. Habrá que ver qué ocurre con las universidades nacionales y el CONICET.

Argentina no llegó a este escenario por un desastre natural inevitable. El gobierno heredó una complicada economía en 2015, pero ha agravado muchos de sus problemas. En muchos casos, pasó de un extremo a otro, conspirando contra el equilibrio de dólares de la economía. A modo de ejemplo, pasamos del cepo cambiario al extremo de una cuenta capital completamente desregulada, volviendo al país sumamente frágil ante los vaivenes de los muy volátiles mercados financieros. Asimismo, el gobierno optó por una rápida apertura comercial, cuyo resultado ha sido un dramático crecimiento de las importaciones, que no ha sido acompañado de un dinamismo exportador. También ha confiado en medidas que agravaron el déficit fiscal (la baja de retenciones al agro en un contexto devaluatorio, como ocurrió a fines de 2015 o ahora mismo, lejos de atenuar las transferencias de ingresos de una devaluación, las amplía) o externo (la eliminación del impuesto al turismo emisor).

El corto plazo luce pesimista. El mediano, todavía es prematuro. Lo cierto es que, debido a las malas políticas del gobierno anterior y de este, Argentina tendrá una nueva década perdida. En 2021, el PBI per cápita con suerte será similar al de 2011.

Dentro de este contexto, hubo un hecho positivo que mostró lo mejor del debate democrático: la discusión por la legalización del aborto, que fue aprobada por estrecho margen en la Cámara de Diputados. 700 oradores presentaron sus visiones en audiencias públicas previas a la discusión en la Cámara, la cual se extendió por casi 24 horas. Argentina se debió el debate por el aborto, el cual ya había sido saldado hace décadas en la mayoría de los países desarrollados. Como nota positiva, además, estuvo la transversalidad del debate, que permitió abrazos y elogios entre partidos políticos típicamente enfrentados, como, por ejemplo, Cambiemos y el Frente para la Victoria.

A. LA RESTRICCIÓN ETERNA ARGENTINA: LOS DÓLARES

La *pax* cambiaria con el dólar a \$25 duró poco menos de un mes. La semana del 11 de junio el peso volvió a depreciarse más de un 10%, superando el dólar la franja de los \$28. De este modo, en el último año la divisa norteamericana se depreció más de 70% en términos nominales y un 65% desde principios de diciembre. Se trata de una depreciación todavía más profunda que la de la salida del cepo a fines de 2015.

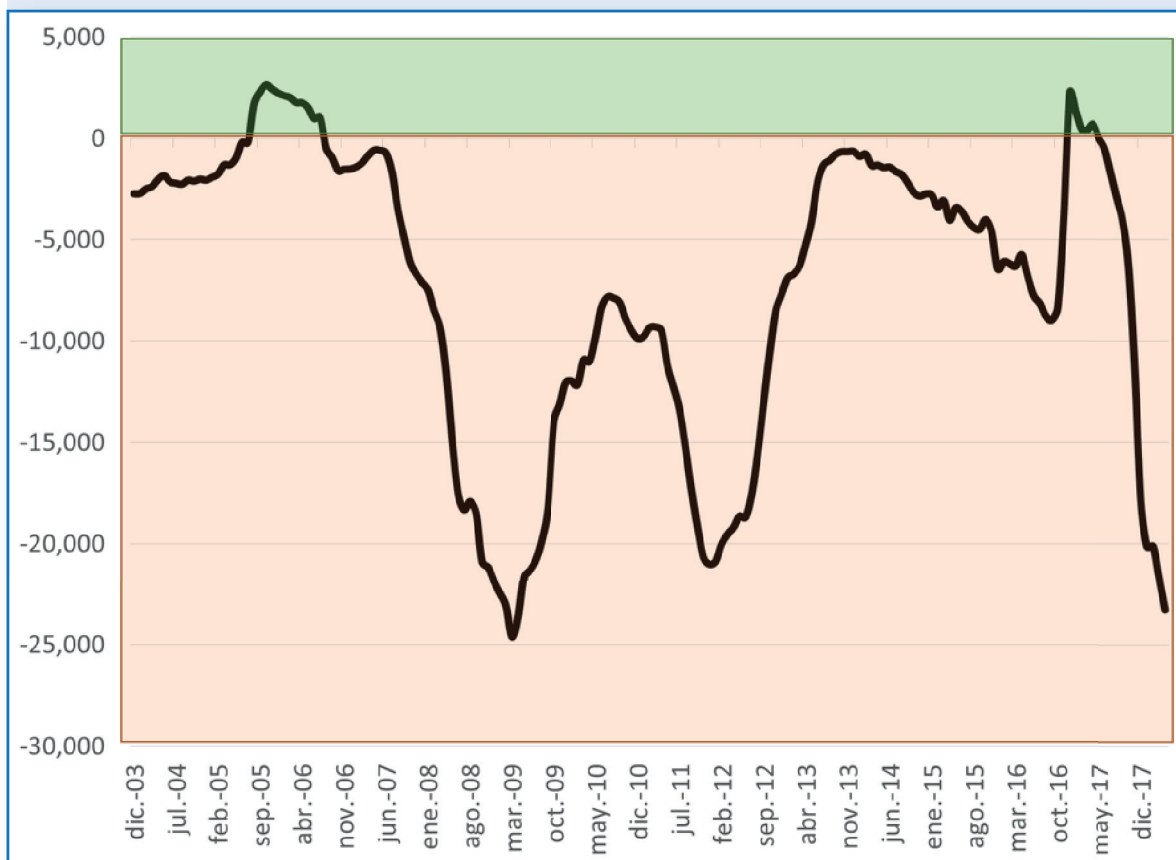
¿Sabías que... el gobierno abandonó la meta de inflación del 15% para 2018? Ahora prevé, en cambio, una meta informal del 27%, con un margen de tolerancia hasta el 32%.

