

INFOGRAFÍA

DÓLAR E INGRESOS

ARGENTINA ES EL ÚNICO PAÍS DE LA REGIÓN
DONDE SE REGISTRÓ UN DETERIORO EL
SALARIO EN DÓLARES, EN EL ÚLTIMO AÑO Y



AUTORIDADES
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR

Módulo Política Económica

Mg. Santiago Fraschina

ARGENTINA ES EL ÚNICO PAÍS DE LA REGIÓN DONDE SE REGISTRÓ UN DETERIORO EL SALARIO EN DÓLARES, EN EL ÚLTIMO AÑO Y MEDIO.

RESUMEN EJECUTIVO

En un entorno de altas tasas de interés en pesos, amplia oferta de dólares por la fuerte liquidación de divisas de la cosecha gruesa y reservas estables, el enfoque monetario indicaría que el precio dólar debería estar contenido.

No obstante, entre junio y julio se observó la cuarta mayor devaluación de los últimos quince años, con aumento del dólar (mayorista promedio) cercano al 9%.

A diferencia de otros períodos, la abrupta devaluación de las últimas semanas tiene poco que ver con los preceptos económicos que establece la actual gestión del BCRA.

En este último juste del tipo de cambio, influyó más la presión del sector financiero, que cuenta con un poder de maniobra debido al importante stock de deuda a corto plazo del Banco Central que mantienen en cartera.

Como se vio en las últimas semanas, se mantuvieron licitaciones de Lebacks con tasas al alza, mientras que las presiones sobre el tipo de cambio no disminuyeron.

Lejos de mantenerse contenidas dentro de los carriles de lo monetario, la persistencia de este esquema de endeudamiento (interno y externo) a tasas altas tiene repercusiones sobre los agregados reales.

Este informe busca cuantificar algunos efectos de la devaluación sobre las variables que influyen en la economía de las familias y empresas argentinas.

Por un lado, se analiza la evolución, medidas en dólares, del ingreso mínimo y medio en el último año y medio. En términos cuantitativos, se encuentran disminuciones del 11% y del 8,5%, respectivamente.

Esto contrasta con la trayectoria de los demás países de la región, donde el salario mínimo en dólares se mantuvo al alza, con un 22% de suba promedio. Uruguay (+28%) y Brasil (+46%) son los casos más destacados.

Por el lado de los haberes jubilatorios, medidos en dólares, también se registran sendas caídas del 16,4% en la mínima y del 14% del promedio. Esto tiene particular repercusión ya que, por caso, los precios de los medicamentos suelen estar altamente correlacionados con el precio del dólar.

El valor del dólar, asimismo, tiene impacto sobre los productos que fijan su precio en función a esta variable. Así, granos como el trigo, maíz y soja, que son insumos de amplia variedad de alimentos, verificaron aumentos del orden del 11,5% en el último mes.

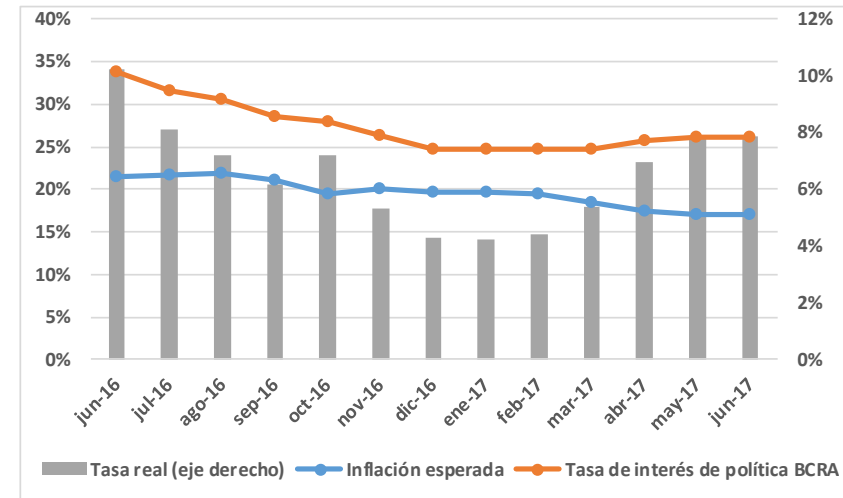
Con todo, se espera en las próximas semanas un traspaso de la reciente suba del tipo de cambio a los precios internos. Se pronostica para el mes de julio una variación inflacionaria del 2,5%, con arrastre inercial para agosto.