Las razones de la estampida del dólar son varias, algunas estructurales y otras más de corto plazo; la gran mayoría tiene que ver con factores domésticos más

que externos. Dentro de las estructurales, tenemos básicamente el enorme déficit de la cuenta corriente que Argentina experimentó el año pasado y que hasta la reciente corrida cambiaria iba camino a ser récord en 2018. El déficit de la cuenta corriente rondó el 5% del PBI en 2017, lo cual se explica mayormente por el déficit comercial de bienes y el déficit turístico. En el primer caso, el déficit comercial de bienes se debió a importaciones que crecieron a dos dígitos, comparado con exportaciones que estuvieron virtualmente estancadas. Que las importaciones hayan volado no solo obedece a que en 2017 la economía creció, sino a la apertura comercial, que el gobierno consideró como condición clave para volver a crecer. El déficit turístico de 2017 y los primeros meses de 2018 se explicó por la apreciación cambiaria, en un contexto donde el gobierno desestimó aplicar algún impuesto al turismo emisor por considerarlo “distorsivo”.

Otro de los factores que explicaron la fragilidad en términos de dólares es la llamada “fuga de capitales”, esto es, la dolarización de ahorros por parte de los argentinos. Como vemos en el Gráfico 1, en los últimos 12 meses la fuga de capitales llegó a ser de casi 25.000 millones de dólares; en magnitud, esto equivale a 2,5 veces el déficit turístico de 2017. Son varios los factores detrás de la fuga de capitales, entre los que se incluyen la total desregulación del mercado de cambios (quizá una salida razonable hubiera sido evitar pasar de un extremo al otro, como ocurrió al pasar del cepo a un mercado de cambios totalmente desregulado) y la inercia dolarizadora de buena parte de los ahorristas argentinos, producto de décadas de volatilidad macroeconómica.

Gráfico 1: Fuga de capitales (en millones de dólares), acumulado últimos 12 meses



Fuente: elaboración propia en base al BCRA. Fuga de capitales equivale a la formación de activos externos del sector privado no financiero más los depósitos en dólares.

Sobre estos factores de orden estructural se sumaron otros de más corto plazo que agravaron la corrida cambiaria de los últimos meses. El más importante tiene que ver con que, desde diciembre, los rendimientos en dólares fueron muy superiores a los de pesos, es decir, la tasa de interés de LEBAC o instrumentos similares no ha alcanzado a cubrir la sumatoria de la devaluación esperada más el riesgo país. La devaluación esperada, sobre la cual el BCRA puede intervenir vendiendo futuros, depende mucho de la reciente devaluación, mostrando un comportamiento en el cual las expectativas tienen mucho de adaptativas. Si recientemente el peso se deprecia, es dable esperar que las expectativas de devaluación suban. En tanto desde diciembre el peso se ha ido depreciando fuertemente, quienes apostaron al dólar ganaron, y ni qué hablar desde abril pasado. El BCRA nunca le encontró la vuelta a frenar