INTRODUCCIÓN.

El dólar vuelve a estar en la tapa de los diarios. La fuerte escalada de las últimas semanas es un síntoma de las nuevas condiciones macroeconómicas de la Argentina. El análisis de lo que está ocurriendo y de lo que puede ocurrir con el precio del dólar y las consecuencias en la economía y la vida cotidiana de las personas es multidimensional. En primer lugar, la suba del dólar está relacionada con el esquema macroeconómico implementado por el gobierno. Dicho esquema se caracteriza por la libertad de movimiento en los flujos de capital, que implicó el dismantelamiento del esquema de administración cambiaria instaurado en la gestión anterior y una mayor apertura indiscriminadas en el intercambio de bienes y servicios. La liberalización del sector financiero fue posible por el retorno del país a los mercados financieros internacionales, después de la cancelación de deuda con los holdouts por USD 16.500 y una fuerte toma de deuda por parte del gobierno nacional. Esta afluencia de fondos que se posicionaron en títulos públicos argentinos, sumado a aquellos que invirtieron en instrumentos de corto plazo para aprovechar las altas tasas de interés, posibilitaron una abundancia relativa de dólares en plaza, que resultaron suficientes para satisfacer la demanda de la moneda sin que dispere su cotización. El bajo nivel de endeudamiento heredado, facilitó renovar los flujos de deuda, además de ampliar los stocks para que el modelo no entre raudamente en una crisis de insolvencia. No obstante, a pesar de la afluencia de capitales, no se ha producido una mejora en las condiciones macroeconómicas fundamentales de la economía argentina, sobre todo en materia monetaria y fiscal.

INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS

(EN PORCENTAJES PARA UN PLAZO DE UN AÑO)



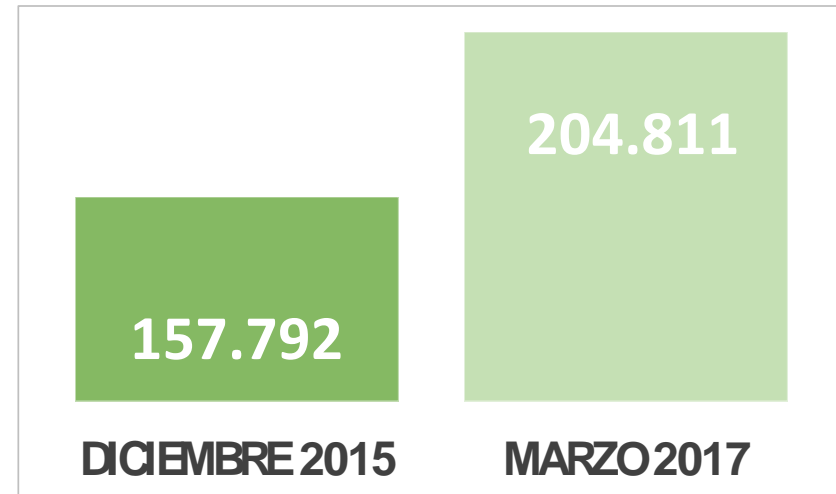
Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA e Instituto de Estadísticas de CABA.

INCONGRUENCIAS EN LA POLÍTICA MONETARIA.

Desde el BCRA, se busca bajar la alta inflación que impacta de lleno en la población más vulnerable, subiendo la tasa de interés para contraer la cantidad de dinero. Además, la tasa de las Lebacks, el principal instrumento que utiliza, se usa para contener la demanda de dólares ya que, a esta altura del año, el stock de Letras del BCRA ha superado el billón de pesos, magnitud que transformada en dólares a un tipo de cambio de \$17,70 es más que las reservas que dispone la autoridad monetaria. Se va generando un esquema que contiene al dólar por plazos, en una especie de “stop and go” del valor de la divisa norteamericana. Un informe de la UMET muestra que una fuerte fuga de capitales (dólares que salen de la economía por atesoramiento, pago de dividendos-deuda y turismo) de 35.750 millones, un equivalente al endeudamiento del gobierno en moneda extranjera de USD 35.763 millones realizado por el gobierno desde que inició el nuevo ciclo de endeudamiento. Así, el endeudamiento externo financia la fuga de capitales, pero el dólar no se dispara porque sigue habiendo margen.

DEUDA EXTERNA DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL

(EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas y BCRA.

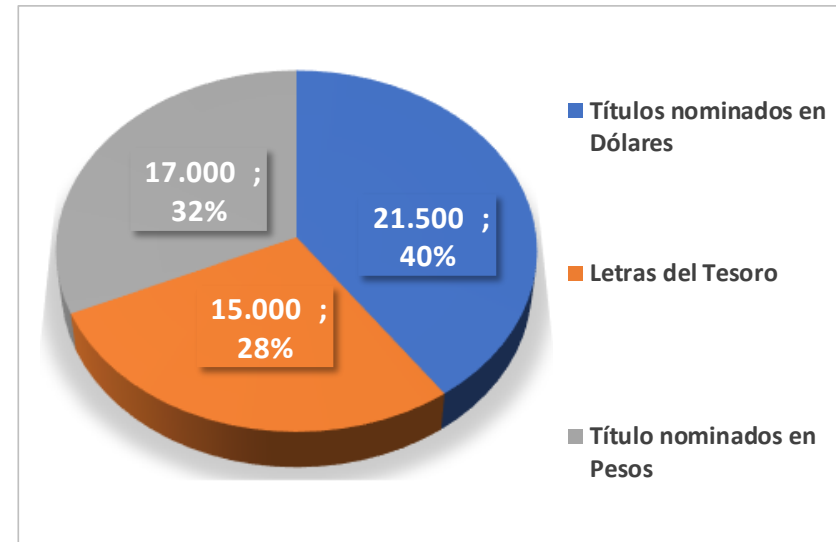
No se trata de una cuestión menor considerando que quien se endeuda es el Estado argentino, es decir, todos los ciudadanos. En ese sentido, la ciudadanía en general está y estará soportando con su esfuerzo los beneficios de una porción minúscula de la población por disponer de dólares “baratos” y abundantes. Si las condiciones

económicas empeoran y el Estado debe hacer frente al abultado pago de la deuda externa (capital más intereses), la ciudadanía en general deberá soportar las consecuencias del necesario e inevitable ajuste, que implicará menos empleo, menos inversión pública en infraestructura, en salud, educación y demás servicios que presta y podría prestar el Estado; todo ello sin haber sido la gente la beneficiaria de la política de abundancia monetaria. Lo mismo ocurriría con una mega devaluación, que licuaría los ingresos reales de la población. Así, son los sectores populares quienes pagan con su sacrificio la buena nueva de quienes detentan el poder económico y pueden comprar dólares en abundancia, ya sea fugando capitales o comprando artículos de lujo importados.

Que le presten dinero al gobierno no es necesariamente una muestra de la confianza que el mundo le tiene al país. Muchas veces quienes prestan los dólares por bonos, cambian al poco tiempo los títulos recibidos en el mercado financiero mundial, ya concretando ganancias seguras, aunque sean menos abultadas, mientras que los bonos comienzan a circular y terminan formando parte de innumerables fondos de inversión en los que millones de pequeños ahorristas han depositado sus ahorros y son los que cargan con el riesgo. En caso de cesación de pagos, los perjudicados posiblemente sean los mismos de siempre, los ciudadanos minúsculos. En paralelo, no faltarán los fondos especulativos que compren los títulos a precios ínfimos y después terminen cobrando, juicios mediante, la totalidad del capital adeudado.

DEUDA EMITIDA EN EL ÚLTIMO AÑO

(EN MILLONES DE DÓLARES Y PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN RELATIVA)



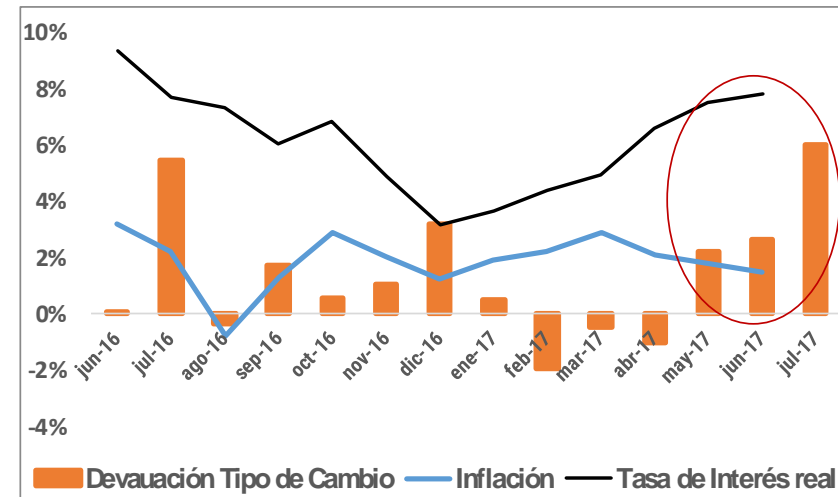
Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas y BCRA.