la dolarización de carteras e intervino erráticamente y corriendo siempre detrás. Su ineficacia para poder controlar la cotización del dólar, sumada a una pérdida de más de US\$11.000 millones en reservas, motivó el alejamiento de Federico Sturzenegger al frente de la Cartera. Hasta ahora, el acuerdo con el FMI no ha tranquilizado a los mercados; además, impone una serie de restricciones de política económica (menor espacio para política monetaria, fiscal y cambiaria) que hacen entrever un mediano plazo difícil para los argentinos. El problema de fondo es siempre el mismo: Argentina consume más dólares de los que produce, derivando en un eterno problema que ha dificultado el crecimiento sostenido de nuestro país en el último siglo: la restricción externa. Si no exportamos más y no sustituimos mejor las importaciones, el problema volverá a aparecer. De ahí la importancia de las políticas productivas.

B. TERMÓMETRO DE ACTIVIDAD

Los últimos indicadores de actividad económica todavía están en positivo, producto de que los impactos de la reciente devaluación del peso (junto con el ajuste fiscal) se harán sentir en los próximos meses.

En abril, la actividad económica creció 1% interanual de acuerdo con Ferreres, acumulando un 3,8% en el primer cuatrimestre del año. Si bien es dable esperar que en los próximos meses tengamos variaciones interanuales negativas, el buen arrastre que dejan los primeros meses del año vuelven probable que el promedio de 2018 se ubique por encima de 0%. En efecto, el gobierno prevé un crecimiento entre el 0,4% y el 1,4% promedio para este año.

La actividad industrial en abril creció 3,4% interanual (y 3,1% en el primer cuatrimestre). La buena performance del sector automotriz (cuya producción trepó 16% en el primer cuatrimestre) explica parte de ello; a su vez, el sector automotriz se encuentra apalancado por la tibia recuperación brasileña.

La construcción siguió creciendo en mayo (7,4% interanual y 10,7% en los primeros cinco meses del año). No obstante, el freno de mano a la obra pública, más el deterioro de las expectativas económicas en lo que concierne a la toma de créditos UVA, permiten entrever que en los próximos meses el sector dejará de ser una de las estrellas del crecimiento.

¿Sabías que... el tipo de cambio real de principios

de 2002 hoy equivaldría a casi 50 pesos? En contraste, el tipo de cambio real de noviembre de 2015 equivaldría a \$19. Es decir, para que Argentina sea tan barata en dólares como en 2002, el dólar debería estar a \$50, y para estar tan cara como en noviembre de 2015, a \$19.

Algo similar ocurre con el consumo y, sobre todo, la inversión, que crecieron en 2017. En 2017, el consumo mejoró de la mano de la recuperación del salario real (que en 2018 viene cayendo levemente, pero que en los próximos meses seguramente se deteriore más debido a la aceleración inflacionaria producto de la reciente devaluación –a menos que la revisión de paritarias sea lo suficientemente potente como para evitar una caída del salario real–). Particularmente, el consumo de durables (como autos y motos) anduvo muy bien en 2017 y en los primeros meses de 2018.

En tanto, la inversión, que venía creciendo a dos dígitos, probablemente se desacelere producto de la reversión del ciclo económico. Más que responder al “clima de negocios”, el comportamiento de la inversión depende mucho de la demanda: si esta sube (como ocurrió en 2017), la inversión sobre-reaccionará y viceversa.