Por otra parte, la economía no está generando los dólares genuinos que necesita el Estado para reforzar sus cuentas y darle viabilidad a lo que está sucediendo. En el primer semestre de 2017, la balanza comercial arrojó un déficit de USD 2.613 millones, el mayor de los últimos veintitrés años. Mientras siga habiendo disponibilidad de

endeudamiento, el esquema podrá seguir funcionando sin grandes sobresaltos, aunque estará sometido a imprevistos e incertidumbres que generen complicaciones. No obstante, la liberalización de las cuentas de capital ha dotado de poder de fuego al mercado, que cada tanto pega un salto de dolarización de sus carteras y tira hacia arriba la cotización de la divisa foránea. Para contener ese impulso, la autoridad monetaria suele subir la tasa de interés de referencia, para que los inversores se queden posicionados en pesos. Pero este juego monetario es un arma de doble filo. Por un lado, porque incrementa los costos para el BCRA en pago de intereses, y por otro porque no soluciona el problema de raíz, sino que lo pateo para adelante, haciendo más abultado el nivel de pasivos en pesos que podrían pasarse a dólares súbitamente, situación que se puede constituir a futuro en una “bola de nieve” difícil de frenar. A su vez, el aumento de las tasas impacta y deteriora la economía real, lo que va generando un ciclo vicioso en términos de necesidad de endeudamiento del Estado, más ajustes, y nuevo endeudamiento.

INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS

(EN PORCENTAJES DE VARIACIÓN MENSIAL, SALVO TASA DE INTERÉS REAL)



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA e Instituto de Estadísticas de CABA.

La situación no deja de ser compleja, porque si se baja demasiado la tasa, el dólar sube y complica la cuestión inflacionaria. La economía argentina tiene una estructura económica y un historial en donde el valor del dólar es clave. Desde el ejercicio más básico como el entender que muchos bienes intermedios y finales son importados y

se pagan en dólares. La concentración en la cadena de valor, desde los importadores hasta los comercializadores, simplifica la traslación a precios de la depreciación de la moneda local. Así, ninguno de los actores con peso quiere perder márgenes de rentabilidad. En la actualidad, lo único que puede retrasar dicha traslación es la fuerte caída del consumo que están sufriendo algunos bienes. Asimismo, en el mediano plazo, los precios de servicios públicos como energía eléctrica y gas están íntimamente determinados por el precio del dólar, que impacta en la ecuación del cálculo de los costos. Así, ya se sienten los efectos de la última trepada. La mayoría de las consultoras e incluso el propio BCRA señalaron que la inflación de julio superará a la de junio y estará por arriba del 2%. Otro tanto se espera para el mes de agosto. Los mayores aumentos se registran en rubros sensibles para la población, como alimentos y bebidas. Volver a tener una inflación elevada deteriora mucho las expectativas del mercado y de la población, lo que a su vez incentiva el incremento de las posiciones en dólares.

Otro factor que contribuye a la traslación de precios es el hecho de que Argentina produce y exporta, directa o indirectamente, bienes que forman parte de la canasta alimentaria y por ende influyen altamente sobre los salarios reales. Cuando el dólar sube, se genera un incentivo a la exportación, ya que se hace más rentable vender afuera. Esto provoca una disminución de la oferta a nivel local, al nivel de precios anterior, por lo que los precios internos terminan subiendo para equiparándose a los internacionales en dólares. Se ha visto que muchos pequeños y medianos productores agropecuarios y de las economías regionales, han sufrido la devaluación y la quita de retenciones de 2015, que encarecieron los insumos básicos que utilizan y provienen del campo y les ha arruinado el negocio. Cada suba del dólar, tiene esos efectos. En paralelo, muchas producciones vitales, como el sector lácteo, frutas y verduras se ven desplazadas por la alta rentabilidad de cultivos como la soja, lo que reduce la oferta

de estos productos básicos de la canasta alimentaria poblacional y los encarece, con efectos muy perjudiciales en la alimentación de los sectores populares.