Cuadro 1: Estimadores de actividad

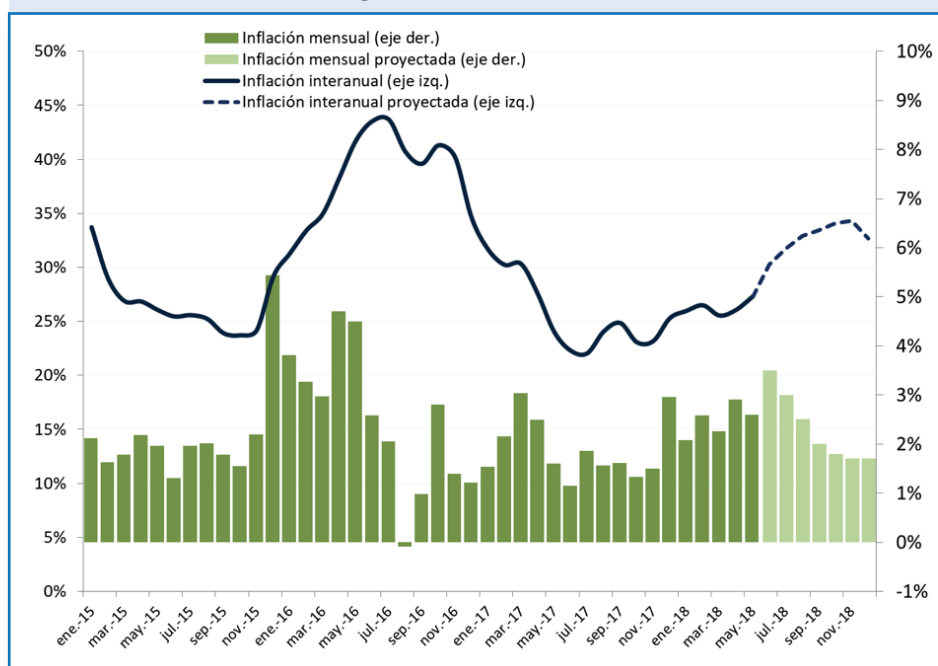
Indicadores de coyuntura (abril-mayo)					
Sector	2017 contra 2015 (promedios anuales)	Acumulado 2018 contra acumulado 2017 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia interanual abril-mayo	Fuente
Actividad general*	1.0%	3.8%	1.0%	+	INDEC-Ferreres
Actividad industrial*	-3.7%	3.1%	3.4%	+	INDEC
Construcción (índice Construya)	-4.5%	10.7%	7.4%	+	Grupo Construya
Comercio minorista (CAME)	-7.9%	-2.5%	-4.8%	-	CAME
Consumo*	-2.5%	2.6%	3.1%	+	ITEGA
Inversión*	8.3%	10.9%	9.2%	+	INDEC-ITEGA
Exportaciones (cantidades)*	6.3%	4.1%	-3.7%	-	INDEC
Importaciones totales (cantidades)*	18.4%	19.3%	22.4%	+	INDEC
Impo Bs. de consumo (cantidades)*	37.0%	17.7%	23.0%	+	INDEC
Inflación nacional	2015: 26.6% 2017: 25.7%	26.3%	27.3%	+	IPC INDEC + Provincias
Salario real (formal)	-2.1%	-1.3%	-2.5%	-	INDEC / IET / SIPA
IVA impositivo real	-1.6%	11.6%	8.8%	+	AFIP / INDEC / Provincias
Producción de autos	-13.1%	16.0%	3.5%	+	ADEFA
Patentamiento de autos	40.0%	16.2%	6.6%	+	ACARA
Venta de motos	45.0%	15.2%	10.3%	+	ACARA

*: dato de abril

¿Qué ocurre con la inflación? La misma viene acelerándose desde noviembre pasado. En mayo, los precios fueron 27% más elevados que hace un año atrás; tal cifra había sido de 22% en julio de 2017. Si bien la inflación mensual de mayo fue del 2,1% según el INDEC, es muy probable que en junio supere el 3% y que el traspaso a precios de la reciente

devaluación se extienda hasta agosto-septiembre. Desde el INSECAP hoy prevemos una inflación superior al 30% para 2018, explicada, claro está, por la reciente depreciación cambiaria (Gráfico 2). En tanto ninguna paritaria firmó un acuerdo por un monto similar, es altamente probable que el salario real se contraerá este año.

Gráfico 2: Inflación en Argentina (2015–2018)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y estadísticas provinciales.

Por último, resulta interesante analizar en perspectiva la dinámica del tipo de cambio real en Argentina tras la reciente escalada del dólar. En el Gráfico 3 podemos ver a cuánto debería estar el dólar hoy para que Argentina tuviera el tipo de cambio real de X año. A modo de ejemplo, si Argentina quisiese volver al tipo de cambio real de principios de

2002, el dólar debería estar cercano a los \$50. Por el contrario, si quisiéramos volver al de diciembre de 2001, debería estar a \$17. Es decir, hoy el tipo de cambio real multilateral es 60% más alto que el de fines de la convertibilidad. También es similar al de principios de 2014 (cuando hubo una fuerte devaluación) y al de fines de 2011.

Gráfico 3: Tipo de cambio real multilateral multilateral, 1997–2018 (en pesos de junio de 2018)



Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

C. HISTÓRICA VOTACIÓN POR EL ABORTO

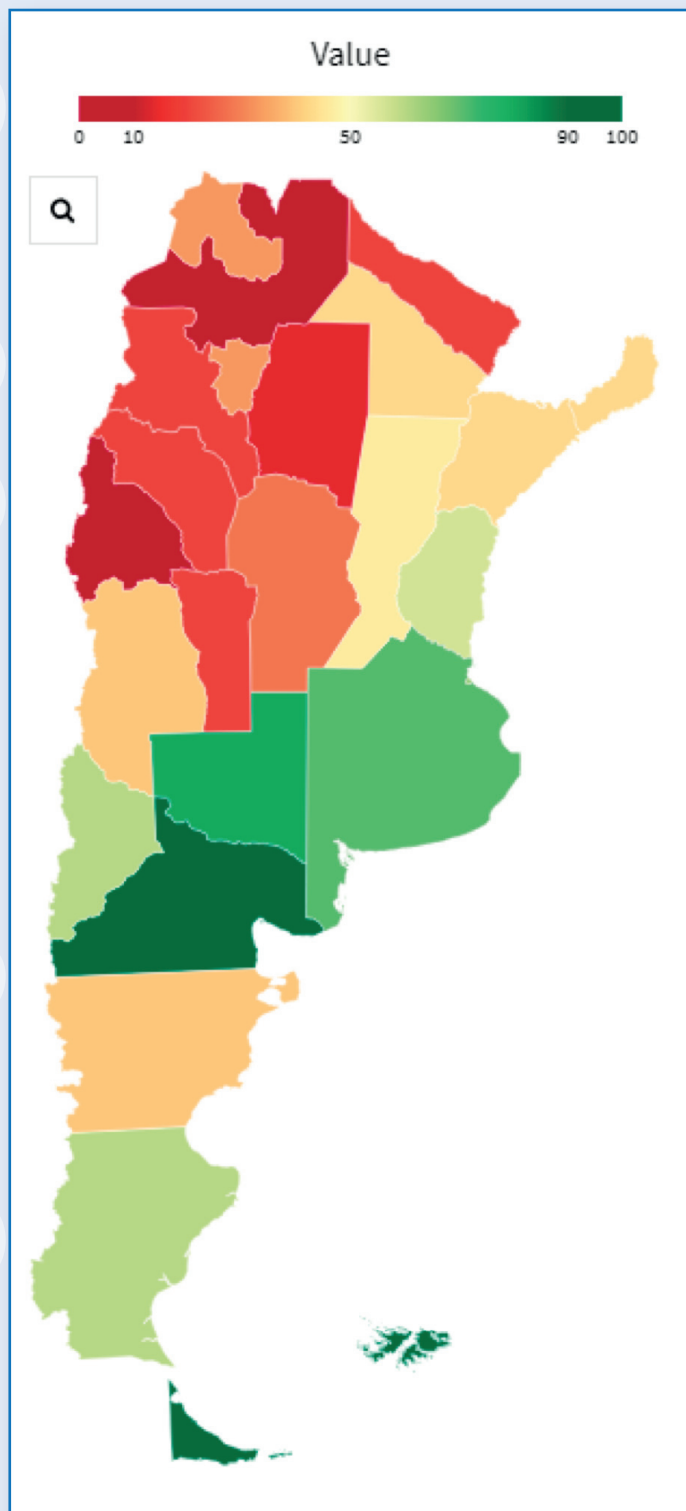
El pasado jueves 14 de junio la Cámara de Diputados dio media sanción al proyecto de interrupción voluntaria del embarazo, por 129 votos a 125. En el siguiente mapa puede verse cómo votaron los diputados de cada provincia: en verde se encuentran las provincias donde los legisladores votaron mayormente a favor, y a la inversa con el rojo.

¿Sabías que... Tierra del Fuego y Río Negro fueron las dos provincias en donde el 100% de los diputados votó a favor de la legalización del aborto? Lo contrario ocurrió con Salta y San Juan.