Bimestres de mayor devaluación

Diciembre a Enero 2016	41,8%
Abril a Mayo 2016	38,8%
Enero a Febrero 2014	24,3%
Junio a Julio 2017	8,8%
Junio a Julio 2002	8,4%
Octubre a Noviembre 2008	8,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA e Instituto de Estadísticas de CABA.

Por otro lado, mientras la población se ve afectada por la pérdida de valor del peso argentino y la caída del salario real, están los sectores que se benefician con la suba del dólar. Los sectores concentrados de la producción agropecuaria y demás productos ligados a la exportación, son los principales. En el último tiempo abundan las noticias e informes sobre la retención de cosecha de oleaginosas para

forzar una suba del dólar y mejorar la ganancia de esas producciones. Esta especulación tiene profundos efectos económicos, porque muestra el poder de mercado de dichos sectores y cómo pueden influir a nivel local. También los sectores ligados a las finanzas se benefician de la suba si sus posiciones están mayormente nominadas en dólares, produciendo ganancias patrimoniales. El sector financiero es altamente especulativo en ese sentido, y permanentemente está midiendo la proporción en que sus inversiones (como fondos monetarios) se posicionan en moneda dura. Por el lado de la población, la suba beneficia a los sectores de mayor ingreso, en el sentido que son los que mayor poder adquisitivo poseen y, por lo tanto, los que más posibilidad de ahorrar en dólares tienen. Para estos sectores la suba del dólar no pasa desapercibida. Si bien en el último tiempo algunas inversiones en pesos fueron más rentables por la abundancia del dólar que dio lugar a estabilidad de su cotización, la suba de la divisa norteamericana, que subió un 10% en poco más de treinta días, puede ser interpretado como que el dólar es la inversión más segura y termine de volcar la balanza.

Respecto de la denominada bicicleta financiera, mucho se ha hablado sobre la suba del dólar. Si se mira hacia atrás en un año y medio, todavía hay margen para ganar en pesos. No obstante, no se trata de algo eterno, sino que históricamente ha sido los pesos pesados del mercado el que, con información relevante, han sabido salir en el momento adecuado.

EFECTOS DE LA DEVALUACIÓN.

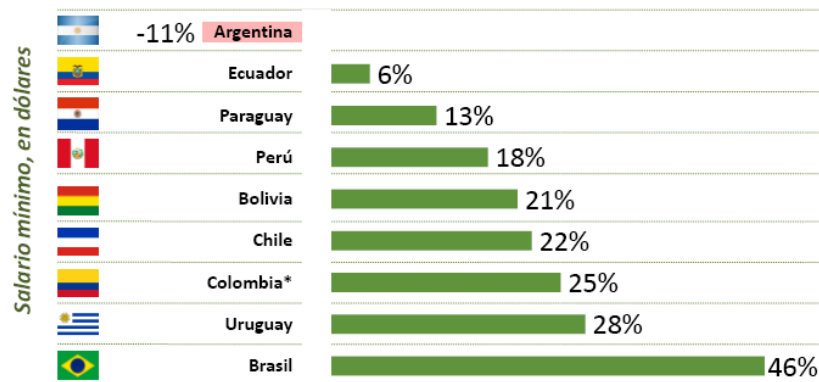
La contracara de la liberación del mercado cambiario en diciembre de 2015, de la posterior alza de del tipo de cambio, y la escalada de dólar de las últimas semanas ha sido la marcada caída del salario, medido

en dólares. La cuestión no es menor, en tanto la suba del dólar implica además una retracción del poder de compra del salario, en la medida en que los precios de los productos locales aumentan en determinada proporción al incremento de la tasa de cambio. Más aun, la notoria baja del salario mínimo, medido en dólares, se presenta como un hecho destacable, en tanto se contrapone con el aumento sistemático que ha tenido el salario mínimo en el resto de los países de la región.

Si bien Argentina continúa siendo el país con mayor salario mínimo de la región (506.9 dólares) la tendencia tiende a revertirse en los últimos meses, y en particular desde la liberación del mercado de cambios. Asimismo, los demás países de la región han hecho esfuerzos encomiables por incrementar los desembolsos mínimos que se les garantiza a los trabajadores. En este sentido, Brasil aumentó 46% su salario mínimo desde diciembre de 2015, y le siguen Uruguay (+28%), Colombia (+25%), Chile (+22%), Bolivia (21%), Perú (+18%), Paraguay (+13%) y Ecuador (+6%).