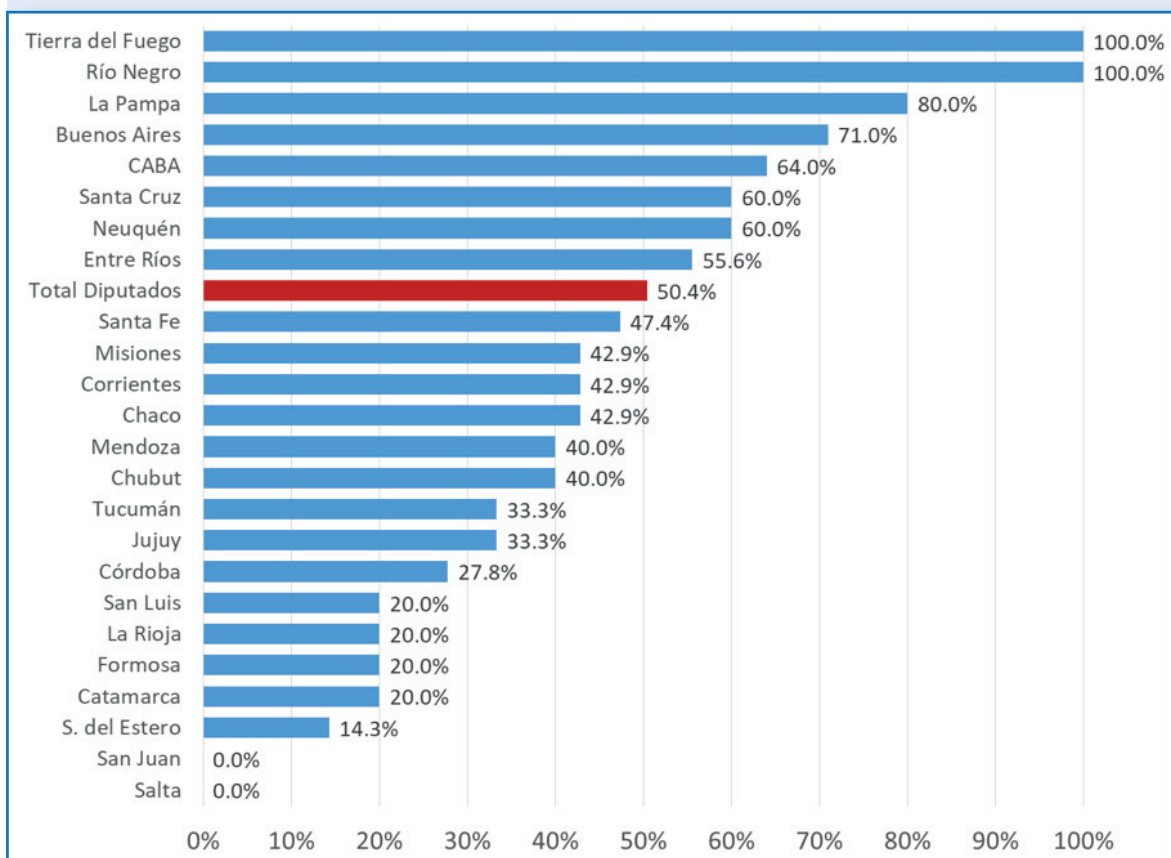
Si bien hay correlación entre mayor desarrollo económico y mayor porcentaje de diputados que votan a favor del aborto, tal relación dista de ser lineal. A modo de ejemplo, llama la atención que en Misiones, Corrientes y Chaco –de bajo desarrollo relativo– el 42% de los diputados

votó a favor de la iniciativa, cuando en Córdoba –de mayor desarrollo relativo– tal cifra fue de apenas el 28% (Gráfico 4). Otra cuestión interesante es que el grueso del rechazo al aborto se concentró en Córdoba/NOA/Cuyo; lo contrario ocurrió con la Patagonia.

Mapa: ¿Cómo votaron los diputados de cada provincia en la ley de legalización del aborto?



Fuente: elaboración propia.

Gráfico 4: Porcentaje de diputados que votaron a favor de la legalización del aborto

Fuente: elaboración propia.

Un último punto que nos interesa analizar es qué relación hay entre el voto a favor del aborto y la tasa de fecundidad adolescente (mujeres de 10–19 años embarazadas por cada 1000 mujeres de 10–19 años), por provincia. En el Gráfico 5 podemos ver que existe tal correlación (las provincias con mayor fecundidad adolescente, que tienden a ser las más pobres, son, en general, las que mayor rechazo tuvieron al aborto por parte de sus diputados), aunque con importantes grados de libertad. CABA es el distrito mejor posicionado del país, con una tasa de fecundidad adolescente de 15 por mil. San Juan y Salta, que son los dos distritos en donde todos los legisladores votaron en contra del aborto, tienen tasas de fecundidad adolescente muy

elevadas, en torno de 40 por mil. Estos dos distritos solo son superados por Misiones, Chaco y Formosa.