VARIACIÓN EN EL SALARIO MÍNIMO EN LA REGIÓN

(EN DÓLARES, AL TIPO DE CAMBIO OFICIAL DE CADA PAÍS)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Indec, MTEySS e institutos de estadísticas regionales.

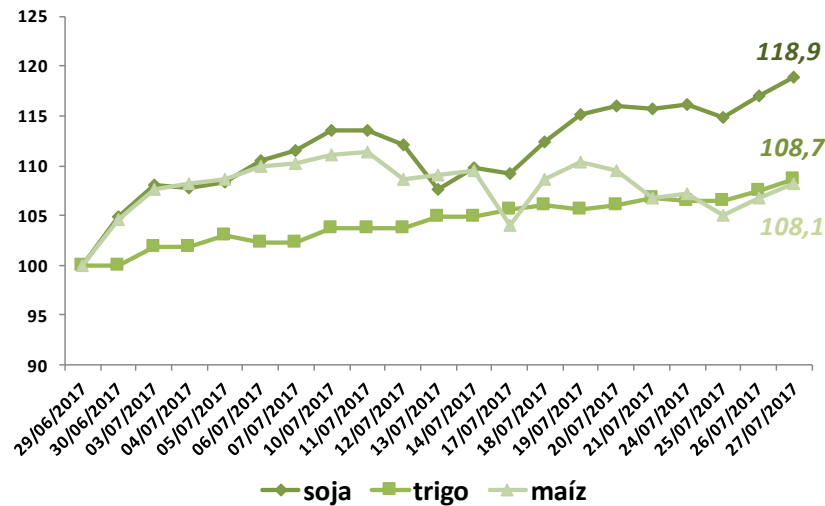
La lista de los países con mayor salario mínimo de la región, como se mencionó, la sigue encabezando Argentina (506.9 dólares), seguida por: Uruguay (USD 421,8), Chile (USD 415), Ecuador (375), Paraguay (353,5), Brasil (USD 295,3), Bolivia (287,4), Colombia (USD 271,5) y Perú (261,8).

DEVALUACIÓN Y TRASLADO A PRECIOS.

Los aumentos en la cotización de la moneda estadounidense de los últimos días/semanas han provocado algunos movimientos en el mercado de granos argentino en donde se tendió a convalidar un mayor valor en moneda local de los productos primarios de cotización internacional (commodities). En primer lugar, la depreciación de la moneda local elevó las pretensiones de los vendedores, que buscaron aumentar sus ganancias proporcionalmente a la suba del dólar. En segundo lugar, los compradores, que son los industriales y comercializadoras que exportan los productos primarios, o bien, los subproductos que se elaboran a partir de los granos, pueden mejorar sus propuestas en pesos, en la medida en que efectivamente recibirán más pesos por cada commodity exportado. De este modo, lo sucedido en el mercado de los granos puede considerarse como un anticipo de lo que puede ocurrir en el resto de la economía. Por ejemplo, es dable que la suba en el precio local del trigo acabe repercutiendo sobre el precio de todos los subproductos del trigo en la góndola de los supermercados. En definitiva, si el vendedor de trigo puede colocar su producto en el mercado extranjero y recibir un precio mayor en pesos, no tiene razones para venderlo en el mercado local a un precio menor que el internacional.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE GRANOS DE EXPORTACIÓN DE NUESTRO PAÍS

(ÍNDICE DE PRECIOS 29/06=100)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Bolsa de Comercio de Rosario.

Si se toma el precio de la soja, del trigo y del maíz desde el comienzo de julio, se tiene una variación promedio de 12%. La soja fue claramente el grano que más aumentó en los últimos días (casi un 20%), pasando de \$3.700 por tonelada el día 29 de junio a \$4.400 el 27 de julio. El trigo pasó de venderse a \$2.650 la tonelada a fines de junio a \$2.880/t a fines de julio (cifras que refieren un aumento de

8,7%, en porcentaje). Por su parte, el maíz pasó de cotizar \$2.310 la tonelada el 29 de junio a \$2.390, esto es, una suba de 8,1%. Los compradores vienen convalidando los pedidos de los vendedores y el precio de los granos aumentaron notoriamente. Así, es de esperarse que se comiencen a trasladar a los productos finales que utilizan como insumos estos bienes primarios.