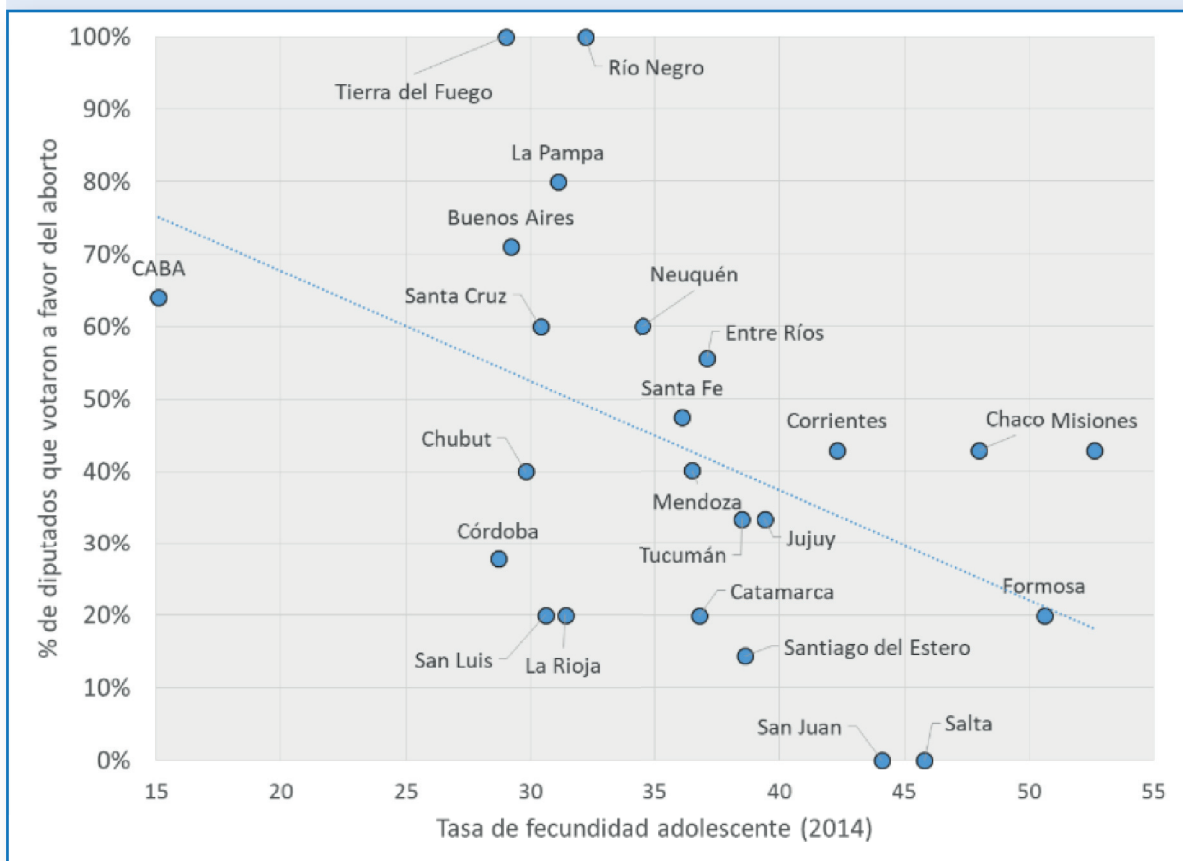
¿Sabías que... CABA es el distrito del país con menor tasa de fecundidad adolescente? Lo contrario ocurre con Misiones.

El embarazo adolescente es un problema serio: en Argentina hace décadas que está estancado, cuando otros países de la región han logrado disminuirlo. No solo eso: entre 2008 y 2014, las provincias más ricas del país lo bajaron, en cuanto que las más pobres lo subieron, ahondando las brechas ya existentes.

El problema del embarazo adolescente

es que suele implicar trampas de pobreza: adolescentes embarazadas tienden a abandonar el secundario, minimizando sus posibilidades de tener un empleo de calidad en su vida adulta. Está claro que el aborto por sí solo no resuelve esta problemática, que requiere, entre otras cosas, de una mayor difusión de la educación sexual. Hay muchísimo para trabajar aquí.

Gráfico 5: Porcentaje de diputados que votaron a favor del aborto y tasa de fecundidad adolescente por provincia



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Salud.

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